



Federación de Deudores  
Habitacionales de Chile  
FEDHACH

# Una solución justa a la deuda habitacional

Jaime Estévez\*

Las medidas adoptadas por las autoridades económicas, para enfrentar el problema de la deuda interna, han sido discriminatorias e ineficientes.

Discriminatorias, porque el poder del Estado se ha utilizado para defender los intereses de la banca privada y de algunos grandes deudores, en especial los pertenecientes a los grupos económicos y los que tenían pasivos en dólares. A ellos se les concedió lo que ha sido negado a la inmensa mayoría.

Ineficientes, porque se han comprometido cuantiosos recursos estatales y no se han dado soluciones efectivas sino se ha buscado postergar la crisis para los años noventa. En lo que respecta a la mayoría de los deudores, la política oficial se ha limitado a sofocar las manifestaciones de la crisis, ofreciendo plazos más largos, a sabiendas de que pronto se repetirá la situación de imposibilidad de pago. Al mismo tiempo, el costo de las medidas adoptadas es también transferido para el futuro. De este modo, se ha creado una situación propicia para crisis recurrentes, que pueden comprometer el desarrollo del país por largos años.

Rectificar esta conducta y dar una solución justa y eficaz al drama de los deudores, requiere aceptar que las dificultades no son transitorias, de liquidez, sino de solvencia. La economía está enferma por sobreendeudamiento y es incapaz de absorberlo mediante los tradicionales mecanismos de mercado.

Al mismo tiempo, exige reconocer que la causa originaria de la crisis no es la mala suerte ni cambios imprevisibles en el contexto internacional. Ella tiene su raíz en las tasas usurarias de interés derivadas de la "liberalización financiera" y en la imposición de un sistema de doble moneda, el peso y la UF, en desmedro del sector productivo y en beneficio de la banca. Mientras estos dos factores no sean alterados será imposible dar solución a la crisis de endeudamiento.

Un tercer aspecto que debe ser evaluado con un criterio nacional y resuelto democráticamente es el de los costos y beneficios. Desgraciadamente, para el país, no es posible hacer retroceder el calendario hasta antes de la "liberalización financiera". Ahora no hay más alternativa que repartir las pérdidas. Lo que hay que resolver es a quiénes y en qué magnitud se apoya y sobre quiénes debe recaer el costo.

La opción adoptada por el Gobierno es que la pérdida sea asumida íntegramente dentro del país y, principalmente, por el Estado, es decir por todos los chilenos. Ello es moralmente inaceptable, contrario a los intereses nacionales y económicamente erróneo. Lo lógico es que la pérdida recaiga sobre los beneficiados por el sobre-endeudamiento; o sea, la banca nacional y extranjera y los grupos económico-financieros.

En todo caso, si resulta inevitable que el Estado absorba parte de las pérdidas, ello debería hacerse con un sentido productivo y social; esto es, en vez de favorecer a quienes especularon con el dólar o con los recursos financieros, debe beneficiarse a quienes recurrieron al crédito para dar techo a sus hijos o para incrementar la capacidad productiva del país.

Hasta ahora, sin embargo, en todo este proceso, uno de los sectores más perjudicados, es el de los deudores habitacionales. Ello es un absurdo económico, por cuanto el costo de una solución real para este sector, que beneficiaría a centenares de miles de familias, es pequeño en comparación con lo que a otros se ha dado y, a su vez, ello permitiría una reactivación real del mercado de la vivienda.

\*Economista, asesor de FEDHACH. En la redacción de este trabajo se han utilizado materiales publicados por diversos centros de investigación, en particular estudios del director de CIEPLAN, José Pablo Arellano, de SUR y del Programa de Economía del Trabajo (PET).

da. Además, es injusto, porque sus dificultades no provienen de un abuso del crédito sino de haber aceptado condiciones que a ellos se les impusieron y no podían modificar, aunadas a políticas económicas profundamente erróneas que son responsabilidad de las autoridades gubernamentales.

De las 600 mil familias chilenas que son deudores habitacionales, alrededor del 40% se encuentra en mora y al resto le resulta cada mes más difícil cubrir el dividendo. Proliferan las "oficinas" de cobranza prejudicial, que amedrentan y cobran comisiones de extorsión, sólo por postergar el drama por unos cuantos meses. Las amenazas de remates y embargo de bienes se multiplican en todo el país, elevándose a decenas y decenas de miles los juicios contra deudores habitacionales.

Las autoridades económicas insisten en negar la magnitud del problema. No obstante, la fuerza de los hechos los ha obligado a ofrecer nuevas "soluciones", casi una vez al año. Estas no han resuelto las dificultades de los deudores hipotecarios y, en muchos casos, paradójicamente, las han agravado.

## LA USURA FINANCIERA

La incapacidad de pagar las deudas no es un problema individual ni es exclusivo de los deudores hipotecarios. Es una enfermedad que ha atacado a toda la economía nacional. El agente transmisor de esta epidemia es la UF, originalmente un instrumento de fomento a la construcción de viviendas, que fue desnaturalizado cuando se la convirtió en una segunda moneda al servicio de la especulación financiera. El virus son las tasas usurarias de interés, cuyo origen se encuentra en la "liberalización financiera", realizada hace diez años, en desmedro del trabajo y de la producción.

### La triste historia de la UF

La Unidad de Fomento Reajutable, UF, se creó en 1967, como un instrumento de ahorro, limitado a un sector de la economía. Existían, entonces, diversas otras unidades reajustables, que se aplicaban a la mayor parte de la compra de viviendas, en especial a las realizadas por los sectores con bajos ingresos; las cuales se reajustaban sobre la base del índice de sueldos y salarios o en el IPC, según cuál de ellos hubiera subido menos. (1)

En sus primeros años de vida, la UF no generó ningún problema, dado que el objetivo y el contexto de su creación eran muy diferentes a los de hoy. Por una parte, en esa época, las tasas de interés eran bajas, generalmente inferiores a la inflación, por lo cual la UF buscaba asegurar a los depositantes que el valor de su dinero se mantendría. De esta forma podría aumentar el ahorro y el Estado tendría los recursos suficientes para fomentar la construcción y reducir el déficit habitacional. Por otra parte, los trabajadores tenían asegurado el reajuste anual de sus remuneraciones, al menos equivalente a la inflación, el cual era usualmente superior a ésta, gracias a la negociación colectiva. Ello puede constatar

¿Cómo se llegó a esta situación?, ¿Por qué antes se podía comprar casas y no existía este drama?, ¿Conviene aceptar las reprogramaciones que se ofrecen?, ¿Existe alguna solución real?, ¿Cómo podemos obtenerla?

Estas son preguntas que con angustia se hacen los deudores habitacionales y a las cuales FEDHACH busca dar respuesta, a través de este documento.

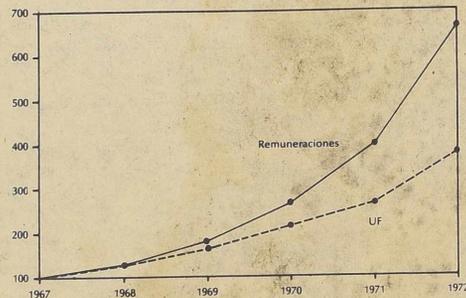
Las dos primeras secciones se destinan al ¿Por Qué?: una analiza las causas de orden global, vinculadas a la política de usuras financieras, que se impuso en el país luego de la "liberalización" de 1974; la otra, estudia los aspectos específicos de la política de vivienda y de crédito habitacional, que han hecho imposible para tantas familias servir la deuda hipotecaria. La tercera sección presenta las soluciones que el Gobierno ha ofrecido y financiado para diversos sectores, en especial a la propia banca. La cuarta y última, critica las ofertas del Gobierno para los deudores habitacionales y plantea las bases de una solución justa, posible y efectiva a un drama que no puede continuar.

en la gráfica 1, en la cual se compara el valor anual promedio de la UF con el del índice de remuneraciones de los obreros y empleados, para el período 1967-72.

Esta situación se modificó, abruptamente, desde fines de 1973. En primer lugar, las tasas de interés se han elevado muy por encima del ritmo de la inflación. En segundo lugar, se creó un problema nuevo, que antes no se conocía: la cesantía masiva. En los últimos trece años, prácticamente, uno de cada cinco profesionales, empleados y obreros han estado desocupados o han debido inscribirse en el PEM, con salarios que no satisfacen sus necesidades más elementales.

En tercer lugar, las remuneraciones de quienes han mantenido un trabajo se reajustaron mucho menos que la inflación y la UF, siendo su valor en 1975 apenas la mitad del que tenían en 1971. Esta relación mejoró un poco entre 1978 y 1981, pero desde este último año se vuelve a repetir un deterioro acentuado de los sueldos y salarios reales, alejándo-

Gráfica 1  
UF Y REMUNERACIONES, 1967-73  
(Índices con base 1967 = 100)



se el valor de la UF hasta hacerse inalcanzable para ellos. Véase la gráfica 2. (2)

Además de los cambios en el contexto económico (tasas de interés y niveles de empleo y salarios), el régimen militar introdujo dos alteraciones cualitativas en las normas que regían la UF: se hizo obligatoria para las operaciones financieras y se modificó el plazo de su reajustabilidad, haciéndola mensual desde 1975 y diaria desde 1977. Lo primero condujo a que los dividendos habitacionales se traspasaran masivamente a Uefes, perdiendo su importancia los otros instrumentos, como las cuotas CORVI y los reajustables en pesos del SINAP; lo segundo agravó el efecto del deterioro de los salarios reales.

La alteración de las normas de la UF tuvo consecuencias relevantes para el funcionamiento de toda la economía. En los hechos, el país pasó a tener dos monedas. La oficial —el peso—, que pierde valor cada día y con la cual se paga a los obreros, a los empleados, a los agricultores, a los comerciantes y a los industriales; la otra —la UF—, que tiene el privilegio de subir todos los días, es aquella con la cual los que viven de su salario y los empresarios productivos están obligados a pagar a los que prestan dinero.

## El reino de la usura

El segundo pilar en el cual se ha sustentado la epidemia del endeudamiento masivo es el cobro de intereses propios de un reino de la usura. Este fue el resultado de una de las primeras y más nefastas decisiones económicas adoptadas por el régimen militar, la de "liberalizar" el mercado de capitales. Con tal objeto, se eliminaron los controles sobre las tasas de interés, dejándolas al libre juego del mercado, se autorizó el pago de intereses en las operaciones de corto plazo, y fueron eliminadas las normas de control cuantitativo del crédito y de selectividad del encaje, que orientaban los recursos hacia la producción en vez del consumo.

Inicialmente no se permitió este tipo de operaciones al SINAP ni a los bancos, los cuales seguían en poder del Estado luego de haber sido nacionalizados en el Gobierno de Allende. Ellos estaban limitados en cuanto al interés máximo que podían pagar, el que era menor a la inflación, y sólo podían

hacerlo en operaciones a más de 30 días en los bancos y de 90 días en el caso del SINAP. De este modo, se erosionó el sistema tradicional (3) y floreció un nuevo tipo de entes, las financieras privadas, que podían operar con recursos depositados apenas por 4 días y fijar libremente la tasa de interés. Estas instituciones no tenían control alguno y ni siquiera estaban obligadas a depositar reservas (encaje) en el Banco Central. Sin embargo, pronto éstas entraron en problemas y se produjo la cesación de pagos de varias de ellas, debiendo el Estado entregar recursos para ayudar a los depositantes.

El efecto de la "liberalización financiera" sobre el crédito fue dramático. Por una parte, se favoreció el endeudamiento de corto plazo por sobre el de medio o largo plazo. En 1974 más de la mitad de los activos financieros estaba depositado a 90 días o a plazos superiores, principalmente en cuotas CORVI, instrumentos del SINAP y en el Banco del Estado; cuatro años más tarde esa proporción se había reducido a menos de un tercio. En contraste, en el mismo período, los depósitos a menos de 90 días pasaron del 18% al 45% del total.

Por otra parte, la tasa media de interés real (esto es, descontada la inflación) que se cobró a corto plazo fue del orden de 33% anual desde mediados de 1975 hasta fines de 1982. O sea, cada dos años y medio había que pagar en intereses el equivalente a la totalidad del capital.

Como se ilustra en el cuadro 1, a medida que sube la tasa el monto a pagar por intereses crece más que proporcionalmente. Si la tasa es de 4% real anual, en diez años el deudor debe pagar intereses equivalentes a la mitad del capital. En cambio, con la "liberalización financiera", desde inicios de 1976 a fines de 1985, por cada mil UF prestadas a corto plazo los bancos cobraron 9 mil de intereses.

**Cuadro 1**  
**EFFECTO DE LA TASA DE INTERES SOBRE CREDITO**  
**DE 1.000 UF**  
(A corto plazo, renovado durante 10 años)

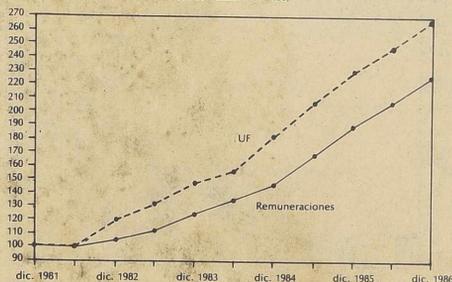
Tasa de interés	Interés pagado	Pago total	Interés/capital
4% anual	480	1.480	0,5
8% anual	1.159	2.159	1,2
12% anual	2.106	3.106	2,1
Efectiva 1976-85	8.998	9.998	9,0

Esto es lo que destruyó a la economía chilena. Nadie que viviera de un sueldo podía soportar ese costo del dinero, ninguna industria o tierra podía generar ganancias suficientes para alimentar la voracidad desmedida del capital financiero.

## ¿De dónde salió el dinero para pagar los intereses?

Lo claro es que la liberalización financiera no aumentó el ahorro nacional. Este disminuyó del 16,3% del Producto Nacional Bruto, en los años sesenta, al 10,5% en el período 1975-81, y práctica-

**Gráfica 2**  
**UF Y REMUNERACIONES, 1981-86**  
(Índices con base 1981=100)



mente desapareció en los años posteriores.

Parte significativa de los recursos provino de capital externo, atraído por la ganancia especulativa que les garantizaba las elevadas tasas de interés locales, unidas al sistema de tipo de cambio fijo. Ello redundó en el acelerado crecimiento de la deuda externa. El auge del consumo importado fue enorme, pero no bastó para gastar todo ese capital. La diferencia se mantuvo como reservas en divisas de los bancos, las cuales explicaban el 35% de los activos del sistema financiero en 1981.

Una segunda fuente de recursos fue la "privatización" de ahorros que antes controlaba el Gobierno. Ello derivó en una brusca contracción de la inversión pública, del 10% al 4% del PIB entre 1974 y fines de esa década, y en el desaparecimiento de los créditos otorgados por las Cajas de Previsión, la CORA, INDAP, SERCOTEC, CORFO, etc..., que favorecían directamente a la producción o a los sectores de menores ingresos.

En tercer lugar, el reino de la usura se apoyó en el de la fantasía: la especulación financiera incrementó artificialmente el precio de la tierra, de las casas, de las propiedades industriales, etc... Por ejemplo, el valor en UF de las acciones subió 10 veces entre 1974 y 1980. Sobre la base de activos con precios inflados se podía girar más crédito y, a la vez, los deudores no se preocupaban de los intereses, dado que cada día creían ser más ricos.

## ¿Quién se benefició con los altos intereses?

Esta pregunta tiene especial relevancia, cuando ha llegado el momento de pagar las pérdidas de la ilusión financiera. Las autoridades argumentan que no se puede solucionar el problema de los deudores hipotecarios, porque ello perjudicaría a los que ahorran. La verdad es otra. Los depositantes no prestaron directamente a los deudores. Al medio estaban los bancos, quienes se quedaron con lo sustancial de los intereses cobrados, transfiriendo apenas el 18% de éstos a los depositantes.

La distribución de los beneficios de los altos intereses se aprecia en el cuadro 2. En el periodo de auge de la "liberalización financiera", el sexenio 1976-81, por cada 1.000 UF prestadas a corto plazo, los bancos cobraron 4.178 UF de intereses y pagaron a los depositantes sólo 764 UF. Parte de la diferencia se explica por el encaje (la obligación de depositar

**Cuadro 2**  
**DISTRIBUCION DE LOS INTERESES COBRADOS**  
(Por cada mil UF de crédito, desde el 1/1/1976 al 31/XII/1981)

	UF	Porcentaje
Intereses cobrados	4.178	100,0
Intereses pagados a depositantes	764	18,3
Costo encaje (Banco Central)	754	18,0
Intereses acreedores externos	160	3,8
Margen sistema financiero	2.500	59,8

un porcentaje de los recursos en el Banco Central) y parte por pago de intereses a la banca internacional, que como dijimos proporcionó una fracción de los recursos prestables. El resto es el margen que obtuvo la institución financiera: en seis años, dos veces y media el capital prestado.

El ejemplo se extiende sólo hasta 1981 porque posteriormente, con el incremento desproporcionado de las deudas, el cobro de los intereses se ha hecho cada vez más ficticio. El banco los anota en la cuenta del deudor y lo contabiliza como ganancia, pero en la práctica han dejado de ser pagados.

En efecto, la falta de control a la ambición especulativa condujo a la ruina de la producción y con ella a la de los propios prestamistas, imposibilitados de cobrar en forma efectiva los enormes intereses que cada día iban acumulando en las cuentas de sus deudores.

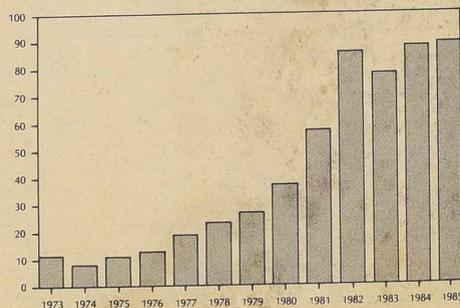
## Un país de deudores

La "liberalización financiera" no condujo a lo que se prometió: mayor ahorro nacional y mejor calidad de la inversión. Por el contrario, estimuló la especulación de corto plazo y el consumo importado, distorsionando todo el funcionamiento de la economía.

La tasa de inversión decayó de un nivel histórico vecino a 20% del PIB a cerca del 13% en 1967-78. En cuanto al destino del crédito nacional, la parte orientada a la agricultura y la industria se redujo de dos tercios en 1974 a menos de un tercio en 1980; en contraste, se incrementó la importancia del comercio y del propio sector financiero, que subieron su participación del 8% al 34% del total.

Chile pasó de ser un país de productores a uno de deudores. Hasta 1974 el valor de lo que se producía era mucho mayor, diez veces más grande, que todas las deudas que existían en el país. Cuatro años más tarde, las "colocaciones del sistema financiero" —esto es, las deudas— equivalían a un cuarto del Producto Interno Bruto y continuaron su rápido crecimiento hasta casi igualarlo en 1982. Véase la gráfica 3.

Gráfica 3  
**COLOCACIONES FINANCIERAS Y PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
(PIB anual = 100)



La crisis fue, entonces, inevitable. Los primeros síntomas de que el sistema de especulación financiera se aproximaba a un punto de ruptura aparecieron a mediados de 1981, cuando quebró la CRAV. Poco después, el Banco Español, el de Talca y otras seis instituciones financieras no pudieron cumplir sus compromisos. El Gobierno las intervino y otorgó su garantía a los depósitos.

Empezó entonces, lo que luego sería un mal hábito. Las autoridades se negaron a aceptar la magnitud de la crisis. Por un lado, confundieron a la opinión pública, insistiendo en que no había un problema general, sino sólo mala administración, la cual podía solucionarse modificando la ley de bancos y dándoles más poder al organismo de control, la Superintendencia. Por el otro, el Banco Central destinó enormes sumas de dinero para apoyar a estas instituciones, privilegiándolas respecto a los deudores productivos. Solución que sólo postergó el problema y cuyo costo lo pagaron todos los chilenos.

De hecho, el año siguiente fue necesario intervenir otras cuatro instituciones y en enero de 1983 quebraron los mayores grupos financieros del país, el de Vial y el de Cruzat. Tres entidades fueron liquidadas, perdiendo un tercio de su dinero los depositantes, cinco bancos fueron intervenidos y otros dos quedaron bajo "supervisión directa". En conjunto, ellas representaban los dos tercios del sistema financiero, excluyendo al Banco del Estado. Miles de personas perdieron parte de sus ahorros y el fisco destinó, en doce meses, 190 mil millones de pesos, el 15% de todo lo que el país producía, a préstamos de urgencia, sobregiros y otros aportes, para impedir el colapso total del sistema, manteniéndolo en una situación de semicrisis hasta el presente.

Terminó así el boom de la ilusión financiera. ¿Quién pagaría por todo el daño hecho al país? ¿Qué pasaría con los deudores y con los bancos? Ello será analizado en la tercera sección, luego de que revisemos lo que sucedió con los préstamos habitacionales durante el periodo de la "liberalización financiera".

## LA VIVIENDA, DE NECESIDAD A NEGOCIO

Antes del régimen militar, Chile disponía de una vasta y moderna legislación habitacional, sobre la base de una experiencia acumulada durante siete décadas, desde 1906 cuando se dictó la primera ley de vivienda. Ella expresaba una conciencia nacional de que el techo es una necesidad básica del ser humano, análoga a las de salud y educación, cuya satisfacción no puede lograrse adecuadamente si se les considera exclusivamente como negocio.

Diversas leyes y disposiciones tendían a impedir la especulación con la tierra y favorecer un desarrollo urbano razonable. Otras, tenían por objeto estimular la construcción, en forma de cubrir el déficit habitacional del país y asegurar que se hiciera con la calidad necesaria, impidiendo los abusos y estafas. Además, se crearon reparticiones públicas especializadas en la construcción de viviendas para los sectores de ingresos medios y bajos.

El subsidio al crédito habitacional era parte integral de la política de vivienda. Dado que la mayor parte de la población no podía comprarlas al conta-

do o a plazos breves, se requería algún tipo de financiamiento barato y de largo plazo. Al principio, éste no era reajutable, lo que se tradujo en un subsidio exagerado cuando la inflación se hizo más alta y persistente. Ello es tan dañino como el extremo opuesto, las tasas usurarias de interés; ambos redundan en el mismo resultado: menor construcción de viviendas y un alto costo para el Estado, en un caso directo y en el otro porque simplemente la gente deja de pagar. La experiencia indicó que era conveniente introducir alguna forma de reajustabilidad, pero con intereses reales bajos y vinculada a la evolución de los sueldos y salarios.

Antes de la "liberalización financiera", existían tres tipos principales de crédito habitacional, orientados a sectores diferentes de la población: el otorgado por CORVI y CORHABIT, para las familias de ingresos más bajos; el de las cajas de previsión, para sus afiliados; y el de las asociaciones de ahorro y préstamo para los sectores medios y de altos ingresos.

**Cuadro 3**  
**CREDITO PARA VIVIENDA EN 1969**  
(Montos e ingresos convertidos a UF)

Líneas de crédito	Monto	Préstamo		Ingreso promedio beneficiarios
		Plazo	Interés*	
Autoconstrucción	227	15	1%	8.9
Casa de 40 m <sup>2</sup>	302	15	2%	10.5
Servicio de Seguro Social	328	25	2%	12.2
Caja de Empleados Part.	541	30	2%	18.1
Asoc. de Ah. y Préstamo	649	15	7%-10%	49.3

\*Interés sobre el capital reajustado, según índices sea del Ministerio de la Vivienda o de la Caja Central de Ahorro y Préstamo. Fuente: J.P. Arellano, "Políticas de vivienda popular: lecciones de la experiencia chilena", Estudios CIEPLAN, dic. de 1982 p. 53.

Las condiciones en que se otorgaban estos créditos se presentan en el cuadro 3, con datos promedios del año 1969. Para facilitar la comparación, los valores monetarios se han convertido a Uefes. Los créditos se reajustaban anualmente (no todos los días) según el índice de sueldos o el de precios, el que menos subiera. En el caso de los trabajadores y otros sectores de menor ingreso, se agregaba una tasa de interés del 2% anual. En las Asociaciones de Ahorro y Préstamo la tasa de interés real era del 7% al 10%.

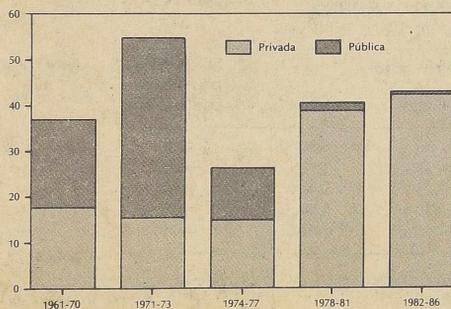
## Menos viviendas y más caras

La experiencia acumulada durante la democracia fue desechada por el régimen militar. Al igual que en otros campos, se optó por reducir a un mínimo el papel del Estado y "privatizar" tanto la construcción como el crédito habitacional. El resultado fue menos viviendas, más caras y un sistema de financiamiento muy gravoso, imposible de ser cumplido por la gran mayoría de las familias. Una de las pocas excepciones a esta política son los programas de erradicación de campamentos y poblaciones marginales, destinados a "liberar" terrenos en las comunas de mayores ingresos, para facilitar la construcción privada.

El Estado iniciaba alrededor de 20 mil viviendas anuales en la década de los sesenta, nivel que se duplicó en los primeros años setenta. A partir de 1974, su participación disminuye, construyendo sólo 11 mil habitaciones al año en 1974-77 y menos de 2 mil en el período más reciente. Como se aprecia en la gráfica 4, ello no fue compensado por un incremento equivalente de la construcción privada (4). En el período 1974-78 ésta mantuvo su nivel anterior, de modo que la contracción del sector público se expresó en una disminución neta de la oferta de nuevas viviendas. Con posterioridad se han incrementado las solicitudes de construcción, por parte del sector privado, pero no se ha recuperado el nivel de actividad de 1971-73.

Además, las cifras no son estrictamente comparables, porque al suprimir o "liberalizar" gran parte de las normas y regulaciones sobre el uso de los terrenos y la actividad de construcción, se ha

Gráfica 4  
CONSTRUCCIÓN PÚBLICA Y PRIVADA  
DE VIVIENDAS  
(Miles de viviendas, promedios anuales)



producido un deterioro en la calidad y tamaño de las viviendas.

No existe un índice confiable de los precios reales de las casas y departamentos, pero todos los indicadores coinciden en que éstos se elevaron, notablemente, después de 1974. Además de haber menos casas, entre 1973 y 1977, el costo promedio en UF de los terrenos aumentó 3 veces y el de la construcción 41%, pese a que el subíndice de sueldos y salarios decreció. En los años siguientes, tuvo lugar un boom especulativo en ambos costos, siendo en 1981 el de la construcción el doble que diez años antes, medido en moneda del mismo valor.

## El negocio del crédito habitacional

En lo que respecta al crédito habitacional, como se señaló, con la "liberalización financiera" se abandonó la política de subsidio y se forzó a los intereses a recurrir al sistema financiero privado, donde debieran aceptar préstamos en UF, con reajustabilidad diaria y sometidos a las tasas de interés y condiciones que predominaron en el mercado de capitales.

Es muy importante para los deudores hipotecarios analizar en detalle los aspectos financieros de su deuda. Esta es la única forma de conocer con exactitud su verdadera situación y de poder evaluar si les conviene las distintas ofertas de reprogramación que el Gobierno y los bancos han empezado a hacerles, desde que se hizo evidente la imposibilidad real de pagar los dividendos.

De hecho, al pedir información sobre las posibilidades de reprogramación, muchas familias se han encontrado con la desagradable sorpresa de que deben tantas o más Uefes que las que pidieron al comprar su casa, pese a haber pagado regularmente el dividendo durante años. Desgraciadamente, ello no es un error sino una realidad derivada de las condiciones en que fueron celebrados los contratos hipotecarios. Estas mismas condiciones hacen inconveniente — como se verá en la última sección — aceptar las ofertas del Gobierno que rebajan transitoriamente el dividendo pero incrementan el monto adeudado y, en muchos casos, producen la paradoja de que al pagar cada mes no disminuye sino aumenta el total de lo que se debe.

A continuación, revisaremos tres de los más importantes aspectos técnicos de los créditos hipotecarios: el efecto de las tasas de interés y plazos sobre el dividendo y el monto total a pagar; la mecánica de las tablas de desarrollo y sus repercusiones sobre el saldo adeudado; y el problema de las letras hipotecarias.

## Incidencia de intereses y plazos

La "privatización" de la venta de viviendas y de los préstamos hipotecarios que les son conexos, se hizo sobre la base de una gran propaganda, que destacó el monto del dividendo y el plazo de la deuda; sin embargo, generalmente, se omitió cuál iba ser el monto final de la deuda, es decir a cuánto ascendía el total de intereses y de comisiones que ha-

bría que pagar, considerando el efecto de los plazos y de la venta de las letras hipotecarias.

Al respecto, cabe señalar que la oferta de plazos más largos no siempre es conveniente para el deudor, puesto que su efecto es reducir levemente el dividendo y aumentar mucho el total de intereses y comisiones a pagar.

En efecto, como se aprecia en el cuadro 4, para una deuda en UF más 8%, si se aumenta el plazo de 15 a 20 años, el dividendo se reduce 13% (por ejemplo, de 5 a 4,4 Uefes) mientras el total de intereses a pagar sube 40% (por ejemplo, de 500 a 700 UF). Esta relación es todavía más negativa cuando el crédito está sometido a una tasa de interés mayor.

#### Cuadro 4 EFECTO DE MAYOR PLAZO SOBRE DIVIDENDO E INTERESES

(Incremento de 15 a 20 años en plazo de pago)

Porcentaje en que	UF + 8%	UF + 12%	UF + 16%
Disminuye el dividendo	12,8	8,7	5,6
Aumenta el total de intereses	39,8	41,4	42,3

El efecto de la tasa de interés y de las comisiones es mucho mayor que el del plazo. Por ejemplo, en un crédito a 20 años, si la tasa es de 4% anual se paga 1.45 veces el capital; si es del 8% se paga el doble del capital; y si es de 16% el total pagado es 3.3 veces el monto originalmente pactado (si se piden 500 UF hay que pagar 1.625). Por esto, lo más conveniente para el deudor es la reducción de intereses y comisiones; aunque ello, para ser plenamente efectivo, debe implicar un recálculo de la deuda desde su origen. En caso contrario, se está operando sobre montos inflados y el beneficio será bastante inferior al que debiera.

Cuando empezó la denominada "liberalización" financiera, la mayoría de los préstamos hipotecarios se otorgaron en UF más 10% a 14% de interés anual, a lo que había que agregar la comisión bancaria. En total, los recargos fluctuaron entre el 14% y el 18%. Posteriormente, las tasas han bajado y se ha permitido renegociar las originales, pero —salvo en el caso del SERVIU— no se ha recalculado el préstamo desde un inicio, de forma que se ha heredado un monto de deuda abultado por las tasas originales. En la actualidad, la mayor parte de los deudores en UF está sometido a tasas de interés más comisión que oscilan entre 11% y 14% anual.

### La tabla de desarrollo

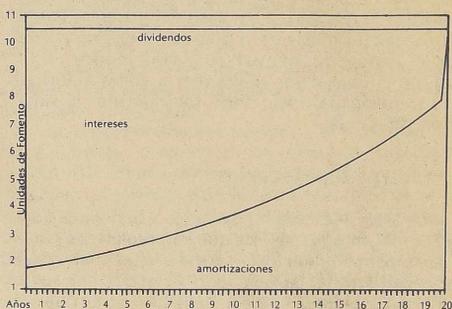
El efecto analizado en el punto anterior, tiene relación directa con otro aspecto técnico que es necesario comprender, la mecánica de las tablas de desarrollo que están asociadas al crédito hipotecario.

Estas se basan en el pago mensual de dividendos en UF, iguales o casi iguales, cuya composición interna se va modificando. Al principio, el grueso de lo que se paga se destina a cubrir intereses y es

muy poco lo que se abona al capital adeudado. Como se verá, ésto tiene gran importancia en los mecanismos de renegociación y reprogramación de deudas.

La gráfica 5 muestra este fenómeno, para una deuda a 20 años plazo a 8% de interés más 4% de comisión. Se ha supuesto que el capital solicitado fue de 1.000 UF, y utilizando una tabla de desarrollo de dividendos iguales, que resulta ser de 10,5 UF al mes. El ejemplo es igualmente válido para otros montos.

Gráfica 5  
COMPOSICIÓN DE UN DIVIDENDO A  
20 AÑOS  
(Deuda en UF al 8% de interés más 4%  
de comisión)



En los primeros años, prácticamente, sólo se pagan intereses y comisiones. A mediados del año 12 la amortización llega a ser el 40% del dividendo. Esto es lo que explica que la "rebaja" de dividendos ofrecida por el Gobierno, que en realidad es una postergación de parte de él, haya derivado en que cada mes que el deudor paga su deuda crezca en vez de disminuir. Si esta "oferta" se acepta antes de la mitad de la deuda, el 40% que se posterga es una mezcla del capital e intereses, de modo que el deudor paga intereses sobre los intereses, con lo que su situación —respecto al monto adeudado— es peor a la del que no renegoció y dejó de pagar.

Para comprender mejor este fenómeno, en el cuadro 5 se muestra la estructura de cuatro dividendos del préstamo a 20 años (240 meses), utilizando en el ejemplo de la gráfica 5. A modo de información se compara el monto del dividendo mensual a UF más 12% con el que resultaría si no hubiera comisión, la cual —como se aprecia— afecta a las cuotas mensuales y al pago total, pero no a la composición entre intereses, propiamente tales, y amortización.

Cuando se ha pagado un tercio de las cuotas, la deuda ha disminuido poco más de un sexto; del dividendo de 10,5 UF casi las tres cuartas partes va a intereses y comisiones. Transcurrido más de la mitad del plazo se logra amortizar un tercio de la deuda original. Recién en el dividendo 173, cuando han pasado casi 15 de los 20 años pactados, los intereses y comisiones son menos de la mitad del dividendo: se ha cancelado el 72% de las cuotas y el capital adeudado se ha reducido 55%.

**Cuadro 5**  
**COMPOSICIÓN DE UN DIVIDENDO, A 20 AÑOS**  
 (Crédito de mil UF a 8% de interés, con y sin comisión del 4%)

Tasa interés		Dividendo número			
		1	80	124	173
12% anual	Dividendo	10,5	10,5	10,5	10,5
	Comisión	2,3	2,3	2,3	2,2
8% anual	dividendo	8,2	8,2	8,2	8,2
	Intereses	6,5	5,3	4,4	3,0
	Amortización mensual (UF)	1,7	2,9	3,8	5,3
	Amortización acumulada (%)	0,2	18,2	33,0	55,2

La comisión bancaria tiene un efecto sobre el dividendo mucho más importante de lo que se cree. La tabla de desarrollo indica que ésta es, en realidad, un monto fijo. En el caso del ejemplo, ella es de 2.2 ó 2.3 Uefes, según la cuota. Si ella no existiera, el dividendo mensual se podría reducir en un quinto o considerar la diferencia como amortización anticipada, mejorando radicalmente la situación del deudor.

## Las letras hipotecarias

Los préstamos hipotecarios están vinculados a la emisión de letras, las que son rematadas por el banco para obtener los recursos con los cuales paga al constructor de la vivienda.

Una primera consecuencia de esto es que, en muchos casos, el costo del crédito termina siendo bastante superior a lo originalmente estipulado. En realidad, al cerrar el trato por la compra de una casa, el deudor se ve obligado a aceptar un compromiso cuyo monto efectivo no conoce.

Este depende de las condiciones de transacción de las letras hipotecarias: si éstas se venden al 100% del valor par, no hay problema; pero, en el caso —bastante común en 1980-81— de que se rematen a un valor inferior, se origina una deuda adicional equivalente a la diferencia. Por ejemplo, si se piden 1.000 UF y las letras se vendieron al 90%, deberá

pagarse un segundo dividendo mensual que cubra las 100 UF restantes, al cual se le aplican las condiciones generales, analizadas anteriormente. Si la venta de letras se hace al 60% del valor par, ello implica, prácticamente, duplicar la deuda. El beneficio es para el comprador de las letras hipotecarias: un descuento del 10% en el precio de venta implica una mayor ganancia equivalente a la que se obtendría si la tasa de interés fuera casi 20% mayor a la pactada.

Una segunda consecuencia, menos conocida, de la vinculación entre letras y préstamos hipotecarios tiene que ver con la conformación de las tablas de desarrollo. Estas se construyen según las condiciones de pago de las letras, que son diferentes a las de los dividendos: la letra tiene cupones trimestrales de interés vencido, mientras los dividendos se pagan mensualmente y en forma anticipada.

En concreto, lo anterior significa que, si paga oportunamente, el deudor hipotecario está cancelando una tasa de interés efectiva superior a la pactada. La diferencia no es muy alta, alrededor de 0,7% del monto total a pagar, pero en el conjunto de las operaciones de un banco ello tiene una incidencia relevante. Tanto es así, que estos han tenido el cuidado de que los contratos establezcan que la tasa de interés "se cobrará de acuerdo a los dividendos mensuales determinados por la tabla de desarrollo", frase que les asegura una comisión extra a la estipulada, que no es reconocida en forma explícita.

Lo lógico sería que los deudores estuvieran sometidos a las mismas condiciones que las letras del mutuo. Por lo tanto, no debe ser considerado en mora quien pague con atraso, pero antes del vencimiento del cupón de la letra trimestral. Los intereses y otros gastos que por este concepto se cobran no tienen fundamento, como lo demuestra por lo demás el hecho de que las estadísticas bancarias consideran morosos sólo los créditos con más de tres meses de atraso. En el caso de que el dividendo se pague oportunamente, debería descontarse una parte de los intereses o abonarse esa diferencia como amortización anticipada.

## APOYO ESTATAL PARA ALGUNOS

Desde el desencadenamiento de la crisis financiera, el Gobierno ha dispuesto diversas medidas de apoyo en favor de la banca y de una parte de los deudores. Ellas van desde el aval otorgado a la deuda externa contraída por los grupos financieros hasta la venta de activos a precios inferiores a su valor real, pasando por subsidios directos y otorgamiento de créditos en condiciones ventajosas.

Estas medidas han tenido un costo muy elevado para el Estado y, en su gran mayoría, no fueron otorgadas por ley sino mediante decisiones administrativas, cuya exacta dimensión es difícil de precisar, dada la insuficiencia y poca transparencia de la información oficial. Sin embargo, diferentes estudios de centros académicos coinciden en estimar que la pérdida para el fisco es de aproximadamente 4.000 millones de dólares; esto es, casi la cuarta parte del Producto Interno Bruto del país, una suma

que habría permitido garantizar empleo durante una década a todos los desocupados y a los inscritos en el PEM y el POJH, con un salario del doble al actual sueldo mínimo legal. Solo una fracción de este costo ha sido pagada por el actual Gobierno. El resto fue transferido, mediante diferentes mecanismos, para los años noventa, constituyéndose en una restricción significativa a las opciones de política económica que pueda adoptar un futuro Gobierno democrático.

¿Cómo se usó este dinero?, ¿Fue eficiente para solucionar el problema de la deuda interna?, ¿Con qué criterios se distribuyó?, ¿Quiénes fueron los beneficiados?

Antes de dar respuesta a estas interrogantes es necesario aclarar que no todos los deudores son comparables entre sí. De los 1.150.000 deudores del sistema financiero, 703 concentran casi la mitad del

monto total adeudado; en contraste, la inmensa mayoría de ellos -965.000- tiene apenas el 2% de las obligaciones con los bancos e instituciones financieras. Véase el cuadro 6.

Parte de este fenómeno es atribuible a lo que el Gobierno llama "cartera relacionada", otro de tantos eufemismos lingüísticos con los que se ha querido dar un manto técnico o neutral al verdadero saqueo de la economía nacional practicado en la época de la "liberalización financiera". La cartera relacionada consiste en que los grupos financieros utilizaron a las instituciones que controlaban para autoasignarse, en promedio, uno de cada cinco pesos prestados, en condiciones favorables y, prácticamente, sin garantías; proporción que se eleva a un peso de cada dos en el caso del Banco de Santiago, que era propiedad del grupo Cruzat Larrain. Con estos recursos, los grupos expandieron su poder económico, controlando cada vez nuevas empresas, a partir de un patrimonio propio reducido, que no les permitió responder cuando hubo dificultades.

Cuadro 6  
**NUMERO DE DEUDORES Y MONTO DE SUS OBLIGACIONES**  
 (Saldos al 30/VI/1986 según Superintendencia de Bancos)

Tramo de deuda millones de \$	Número deudores	%	Monto millones \$	%	% acumulado número	% acumulado monto
más de 500	703	0,1	1.134.967	45,8	0,1	45,8
de 40 a 500	5.768	0,5	693.898	28,0	0,6	73,8
de 10 a 40	13.782	1,2	262.613	10,6	1,8	84,4
de 1 a 10	96.138	8,4	301.875	12,2	10,1	96,6
de 0,3 a 1	66.718	5,8	36.550	1,5	15,9	98,0
hasta 0,3	965.199	84,1	48.427	2,0	100,0	100,0
Total deudores	1.148.308	100,0	2.478.330	100,0	-	-

Todo ello ocurrió a vista y paciencia de las autoridades, que no cumplieron las obligaciones que les impone la ley, escudados en la dogmática afirmación de que el Estado es ineficiente mientras el libre mercado asegura la mejor distribución posible de los recursos. Naturalmente, a la hora de pagar la cuenta este dogma fue olvidado.

## Los sectores beneficiados

Resulta, entonces, inapropiado confundir en un solo paquete a los que ayer controlaban a los grupos financieros, con la enorme mayoría de deudores independientes de los grupos. Es injusto utilizar recursos del Estado para aliviar a los primeros. Por el contrario, los deudores habitacionales y los del sector productivo no vinculados a los grupos financieros necesitan una ayuda efectiva que compense los daños que les fueron provocados por políticas macroeconómicas equivocadas y por las condiciones usurarias e imposibles de cumplir a que se vieron sometidos, precisamente por parte de quienes controlaban el sistema financiero.

Pero, como se demuestra a continuación, hasta ahora el apoyo brindado por las autoridades económicas ha beneficiado a los grandes deudores y a la banca, descuidando la situación del resto.

## Las deudas en dólares

Una de las primeras medidas tomadas por el Gobierno para ayudar a un grupo de deudores fue crear un tipo de cambio especial, denominado "dólar preferencial".

Cuando en 1982 no se pudo sostener más la paridad de 39 pesos por dólar y el Gobierno se vio forzado a devaluar, se alteraron todos los precios vinculados al comercio exterior, resultaron favorecidos quienes exportaban y perjudicados los que tenían deudas en dólares y los que compraban productos importados, en esa época una fracción importante del consumo general. Las autoridades se negaron a otorgar subsidios a productos de consumo masivo -por ejemplo, la parafina, la bencina para transporte colectivo, parte de la leche y la harina, etc...- pero ofrecieron a las empresas endeudadas en dólares un tipo de cambio más bajo que aquel usado por el resto de la economía. Ello no era un préstamo ni una postergación de la deuda sino un regalo, un subsidio.

En el primer año de operación, el costo para el fisco del dólar preferencial fue equivalente al 5% del PIB. Ello forzó a reformar el sistema: el subsidio se pagaría al contado para los compromisos inferiores a 20 mil dólares y a los otros el Banco Central les daría "pagarés del dólar preferencial" (PDP), que postergaban egreso fiscal para fines de la presente década e inicios de la próxima. Los PDP están expresados en UF y, además, el Banco Central paga a sus tenedores, esto es a los beneficiarios del subsidio o a quienes se los hayan comprado, un interés del 7% anual. Hasta el presente, el costo involucrado para las arcas fiscales por el dólar preferencial puede estimarse en 1.000 millones de dólares.

Un segundo mecanismo que favoreció a los deudores en moneda extranjera han sido los créditos especiales para "desdolarizar" las deudas, otorgadas en UF más 5%. Ellos fueron creados en junio de 1984, para los compromisos hasta 27.000 UF; sin embargo, este tope se amplió a 162.000 UF (5), en septiembre, cuando la noche anterior a una maxidevaluación de la moneda nacional, de 93 a 115 pesos por dólar, algunos bancos "desdolarizaron" deudas por montos superiores a los autorizados. Ante el reclamo de la SOFOFA, el Banco Central señaló que había sido una "equivocada interpretación" de sus circulares, que "determinó una situación perjudicial para aquellos deudores que no fueron oportunamente informados".

En vez de castigar a los responsables, o de anular las transacciones, se decidió ampliar el tope y permitir los cambios de deudas en dólares a Uefes por otros 15 días, utilizando el tipo de cambio anterior a la devaluación, esto es con un subsidio del 23,7%. Un estudio de la consultora Geminis evaluó en 115 mil millones de pesos la pérdida que esta devaluación significó para el Banco Central.

Un tercer instrumento fueron las operaciones llamadas "swaps", o canje de monedas. Al "desdolarizar" se prepagaron las deudas en divisas con pesos proporcionados por el Banco Central, el cual, a su vez, tendría que haber entregado los dólares, los cuales no existían. La solución fue permitir a los bancos vender estas y otras divisas -provenientes

del mercado paralelo — al Banco Central, el cual se comprometía a devolvérselas en plazos breves (entre 5 y 180 días) a un tipo de cambio garantizado (el original más la variación del IPC), pagando además un 7% de interés anual al momento de cerrar el trato. El negocio se repitió una y otra vez, e implicó pérdidas para el fisco cada vez que hubo devaluaciones superiores al IPC, las que pueden estimarse del orden de los 300 millones de dólares.

Ello condujo a modificar las normas en julio de 1985. Se decretó que los dólares captados como recuperación de préstamos internos en moneda extranjera, que constituían el 80% de las operaciones realizadas, debían ser depositados en el Banco Central a los mismos plazos que Chile obtuviera en la renegociación de la deuda externa. La banca recibió en compensación créditos en UF. Las tasas de interés, tanto del depósito como del crédito, debían ser compatibles con las obtenidas en las renegociaciones. Así, se puso término a los excesos del sistema de "swaps", pero a cambio se transfirió a un grupo privilegiado los beneficios obtenidos por el país en las sucesivas renegociaciones de su deuda externa.

Otro subsidio, que demuestra la creatividad de las autoridades cuando quieren ayudar a alguien, fueron los "Certificados de Depósito", diseñados para proteger de las devaluaciones a la cartera vencida en moneda extranjera que los bancos habían transferido al Banco Central. Estos, expresados en dólares y que los bancos podían comprar hasta por el mismo monto de la cartera vencida, se inventaron en mayo de 1985, pero se utilizaron sólo desde la noche del viernes 28 de junio, en la víspera de otra maxidevaluación. Según narró "El Mercurio" (4/VII/85) varias entidades intentaron utilizarlo antes, dado los rumores de devaluación, pero no se les permitió porque faltaba la reglamentación respectiva. En cambio, esa noche pudieron hacerlo tres entidades, el Banco de Chile, el de Santiago y el Sudamericano, cubriéndose así del costo de la devaluación.

## Otras reprogramaciones especiales

A medida que la crisis de pagos se fue extendiendo, el Banco Central fue elaborando diversos "Acuerdos" que otorgaban por vía administrativa condiciones especiales a ciertos grupos de deudores.

El Acuerdo 1507, aprobado en abril de 1983, ofreció a los deudores del sector productivo, en pesos o dólares, reprogramar el 30% de su saldo, a 10 años plazo, en UF más 7% anual. El resto de la deuda quedaba sometido a las condiciones del mercado, que entonces eran de UF más 15%, lo cual combinado con la fracción subsidiada daba una tasa promedio del 12,6% anual, demasiado alta para ser pagada. Por esta razón, se acogieron a él menos de la mitad de los deudores que potencialmente podían hacerlo. En todo caso, los montos así reprogramados fueron casi un quinto del total de créditos del sistema.

El verdadero negocio lo hicieron los bancos, dado que el Acuerdo estableció un extraño mecanismo de trueque de dinero con el Banco Central,

que les dejó un amplio margen de ganancia. Como se dijo, a los deudores se les ofreció reprogramar a UF más 7%, pero el dinero lo facilitó el Banco Central, sólo que al 5% de interés. ¿De dónde lo obtuvo éste?: se lo pidió a los mismos bancos, pero a UF más 12%. Estos, a su vez, lo obtuvieron de los depositantes, a quienes pagaban en esa época un interés real del 4% anual. En síntesis, los bancos por el solo "trabajo" de convertir deudas incobrables en nuevos compromisos, limpiando así sus balances, obtuvieron un margen del 10% en cada operación: 8 puntos de diferencia entre el costo de captación y lo que les pagaba el Banco Central y 2 puntos más al otorgar los nuevos créditos. El costo lo pagaron los depositantes y, principalmente, el fisco, que tomaba recursos al 12% y se los prestaba a los mismos bancos al 5%.

Un sistema similar se utilizó en el Acuerdo 1506, con el cual se favoreció a las empresas constructoras que no habían podido vender las viviendas. Se otorgó a los compradores créditos por el 75% del valor de las viviendas, en UF más 8%, mientras los bancos vendieron las letras a su valor par al Banco Central, a UF más 12%.

Otro Acuerdo que tuvo un costo alto para el fisco fue el 1578, adoptado en mayo de 1984. Este ofreció reprogramar las deudas en UF de sectores productivos, no relacionados, a tasas del 5% anual los dos primeros años, 6% los tres siguientes y luego el 7%; ello para montos hasta 27.000 UF mientras que los mayores tendrían tasas negociadas directamente por las partes. Se otorgaron dos años de gracia y plazos totales de 15 años para las deudas menores y hasta 10 años a las mayores. Como en los casos anteriores, el Banco Central proporcionó los recursos al sistema financiero con tasas de interés inferiores en 2 puntos a las ofrecidas a los deudores, dinero que le pidió a los propios bancos y por los cuales pagó bastante más, el 10% real anual.

Los tres "Acuerdos" antes citados significaron una pérdida para el fisco que puede estimarse en 1.000 millones de dólares, de los cuales sólo una parte benefició a deudores, el resto quedó como utilidades de la banca vía el diferencial de intereses.

Aparte de estos y otros "Acuerdos" del Banco Central, han existido negociaciones directas entre la banca y los principales grupos financieros para arreglar sus cuentas impagas.

Por su magnitud, destaca entre ellos el caso del Grupo Cruzat. Al 31 de diciembre de 1982, este conglomerado debía al Banco de Santiago y a la Colocadora Nacional de Valores 78.000 millones de pesos, entonces equivalentes a 1.060 millones de dólares. Luego de dos años de negociaciones, en septiembre de 1984 se firmó un convenio que reprogramó las deudas a 10 años plazo, pagándose según las utilidades que ellas generaran o, si no era suficiente, con la venta de algunas de ellas. A cambio de esto, se estableció el "abandono de bienes"; esto es, Cruzat y su gente seguían siendo dueños de las empresas pero sólo podrían administrar algunas: las viñas Santa Carolina y Ochagavía y las sociedades mineras Pudahuel y La Cascada, entre otras. El resto pasaría a una comisión designada por los acreedores, pero con participación de Cruzat. El trato fue tan poco equitativo para los intereses del Estado y

tan discriminatorio respecto a otros deudores, que el anterior presidente de la comisión negociadora, Pedro Ibáñez, renunció antes de que se diera a conocer.

Similar fue el convenio entre el Grupo Soza y el Banco de Chile, firmado en noviembre de 1985. La esencia del trato consistió en mantener operando y bajo control de Soza a la principal empresa del conglomerado, INELA, procediéndose a la liquidación de las sociedades menores. Las deudas de los activos que quedaron en manos del grupo fueron renegociadas a 10 años plazo, renovables a otros 10, a UF más 5% de interés anual y sin un calendario de pagos; o sea, éstos serán realizados cuando haya utilidades para ello. Además, el Banco de Chile se comprometió a proporcionar a INELA nuevos créditos hasta por 200 millones de pesos, para facilitar su operación.

Contrasta con todo lo anterior la "solución" planteada a los deudores hipotecarios y de consumo. A ellos solo se les ofreció postergar parte de los dividendos o de los pagos comprometidos para el final del plazo pactado. Esto, como se verá en el próximo capítulo, apenas significó un alivio temporal y, a diferencia de los otros casos analizados, no contempló ningún subsidio.

## El auxilio a los bancos

En los últimos cuatro años, las autoridades han utilizado todo el poder del Estado para salvar a la banca de la quiebra. Se ha recurrido a los más diversos medios, se han inventado fórmulas cada vez más ingeniosas, se han modificado las leyes y disposiciones vigentes y, lo más importante, se ha puesto al servicio de la banca todos los recursos necesarios, sin que se les limite —como los destinados a otros sectores— en los acuerdos con el FMI o cuando se recorta el presupuesto fiscal.

En la primera sección describimos los préstamos de urgencia, sobregiros, y otros aportes, otorgados en los primeros doce meses de la crisis de pagos, que sumaron cerca de 190 mil millones de pesos, el 15% de todo lo que el país producía en ese entonces. En las páginas precedentes vimos que el programa de apoyo a ciertos deudores ha ido también en beneficio de la banca, en un doble sentido: le ha permitido cobrar dineros que de otro modo no eran recuperables y los mecanismos establecidos han incluido, usualmente, algún tipo de ganancia o subsidio para los intermediarios financieros.

Sin embargo, ello es sólo parte del esfuerzo gubernamental para ayudar a las instituciones financieras. A continuación analizaremos otros tres tipos de acciones: el cambio de las normas y leyes, el aval a la deuda externa y el traspaso al Banco Central de la cartera incobrable.

## Maquillaje contable

La primera respuesta del Gobierno a la crisis del sistema financiero fue modificar la legislación y las normas que rigen a los bancos, para guardar las apariencias y evitar su quiebra formal.

Ello incluyó, por ejemplo, la modificación de

los plazos para constituir provisiones. Estas son reservas que los bancos están obligados a disponer para hacer frente a posibles pérdidas en las colocaciones o en las inversiones realizadas. Si el riesgo aumenta, lo natural es que las normas se hagan más estrictas. Así procedió el Gobierno de Estados Unidos con su propia banca, luego de la crisis en los pagos de la deuda externa de América Latina. En Chile fue al revés: en el caso de la cartera riesgosa se amplió el plazo para hacer provisiones de 36 a 60 meses y en el de la vencida no garantizada de 1 año a 3 años. El déficit de provisiones mínimas exigidas alcanzó a 35 mil millones de pesos en noviembre de 1985; luego se ha reducido, al inventarse otro tipo de mecanismos.

Medidas similares fueron el permiso para ampliar de 1 a 3 meses el plazo para completar los créditos impagos en el registro de carteras vencidas, la postergación hasta en dos años de la declaración de pérdidas por la enajenación de bienes recibidos en pago como garantía de créditos vencidos, y la autorización para computar como fondos propios las provisiones por cartera riesgosa, hasta el 25% del capital y reservas.

Otro curioso mecanismo de maquillaje financiero fue la decisión de que las pérdidas acumuladas en ejercicios anteriores fueran computadas como activos, para ser castigadas en los 5 años siguientes con cargo a los excedentes de los ejercicios. Estas pérdidas sumaban 76 mil millones a mediados de 1986, equivalentes a más de la mitad del capital pagado de todo el sistema financiero.

## El aval a la deuda externa

Cuando se criticó que la "liberalización financiera" estaba conduciendo a un excesivo endeudamiento externo, el régimen militar aseguró, en múltiples oportunidades, que ello no representaba ningún riesgo para el país, puesto que se trataba de transacciones entre privados sin la garantía del Estado. Sin embargo, en 1983, luego de la crisis de los grupos financieros, el Gobierno adoptó la decisión de avalar como propia la deuda que estos sectores habían adquirido.

Ello, aunado al hecho de que, desde entonces, los préstamos nuevos han sido asumidos casi todos por el Estado, modificó cualitativamente el perfil de los compromisos externos. En 1981 sólo un tercio de ellos eran públicos o con garantía estatal; en 1986, estaban en esa condición las tres cuartas partes de los 20.000 millones de dólares la deuda externa.

De este modo, además de comprometer a la nación en cuanto tal con los abusos realizados por un reducido sector, se ha creado una situación en la cual es prácticamente imposible dar solución a la crisis del sistema financiero.

En efecto, cuando los deudores no pueden pagar y la pérdida supera a su capital propio, como es el caso del sistema financiero, una parte de ella debe ser transferida al siguiente eslabón de la cadena, a los acreedores. ¿Quiénes son éstos? Principalmente, tres: los depositantes, la banca internacional y el Banco Central.

Los primeros no tienen responsabilidad en lo ocurrido, dado que estaban imposibilitados de controlar o regular lo que hacen los bancos. Por esta razón, es justo que exista un seguro de depósitos que los cubra de este riesgo. Por el contrario, la banca internacional tiene una clara responsabilidad, por cuanto prestó en exceso y estimuló el sobreendeudamiento interno que de ello se derivó; además, ella se benefició directamente de la especulación financiera que condujo a la crisis. Conscientes del riesgo inherente a este tipo de actividades, dichas instituciones se cubrieron cobrando un margen extra por sobre la tasa de interés internacional. Paradojalmente, el aval del Estado eximió a la banca internacional de asumir costo alguno, sin siquiera exigir que al menos se descuenten las comisiones y recargos cobrados por concepto de "riesgo país".

De esta forma, toda solución quedó restringida a que el Estado sea el único que pierda. Aunque la última reforma a la ley de bancos eliminó el seguro de los depósitos, con el propósito de que en el futuro ésta sea compartida por los depositantes.

## Postergación de las pérdidas

El principal mecanismo utilizado para "sanear" al sector financiero ha sido lo que eufemísticamente se denominó "venta de cartera vencida". En realidad, no se trata de una venta sino del traspaso al Banco Central de los créditos incobrables; en esta forma, las pérdidas se postergan para la próxima década y deberán ser asumidas por el futuro Gobierno.

El primero de estos programas se implementó en 1982 y consistió en un intercambio de créditos incobrables por letras emitidas por el Banco Central, con vencimiento diez años después. No hubo una transferencia inmediata de recursos sino solo modificación de las apariencias: en la contabilidad de los bancos la cartera incobrable fue reemplazada por letras del Banco Central.

Ello no fue suficiente, por lo que, en mayo de 1984, se modificó el mecanismo en un doble senti-

do: por una parte, se puso un límite a las transacciones, 2,5 veces el nivel del capital y reservas de cada institución; por la otra, se pagó en efectivo el equivalente a 1,5 veces dicho nivel, manteniéndose la modalidad de las letras de cambio para la diferencia. Los recursos en efectivo debieron destinarse, prioritariamente, a pagar los préstamos de urgencia que ante se habían hecho y lo sobrante se invirtió en pagarés del Banco Central, que devengan un interés real de 7% anual, superior en dos puntos al que deben pagarle los bancos por la cartera vencida (es decir, el fisco se queda con las deudas incobrables y además paga intereses netos por parte de ellas).

Inicialmente, el Acuerdo 1555 limitó la venta de cartera vencida a las 20 instituciones no intervenidas. Las transacciones alcanzaron a 82 mil millones de pesos, de los cuales 53 mil millones fueron pagados al contado por el Banco Central. Según un estudio de un funcionario de la Superintendencia de Bancos, ello les generó altos beneficios: los créditos no recuperables se redujeron de 1,5 a 0,5 veces el capital y reservas; la cartera incobrable disminuyó de 13% a 5,3% del total de colocaciones; y mejoraron sustancialmente los resultados operacionales, lo que se explica en un 80% por el efecto contable del programa.

Posteriormente, en 1985, pudieron acogerse a este mecanismo el Banco de Chile y el de Santiago. El primero de ellos transfirió 127 mil millones de pesos, pagando préstamos de urgencia por 43 mil millones y recibiendo al contado más de 52 mil millones. El segundo vendió 95 mil millones, de los cuales el 40% fueron al contado.

Con el paso del tiempo, el monto de la cartera vendida ha crecido, en vez de disminuir según se había programado. En diciembre de 1985 era ya equivalente a 2.600 millones de dólares y a 3.000 millones en junio de 1986. Este incremento es un derivado del "capitalismo popular" y otras formas de capitalización bancarias, dado que cada peso así conseguido —muchas veces con créditos CORFO— permite que el fisco entregue dos pesos y medio por concepto de nuevas ventas de cartera.

## LA PROPUESTA DE LA FEDHACH

El análisis técnico, efectuado en las páginas anteriores, demuestra que la incapacidad de pago de los deudores habitacionales no es un fenómeno coyuntural y pasajero, sino de tipo estructural. En su origen hay diversos factores, de los cuales cualquier solución debe modificar al menos dos: la aplicación a las deudas de una moneda diferente a aquella con la cual los deudores obtienen sus ingresos y la imposición de tasas de interés desmesuradamente altas, incompatibles con un crédito para vivienda.

Sobre la base de estos criterios, la FEDHACH ha propuesto una solución efectiva y posible la deuda hipotecaria, porque ataca la raíz del problema y no solo a sus síntomas, como ha hecho hasta ahora el Gobierno. Ella puede resumirse en cuatro aspectos principales:

i) Término de la UF, la UR, el IVP y todos los otros mecanismos similares de reajustabilidad. Las deudas deben ser traducidas a pesos y reajustadas en forma similar a los ingresos de los deudores, tanto en monto como en fecha.

ii) Recálculo de los saldos adeudados, eliminando el efecto de las tasas usurarias de interés: al monto original debe aplicarse una tasa de interés y comisión que no supere el 5% en total y descontarse lo pagado en exceso sobre los dividendos así recalculados.

iii) El nuevo salvo deudor no podrá exceder a la tasación actual de aquella fracción de la vivienda por la cual se solicitó el crédito.

iv) En el caso de los cesantes, subempleados o jubilados con pensiones de subsistencia, deben otorgarse años de gracia, hasta que adquieran capa-

cidad de pago.

Para analizarla, veremos primero las razones que han tenido FEDHACH para rechazar las "soluciones" que el Gobierno ha ofrecido hasta ahora, luego expondremos la mecánica de operación de la propuesta y, por último, discutiremos su factibilidad.

## ¿Por qué se rechazan las fórmulas oficiales?

Lo que hasta el momento se ha ofrecido a los deudores hipotecarios es insuficiente y, en muchos casos, perjudicial, porque deja a quien lo acepta en peor condición que la de quien lo rechaza.

La primera solución oficial ofrecida para la deuda hipotecaria habitacional fue el Acuerdo 1517, adoptado por el Banco Central en junio de 1983. Este, presentado como "rebaja" de los dividendos, en realidad se limitó a postergar parte de ellos: el primer año 40% del dividendo, el segundo 30%, el tercero 20% y el cuarto 10%. Lo postergado se acumula a partir del mes siguiente al término del mutuo hipotecario original, en UF más 8% anual. En mayo de 1984, un nuevo Acuerdo, el 1578, rebajó la tasa de interés para los montos postergados y prorrogó por un año la postergación del 40% del dividendo original, beneficio que se reduciría progresivamente en los años siguientes.

A diferencia de lo otorgado a otros deudores y a la banca, en este caso no hay subsidio efectivo alguno. Se trata de una ventaja transitoria — un dividendo menor, durante un tiempo— a costa de un perjuicio permanente: incrementa el monto de intereses a pagar y el número de años que hay que servir los dividendos.

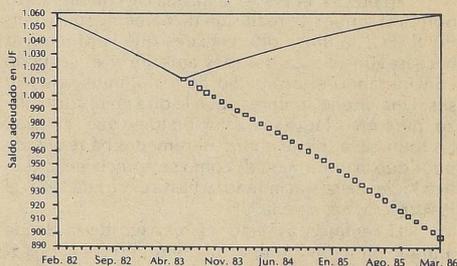
La propaganda oficial ha destacado la reducción del dividendo y ocultado el aumento del monto a pagar. De hecho, la casilla del saldo adeudado en la boleta mensual de pago no indica cuál es la situación efectiva en que queda el deudor, sino del monto "sin reprogramación"; de lo contrario, muchos hubieran podido comprobar la paradoja de que **cada vez que pagan un dividendo, el saldo adeudado crece en vez de reducirse.**

¿Cómo es posible tal absurdo? Para ilustrarlo, analizaremos un caso real, el de una familia que

compró una casa en la comuna de la Florida en Santiago, en febrero de 1982, a 15 años plazo, con 10% de interés más 2% de comisión. El préstamo fue de 1.060 UF y cuatro años más tarde el capital adeudado era mayor al del primer día, de 1.066,75 UF, pese a que se habían pagado oportunamente todos los dividendos. Por cierto, la boleta de pago señalaba que "sin reprogramación" el saldo era de 897,27 UF. En ese momento, el deudor se declaró en mora.

La evolución del saldo adeudado, de este ejemplo, se presenta en la gráfica 6. Al pagar cada dividendo, éste disminuyó hasta 1.012 UF en junio de 1983; por el contrario, luego de la reprogramación el saldo creció cada mes, en vez de continuar disminuyendo según la trayectoria prevista (línea punteada). Como se analiza en el cuadro 7, en la primera fase un quinto de lo pagado amortizó la deuda. Desde entonces y hasta marzo de 1986, co-

Gráfica 6  
EFECTO DE LA REPROGRAMACIÓN SOBRE  
SALDO ADEUDADO  
(Monto original 1.060 UF. Periodos febrero  
1982 - marzo 1986)



respondía pagar 422,56 UF, gracias a la reprogramación sólo se canceló el 62% de esa cantidad; pero no hubo amortización alguna sino un incremento de la deuda en 55 Uefes. Este efecto perverso se produjo porque, en el momento de la reprogramación, el dividendo mensual incluía 3 de amortización y al postergar 4,9 UF no hubo posibilidad de amortizar y además se capitalizó la parte no pagada de los intereses y comisiones, sobre la cual hay que pagar nuevos intereses. La situación fue más favorable para deudores con mayor antigüedad, en cuyo caso la amortización constituye una fracción mayor del dividendo.

Cuadro 7  
COMPOSICION DE DIVIDENDOS ANTES Y DESPUES DE REPROGRAMAR  
(Crédito de 1.060 UF al 10% de interés y 2% de comisión)

	Feb. 82/jun. 83 (17 meses)	Jul. 83/mar. 86 (33 meses)	Total (50 meses)
Dividendos comprometidos	219,36	422,56	641,92
Dividendos pagados	219,36	260,74	480,01
Intereses, comisión y otros	171,11	308,08	479,19
Intereses por reprogramación	—	7,66	7,66
Amortización prevista	48,25	114,48	162,73
Amortización efectiva	48,25	— 55,0	— 6,75

El fracaso de esta "solución" y la capacidad de organización demostrada por los deudores habitacionales, condujo al Gobierno a prometer, a mediados de 1985, que se pondría fin a la UF. Esto no se cumplió, sino que se aprobó una ley que "autorizaba" otros mecanismos de reajustabilidad, si los bancos así lo deseaban. El Ministro de la Vivienda declaró que ello beneficiaría a 70.000 deudores y el Almirante Merino, más optimista, habló de 200.000 favorecidos.

Naturalmente, los bancos no hicieron nada, por lo que el Gobierno debió ofrecer una nueva fórmula en marzo de 1986. Esta consistió en cambiar la UF por el IVP y "prepagar" la deuda antigua con una nueva. FEDHACH la rechazó, primero porque aceptarla implicaba reconocer legitimidad a una deuda cuyo monto actual es injusto e impagable, puesto que ha sido inflada desmesuradamente por obra de las tasas usuarias de interés, y segundo porque su operatoria concreta era perjudicial para la gran mayoría de los deudores hipotecarios.

En efecto, el IVP es la misma UF con un nuevo nombre: ambos se reajustan diariamente, de acuerdo al IPC; la única diferencia es que la primera lo hace según el alza del mes anterior y el segundo considerando el promedio de los últimos seis meses. Una puede subir más que la otra en el corto plazo, pero en el largo su evolución tiene que ser igual. En todo caso, hasta ahora, el remedio ha resultado peor que la enfermedad: como se aprecia en la Gráfica 7, desde su nacimiento y hasta enero de 1987, el IVP creció más que la UF.

El segundo aspecto, el prepago de la deuda antigua pidiendo un nuevo crédito, no soluciona el problema de los deudores hipotecarios, e incluso perjudica a la mayoría de ellos si bien mejora levemente al sector que tenía pactado intereses superiores al 15% anual.

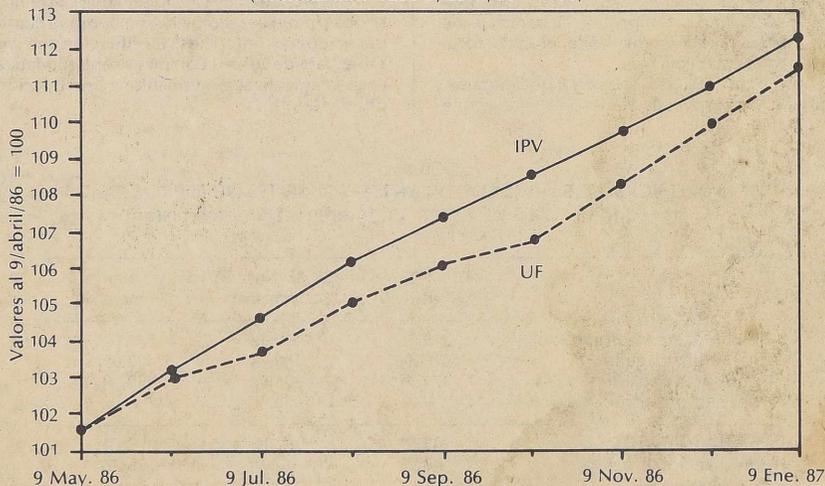
Estrictamente hablando, de nuevo el Gobierno no propuso una solución sino autorizó que los bancos la ofrecieran. Estos no van a perder plata por propia iniciativa, así que inventaron un sistema que dejaba a los deudores más o menos igual —rectificando los casos más extremos— y que permitía a los bancos ganar dinero extra a costa de los tenedores de las letras hipotecarias, como lo demuestra el conflicto creado con las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, cuando pese al rechazo de los deudores a la solución los bancos trataron de prepagar por su cuenta dichas letras.

En lo que respecta a los deudores, en primer lugar la rebaja de los intereses y de la comisión, resultó ser menor a lo señalado. Se había prometido que, por ambos conceptos, el recargo sería de 8%, lo cual unido a un mayor plazo, podría reducir los dividendos en un quinto o un cuarto. En la práctica, la tasa neta se ubicó en torno al 9,5%. En segundo lugar, la repactación tenía un alto costo. A los certificados, tasas, gastos de notaría, escrituras, inscripción en el Conservador de Bienes Raíces y otros, debía agregarse el pago de los intereses y comisiones de los tres dividendos siguientes y la pérdida por la venta de las nuevas letras hipotecarias. Todo ello, en promedio, significaba elevar hasta en un 10% el monto total adeudado. De este modo, el prepago implicó una mejora relativa sólo para quienes tenían intereses y comisiones muy elevados, del orden del 15% o superiores.

A esta altura, una solución efectiva no puede residir en pequeñas rebajas de los dividendos, a costa de seguir incrementando el total adeudado. El verdadero problema reside en la operatoria de la UF y en el desproporcionado e impagable nivel del capital adeudado.

Así fue comprendido por los deudores hipotecarios. Apenas un 5% de éstos aceptó la fórmula ofi-

Gráfica 7  
VALOR DE LA UF Y DEL IVP  
(Indices con base 9/abril/86 = 100)



cial, mientras una mayoría se inclinó por expresar su descontento dejando de pagar. Si bien no hay información oficial al respecto, puede afirmarse que uno de cada tres deudores habitacionales se encuentra en mora. Este porcentaje es mayor en el SERVIU, donde había 168 mil morosos a mediados de 1986, el 61% del total. En la ANAP éste número era de 16.500 y superior a 20.000 en el sistema financiero. Todo indica que ésta es una realidad en aumento. En el sistema financiero, para el cual hay mayor información, el 16% de los deudores habitacionales tenían 3 o más dividendos atrasados en marzo de 1983, proporción que, en noviembre de 1986, varios meses después de ofrecerse la última "solución" oficial, subió a 22% (en realidad, la tasa de morosidad en el sistema financiero es mayor, del orden del 30%, por cuanto deben excluirse las colocaciones pactadas en los meses más recientes).

## ¿Cómo opera la propuesta de FEDHACH?

El aspecto más complejo de la propuesta de FEDHACH es el recálculo del saldo deudor, para eliminar el efecto acumulado por las altas tasas de interés.

Ello supone, en cada caso, aplicar el monto inicial una nueva tabla de desarrollo, con un recargo por interés y comisión de 5% anual, determinándose así los dividendos que correspondería haber pagado y la amortización base obtenida desde el inicio del crédito hasta el último pago mensual. Del saldo deudor así determinado se descuenta, como amortización anticipada, la diferencia entre los dividendos efectivamente pagados por el deudor y los calculados con la nueva tabla de desarrollo.

En el cuadro 8 se analiza el impacto de la solución FEDHACH para un crédito pactado a 15 años en julio de 1981 y para otro iniciado un año más tarde; en ambos casos la comparación se hace con tasas de interés y comisiones de UF más 9% y más 12%. El ejemplo se calculó para un monto inicial de 100 Uefes, de modo de facilitar a cada deudor el estudio de su situación particular; para ello basta con multiplicar los resultados por 7 si pidió 700 Uefes o por 9,5 si solicitó 950. Pueden existir pequeñas dife-

rencias, dado que no todas las tablas de desarrollo son idénticas. En el ejemplo, el dividendo antes de la reprogramación es de 0,78 Uefes por cada 100 solicitadas, en el caso de la solución FEDHACH, y de 1,04 Uefes y de 1,2 Uefes si las tasas fueron del 9% y del 12%, respectivamente.

Se aprecia que en el crédito pactado en julio de 1981, en cinco años (hasta junio de 1986) en la solución FEDHACH, por cada 100 UF solicitadas se habrían pagado dividendos por 35,6 Uefes, de las cuales 14,5 se destinan a amortización. Si la tasa fue de 9% se pagaron 47,7 Uefes, por lo que se agrega a la amortización el exceso de 12,1 Uefes, determinando una reducción del saldo deudor a 73,4 Uefes; ello, respecto a la situación del deudor en junio de 1986 —cuando según el banco su saldo era de 89,3 Uefes, significa un subsidio o bonificación de 15,9 Uefes. Naturalmente, el monto subsidiado es mayor si la tasa pactada originalmente fue de 12%. En el caso del crédito iniciado en julio de 1982 hay mayor variación en los saldos a bonificar, como consecuencia del efecto perverso que sobre los créditos más nuevos tuvo la reprogramación de 1983.

Por esta misma razón, la bonificación sería superior en el caso de créditos a 20 años: 28 Uefes por cada 100 para deudas al 12% pactadas en 1981 y 23 Uefes para las contratadas en 1982.

El paso siguiente, consiste en comparar el nuevo saldo deudor con la tasación presente de la fracción de la vivienda financiada con la hipoteca, optándose por el menor de ellos. Finalmente, a el monto así calculado debe aplicarse la tabla de desarrollo del 5%, de forma de calcular los dividendos futuros. Estos serían nominados en pesos y reajustados anualmente, de acuerdo a la variación experimentada por los ingresos de los deudores.

## Factibilidad de la propuesta

Esta es una solución posible, tanto desde el punto de vista legal como del económico. En cuanto a lo primero, existen precedentes que la avalan. El Decreto Ley 3.480 de septiembre de 1980 permitió que los deudores hipotecarios de las antiguas Asociaciones de Ahorro y Préstamo, repactaran sus deudas pidiendo el recálculo de ellas desde el co-

**Cuadro 8**  
**MECANICA DE SOLUCION FEDHACH**  
(Crédito de 100 UF, a 15 años, reprogramado en julio de 1983)

	Pactado en jul. 81			Pactado en jul. 82		
	5%	9%	12%	5%	9%	12%
Dividendos pagados	35,6	47,7	54,9	26,3	35,1	42,3
Amortización	14,5	10,7	15,6	8,9	4,6	-2,9
Saldo adeudado	85,5	89,3	84,4	91,2	95,4	102,9
Amortización base (5%)		14,5	14,5		8,9	8,9
Amortización por mayor pago		12,1	19,3		8,8	16,0
Nuevo saldo deudor		73,4	66,2		82,4	75,2
Bonificación efectiva		15,9	18,2		13,0	27,7

mienzo, estableciendo nuevos saldos y nuevos dividendos con base a una tasa de interés del 8%. Ahora se propone algo similar, pero sobre la base de una tasa del 5%, vecina al promedio de lo acordado en las colocaciones de los últimos meses de 1986.

En lo que se refiere al costo económico, su cuantificación precisa requiere una información detallada de la estructura presente de la cartera habitacional, en términos de antigüedad, montos iniciales y tasas de interés vigentes. En todo caso, este costo puede subdividirse en dos efectos principales: uno inmediato, de carácter contable, y otro futuro, de menor rentabilidad en los flujos de pagos.

El primero de estos efectos deriva del recálculo de los saldos deudores. En el caso del sistema financiero, puede estimarse que reduciría los activos de las instituciones acreedores en 120 a 150 millones de dólares; monto que es similar al total de préstamos que hoy se encuentran con dividendos en cartera vencida. El representa una pérdida contable importante, pero muy inferior al de otras medidas adoptadas para ayudar a ciertas categorías de deudores o a la banca. Ello es la mitad de las pérdidas que tuvo el Banco Central por operaciones de "swaps", uno de los diversos mecanismos de apoyo a los deudores en dólares; equivale a poco más de un décimo del costo de otro de estos instrumentos, al subsidio del dólar preferencial. La comparación más exacta es con la cartera incobrable, vendida al Banco Central por los bancos: si se usara el mismo criterio para los deudores habitacionales, el monto total vendido se incrementaría sólo 3,5%.

El segundo efecto económico de la propuesta de FEDHACH dice relación con los flujos futuros. Ella implica una disminución significativa de la rentabilidad esperada por los actuales tenedores de las letras hipotecarias. Sin embargo, esta "pérdida" es más aparente que real, puesto que dicha rentabilidad sólo sería efectiva si los deudores pueden pagar los montos comprometidos. Lo más probable es lo contrario. Esto es, si no hay una solución eficaz tenderá inexorablemente a incrementarse el número y monto de los préstamos impagos. En ese caso, los acreedores no tendrían un beneficio menor al que esperan sino una pérdida de magnitud considerable.

De hecho, lo que conviene a todas las partes —deudores habitacionales, instituciones financieras, Gobierno y tenedores de letras hipotecarias— es que se ponga fin a una situación de crisis y de incapacidad de pago. Si así se hace, los deudores habitacionales habrán visto afirmado su derecho a defender la vivienda de su familia, las instituciones financieras y los tenedores de las letras tendrán ganancias moderadas pero efectivas y el Gobierno podrá reducir a un mínimo razonable la magnitud del subsidio necesario.

- (1) Por ejemplo, la cuota CORVI y los reajustables en pesos del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo, SINAP. Este último, era una de las pocas instituciones —junto al Banco Central y el del Estado— que emitía instrumentos de ahorro reajustables; lo cual le permitió, hasta 1974, captar recursos suficientes para financiar toda la compra de viviendas e incluso tener excedentes.
- (2) El nuevo índice de remuneraciones es distinto al de antes de 1973. Ahora se incluye a los gerentes y altos administrativos junto a las otras categorías de trabajadores. Esto es importante, porque desde que se calcula (diciembre de 1982) las remuneraciones de los gerentes han crecido 5% más que la Uf, mientras que las de los profesionales han disminuido 6% su poder real de compra y las de los trabajadores en servicios personales se han deteriorado 12%.
- (3) Además, las autoridades adoptaron medidas que desprestigiaron al SINAP (ampliación del plazo mínimo para obtener reajustes, congelamiento de depósitos, etc.) y redundaron en que su participación en la captación de recursos disminuyera de 28% en 1973 a sólo 7% cuatro años después. Más tarde, cuando los bancos fueron privatizados, se les autorizó también a ellos y al SINAP para pactar libremente las tasas de interés.
- (4) En el caso del sector privado, las estadísticas se refieren a las autorizaciones otorgadas, siendo probable que en los períodos recesivos, como el de 1974-77 y el de 1982-85, el número de viviendas efectivamente construidas haya sido menor.
- (5) En moneda de junio de 1986, la del Cuadro 6, equivalente a 83 millones y 500 millones de pesos, respectivamente.