

Fondos de Pensiones Han Facilitado la Compra de Vivienda a Miles de Chilenos

- **Gracias a los Fondos de Pensiones, las personas se han beneficiado con tasas de interés más bajas y plazos más largos en sus créditos hipotecarios.**
- **Chile destaca entre los países de América Latina, por tener un mercado de crédito Hipotecario consolidado, donde las AFP han invertido sobre US\$ 4.000 millones.**

Introducción

La reforma previsional de comienzos de los años '80, no sólo cambió radicalmente la forma de financiar las pensiones de los trabajadores, sino que transformó profundamente el mercado de capitales y, particularmente, la disponibilidad de créditos para comprar viviendas, una de la aspiraciones más importantes de las familias chilenas.

En las últimas dos décadas, el sector construcción y especialmente la edificación de viviendas ha experimentado un crecimiento extraordinario. Este dinamismo se explica en parte porque la economía en su conjunto mostró altas tasas de crecimiento, tendencia a la que ha contribuido fuertemente el ahorro previsional.

Entre los factores más importantes que explican el crecimiento de la construcción de viviendas están:

1.- La gran acumulación de ahorro destinado a inversiones de largo plazo, gracias al funcionamiento de los Fondos de Pensiones, lo que ha generado una significativa inversión por parte de éstos.

2.- Utilización de una unidad reajutable (U.F.) para los créditos hipotecarios.

3.- Reducción persistente de la inflación, particularmente en la década de los años '90, cuando el control de esta variable pasó a ser la primera prioridad del Banco Central autónomo.

4.- Perfeccionamiento técnico y normativo del instrumento hipotecario.

5.- Aplicación de políticas públicas de incentivo a la demanda, sobre la base del "subsidio habitacional".

Acceso, Tasas y Plazos

La participación de las AFP en el financiamiento hipotecario permitió que se alargaran los plazos de pago de los créditos, pasando de 12 años (Certificados con Respaldo de Hipotecas - SINAP) a 20 años en la actualidad para las Letras Hipotecarias y 30 años en el caso de los mutuos hipotecarios.

Además, la mayor abundancia de ahorro para préstamos y la competencia de los bancos emisores de letras por participar en este campo, bajó fuertemente la tasa de interés de los créditos. Es así que, incorporando la comisión del banco emisor de la letra, se pasó de alrededor de UF + 13,5%¹ anual en 1981 a UF + 6,5% anual a principios de 2003 (Ver Cuadro N°1).

Cuadro N° 1

Baja de Tasas y Aumento de Plazos de Créditos Hipotecarios - Chile

	1981	2003
Tasa de Interés Real	UF + 13,5	UF+ 6,5%
	1977	2003
Plazo Máximo	12 años (1)	20 y 30 años (2)

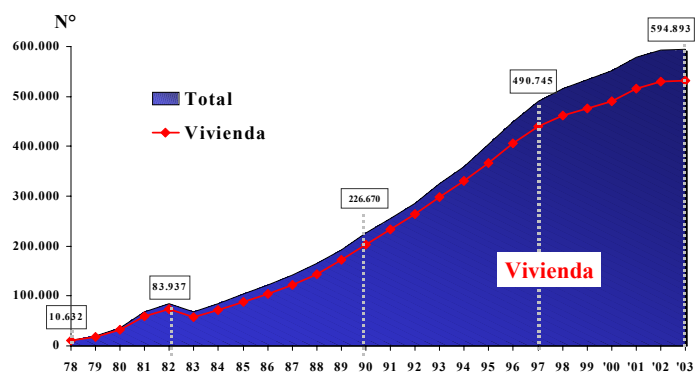
(1): Certificados con respaldo Hipotecario (SINAP)

(2): 20 años para las letras hipotecarias y 30 años para los Mutuos Hipotecarios Endosable

Todo lo anterior facilitó el acceso de más personas al crédito hipotecario, con lo cual aumentó sustancialmente el número de operaciones, llegando éstas a un total acumulado de 592.655 a diciembre de 2002 (Ver Cuadro N° 2), que representan unos US \$ 9.000 millones.

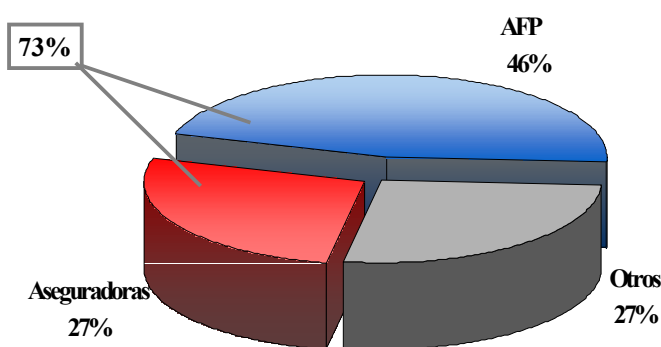
Cuadro N° 2

Número de Operaciones por Préstamos con Letras Hipotecarias



Cuadro N° 3

Fondos Previsionales y Letras Hipotecarias (Septiembre de 2002)



Cuadro N° 4

Fondos de Pensiones en el Sector Inmobiliario (Fuente: Federación Internacional de AFP; FIAP)

	Millones de US\$	% Fondo Administrado	Instrumento de Inversión
Chile	4.399,0	11,5%	Letras hipotecarias y Cuotas de Fdos. de Inversión Inmobiliario
El Salvador (1)	267,5	26,0%	Certificados de Inversión
Colombia	65,7	1,1%	Bonos Hipot. y Titularizaciones de Cartera Hipotecaria
Uruguay	23,3	1,0%	Títulos deuda L/P US\$
Argentina	17,2	0,2%	Letras Hipotecarias o Fideicomisos
México (2)	4,2	0,01%	Obligaciones Subordinadas
Perú (3)			"Empaquetamiento" de Hipotecas

Para los Fondos de Pensiones la inversión en Letras Hipotecarias presenta características atractivas, tanto desde el punto de vista de la seguridad, donde la inversión en estos instrumentos posee la garantía hipotecaria y la solvencia del banco, así como de tasas de interés, significativas en el contexto nacional e internacional.

Las AFP mantienen una inversión en Letras Hipotecarias superior a los US \$ 4.000 millones. Las Compañías de Seguros de Vida tienen unos US \$ 2.400 millones en estos instrumentos, fondos que en su mayoría corresponden a ahorro de pensionados que optaron por la modalidad de pensión de Renta Vitalicia.

En consecuencia, la suma de los ahorros previsionales representa un 73% del total de préstamos en Letras de Crédito, siendo un 46% de AFP y 27% de las Compañías de Seguros de Vida (Ver Cuadro N° 3).

Los Fondos de Pensiones contribuyen a financiar viviendas a través de la adquisición de Letras de Crédito. Cada vez que los bancos otorgan un crédito a una persona para comprar una casa o departamento, emiten Letras Hipotecarias por el valor total del crédito, las que se transan en la Bolsa de Comercio. Allí los Fondos de Pensiones adquieren estos instrumentos (con una determinada tasa de interés), proporcionando al banco los fondos para pagar el inmueble a la empresa inmobiliaria o al vendedor del bien raíz.

Con el tiempo, el financiamiento inmobiliario se ha ido perfeccionando en cuanto a instituciones e instrumentos. Así, han surgido los Fondos de Inversión Inmobiliaria, a los cuales las AFP han destinado cerca de US \$ 400 millones; Administradoras de Fondos para la Vivienda (AFV), que operan el leasing habitacional; la instauración del Mutuo Hipotecario Endosable y la securitización de estos instrumentos, modalidad que ha hecho posible que las AFP inviertan en estos pagarés.

Fondos de Pensiones en Latinoamérica

Chile fue pionero en la creación de un sistema previsional de ahorro y capitalización individual, que ya tiene 23 años de existencia. Esto explica, en parte, el importante monto destinado al financiamiento

Nota Cuadro N°4:

- 1) Existe un mínimo de inversión en valores con garantía hipotecaria.
- 2) Existe una obligación constitucional que establece una cotización obligatoria para la vivienda, administrada por el INFONAVIT.
- 3) Se proyecta que para el 2004 se dará la partida a la inversión en instrumentos con garantía hipotecaria.

hipotecario. Perú, por su parte, el segundo país que adoptó un sistema de pensiones parecido al chileno, tiene una trayectoria que aún no supera los 10 años.

En el Cuadro N° 4 se aprecia que los Fondos de Pensiones chilenos registran inversiones en este rubro por US\$ 4.400 millones, lo que representa el 11,5% del fondo total administrado, porcentaje que se desglosa en 10,35% en Letras de Crédito Hipotecario y 1,15% en Cuotas de Fondos de Inversión Inmobiliaria.

Como se aprecia en los datos adjuntos, éste es un tema emergente en la mayoría de los países de América Latina, y debiera tener un desarrollo muy significativo, estrechamente relacionado al crecimiento de los Fondos de Pensiones.

Respecto de las tasas de interés y plazos de los préstamos, ver Cuadro N° 5, se aprecia que en varios de los países se realizan operaciones por períodos de 17 hasta 20 años (Ecuador y Perú).

En cuanto a las tasas de interés, la banca privada en estos países opera con niveles muy superiores a los de Chile.

Cuadro N° 5
Tasas y Plazos Créditos Hipotecarios

	Tasas	Plazo Máximo
Perú	Préstamos en dólares Tasa Nominales (Dirigido a sectores acomodados)	Hasta 20 años
Uruguay	Tasa Reajutable: 0 a 6% (Fija) Tasa Reajutable: 4 a 7% (Fija) Tasa variable: US\$ + Libor + 8 Banco Privado US\$ 15 a 16% Fija o Variable	Hasta 25 años
Ecuador	20% Tasa Nominal 17% Tasa Nominal	2 años Hasta 17 años
Colombia	11% real Viviendas Sociales 13,92% real	De 5 a 30 años
Argentina	Depósitos + Spread	De 5 a 30 años
México	INFONAVIT 6,5% real FOHANPO 4% real FOVI 7,1% real FOVISSTE 4% real SOFOLLES 10,575% real Banca Comercial 16,20% - 17,9% (nominal) 11% real anual	De 5 a 30 años
Chile	LHF: 6,5% Mutuos:	20 Años 30 Años

Fuente: FIAF

¹ Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

² Financiamiento de la Vivienda en Chile, F. Morandé y C. García. Cámara Chilena de la Construcción; Documento de trabajo N° 9.

Propuesta para Aumentar el Monto del Crédito

Con relación a la propuesta de elevar el financiamiento con Letras de Crédito Hipotecario desde un 75% a un 80% del valor de los inmuebles, las AFP la consideran inconveniente para los afiliados al sistema previsional, porque aumentaría el riesgo de estos instrumentos.

Es posible compensar este mayor riesgo con una tasa de interés más alta, pero eso no resuelve el impacto que una medida como ésta tendría sobre la enorme cantidad de Letras de Crédito que los Fondos de Pensiones tienen en sus carteras de inversión.

Cada institución bancaria emisora de letras dispone de lo que se denomina "pool" de garantías hipotecarias, el que resguarda la cartera de créditos hipotecarios. Al agregar letras con un mayor nivel de endeudamiento, el riesgo adicional se traspasa al total de letras mantenidas por el banco.

Por otra parte, el total de letras que poseen los Fondos de Pensiones (US\$ 4.000 millones), se verían afectadas, provocando una pérdida inmediata de rentabilidad, ya que las antiguas letras tendrían que valorizarse con un descuento equivalente al mayor valor que tendrían las nuevas letras, que serían emitidas por una deuda mayor y tasas de interés más altas.

Una forma de resolver el negativo impacto que generaría en la cartera de Letras Hipotecarias que tienen los Fondos de Pensiones ante la colocación de instrumentos que financien hasta un 80%, sería mediante la constitución de un "pool" independiente y exclusivo de garantías hipotecarias para la nueva categoría de letras.

Las propuestas de perfeccionamiento son importantes, porque apuntan a potenciar la demanda y el mercado en general, pero hay que actuar con prudencia para evitar los riesgos para los inversionistas y emisores, lo cual podría entorpecer o deteriorar una herramienta que ha sido fundamental.

Antiguas Cajas de Previsión

Las antiguas cajas de previsión financiaban préstamos habitacionales a sus imponentes con fondos que provenían de las imposiciones previsionales.

Estos créditos tenían tasas de interés muy inferiores a la variación de la inflación, privilegiando a unos pocos afortunados, generando déficit y deteriorando gravemente las finanzas de las cajas de previsión, cuya merma debía ser financiada por el presupuesto público.

Estas operaciones de crédito "erosionaron los fondos acumulados, que se recuperaban desvalorizados, afectando el valor de las pensiones"².

La información de este Boletín puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación.

Consultas: Departamento de Estudios Asociación Gremial de AFP.

Dirección: Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre B, piso 14, Providencia. Santiago – Chile.

Fono: (56 – 2) 3811717 **Fax:** (56 – 2) 3811721 **E-mail:** estudios@afp-ag.cl **Internet:** www.afp-ag.cl