

¿A LA VIVIENDA QUIÉN LA RONDA?

MARÍA MERCEDES
CUÉLLAR

¿A LA VIVIENDA QUIÉN LA RONDA?

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS
DE LA POLÍTICA DE VIVIENDA EN COLOMBIA

INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA —ICAV—
UNIVERSIDAD EXTERNADO DE COLOMBIA

Prohibida la reproducción o cita impresa o electrónica total o parcial de esta obra, sin autorización expresa y por escrito del Departamento de Publicaciones de la Universidad Externado de Colombia

ISBN 958-710-161-4

© 2006, MARÍA MERCEDES CUÉLLAR
© 2006, UNIVERSIDAD EXTERNADO DE COLOMBIA
Calle 12 n.º 1-17 Este, Bogotá
Teléfono (571) 342 0288
publicaciones@uexternado.edu.co
www.librosuexternado.com

Tucumán 1441, piso 5.º, oficina A, Buenos Aires
Tel. (541) 4371 3102
publicaciones.arg@uexternado.edu.co

Impresión y distribución exclusiva en Perú
Editorial Cordillera S. A. C.
Av. Grau 1430 Barranco, Lima 4
Tel. (511) 252 9025 Cel. 996 06766
Fax (511) 252 9852
editorialcordillera@terra.com.pe

Primera edición: noviembre de 2006.

Diseño de carátula: Germán Medina
Composición: Proyectos Editoriales Curcio Penen
Impresión y encuadernación: Panamericana, formas e impresos (Colombia); Docuprint
(Argentina); Editorial Cordillera S. A. C. (Perú)
Tiraje: de 1 a 1.000 ejemplares.

Impreso en Colombia
Printed in Colombia

CONTENIDO

AGRADECIMIENTOS	13
PRÓLOGO	15
PRESENTACIÓN	17
INTRODUCCIÓN	21
SIGLAS	27
CAPÍTULO PRIMERO	
MARCO LEGAL DE LA POLÍTICA DE VIVIENDA	29
I. Situación anterior a la Ley de Vivienda (Ley 546 de 1999)	31
A. Antecedentes	31
B. El derrumbe del marco legal vigente	39
II. Normas expedidas para enfrentar la crisis	41
A. Ley Marco de Vivienda	43
1. Ley 546 de 1999 y normas complementarias	43
2. Constitucionalidad de la Ley 546 de 1999 y sus normas reglamentarias	47
B. Otras medidas complementarias	51
C. Reestructuración institucional. Ley 790 de 2002	54
D. Reforma al Código de Procedimiento Civil (CPC) y Ley de Arrendamientos	55
1. Ley 794 de 2003 (reforma al CPC)	55
2. Ley 820 de 2003 (régimen de arrendamiento)	56
E. Reformas a la política de vivienda de interés social	57
III. Conclusiones	62
IV. Anexos	64
A. Principales pretensiones y excepciones interpuestas por los deudores de créditos de vivienda con pronunciamiento de las altas Cortes	64
B. Principales cambios introducidos por la Ley 794 de 2003 al Código de Procedimiento Civil	68
C. Principales reformas introducidas por la Ley 820 de 2003 al contrato de arrendamiento y al proceso de restitución de inmueble arrendado	71
D. Principales cambios en la política de subsidios	73
CAPÍTULO SEGUNDO	
DESEMPEÑO DE LA CONSTRUCCIÓN Y DE SU FINANCIAMIENTO (CRÉDITO Y SUBSIDIO)	75
I. Comportamiento de largo plazo	77
A. Actividad constructora	77

1. PIB de edificaciones	77
2. Viviendas iniciadas - DNP	79
3. Licencias de construcción (metros cuadrados aprobados para vivienda)	80
4. Viviendas iniciadas en Bogotá	80
B. Subsidios de vivienda	83
1. Subsidios para la cuota inicial	84
a. Asignaciones	85
b. Efectividad de la asignación de los subsidios en términos de su desembolso	89
c. Efectividad de la asignación de los subsidios en términos de la construcción	96
d. Efectividad de la asignación de los subsidios en términos de los desembolsos crediticios	99
2. Subsidios para mejoramiento y titulación	100
C. Precios inmobiliarios	102
1. Precios de los inmuebles	102
2. Valor de los arriendos	107
3. Valor de la tierra	109
II. Evolución de la actividad crediticia	110
A. Recursos comprometidos en el financiamiento de vivienda	110
1. Evolución de los préstamos entregados de crédito hipotecario	112
2. Evolución del saldo de cartera hipotecaria	116
a. Entre 1998 y 2001	119
b. A partir de 2002	121
3. Importancia relativa del financiamiento hipotecario	124
a. Cartera hipotecaria como proporción de la cartera total	124
b. Cartera hipotecaria como proporción del PIB	126
B. Situación de las entidades crediticias hipotecarias	128
1. Cartera vencida	130
2. Cobertura de cartera	131
3. Bienes recibidos en pago	131
4. Activos productivos	132
5. Activos improductivos sobre patrimonio	133
6. Solvencia	133
III. Manejo de una crisis: un comentario	134
IV. Conclusiones	137
v. Anexos	
Evolución del sector hipotecario en América Latina	139
A. Reseña internacional de algunas crisis hipotecarias	139
B. Lecciones de la experiencia internacional	144

CAPÍTULO TERCERO

DETERMINANTES MACROECONÓMICOS Y SU IMPACTO
SOBRE EL COMPORTAMIENTO SECTORIAL

I. Crecimiento del PIB	149
II. Generación de empleo	151
III. Oferta monetaria e inflación	152
IV. Sector externo	154
V. Finanzas públicas y financiación del déficit fiscal	157
VI. Tasa de cambio y tasas de interés	160
A. Evolución de las tasas de cambio y de la tasa de interés	160
B. Impacto sobre el mercado hipotecario	168
VII. Conclusiones	177
CAPÍTULO CUARTO	
DEMANDA POR CRÉDITO HIPOTECARIO Y VIVIENDA	179
PARTE A	
FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA LA COMPRA DE VIVIENDA	179
I. Modelos de demanda de crédito de vivienda	181
II. Fuentes de recursos para la financiación de la compra de vivienda	189
A. Número de hogares que accedieron a las diferentes fuentes de recursos	190
1. Hogares que recurrieron a recursos propios	194
2. Hogares que recurrieron al crédito	198
3. Subsidios	201
B. Valor de la vivienda	202
1. Clasificación de las viviendas según valor	202
2. Fuentes de recursos según el valor invertido	203
a. Recursos propios	204
b. Crédito	206
III. Percepciones sobre el crédito hipotecario	207
IV. Conclusiones	212
CAPÍTULO CUARTO	
DEMANDA POR CRÉDITO HIPOTECARIO Y VIVIENDA	215
PARTE B	
DEMANDA POTENCIAL POR VIVIENDA CON BASE EN LAS CARACTERÍSTICAS SOCIOECONÓMICAS DE LOS HOGARES	215
I. Características generales de los hogares	217
A. Localización y estructura de ingresos de la población	217
B. Estructura de los hogares según la tenencia de vivienda	221
C. Estructura de los hogares según el déficit habitacional	225
II. Parámetros utilizados para la estimación de la demanda potencial de vivienda	230
A. Valor de la vivienda	231
B. Aporte de la cuota inicial (CI)	234
C. Costo financiero del crédito	243

1.	Denominación del préstamo y sistema de amortización	243
2.	Tasa de interés de colocación	245
3.	Plazo del crédito	247
4.	Restricción al monto de ingresos que se puede comprometer en el pago de la cuota de amortización (CA) del crédito de vivienda	248
D.	Valor del arriendo	248
III.	Demanda potencial por vivienda	255
A.	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos inferiores a 1 SML	259
B.	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos entre 1 y 2 SML	261
C.	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos entre 2 y 4 SML	263
D.	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos entre 4 y 8 SML	265
E.	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos superiores a 8 SML	266
IV.	Factores que inciden sobre la demanda potencial de vivienda	269
A.	Construcción de vivienda	269
B.	Subsidios a la cuota inicial	271
V.	Conclusiones	275
VI.	Propuestas	278
CAPÍTULO QUINTO		
OFERTA DE CRÉDITO HIPOTECARIO		
281		
PARTE A		
REPLANTEAMIENTO DEL NEGOCIO FINANCIERO		
281		
I.	Antecedentes	284
A.	Política de tasas de interés	285
B.	Riesgos de la operación crediticia	288
1.	Riesgo crediticio	288
a.	Topes al endeudamiento de los hogares	288
b.	Penalización de la cartera vencida	289
c.	Cobro judicial	290
2.	Riesgo de mercado	290
a.	Inversiones	291
b.	Cartera	292
II.	Egresos financieros y recomposición del pasivo	296
A.	Composición del pasivo	296
B.	Costo del pasivo	300
III.	Ingresos financieros y recomposición del activo	302
A.	Composición del activo	302
B.	Remuneración de los activos	309
1.	Remuneración de la cartera	309
2.	Remuneración de las inversiones	313
3.	Diferenciación de la remuneración de los activos por tipo de institución financiera	313
IV.	Gastos operacionales	314

A.	Impacto de la cartera vencida	316
B.	Provisiones y gastos no operacionales	320
C.	Costo de oportunidad de los activos improductivos o costo implícito de la operación crediticia	323
D.	Gastos laborales y de oficinas	326
E.	Impuestos y seguros	331
V.	Resultados de la operación financiera	332
A.	Margen financiero incluyendo el costo de oportunidad de los activos improductivos	332
B.	Rentabilidad del establecimiento de crédito asociada a la operación crediticia antes de impuestos	340
VI.	Conclusiones	343
CAPÍTULO QUINTO		
	OFERTA DE CRÉDITO HIPOTECARIO	347
PARTE B		
	RENTABILIDAD DE LA OPERACIÓN CREDITICIA HIPOTECARIA VIS Y NO VIS	347
I.	Cartera hipotecaria	356
A.	Cartera VIS	359
1.	Rendimiento promedio (2002-2004)	359
2.	Rendimiento marginal (2005)	361
B.	Cartera diferente de VIS	362
1.	Rendimiento promedio (2002-2004)	362
2.	Rendimiento marginal (2005)	363
II.	Leasing habitacional	365
III.	Factibilidad de reducir la tasa de interés al usuario del crédito	368
IV.	Conclusiones	375
CAPÍTULO QUINTO		
	OFERTA DE CRÉDITO HIPOTECARIO	381
PARTE C		
	COBRO DE CARTERA	381
I.	La justicia civil y el sistema financiero	384
II.	Consejo Superior de la Judicatura. Inventario y flujo de procesos civiles	388
A.	Inventario y flujo de procesos civiles	388
B.	Inventario y flujo de procesos ejecutivos hipotecarios y prendarios	390
III.	ICAV. Evolución de los procesos ejecutivos hipotecarios	391
A.	Inventario de procesos ejecutivos hipotecarios	392
B.	Momentos procesales	393
C.	Duración de los procesos	394

IV. Conclusiones	397
CAPÍTULO SEXTO	
INCENTIVOS AL MERCADO HIPOTECARIO	399
I. Incentivos a la demanda por vivienda	404
A. Costos financieros	404
1. Relación entre costo financiero del crédito hipotecario y las tasas de interés pasivas del mercado	410
2. Relación entre el costo financiero y el arriendo	411
3. Costo de oportunidad de invertir en pesos frente a hacerlo en moneda extranjera	412
4. Relación entre los costos financieros y el valor de la vivienda	415
B. Estímulos tributarios	418
C. Cobertura de inflación	421
D. Subsidios directos	422
E. Resumen	425
II. Estímulos a la oferta	426
A. A la oferta crediticia	426
1. Disponibilidad de recursos	426
2. Seguros crediticios	428
3. Al otorgamiento de crédito propiamente dicho	430
B. A la oferta de vivienda	431
III. Costos de transacción	432
IV. Conclusiones	434
RESUMEN Y CONCLUSIONES	
	437
I. El mercado hipotecario: un sistema estructuralmente asimétrico	438
II. Las propuestas	446
BIBLIOGRAFÍA	
	449
ÍNDICE DE GRÁFICAS	
	453
ÍNDICE DE CUADROS	
	462

AGRADECIMIENTOS

En la elaboración de este trabajo participaron múltiples personas y entidades, sin cuya colaboración no habría sido posible concluirlo. En primer lugar, quiero agradecer a los Presidentes y Vicepresidentes de las entidades afiliadas al ICAV: EFRAÍN FORERO, Presidente de Davivienda y Presidente del Consejo Directivo del ICAV; LUIS FERNANDO MUÑOZ, Vicepresidente de Banca Hipotecaria de Bancolombia y Vicepresidente del Consejo Directivo del ICAV; ESTHER AMÉRICA PAZ, Presidente de AV Villas; JORGE LONDOÑO, Presidente de Bancolombia; LUIS JUANGO, Presidente de BBVA; EULALIA ARBOLEDA, Presidente de BCSC; EDUARDO PACHECO, Presidente de la Junta Directiva del Grupo Colpatria; SANTIAGO PERDOMO, Presidente de Colpatria; JORGE CASTELLANOS, Presidente de Granbanco-Bancafé, y ALBERTO GUTIÉRREZ, Presidente de la Titularizadora Colombiana, por el apoyo permanente que me brindaron. Igualmente, quisiera hacer un reconocimiento al personal de las áreas jurídicas y financieras de estas entidades por sus aportes y comentarios, los cuales posibilitaron el mayor entendimiento de la problemática sectorial.

Asimismo, fueron valiosos los comentarios de ANDRÉS ESCOBAR, JULIO MIGUEL SILVA y MARIANA PAREDES, expertos en el tema de vivienda; de ARTURO GALINDO en el tema de los determinantes de las tasas de interés, y de PABLO FELIPE ROBLEDO en materia procesal; así como las observaciones y sugerencias de SANTIAGO PEREA en la revisión del libro.

En la elaboración del trabajo fue fundamental la participación de LORENA SILVANI y de SANTIAGO GRILLO, así como el compromiso mostrado por el equipo del ICAV, liderado por MARTHA LASPRILLA e integrado por MARÍA CONSTANZA ERASO, MARÍA DEL ROSARIO HIDALGO, PATRICIA HOYOS y ALEJANDRA RANGEL. Destaco el aporte profesional de MARÍA CONSTANZA y MARÍA DEL ROSARIO y la dedicación con la que abordaron la recopilación y análisis de información para este proyecto.

Finalmente, agradezco el valioso apoyo de la Universidad Externado en el proceso de edición e impresión de este trabajo.

He tenido el privilegio de compartir con MARÍA MERCEDES CUÉLLAR estos últimos 8 años en los que se ha desempeñado como Directora del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda –ICAV– y observar su activa participación en lo que ha sido, sin lugar a dudas, el período más crítico del sistema hipotecario en Colombia. Han sido años de enormes dificultades en los que con inteligencia, con obsesiva convicción y extraordinaria capacidad de trabajo, MARÍA MERCEDES ha logrado idear soluciones a muy complejos problemas, en un incesante esfuerzo que la ha mantenido en permanente contacto con los empresarios privados y la opinión pública y le ha implicado tocar puertas en todas las esferas del Estado.

Este libro presenta en una forma clasificada y sencilla información detallada sobre el sector de la vivienda, y aunque trata asuntos de extrema complejidad técnica que no resultan fácilmente comprensibles para quienes no somos economistas, la manera como se ilustran y analizan nos aproxima sin dificultad a la dimensión y profundidad de sus planteamientos y recomendaciones fundamentales, todos ellos orientados a la responsabilidad social de construir un modelo equitativo y seguro que permita no sólo a la generación actual sino también a las futuras cumplir el sueño de contar con una vivienda digna, tal como lo establece la Constitución Política de nuestro país.

La lectura de este espléndido trabajo revive lo ocurrido durante la crisis en la que numerosas familias perdieron su vivienda, muchos empresarios quebraron y no pocas organizaciones valiosas desaparecieron, instituciones financieras generaron enormes pérdidas y el país vio debilitarse su sistema hipotecario especializado, orgullo del pasado. Aunque también en este tiempo enormes recursos y dedicación fueron invertidos por el Estado para atender la crisis social generada por los desequilibrios macroeconómicos de finales de los 90, todavía gravitan sobre el futuro del sistema hipotecario serias incertidumbres y las heridas siguen abiertas. Pese a que las circunstancias vividas en aquellos años han cambiado radicalmente, continúan los enfrentamientos entre deudores y acreedores, exacerbados los ánimos por algunos fallos de nuestras altas Cortes. Contamos con un marco general normativo moderno e integral, superior al de muchos países latinoamericanos, pero distorsionado y muchas veces inhabilitado no sólo por sentencias judiciales sino también por pronunciamientos y decisiones de diversos intérpretes y autoridades, situaciones que, de no corregirse, harán que nuestro sistema hipotecario pueda desfallecer rápidamente.

Estamos obligados a superar esta etapa para construir un modelo al que futuras situaciones de crisis no le generen estos profundos desequilibrios; un

sistema sólido, estable y de largo plazo, con un horizonte de funcionamiento de cien años o más, que trascienda intereses ocasionales o necesidades de logros inmediatos o de corto plazo. Para esto es fundamental que la normatividad sea estable y estén claramente definidos los ámbitos y competencias de los organismos del Estado.

Si nos empeñamos en que los créditos de vivienda deben tener la tasa más baja del mercado, cada vez menos colombianos de bajos ingresos podrán tener acceso a vivienda propia.

A pesar de las restricciones que le han impuesto, el nuestro sigue siendo en esencia un modelo en el que los plazos y las tasas de interés resultan de la libre competencia en el mercado, y los riesgos derivados de tales conceptos deben ser asumidos por los respectivos actores. Es indispensable, entonces, concebir coberturas adecuadas para que las contingencias provenientes de las naturales volatilidades y variaciones económicas no afecten en primer lugar al deudor, y adicionalmente, para que ojalá en toda operación estén neutralizados los riesgos de plazo y tasa desde su originación. Tal como ocurre en el denominado Sistema Danés, considerado uno de los más avanzados, sólidos y antiguos, que establece la obligación de que toda operación hipotecaria nazca calzada y todos los participantes en el sistema respeten esta regla como condición para actuar en ese mercado. El nivel de desarrollo del sistema en el país nórdico lo evidencia el hecho de que los títulos de deuda hipotecaria superan en más de diez veces el monto de los de deuda pública y son, por supuesto, utilizados por el banco central para el control monetario.

Estamos en un momento muy especial: la dinámica del sector es extraordinaria, el país goza de niveles de crecimiento y confianza que no veíamos hacía muchos años, podemos hablar de la crisis como de algo que empieza a quedar en el pasado, pero se han creado situaciones que podrían tener un efecto crítico sobre un sistema que ha demostrado que puede funcionar muy bien. Es, pues, el momento para definir el modelo que la Constitución de 1991 nos ha solicitado; con esa perspectiva, este libro nos brinda ilustración, información y orientación sólidas sobre lo que debemos hacer. No me cabe duda: este trabajo aporta una visión completa sobre la vivienda en Colombia y por lo tanto, se convertirá en documento de obligada consulta.

EFRAÍN E. FORERO FONSECA
Presidente
Banco Davivienda

La elaboración de este trabajo, en el que se analiza la evolución de la política de vivienda a partir de la crisis de 1998 y el impacto sobre su financiamiento, resultó particularmente compleja por la inestabilidad y complejidad jurídica e institucional que la rodean, las cuales impiden su adecuado y normal funcionamiento. Alrededor de los problemas que dificultan el análisis se destacan dos aspectos, a cual más de complejos, aunque con distintas implicaciones.

En primer término, está la dificultad de obtener información oportuna y adecuada del comportamiento sectorial. A causa de ello fue preciso dedicar una enorme disponibilidad de tiempo y paciencia a la obtención de datos y a su organización, de forma que fuese posible inferir conclusiones. Esta situación no deja de sorprender, en primer lugar, por la importancia que parecería que el Ejecutivo le asigna a la vivienda de los estratos de menores ingresos y al desempeño sectorial y, además, porque de una simple lectura de periódicos, revistas o artículos elaborados a nivel internacional, se percibe que uno de los principales indicadores que siguen las autoridades monetarias, financieras y económicas en los países industrializados es el comportamiento de los precios y de las transacciones inmobiliarias. En Colombia, la oportunidad y calidad de esa información deja mucho que desear. Fue así como el país cayó en 1998 en una crisis sin precedentes en la que todos los colombianos que poseían así fuera un metro de propiedad raíz, perdieron la mitad del patrimonio y vinieron a estar conscientes de esta situación atropellados por los acontecimientos. A la fecha aún no se dispone de estadísticas oportunas que permitan saber qué ocurre en ese mercado.

En segundo término, y quizás más grave todavía, está la forma como se ha venido adoptando la política de vivienda, en especial en lo que toca con los aspectos financieros y legales, los cuales llevan más de 16 años en proceso de transformación, principalmente a partir de la crisis del sector en 1998, y cada vez que se piensa que la normativa sectorial quedó decantada, surge un nuevo problema o una nueva decisión que implica un cambio de 180 grados frente a la decisión anterior. Es así como, cuando se asume que se tienen sobre la mesa todos los elementos jurídicos y los parámetros financieros a seguir, y tanto deudores como acreedores hipotecarios consideran que se pisa sobre un terreno firme, ocurre algo inesperado que trastoca todo lo que se tenía pensado, de suerte que es preciso barajar y volver a comenzar.

Como resultado de lo anterior, no es posible llegar a conclusiones contundentes, o si se hace es preciso reformularlas para incorporar los cambios que se le introducen al sistema. Es posible que a pesar del tiempo transcurrido, éste no

haya sido suficiente para decantar las reglas de juego, las cuales están sujetas a una evolución permanente, inducida por cambios que están lejos de ser de carácter marginal, y que por el contrario llevan incorporadas transformaciones de fondo, siendo desafortunado que dentro de ese marco, exceptuando lo ocurrido entre mayo y agosto de 2006, nunca haya sido posible percibir con optimismo el futuro del crédito hipotecario.

Primero, fue la crisis económica de 1998 que impactó con particular rigor al sector hipotecario y amenazó con la quiebra tanto de deudores como de acreedores, para no hacer mención de que toda la población colombiana poseedora de finca raíz vio reducido su patrimonio a la mitad de su valor de la noche a la mañana. Luego, o casi en simultáneo, se produjeron una serie de demandas ante los estrados judiciales debido a la desesperación de los deudores, a quienes, al tiempo que el saldo de sus deudas se les incrementó por encima del valor de las garantías, se les cayó el ingreso, ante la indiferencia de las autoridades económicas que pregonaban que cada uno debía responsabilizarse por las decisiones que tomaba, a pesar de que el origen de los problemas estaba en los desequilibrios macroeconómicos y en su manejo. Este proceso dio cuenta del sistema UPAC al haber ordenado las cortes judiciales la sustitución de este sistema por otro estrictamente vinculado a la inflación, así como la reliquidación de las deudas hipotecarias para extraer del saldo de las mismas la diferencia entre la inflación y la tasa de interés que se había causado y cobrado entre 1993 y 2000. Por cuenta de las sentencias proferidas fue preciso tramitar en el Congreso una ley marco de vivienda y recomponer el sistema, con todo lo que ello implica desde el punto de vista jurídico y financiero.

Los desarrollos de esos hechos no han sido afortunados. Siete años después de expedidas la Ley de Vivienda y las sentencias de la Corte Constitucional y del Consejo de Estado, producto de las demandas que se interpusieron contra la misma ley y sus normas reglamentarias, no ha sido posible decantar lo que significa que un marco legal se derrumbe. Cada día surge un nuevo problema, siendo los últimos de tales proporciones —proyecto de reforma tributaria y decisión del Banco de la República de aplicar la reducción de la tasa de interés a la totalidad de la cartera ya desembolsada— que ponen en entredicho la misma supervivencia del crédito hipotecario.

Hacia adelante el gran reto que enfrenta la financiación de vivienda es el de buscar una salida jurídica, dentro del marco del artículo 51 de la Constitución Política de 1991 que establece: “Todos los colombianos tienen derecho a vivienda digna. El Estado fijará las condiciones necesarias para hacer efectivo este derecho y promoverá planes de vivienda de interés social, sistemas adecuados de financiación a largo plazo y formas asociativas de ejecución de estos

programas de vivienda”, así como de las sentencias de la Corte Constitucional –en particular de la doctrina allí establecida que presupone que la vivienda es un *bien mérito* que requiere de especial protección del Estado por conexidad con los derechos fundamentales– y de la política del Gobierno que está empeñado en que el sistema funcione con base en reglas del mercado, cosa que no ocurre en ningún país del mundo, ni siquiera en Estados Unidos, país dueño del saber de lo bueno y lo malo para el funcionamiento de los mercados. De ese conflicto ideológico y de intereses respecto de lo que debe ser la política de financiamiento de vivienda, la única perjudicada resulta ser la población colombiana que se ve abocada a no tener acceso al crédito de vivienda o a verlo sustancialmente reducido hasta tanto las autoridades competentes no reaccionen o hasta tanto no se desate un enorme problema político, social o judicial, que induzca la búsqueda de una solución definitiva a éste. Hay algo respecto de lo cual no cabe ninguna duda, tal como se desprende del análisis y recuento histórico de lo acaecido en Colombia, y es que el país no posee un sistema adecuado de financiación de vivienda tal como lo exige la Constitución Política de 1991 y se reafirma en las sentencias de la Corte Constitucional.

MARÍA MERCEDES CUÉLLAR

Presidente

Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda –ICAV–

La severa crisis del sector financiero y en particular del hipotecario ocurrida a finales de los años noventa fue precedida por una drástica contracción de la actividad constructora y por una caída sin precedente de los precios de la finca raíz. A partir del año 2000 cambia la tendencia y se nota una clara reactivación de la actividad constructora, así al término de 2005 la mayor parte de los indicadores sectoriales todavía continuaban por debajo de los niveles alcanzados en 1998. En contraste, pese a la recuperación de la actividad real, en 2005, el monto de recursos comprometidos en el financiamiento de vivienda representaba tan sólo el 52% del registrado en 1998, así fuese evidente que los establecimientos de crédito habían superado el “quebrantamiento” patrimonial que justificó el replanteamiento de la política de vivienda en 1999.

Las reformas introducidas como consecuencia de la crisis y de su manejo generaron cambios sustanciales en el comportamiento de los diferentes agentes que participan en el mercado hipotecario. Uno de los más sobresalientes es el tránsito de una situación tradicional de estrechez en la oferta de crédito hipotecario con una demanda prácticamente ilimitada a las tasas de interés vigentes en su momento, a un escenario de deficiencia en la demanda, que, por una parte, responde a la pérdida de confianza de los deudores en el sistema y, por otra, al aumento de los costos financieros, los cuales a pesar de la intervención de la Corte Constitucional resultaron excesivos frente a los ingresos de los hogares. Respecto de la oferta crediticia es evidente que el cambio de política implicó el aumento en los riesgos y costos asociados al otorgamiento del crédito hipotecario, lo que trajo consigo el replanteamiento del negocio al ser menos riesgoso y más rentable el otorgamiento de crédito de consumo o comercial o la inversión en títulos de deuda pública. Como resultado de lo anterior, al terminar 2005 las antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) no sólo se habían convertido en bancos comerciales sino que en su mayoría habían sido objeto de fusiones, poniendo fin, en consecuencia, al esquema de banca hipotecaria especializada que estuvo vigente en el país por más de 30 años.

Estos cambios estuvieron acompañados de una gran incertidumbre jurídica respecto de temas tan básicos como son la metodología a ser utilizada para la liquidación de un crédito de vivienda, la tasa de interés que se puede cobrar sobre los mismos y la eficiencia del cobro judicial.

Sobre los resultados de la operación crediticia pesa de manera determinante la formación de las tasas de interés que sirven de referencia para el desembolso de créditos hipotecarios, la cual ha enfrentado profundos cambios en los últimos 33 años, al haber pasado de un esquema en el que el sistema de financiación de

vivienda estaba en capacidad de otorgar créditos a tasas por debajo del mercado —1972 a 1990— en razón de las medidas que lo regulaban; a otro en el que el fondeo se vinculó a las tasas de interés de corto plazo del mercado doméstico —1990 a 2000—; para terminar en uno en el que, por cuenta del desarrollo del mercado de capitales y de la apertura de los mercados externos a la colocación de títulos representativos de deuda pública colombiana, el riesgo país pasó a quedar incorporado entre los principales determinantes del costo de los recursos utilizados en el otorgamiento de crédito de vivienda, situación que resulta paradójica frente a la exigencia de la Corte Constitucional de que el sistema opere con las menores tasas del mercado.

En consecuencia, a finales de 2005 y principios de 2006 y como producto de la caída en el costo del riesgo país, medido éste como el sobre costo que cobran los mercados externos sobre los títulos emitidos por la República de Colombia frente a los bonos del Tesoro de Estados Unidos, y de las tendencias observadas en esos mismos mercados, se redujeron las tasas de interés que se deben reconocer sobre los recursos requeridos para el otorgamiento de créditos hipotecarios, lo que permitió, a su vez, recuperar la rentabilidad del negocio y reducir la tasa de interés cobrada sobre la cartera hipotecaria, abriéndose finalmente la posibilidad de reactivar la actividad sectorial. No obstante, existen inquietudes acerca de la sostenibilidad de esa tendencia, la cual está más en función de lo que ocurra en los mercados externos, que en el doméstico.

El papel que desempeña el sector de la construcción es preponderante en cualquier economía, tanto desarrollada como en vía de desarrollo, no sólo por su influencia sobre el crecimiento económico —por los efectos multiplicadores que ejerce sobre una amplia gama de actividades industriales—, sino también por el potencial que tiene sobre la generación de empleo, y quizás más importante, por su capacidad de generar bienestar, estabilidad social y sentido de pertenencia a la población, así en Colombia en ocasiones se haya sugerido que otras actividades podrían cumplir de manera más eficiente con estos mismos propósitos¹. Por esas razones la mayoría de los gobiernos, incluyendo los de sociedades industrializadas y con ingresos mejor distribuidos que los de Colombia, interviene de las más diversas formas en el funcionamiento de la actividad sectorial con el objetivo de corregir distorsiones o modificar dinámicas que obstaculizan su desarrollo. Colombia no debería sustraerse a estas tendencias.

En el pasado, específicamente en 1983, y a diferencia de lo ocurrido en 1999, la actividad constructora contribuyó a suavizar las fluctuaciones de la economía,

1 JUAN CARLOS ECHEVERRY, ORLANDO GRACIA y PIEDAD URDINOLA. *UPAC: Evolución y crisis de un modelo de desarrollo*, Bogotá, Departamento Nacional de Planeación, 1999.

en la medida en que la estabilidad sectorial actuó de forma contracíclica evitando que ésta cayera en una depresión de proporciones similares a la de finales de la década de los noventa, cuando el país perdió diez años de desarrollo en términos de ingreso *per capita*, en razón de que la construcción contribuyó a la profundización de la crisis. Estos resultados, particularmente preocupantes, que quedaron enquistados en la política de vivienda vigente, deberían estudiarse a fondo para evitar que hacia el futuro el sector, en lugar de mitigar los ciclos económicos, los acentúe con nefastas consecuencias para la economía.

De hecho, orientaciones de esta naturaleza quedaron incorporadas en el artículo 51 de la Constitución de 1991 que señala: “Todos los colombianos tienen derecho a vivienda digna. El Estado fijará las condiciones necesarias para hacer efectivo este derecho y promoverá planes de vivienda de interés social, sistemas adecuados de financiación a largo plazo y formas asociativas de ejecución de estos programas de vivienda”. Esta normativa, unida a la precaria situación social de la mayoría del pueblo colombiano, donde el 73% de los hogares dispone de ingresos inferiores a 4 salarios mínimos legales (SML) y el 56% inferiores a 2 SML, reviste particular relevancia.

Este trabajo profundiza, en seis capítulos, en los temas a los que se hizo referencia. En el primero se incorporan los antecedentes constitucionales y legales de la política de vivienda vigente y su desenvolvimiento. El segundo capítulo revisa el desempeño de la actividad constructora y su financiamiento y la situación de las entidades comprometidas en el otorgamiento de cartera hipotecaria. El tercero hace referencia a las variables macroeconómicas que influyen sobre la evolución del crédito hipotecario y el impacto que han tenido sobre el mismo en los últimos años. En el cuarto capítulo se estudia, desde el punto de vista de la demanda, lo que está ocurriendo con el crédito de vivienda, en términos de las fuentes de recursos usadas por los hogares para la adquisición de vivienda y de las características socioeconómicas de la población. El quinto se concentra en los factores que determinan la oferta de crédito, en particular el riesgo crediticio, legal y de mercado y la rentabilidad de la operación financiera en términos de la cartera de vivienda de interés social (VIS) y la No VIS. El sexto analiza los factores que inciden sobre el mercado inmobiliario desde el punto de vista de los incentivos vigentes tanto a la oferta como a la demanda por vivienda y crédito. Por último, se presentan algunas conclusiones y recomendaciones y se resumen los principales hallazgos obtenidos en cada uno de los capítulos.

Entre las conclusiones a destacar de este trabajo está el papel que ha jugado en el funcionamiento del crédito hipotecario el costo, en términos de tasas de interés elevadas, que han tenido que asumir tanto usuarios y acreedores de este tipo de crédito a causa del diseño de una política de financiamiento de vivienda

(Ley 546 de 1999) cuya columna vertebral está en que el crédito desembolsado a largo plazo debe estar fondeado con cargo a recursos captados a largo plazo, para evitar lo ocurrido en 1998 cuando, por cuenta del descalce de plazos y tasas de interés entre las operaciones activas y pasivas del sistema financiero hipotecario, éste se vio abocado a una crisis sin precedente. Ese mayor costo de los recursos a ser utilizados en el fondeo de los créditos fue neutralizado parcialmente mediante algunas exenciones tributarias puestas en vigencia a partir de 2002-2004, orientadas a estimular tanto la oferta como la demanda por vivienda. De ahí que, a lo largo de este trabajo, se haya puesto énfasis en la importancia de esas exenciones tributarias y en la necesidad de diseñar mecanismos que faciliten a la banca hipotecaria el acceso a recursos de largo plazo estables y a costos razonables.

No obstante, cuando este trabajo ya estaba terminado y distribuidas algunas copias entre las autoridades gubernamentales que tienen mayor injerencia sobre el manejo de la política de vivienda, ocurrieron dos eventos que abren serios interrogantes frente al futuro del sistema. El primero, tiene sus orígenes en la propuesta de reforma tributaria presentada ante el Congreso por el Ejecutivo, en la que se busca introducir cambios de fondo al sistema impositivo vigente, cambios dentro de los cuales no cabe, según el Ministerio de Hacienda, la posibilidad de conservar las exenciones tributarias vigentes para el sector hipotecario, a pesar de que el mismo Ministerio reconoce lo que ello significa para el sistema. En su concepto, las distorsiones que hoy pesan sobre éste deben subsanarse por vías diferentes de las impositivas, como puede ser aportes directos del Presupuesto General de la Nación, en especial para el caso de la vivienda de interés social. Lo que ocurra en esta materia está por verse una vez finalicen las sesiones legislativas correspondientes al segundo semestre de 2006. En su momento el ICAV hizo llegar al Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial sus comentarios al respecto. El documento enviado se encuentra dentro de los anexos de este libro.

El segundo evento, y no menos significativo, es la expedición de la Resolución 8 (18 de agosto de 2006), de la Junta Directiva del Banco de la República, que introduce un cambio en las condiciones de los contratos de crédito de vivienda a largo plazo ya pactados (15 años). Esta decisión, quizá una de las más significativas y controvertibles que ha adoptado la Junta Directiva del Banco desde que la Constitución de 1991 consagró su independencia y autonomía para efectos del manejo de la política monetaria y crediticia, está acompañada de un salvamento de voto –del Ministro de Hacienda y dos miembros de la Junta– y de una aclaración de voto de parte del resto de los miembros de la Junta, incluyendo al Gerente del Banco. De ellos se desprende que, por uno u

otro motivo, ninguno de los miembros de la Junta Directiva estuvo de acuerdo con la decisión adoptada. También es claro que la Junta estaba consciente de las enormes implicaciones económicas que tenía dicha decisión, así para algunos de sus miembros –la mayoría que aprobó la decisión– era insalvable acatar la instrucción contenida en la sentencia C-955 de 2000 de la Corte Constitucional, a pesar de sus posibles costos económicos y sociales. Para aquellos que salvaron el voto prevaleció la importancia de la estabilidad del sistema financiero hipotecario y de la autonomía del Banco, la cual la misma Corte ha defendido en otras ocasiones frente a decisiones adoptadas por el Legislativo que atentaban en contra de ella.

Desde el punto de vista jurídico, lo ocurrido en esta materia servirá hacia el futuro para introducir alguna claridad respecto de la enorme controversia existente en Colombia entre economistas y abogados, sobre el alcance económico de las decisiones judiciales. Dentro de este debate cabría preguntarse por qué la Junta Directiva del Banco de la República terminó siendo en sus decisiones más rígida y estricta que la misma Corte. Es así como adoptó una decisión en la que la mayoría de los miembros acatan lo que en su interpretación está contenido en las sentencias judiciales, a pesar de que con ello se pone en entredicho no sólo la autonomía del mismo Banco, sino también el futuro de la política de vivienda, cuando la misma Corte Constitucional utiliza –y cada vez con mayor frecuencia– el llamado *test de razonabilidad* y el *principio de proporcionalidad* para efectos de la toma de decisiones sobre derechos constitucionales que entran en conflicto, como pueden ser, por ejemplo, el derecho a la honra y el derecho a la libertad de prensa. Este test consiste en sopesar o ponderar los medios utilizados y fines constitucionales buscados con las disposiciones a ser adoptadas con el propósito de generar el menor mal posible para quienes se ven afectados negativamente por la decisión, frente a los beneficios de quienes resultan favorecidos. Dicho test ha sido utilizado por la Corte Constitucional frente a distintas decisiones que también afectan el ámbito económico, como es el caso de la demanda en contra del IVA del 2% sobre todos los productos de la canasta familiar y de los ajustes de los salarios de servidores públicos incorporados en la Ley de Presupuesto.

Por la importancia y alcance del contenido jurídico y económico que tienen los documentos que justifican la Resolución 8 de 2006, publicados por el Banco de la República, éstos se incluyen como anexo a este libro.

SIGLAS

AFC	Cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción
AFIC	Asociación de Compañías de Financiamiento Comercial
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
Asobancaria	Asociación Bancaria y de Entidades Financieras
Asocajas	Asociación Nacional de Cajas de Compensación Familiar
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BC	Bancos Comerciales
BCH	Banco Central Hipotecario
BH	Bancos Hipotecarios
BHU	Banco Hipotecario del Uruguay
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BOCAS	Bonos obligatoriamente convertibles en acciones
CA	Cuota de amortización
Camacol	Cámara Colombiana de Construcción
CAV	Corporaciones de Ahorro y Vivienda
CCF	Cajas de Compensación Familiar
CDT	Certificado de Depósito a Término
CDTR	Tasa de interés de los depósitos a término (CDT) deflactada por el IPC <i>ex post</i>
CI	Cuota inicial
CISA	Central de Inversiones S. A.
CM	Corrección Monetaria
Coef.	Coficiente
Confis	Consejo Superior de Política Fiscal
Conpes	Consejo Nacional de Política Económica y Social
CPC	Código de Procedimiento Civil
CPVM	Caja Promotora de Vivienda Militar
CSJ	Consejo Superior de la Judicatura
DANE	Departamento Administrativo Nacional de Estadística
DNP	Departamento Nacional de Planeación
DTF	Tasa de interés Depósitos a Término Fijo
EA	Efectivo Anual
ECV	Encuesta de Calidad de Vida-DANE
EE	Error estándar
EMBI +	Emerging Market Bond Index Plus
EMBI Colombia	Emerging Market Bond Index Colombia
FAVI	Fondo de Ahorro y Vivienda
Fedeleasing	Federación Colombiana de Compañías de <i>Leasing</i>
Fedesarrollo	Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo
FEM	Foro Económico Mundial
Finagro	Fondo para el Financiamiento del Sector Hipotecario

Findeter	Financiera de Desarrollo Territorial
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNA	Fondo Nacional del Ahorro
FNG	Fondo Nacional de Garantías
Fogafin	Fondo de Garantías de Instituciones Financiera
Fogaproa	Fondo Bancario de Protección de Ahorro (México)
Fonavi	Fondo Nacional de Vivienda de Argentina
Fonvivienda	Fondo Nacional de Vivienda
FOSADEC	Fondo de Solidaridad de Ahorradores y Depositantes de Entidades Cooperativas
FOVI	Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (México)
FOVIS	Fondo para el Subsidio Familiar de Vivienda de Interés Social
FRECH	Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria
IBVC	Índice de la Bolsa de Valores de Colombia
ICAV	Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda
ICAV-GI	Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria
ICT	Instituto de Crédito Territorial
Inurbe	Instituto Nacional de Vivienda de Interés Social y la Reforma Urbana
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPVU	Índice de Precios de Vivienda Usada
ISS	Instituto de Seguro Social
ITCR	Índice de Tipo de Cambio Real
IVA	Impuesto al Valor Agregado
M ₂	Metros cuadrados
M ₃	Oferta monetaria ampliada
MAVDT	Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial
Mivivienda	Fondo para vivienda adscrito al Ministerio de Hacienda de Perú
NBI	Índice de Necesidades Básicas Insatisfechas
PIB	Producto Interno Bruto
SARC	Sistema de Administración de Riesgo Crediticio
SERVIU	Servicios de Vivienda y Urbanismo (Chile)
SML	Salario Mínimo Legal (mensual)
SOFOLES	Sociedades Financieras de Objeto Limitado
TES	Títulos de Tesorería
TIPS	Títulos Hipotecarios
TIR	Tasa Interna de Retorno
TRD	Títulos de Reliquidación de Deudas
UPAC	Unidad de Poder Adquisitivo Constante
US\$	Dólares de Estados Unidos
UVR	Unidad de Valor Real
VIP	Vivienda de Interés Prioritario
VIS	Vivienda de Interés Social
YANKEES	Títulos de deuda de la República de Colombia en dólares

CAPÍTULO PRIMERO

Marco legal de la política de vivienda

La política de vivienda en Colombia a lo largo de la década de los años noventa y de la primera mitad de la década de 2000, atravesó por un profundo proceso de cambio normativo, en medio de un escenario de fuerte recesión económica y de crisis financiera. Dicho proceso se dio con particular intensidad en lo relacionado con los aspectos financieros y tributarios, aunque también se denota un viraje profundo en lo relacionado con la importancia asignada a la provisión de vivienda para los estratos de más bajos ingresos. De la forma como finalmente se ajuste el sector habitacional dependerá la posibilidad de la población de materializar, en mayor o menor grado, el derecho a una vivienda digna, tal como quedó consagrado de manera expresa en la Constitución de 1991¹.

Este capítulo hace referencia a los cambios registrados en el ámbito normativo, en particular en lo que toca con aspectos relacionados con la financiación de vivienda, que derivan no sólo de modificaciones legales sino también de decisiones de la rama jurisdiccional, al tiempo que se esquematiza la política diseñada para poner vivienda al alcance de los segmentos más pobres de la sociedad.

I. SITUACIÓN ANTERIOR A LA LEY DE VIVIENDA (LEY 546 DE 1999)

A. ANTECEDENTES²

Hasta 1972, la construcción y financiación de la vivienda estuvo en cabeza de cuatro entidades estatales: el Instituto de Crédito Territorial (ICT) –que atendía a los segmentos de menores ingresos–; la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero (Caja Agraria) –encargada de respaldar el sector rural–; el Banco Central Hipotecario (BCH) –creado para construir y financiar la construcción y adquisición de vivienda–, y el Fondo Nacional del Ahorro (FNA) –orientado a los empleados públicos–. El financiamiento de estas entidades provenía en su mayoría de inversiones forzosas al sistema financiero, asegurador y prestacional y de las cesantías de los empleados públicos. Este esquema estaba orientado principalmente a proveer viviendas y financiación a tasas de interés inferiores a las del mercado, pero su alcance era limitado, ineficiente e inequitativo, al quedar estrechamente asociada la construcción de los inmuebles a su financiamiento, al

1 Art. 51 Constitución Política: “Todos los colombianos tienen derecho a vivienda digna. El Estado fijará las condiciones necesarias para hacer efectivo este derecho y promoverá planes de vivienda de interés social, sistemas adecuados de financiación a largo plazo y formas asociativas de ejecución de estos programas de vivienda”.

2 Tomado de MARÍA MERCEDES CUÉLLAR. *El crédito hipotecario en Colombia*, Revista Coyuntura Económica, ed. especial 35 años, Fedesarrollo, 2005.

tiempo que ello constituía un obstáculo para el desarrollo de ambas actividades por parte del sector privado.

En 1972 el profesor LAUHLIN CURRIE, para acelerar la migración rural hacia las urbes y aprovechar las oportunidades de generación de empleo de las ciudades, estructuró un esquema de financiamiento de vivienda privado, dinámico y exitoso, que se constituyó en ejemplo para la mayoría de las economías de América Latina, en especial para aquellas afectadas por problemas inflacionarios.

El esquema básicamente consistía en el otorgamiento de préstamos de largo plazo en Unidades de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), lo que permitía diferir en el tiempo la amortización de la desvalorización de la moneda incorporada en los créditos, evitando que la inflación impusiera una carga excesiva sobre el ingreso disponible de los hogares en los primeros años de atención del servicio de la deuda. En la medida en que la estructura del sistema potencializó la capacidad de pago de los hogares, se abrió la posibilidad para que un número creciente de familias accediese a la vivienda por la vía del crédito, ya que las cuotas de amortización crecían con el nivel de ingreso monetario. En sus 25 años de funcionamiento, previos a la crisis, este esquema financió la construcción de 1.5 millones de viviendas.

Para hacer el sistema operativo, se autorizó la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), especializadas en el otorgamiento de créditos hipotecarios de largo plazo, financiados con recursos remunerados captados a la vista. Al ser éstas las únicas entidades crediticias que gozaban de esta prerrogativa, pronto captaron un tercio de los recursos del mercado.

Para solucionar el problema de transformación de plazos, es decir el riesgo vinculado a financiar crédito de largo plazo con recursos captados a la vista, se creó el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) en el Banco de la República, encargado de proveer de liquidez a las CAV en caso de caída de depósitos y de recibir excedentes de liquidez, remunerándolos a las tasas de interés de captación.

Por manejar el sistema UPAC un monopolio de captación y colocación, estaba ampliamente regulado y sujeto a controles de tasas de interés, de suerte que éstas no sólo eran bajas sino que además era posible incorporar en ellas políticas redistributivas a favor de los estratos de más bajos ingresos por la vía del otorgamiento de crédito a tasas diferenciales y de compromisos respecto de porcentajes específicos de cartera destinados al financiamiento de dichos estratos.

Cabe destacar que si bien el cálculo de la corrección monetaria (CM) estaba vinculado a la inflación, su fórmula cambió frecuentemente³ con dos propósitos:

3 La fórmula de cálculo de la corrección monetaria, que debía recoger el incremento de los precios al consumidor, fue modificada 20 veces entre 1972 y 1995.

uno, evitar movimientos inconvenientes de recursos entre el sistema hipotecario y el resto del sistema financiero, y dos, impedir que su crecimiento desbordara el ingreso de los deudores, para lo cual inclusive se impuso un tope al máximo que podía crecer.

Asimismo, a la par con la creación del sistema UPAC, se estructuró una deducción tributaria sobre los intereses y la corrección monetaria pagados sobre préstamos de vivienda, hasta por un tope ajustable con la inflación, que para 2006 era equivalente a \$2.1 millones mensuales (5.04 SML). Esta deducción se asemeja a la vigente en otras partes del mundo, en particular en Estados Unidos⁴, así sea limitada frente a lo que ocurre en ese país.

En su conjunto, las medidas adoptadas en el ámbito financiero ampliaron considerablemente el acceso de la población al crédito hipotecario, frente a lo que ocurría antes de la implantación del UPAC, cuando los préstamos –distintos de los canalizados a través de la Caja Agraria, el FNA y el ICT– estaban esencialmente sujetos a la disponibilidad de recursos del BCH que provenían de la colocación de cédulas al portador libres de impuestos –por tanto, restringido el valor de su emisión–, de las reservas de la seguridad social y de una inversión forzosa al sistema financiero. Dado el reducido tamaño de ese mercado sólo unos pocos privilegiados accedían al crédito, forzando a la población a tener que ahorrar el valor de la vivienda antes de acceder a la misma o a recurrir a esquemas informales o ilegales de construcción.

Con la entrada en vigencia de las leyes 45 de 1990, 9.^a de 1991 y 35 de 1993, se desdibujó el esquema de banca especializada que imperaba hasta entonces en el país, abriéndosele espacio a la libre competencia en los diferentes segmentos del mercado financiero. En consecuencia, se eliminaron los privilegios y las restricciones que tenían las CAV: se desmontó el monopolio de la captación de recursos a la vista remunerados; se autorizó que el resto del sistema financiero incursionara en el mercado hipotecario y que las CAV realizaran operaciones que antes les estaban vetadas –crédito comercial, de consumo y operaciones de cambio– y se eliminó el FAVI. Asimismo, para que las CAV pudieran competir en un entorno caracterizado por la liberación de las operaciones cambiarias y financieras y por la presencia de un mayor número de intermediarios y de inversión extranjera en el sistema financiero, se liberó la tasa de interés de colocación

4 En Estados Unidos existe este tipo de exención, sin importar el monto del crédito, para las hipotecas abiertas antes del 13 de octubre de 1987, y por un monto de hasta 1 millón de dólares para las compras perfeccionadas con posterioridad a esa fecha. Adicionalmente, los créditos hasta por 100 mil dólares, con propósitos diferentes a la adquisición o mejora de vivienda, pero con garantía hipotecaria, también tienen la exención de impuestos sobre el pago de intereses.

y se modificó la fórmula de cálculo de la UPAC, atando su variación a la tasa de interés del mercado (DTF). De esta manera, los saldos y cuotas de los créditos de vivienda perdieron la relación que antes tenían con la inflación y, por ende, con los ingresos de los beneficiarios.

Simultáneamente, para favorecer el acceso a la propiedad de un número creciente de personas, se elevó el porcentaje financiable de los inmuebles y el plazo autorizado del crédito, al tiempo que se flexibilizaron los esquemas de amortización, de suerte que éstos se ajustasen más fácilmente a las necesidades de los potenciales usuarios de crédito.

En concordancia con las políticas establecidas para la liberación del sector financiero, se eliminaron las inversiones forzosas de destinación específica que facilitaban el financiamiento del ICT y su labor de construir viviendas y colocar recursos a tasas de interés subsidiadas a los segmentos más pobres de la sociedad, así como la posibilidad de que el Instituto de Seguro Social (ISS) invirtiera sus reservas a tasas inferiores a las del mercado en bonos del BCH con destino a la financiación de vivienda y al desarrollo urbano, prohibición introducida en la reforma a la seguridad social de 1993. En paralelo, se decretó la liquidación del ICT (Ley 3.^a de 1991) debido a las dificultades crecientes y recurrentes del Instituto en términos de recuperación de cartera, de gastos excesivos, de corrupción e ineficiencia, y a que no era claro que efectivamente estuviese atendiendo la población objetivo, al tiempo que se creó el Instituto Nacional de Vivienda de Interés Social y la Reforma Urbana (Inurbe), al cual, si bien se le asignó el manejo de los subsidios, se le prohibió la actividad constructora y crediticia. Adicionalmente, quedó a cargo de este instituto prestar asistencia técnica y financiar a los municipios y a las organizaciones populares de vivienda para el desarrollo de programas de vivienda de interés social. Los recursos destinados para dichos subsidios quedaron expresamente a cargo del Presupuesto Nacional.

Por su parte, la Ley 49 de 1990 estableció de manera específica los recursos que las Cajas de Compensación Familiar⁵ (CCF) deberían destinar a atender las

5 En el país existen 52 cajas que juegan un papel cada vez más significativo en la entrega de subsidios dada su presencia en 32 departamentos y 531 municipios y gracias a los aportes parafiscales que reciben; tienen 4.2 millones de afiliados equivalentes al 23% de las personas ocupadas de 204 mil empresas. En 2006 se tiene presupuestado ingresos por \$1.6 billones. Desde 1973 (Ley 56) se vinculó la actividad de las Cajas de Compensación Familiar a programas de vivienda, aunque no se diseñaron mecanismos concretos para su implementación. Más adelante, en 1982 (Ley 21) se estableció que las cajas con cociente de recaudos superior al 110% del cociente nacional, debían destinar como mínimo el 10% de los aportes que reciben de los empresarios a programas de vivienda (ejecución, construcción y financiación) para sus beneficiarios, bajo un esquema de subsidio a la oferta. Dicho esquema consistía en que las cajas destinaban recursos para la compra de terrenos y aseguraban la financiación de los proyectos a los constructores con entidades financieras, lo que garantizaba un mejor precio de

necesidades habitacionales de los afiliados con ingresos inferiores a 4 SML y que se debían canalizar a través del Fondo para el Subsidio Familiar de Vivienda de Interés Social (FOVIS) y asignarse a la demanda⁶.

En paralelo, la Ley 3.^a de 1991 configuró el Sistema Nacional de Vivienda de Interés Social, con la finalidad de introducir mayor racionalidad a la asignación y uso de los subsidios, al tiempo que redefinió la forma de otorgarlos, al sustituir los existentes a la oferta por una transferencia específica al beneficiario, destinada a la construcción o compra de vivienda nueva o usada, con el objeto de facilitar la conformación de la cuota inicial⁷. El Decreto 599 de ese mismo año definió como población objetivo aquellos hogares con ingresos inferiores a 4 SML⁸, y el valor de la vivienda objeto de este apoyo se fijó en función del tamaño de las ciudades, hasta por un máximo de 135 SML para las ciudades grandes⁹, conceptos que han permanecido en el tiempo. El valor del subsidio se fijó en máximo 15 SML para viviendas obtenidas a través de procedimientos colectivos cuyo precio no podía superar los 50 SML, y en 12 SML para viviendas adquiridas a través de procedimientos individuales¹⁰. Asimismo el subsidio se podía aplicar para adquisición de viviendas y lotes, mejoramiento y habilitación de títulos.

venta a los beneficiarios. En ambas oportunidades los programas tuvieron un escaso desarrollo dada la magnitud de los recursos financieros requeridos y la dificultad de estructurar proyectos para todos los beneficiarios. El cociente se calcula como la relación entre el total de recaudos para subsidio y el número de beneficiarios de cada caja.

- 6 El porcentaje de los aportes patronales a ser transferidos con ese propósito se incrementó del 10% al 18% para aquellas cajas con cociente de recaudos para subsidio familiar igual o superior al 110%, porcentaje que debía crecer hasta alcanzar el 20% en 1991. Asimismo, la Ley aumentó el número de cajas con obligación de participar en los programas de vivienda—aquellas con cociente igual o superior a 100% e inferior a 110%— para las cuales se estableció que debían destinar el 12% del total de los recursos patronales. Se excluyeron de la obligatoriedad de constituir el Fondo las cajas con cocientes inferiores al 100% y aquellas ubicadas en zonas de Plan Nacional de Rehabilitación y en las intendencias y comisarías.
- 7 El subsidio familiar de vivienda es un aporte en dinero o especie (terreno), que otorga el Gobierno Nacional por una sola vez al beneficiario, y que constituye un complemento de su ahorro, crédito, u otros aportes para facilitarle el acceso a la vivienda. Ley 3.^a de 1991.
- 8 Art. 2.^o, Decreto 599 de 1991.
- 9 En el artículo 44 de la Ley 9.^a de 1989 se definieron las características de la vivienda de interés social y se establecieron los topes de la misma, así: valor máximo de vivienda: 100 SML para ciudades de menos de 100 mil habitantes; 120 SML para ciudades entre 100 mil y 500 mil habitantes, y 135 SML para las ciudades de más de 500 mil habitantes. La Ley 9.^a de 1989 fue modificada por la Ley 388 de 1997, en donde se determinó que el tope y los tipos de la Vivienda de Interés Social (VIS) deben ser definidos en la Ley del Plan de Desarrollo, presentada por los respectivos gobiernos.
- 10 Arts. 11, 12, 13, 14 y 38, Decreto 599 de 1991. De acuerdo con el artículo 38, los procedimientos individuales son aquellos que permiten al beneficiario adquirir un lote urbanizado, una unidad básica de vivienda, una vivienda mínima, una vivienda usada o una vivienda productiva, y los procedimientos colectivos son aquellos que permiten obtener una vivienda a través de programas asociativos o dirigidos, siempre y cuando su precio no supere el equivalente a 50 SML.

Para estos dos últimos casos, el monto máximo del subsidio no podía superar el 75% del valor del proyecto. De igual forma se estableció la obligatoriedad de acreditar un ahorro previo como requisito para la adjudicación del subsidio¹¹.

En 1993, el Decreto 2154 cambió la metodología para la asignación de subsidios y aumentó su valor. Es así como se establecieron diferencias entre el valor de los subsidios a otorgar por el Inurbe, las Cajas de Compensación Familiar y la Caja Agraria; se redefinieron las soluciones de vivienda subsidiables (lote urbanizable; lote urbanizado; unidad básica de vivienda; vivienda mínima; mejoramiento de vivienda; habilitación legal de títulos, y saneamiento básico en zonas atendidas por la Caja Agraria); y se fijaron montos máximos de subsidio según la solución de vivienda. Para adquisición de vivienda, el monto máximo dependía también del valor de las viviendas (para los subsidios otorgados por el Inurbe y la Caja Agraria), y del nivel de ingreso del hogar (para las CCF)¹². En esta ocasión se determinó que el monto máximo de subsidio no podía superar un porcentaje del valor de cada solución de vivienda, según se tratara de compra de lotes y habilitación de títulos (95%) o mejoramiento y adquisición de vivienda (90%), y se eliminó el ahorro previo como requisito obligatorio, aunque éste se conservó dentro de los criterios requeridos para lograr una mejor calificación en la postulación. El valor máximo de subsidio para adquisición de vivienda se fijó en 400 UPAC¹³ para los hogares de menores ingresos beneficiarios de las CCF, que equivalían a 25.4 SML al momento de la expedición del decreto.

En 1995, el Decreto 706 introdujo cambios en la cuantía máxima del subsidio y en la estructura para otorgarlo, la cual estaba en función de los ingresos de los hogares, el tipo de solución y el número de habitantes del municipio. Asimismo, se redefinieron las soluciones de vivienda subsidiables¹⁴. El valor máximo de estas viviendas para los hogares de menores ingresos beneficiarios

11 Art. 39 Decreto 599 de 1991.

12 Valores de subsidio máximo: Compra de lote y habilitación de títulos: 13,3 SML; mejoramiento: 16 SML. Subsidios para adquisición de vivienda otorgados por el Inurbe: viviendas con valor inferior a 76 SML: 22.2 SML; viviendas entre 76 y 101 SML: 16 SML, y viviendas de más de 101 SML: 12.7 SML. Subsidios para adquisición de vivienda otorgados por la Caja Agraria: viviendas hasta de 76 SML, un subsidio de 16.6 SML, y para viviendas de más de 76 SML, 12.7 SML. Subsidios para adquisición otorgados por las CCF: para hogares con ingreso de hasta 2 SML, se estableció un subsidio de 25.4 SML; con ingresos entre 2 y 3 SML: 15.9 SML, y con ingresos de más de 3 SML y menos de 4 SML: 12.7 SML.

13 A partir de 1992, Decreto 1146, el subsidio se expresó en UPAC. Para efectos de este documento se establecieron las equivalencias de UPAC a SML, para poder comparar los cambios introducidos en las diferentes reformas.

14 Soluciones de vivienda subsidiables: i) Adquisición o adquisición y construcción de soluciones de vivienda desarrolladas por entidades públicas, por el sector privado, o mediante procesos de autogestión o participación comunitaria; ii) Construcción en sitio propio; iii) Mejoramiento de vivienda; y iv) Mejoramiento integral de vivienda y entorno.

de las CCF se fijó en 90 SML para las ciudades grandes¹⁵, con un subsidio tope correspondiente de 26.1 SML¹⁶.

En ese mismo año, la Ley 223 autorizó la devolución o compensación del IVA pagado en la adquisición de materiales de construcción para vivienda de interés social, con el propósito de incentivar la construcción para los segmentos de menores ingresos.

En 1996, el Decreto 1169 aumentó la cuantía del subsidio otorgado por las CCF en un 25% para los hogares con ingresos inferiores a 2 SML y en un 15% para los hogares con ingresos entre 2 y 4 SML. Así las cosas, el valor equivalente del subsidio máximo se fijó en 35 SML¹⁷ para la adquisición de vivienda de los hogares más pobres. No se incrementó el valor de los subsidios otorgados por el Inurbe.

En resumen, la política que se puso en vigencia durante la primera mitad de la década de los noventa quedó integrada por dos componentes básicos: uno, subsidios directos a la compra y al mejoramiento de vivienda otorgados por el Inurbe y las Cajas de Compensación; dos, crédito a cargo del sistema financiero, a tasas de interés de mercado, y del FNA para los empleados públicos, a tasas inferiores a las del mercado. En la primera etapa (1991-1994) el Inurbe dirigió los subsidios hacia el mejoramiento de vivienda y la adquisición de lotes urbanizados, y vivienda nueva. Sin embargo, la política presentó algunos inconvenientes en razón a que el valor de subsidio era reducido frente al valor de las viviendas; la aplicación de éstos era baja debido a desequilibrios entre la demanda y la oferta; no existían mecanismos adecuados de focalización, lo que obstaculizaba el acceso de los hogares objetivo; y, por último, no estaba articulada con las demás políticas urbanas.

Posteriormente (1995-1998), la política de subsidios se focaliza en el desarrollo integral de las ciudades, a través de tres programas: mejoramiento de vivienda y entorno, vivienda nueva, y vivienda rural. Sin embargo, la eliminación del requisito de ahorro programado, el reducido valor del subsidio respecto al valor

15 Viviendas de 50 SML para ciudades de menos de 100 mil habitantes; 60 SML para ciudades que tuvieran entre 100 mil y 500 mil habitantes, y 90 SML para las ciudades de más de 500 mil habitantes.

16 Para los hogares con ingresos inferiores a 2 SML beneficiarios de las CCF, el valor de los subsidios fue de: mejoramiento y construcción, 14.5 SML; adquisición, entre 20.3 y 26.1 SML, dependiendo del tamaño de la ciudad (mayor subsidio para las ciudades más grandes). Para los otorgados por el Inurbe: mejoramiento, 12.2 SML; construcción, 14.5 SML; y entre 14.5 y 20.3 SML para adquisición, dependiendo del tamaño de la ciudad. Para los hogares con ingresos superiores a 2 SML e inferiores a 4 SML, beneficiarios de las CCF y del Inurbe, el valor de los subsidios fue de: 12.2 SML para mejoramiento y construcción, y para adquisición entre 12.2 y 17.4 SML, dependiendo del tamaño de la ciudad.

17 El subsidio aumentó de 450 UPAC a 562.5 (25%). En términos de SML equivalentes para junio de 1996, el aumento fue de 34%.

de la vivienda y su excesiva concentración en mejoramiento de vivienda (más del 60% de lo asignado en el periodo) le restaron efectividad a la política.

Ahora bien, el proceso inicial de liberación de las operaciones financieras de principios de la década de los noventa se dio en medio de elevadas tasas de crecimiento de la economía, bajos niveles de desempleo y un *boom* en los precios de la finca raíz, al mismo tiempo que comenzó a generarse un enorme déficit fiscal y cambiario y el Gobierno empezó a incursionar en el mercado de capitales doméstico para su financiamiento.

Mientras la economía creció, el sector de la construcción mostró gran dinamismo y el traslado del riesgo de mercado a la entidad financiera y al usuario del crédito no tuvo consecuencias negativas. Es así como la construcción y la cartera hipotecaria crecieron a tasas sin precedentes, los deudores atendieron sus obligaciones y las entidades financieras generaron utilidades. Sin embargo, en la fase descendente del ciclo, caracterizada por un alto nivel de desempleo y de tasas de interés, afloraron las debilidades intrínsecas del sistema de financiación de vivienda. Los desequilibrios macroeconómicos, que empezaron a evidenciarse hacia mediados de la década de los noventa, y que se protocolizaron en 1998, produjeron grandes estragos. En efecto, la política cambiaria, vigente en ese momento, orientada a evitar la devaluación de la tasa de cambio a costa del aumento de las tasas internas de interés, desembocó en una crisis generalizada y sin precedentes del mercado hipotecario que afectó no sólo a deudores y acreedores hipotecarios, sino también a constructores y propietarios de finca raíz.

A los deudores hipotecarios, por cuenta de la política de tasas de interés, se les transmitió el costo de los desequilibrios macroeconómicos, al tiempo que se desplomó el precio de la finca raíz. Así, de una parte, el valor de las cuotas de amortización desbordó la capacidad de pago de los hogares, la cual, a su vez, se vio también restringida por la caída en los ingresos familiares producto del desempleo, que alcanzó el 20% en el año 2001. De otra, en algunos casos el valor de la vivienda se tornó inferior al saldo de las deudas, desestimulando el pago de las obligaciones.

El problema de la caída de precios de la finca raíz no sólo afectó a quienes estaban endeudados, sino a la población propietaria en su conjunto, cuyo patrimonio se deterioró de forma evidente, y a los bancos, cuyas garantías perdieron valor frente a los créditos otorgados.

El impago de los créditos, el menor valor de las garantías, las restricciones de liquidez de la economía y la pérdida de confianza de los deudores, afectaron al sistema financiero y, en particular, al hipotecario, el cual enfrentó serias dificultades para obtener los recursos requeridos para soportar la cartera comprometida a

15 años, la cual, a su vez, se siniestralizó en un 25%. En paralelo, se multiplicaron las daciones en pago de viviendas para saldar las deudas hipotecarias.

Para frenar el acelerado proceso de deterioro de la cartera morosa, aliviar en alguna medida la situación de los deudores, y ante la perspectiva de una crisis financiera sistémica, en noviembre de 1998 el Gobierno introdujo un sistema temporal de alivios en beneficio de los deudores hipotecarios –reducción de las cuotas y mejoras en las condiciones de los créditos¹⁸–, financiados con cargo a un gravamen temporal de dos por mil sobre los retiros del sistema financiero (Dcto. Legislativo 2331 de 1998 en ejercicio de las facultades otorgadas por el Dcto. 2330 de 1998 –Emergencia Económica–). En forma paralela se tomaron acciones específicas complementarias en el campo macroeconómico centradas en la estabilización de variables fundamentales tales como la inflación, las tasas de interés y la tasa de cambio.

Desafortunadamente, las medidas adoptadas se quedaron cortas frente al tamaño del problema, lo que indujo a que, casi en paralelo con las decisiones gubernamentales, los deudores dieran inicio a un proceso, que aún no ha terminado, consistente en la búsqueda de soluciones individuales por la vía judicial y del cuestionamiento de todo el marco jurídico de la financiación de vivienda, aprovechando el espacio que para tal efecto abrieron las sentencias de la Corte Constitucional.

B. EL DERRUMBE DEL MARCO LEGAL VIGENTE¹⁹

En lo fundamental, la trayectoria del cuestionamiento por la vía judicial de la normatividad en materia de financiación de vivienda se inicia con la demanda de inconstitucionalidad de los artículos 2229 del Código Civil y 694 del Código de Comercio –que establecen la prohibición del prepago de las deudas sin anuencia del acreedor–. La Corte Constitucional en sentencia C-252 de 1998 encontró exequibles las normas, pero condicionó su fallo a que se exceptuaran los créditos de vivienda, haciendo obligatoria para el acreedor la aceptación de prepago. El fallo se sustentó en que los créditos de vivienda estaban regulados por normas específicas de intervención del Estado.

18 La aplicación de estas medidas implicó una reducción de las tasas de interés durante seis meses y el otorgamiento de créditos a tasa subsidiada, con un costo de \$600 mil millones.

19 Tomado de MARÍA MERCEDES CUÉLLAR. *El test de razonabilidad y la estabilidad de las reglas de juego*, en Conversatorio entre abogados y economistas, organizado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, octubre de 2004.

Unos meses más tarde, frente a la demanda del Decreto 2330 de 1998 de declaratoria de la Emergencia Económica, la Corte Constitucional declaró su exequibilidad parcial y condicionada en relación y función de las personas y sectores materialmente afectados por las circunstancias críticas a que éste alude: los deudores individuales del sistema de financiación de vivienda UPAC; las organizaciones solidarias que desarrollaran actividades financieras de ahorro y crédito, se encontraran o no intervenidas o en liquidación, y las instituciones financieras de carácter público (sentencia C-122 de 1999). Respecto de la problemática de los deudores hipotecarios, la Corte señaló que su patrimonio había sido afectado gravemente, lo que ameritaba la expedición de medidas de excepción, dado que la vivienda goza de especial protección constitucional. En desarrollo de estos planteamientos la sentencia C-136 de 1999, en lo que toca con el sector hipotecario, condicionó la exequibilidad del Decreto 2331 a la aceptación obligatoria, hasta el 16 de noviembre de 1999, por parte de los establecimientos de crédito, de inmuebles como dación en pago por el valor total de la obligación hipotecaria, en el caso en que la deuda fuese superior al valor de la vivienda²⁰. Así, el costo de la obligatoriedad de recibir los inmuebles en pago total de la obligación hipotecaria quedó a cargo de la entidad financiera, a pesar de que los montos recaudados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin) por cuenta del gravamen de los movimientos financieros —\$1.6 billones— superaron con creces los usos.

Ante otra demanda presentada por los deudores hipotecarios, el Consejo de Estado, mediante fallo de 1999, declaró la nulidad del artículo 1.º de la Resolución 18 del 30 de junio de 1995 de la Junta Directiva del Banco de la República, la cual vinculaba el cálculo de la corrección monetaria al equivalente del 74% de la DTF. Esta sentencia estableció que el componente principal de la UPAC debía ser el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y no la tasa de interés, que debía ser un elemento accesorio, apenas optativo en su determinación. De este modo, estimó ilegal que la fórmula de cálculo de la corrección monetaria estuviese basada exclusivamente en la DTF²¹.

Posteriormente, la Corte Constitucional en sentencia C-383 del mismo año se pronunció respecto del artículo 16 literal f de la Ley 31 de 1992, según el cual le correspondía a la Junta Directiva del Banco de la República determinar la fórmula de cálculo de la UPAC *procurando que refleje los movimientos de la tasa de interés en la economía*. La Corte estimó que en dicha fórmula no se podía incluir la DTF, pues al reflejar los movimientos de la tasa de interés de la economía,

20 En este caso, la diferencia podía ser cubierta con cargo a un crédito otorgado por Fogafin a la entidad financiera.

21 De acuerdo con lo dispuesto en la sentencia 9280 del 21 de mayo de 1999.

cuando éstos superaban el IPC, se afectaba el derecho a una vivienda digna, en la medida en que la introducción de ese factor encarecía el crédito en desmedro del deudor y a favor de la entidad financiera. Adicionalmente, consideró que el Congreso estaba invadiendo la autonomía que la Constitución le asignó a la Junta Directiva del Banco de la República, al expedir una ley por medio de la cual se impartían instrucciones acerca de la fórmula de cálculo de la UPAC. Así las cosas, la decisión de la Corte implicó la obligación inmediata de adecuar el cálculo de la UPAC al incremento del IPC, excluyendo el efecto de la DTF.

Ese mismo año, ante una demanda de inconstitucionalidad de las normas que soportaban el sistema de financiación de vivienda UPAC, la Corte (sentencia C-700 de 1999) estimó que eran contrarias a la Constitución por encontrarse contenidas en decretos legislativos expedidos por el Presidente y no en leyes emanadas del Congreso. En esta ocasión, la Corte optó por emitir un fallo con efectos ultractivos²², dándole al Gobierno y al Congreso como plazo máximo hasta el 20 de junio de 2000 para expedir una ley marco sobre financiación de vivienda que sustituyera las normas declaradas inconstitucionales.

En esa misma sentencia, la Corte reiteró que debían adecuarse las obligaciones en UPAC al incremento en el IPC y devolver a los deudores lo cancelado en exceso. Posteriormente, la sentencia C-747 del mismo año declaró la inexecutable del artículo 121 del Decreto Ley 663 de 1993, que autorizaba la capitalización de intereses de los créditos de largo plazo, en el sentido de excluir dicha posibilidad en el caso de la financiación de vivienda, con el argumento de que ésta desbordaba la capacidad de pago de los deudores y, por tanto, no constituía un sistema adecuado de financiación de vivienda. La Corte, también en este caso, difirió los efectos de inconstitucionalidad hasta el 20 de junio de 2000.

II. NORMAS EXPEDIDAS PARA ENFRENTAR LA CRISIS

En desarrollo de los lineamientos de las sentencias C-700 y C-747 de 1999 de la Corte Constitucional, se expidió la Ley Marco de Vivienda (546 de 1999). Esta Ley, a su vez, fue demandada, de suerte que la política de vivienda quedó integrada con base en dos elementos contrapuestos e inconsistentes (sentencias 955 y 1140 de 2000, entre otras).

En primer término se tiene la política del Gobierno, vigente desde inicios de la década de los noventa, que basa su operatividad en reglas de mercado en el marco de una estructura de banca múltiple. En particular, para el mercado hipotecario se determinó que el crédito de largo plazo debe financiarse con

22 Se denomina “ultractivo” un fallo que empieza a tener efectos en el futuro.

recursos captados al mismo plazo para evitar que se presenten de nuevo situaciones como las que dieron cuenta de la crisis de 1998, por haberse fondeado la cartera de larga maduración con recursos captados a la vista.

En segundo término está la doctrina de la Corte Constitucional la cual determinó que la vivienda es un bien mérito y por tanto no se debe dejar al mercado la fijación del costo de su financiamiento ni de las condiciones a las cuales se otorgan los créditos, por lo que sobre el mismo deben existir controles y cobrarse las menores tasas del mercado, y menores aún para la vivienda de interés social.

Así, se estableció un esquema de financiamiento hipotecario bajo el cual se deben captar recursos a las tasas de interés más elevadas del mercado y prestar a las más bajas. Adicionalmente, al amparo de la ley y de los fallos de constitucionalidad, se introdujo una asimetría en las tasas de interés cobradas a los deudores: éstas pueden bajar –no sólo por razones de competencia, sino también por cambios en el tope impuesto por el Banco de la República– mas no subir, de forma tal que los establecimientos de crédito, aun fondeándose a largo plazo, asumen el riesgo de mercado sobre el saldo de la cartera.

Pero, quizás más complejo aún, es que el híbrido que quedó –que opera con reglas de mercado por el lado del pasivo y es controlado administrativamente por el lado del activo– no se hizo extensivo a las demás operaciones financieras. Como resultado, dentro del marco de la política de multibanca quedó establecido que el crédito hipotecario no sólo debe competir con las demás actividades que realizan los bancos, sujetas a menores riesgos y restricciones, sino también con la política del Gobierno de colocar en el sector financiero títulos de deuda pública más rentables y menos riesgosos que el otorgamiento de crédito hipotecario.

La desventaja en que quedó el financiamiento hipotecario frente a las demás operaciones financieras se neutralizó en parte con algunas exenciones tributarias transitorias, que incrementan parcial y temporalmente la rentabilidad de la operación y reducen en parte los riesgos y sesgos en su contra, pero no los anulan, situación que sólo se corrige con la caída de las tasas de interés de largo plazo, como en efecto ocurrió en los últimos meses de 2005 y primeros de 2006.

De otra parte, y no menos importante, el sistema quedó seriamente cuestionado, cuestionamiento que en alguna medida se ha venido despejando y que junto con la enorme cantidad de procesos ejecutivos presentados por las entidades hipotecarias ante la justicia civil, generó una congestión sin precedentes en los ámbitos judiciales, que dio lugar a la reforma del Código de Procedimiento Civil. A esta situación cabe añadir numerosas reformas tendientes a subsanar las deficiencias que se presentaron desde la expedición de la Ley 546 de 1999. A continuación se analiza por separado cada uno de esos cambios normativos.

A. LEY MARCO DE VIVIENDA

I. LEY 546 DE 1999 Y NORMAS COMPLEMENTARIAS

La Ley 546 de 1999 ordenó la conversión de los créditos hipotecarios denominados en UPAC a créditos expresados en Unidades de Valor Real (UVR) y abrió el espacio para que las operaciones pasivas se convirtieran a pesos. El cálculo de la UVR quedó vinculado exclusivamente al comportamiento del IPC publicado por el DANE. Asimismo, se autorizó el otorgamiento de préstamos de vivienda en pesos a tasa fija o en UVR (más una tasa remuneratoria fija), con plazos que van de 5 a 30 años, y se delegó en la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) la función de autorizar, de manera expresa, los sistemas de amortización, los cuales deben mantener una relación estable entre la cuota mensual y la capacidad de pago del deudor, suponiendo que tanto el ingreso como la cuota se actualizan con la inflación en el caso de los créditos denominados en UVR. En desarrollo de esa prerrogativa se autorizaron cinco esquemas de amortización (cuota constante en UVR, abono a capital constante en UVR, cuota decreciente mensualmente en UVR, cuota constante en pesos, y abono a capital constante en pesos), a los cuales no sólo deberían ajustarse los nuevos desembolsos sino la totalidad de la cartera. Con la modificación en la denominación de las operaciones activas y pasivas de las entidades crediticias, no sólo se interfirió con el costo financiero de la operación, sino que también se rompió el equilibrio contractual, al ordenarse por mandato de la ley cambios en los contratos con cargo a las finanzas de dichas entidades.

Por otra parte, al Gobierno se le delegó el establecimiento de límites al porcentaje máximo de financiamiento frente al valor de la vivienda y a la relación entre la primera cuota del crédito y los ingresos del deudor, con el fin de evitar el sobreendeudamiento de los hogares. En desarrollo de este mandato se fijó como máximo de financiación el 80% para la vivienda de interés social (VIS) y el 70% para la vivienda diferente de VIS, a la vez que se estableció un tope máximo del 30% a los recursos que una familia puede comprometer en el pago de la primera cuota de amortización de la deuda hipotecaria.

Respecto de la tasa de interés remuneratoria que se cobra sobre el crédito se estableció que, por un lado, ésta debe permanecer fija durante la vigencia de la obligación, a menos de que haya acuerdo entre las partes para reducirla, y por otro, que debe pactarse y cobrarse en forma vencida y no puede capitalizarse. Como se verá más adelante, la sentencia C-955 de 2000, con una particular interpretación de la Constitución, consideró que la intervención del Estado en la actividad financiera y crediticia implicaba restricciones a la autonomía

negocial, que debía traducirse en el establecimiento de un límite a la tasa de interés de los créditos de vivienda.

Para facilitar el desarrollo de operaciones de largo plazo para el financiamiento hipotecario se autorizó que las personas jurídicas vigiladas por las superintendencias Bancaria y de Valores (hoy fusionadas en la Superintendencia Financiera) actuaran como originadores y creadores del mercado de bonos y títulos hipotecarios, y se permitió la constitución de sociedades titularizadoras con objeto social exclusivo. Dentro de este marco, se permitió el otorgamiento de garantías por parte de Fogafin, con cargo a recursos de la Nación, para las emisiones de estos títulos siempre y cuando financien cartera VIS (Dcto. 2782 de 2001).

Adicionalmente, se fijó un plazo de tres años para que las corporaciones de ahorro y vivienda se transformaran en bancos comerciales²³.

El Gobierno, por su parte, quedó autorizado para establecer estímulos especiales para canalizar recursos de ahorro remunerado a la vista hacia la financiación de vivienda, autorización de la que no se ha hecho uso hasta la fecha.

Por otra parte se abrieron una serie de prerrogativas orientadas a proteger a los deudores. En primer término, se ratificó la autorización del prepago de las deudas sin ser objeto de sanciones²⁴. Adicionalmente, quedó expresamente prohibido que los contratos de préstamos incluyan cláusulas aceleratorias que lleven a que la totalidad de la obligación se considere vencida en caso de mora en las cuotas, hasta tanto no se presente la correspondiente demanda judicial. Adicionalmente, se estableció que la tasa de interés de mora sobre cuotas vencidas, cuando su cobro quede estipulado en el contrato crediticio, no puede superar en más de una y media veces la tasa de interés remuneratoria pactada, a la vez que los deudores adquirieron la posibilidad de reestructurar los créditos durante los dos primeros meses de cada año para ajustar el plan de amortización a su capacidad de pago. Por último, se aprobó la constitución de un patrimonio de familia inembargable para el comprador de vivienda de interés social, embargable solamente por las entidades que financien su adquisición.

Para reducir el costo de las transacciones inmobiliarias, en particular para las personas de menores ingresos, se estableció que los derechos notariales y los gastos de registro se liquidan al 70% de la tarifa ordinaria para créditos diferentes de VIS y al 10% para créditos VIS.

23 La Ley asimismo otorgó un plazo de cinco años para que los establecimientos bancarios que tuvieran participación en las CAV que se convirtieran a bancos enajenaran dicha participación accionaria, para ajustarse a las normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero que no permite que ningún establecimiento de crédito posea más del 10% del capital de otro establecimiento de su misma naturaleza.

24 Esta decisión había sido tomada por la Corte Constitucional en la sentencia C-252 de 1998.

Con el propósito de agilizar la recuperación de las garantías, sin desconocer el derecho de los deudores al debido proceso, la Ley 546 incluyó mecanismos de solución de conflictos, autorizando a las entidades financieras para pactar con los deudores cláusulas compromisorias o de compromiso con el objeto de delegar a un tribunal de arbitramento todo lo relacionado con el cumplimiento y la ejecución forzada de las obligaciones derivadas del contrato de crédito (arts. 35, 36 y 37). Esta facultad, como se verá más adelante, fue declarada inconstitucional por la Corte.

Para facilitar el paso del antiguo al nuevo régimen, se adoptaron una serie de normas de carácter transitorio: unas en beneficio de los deudores, otras de las entidades crediticias.

Dentro de las disposiciones orientadas al apoyo de los deudores se destaca, en primer término, la orden de reliquidar los créditos vigentes a 31 de diciembre de 1999, con retroactividad al 1.º de enero de 1993, y de abonar la diferencia entre el valor reliquidado en UVR y lo efectivamente pagado (crédito en UPAC o pesos) al saldo de la deuda de una vivienda por deudor²⁵. Para atender la cancelación de los abonos producto de la reliquidación de las deudas, se autorizó al Gobierno la emisión de títulos de Tesorería (TES) en UVR y se creó una inversión obligatoria temporal por seis años en Títulos de Reducción de Deudas (TRD), equivalente al 0.68% anual de los pasivos para con el público de todas las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera).

En segundo lugar, para facilitar la readquisición de viviendas por parte de aquellos deudores que la hubiesen entregado en dación en pago se estableció, por un periodo de un año, que quienes ahorrasen el 15% del valor de la vivienda serían beneficiarios de un subsidio del Estado equivalente a otro 15%, con lo cual se completaba una cuota inicial del 30%, utilizable para recuperar su inmueble o uno de características similares. El decreto reglamentario (Dcto. 2336) de esta norma se expidió el 9 de noviembre de 2000, siendo que el plazo fijado para su vigencia expiraba el 23 de diciembre de ese mismo año, por lo cual su alcance fue en la práctica nulo.

En tercer lugar, para impulsar la adquisición de vivienda *vis* y aliviar la situación de los deudores, se fijó por un año un tope del 11% a la tasa de interés de esta cartera; se ordenó a los establecimientos de crédito destinar a su financiación, mejoramiento y adquisición, durante cinco años, como mínimo el 25% del incremento de la cartera bruta de vivienda y, al Gobierno, apropiar

25 Cuando el deudor era una persona jurídica, la ley otorgó un plazo para efectuar la subrogación a una persona natural. Asimismo, si la persona tenía varios créditos debía señalar a cuál deseaba que se aplicara el producto de la reliquidación.

recursos del Presupuesto Nacional por \$150 mil millones anuales, actualizables por la inflación, para la entrega de subsidios directos para la compra de vivienda VIS, durante cinco años²⁶, de los cuales el 20% debería destinarse a atender la demanda del sector rural²⁷. Adicional a estos recursos, la Ley 546 de 1999 también dispuso que el Fondo de Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro) dedicara el 20% de sus recursos de inversión forzosa a la financiación de VIS rural²⁸. A principios de 2006, el Gobierno presentó al Congreso un proyecto de ley que permitirá incrementar los recursos anuales destinados a subsidios a \$410 mil millones (\$350 mil millones urbanos y \$60 mil millones rurales), aunque a mediados de ese año aún no se le había dado trámite.

Por otra parte, para atenuar el impacto negativo de las posibles fluctuaciones entre la tasa de interés y la inflación sobre la cartera desembolsada antes de 2001, se creó el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH), fondeado con \$150 mil millones provenientes de las utilidades del Banco de la República correspondientes a la vigencia de 1999, y con un impuesto por tres años, equivalente al 50% de la remuneración mensual de los encajes de las entidades financieras.

De igual forma, para promover la desintermediación de la operación crediticia hipotecaria se eximió del pago del impuesto de renta y complementarios los rendimientos de los títulos valores emitidos en UVR a más de cinco años, antes del 23 de diciembre de 2004. La Ley 964 de 2005 amplió este plazo hasta finales de 2010 y extendió el beneficio a la titularización de cartera en pesos.

Asimismo, para compensar la introducción del tope a la tasa de interés de los créditos VIS y con el fin de incentivar a las entidades financieras a otorgar este tipo de crédito, la ley estableció que los ingresos provenientes de las nuevas operaciones destinadas a la financiación de vivienda VIS no generan rentas gravables por cinco años. La Ley 964 de 2005 y el Decreto 2440 de 2005 activaron el alcance de esta norma, en particular al aceptar la incorporación de los costos y deducciones imputables a los ingresos provenientes de dicha cartera para efectos del cálculo de la renta líquida gravable.

26 De acuerdo con esta disposición, las sumas que se tenían que destinar al subsidio de vivienda son las siguientes:

2000	\$ 163 mil millones
2001	\$ 176 mil millones
2002	\$ 188 mil millones
2003	\$ 200 mil millones
2004	\$ 212 mil millones

27 Parág. 1 art. 29 Ley 546 de 1999.

28 Art. 32 Ley 546 de 1999.

2. CONSTITUCIONALIDAD DE LA LEY 546 DE 1999 Y SUS NORMAS REGLAMENTARIAS

La Ley 546 de 1999 y sus normas reglamentarias fueron en su integridad objeto de demandas de la más diversa índole y a todo nivel. De ahí que buena parte del marco legal que rige el sistema financiero hipotecario sea producto tanto de iniciativas del Gobierno como del Congreso y de la Rama Judicial.

Entre las demandas de más trascendencia ante los estrados judiciales en contra de la Ley 546 está la referida a la libre fijación de la tasa de interés de colocación de los créditos hipotecarios. Al respecto, la sentencia C-955 de 2000 de la Corte Constitucional delegó en la Junta Directiva del Banco de la República la fijación de dichas tasas y, adicionalmente, estableció su intervención permanente y los principios a seguir para esos efectos. Dentro de estos principios señaló que la tasa de interés que se cobra sobre los préstamos hipotecarios debe ser la más baja del mercado y que, en el caso de la vivienda de interés social, ésta debe ser aún menor por considerarse que la vivienda es un *bien mérito*, por lo que las condiciones de los créditos para financiar su adquisición no pueden estar libradas a las fluctuaciones del mercado. Asimismo, la Corte reconoció que la rentabilidad de la operación para el establecimiento de crédito debería de ser razonable. No obstante, la sentencia no señala qué pasa en el caso en que el cumplimiento simultáneo de estas dos condiciones no sea viable, situación que no resulta extraña dentro del contexto de la política de financiación de vivienda tal como quedó estructurada.

En desarrollo de esa normativa, en el año 2000, las resoluciones 14 y 20 del Banco de la República fijaron la tasa de interés máxima que se puede cobrar sobre los créditos de vivienda diferentes de VIS²⁹ en 13.92% efectivo anual, y sobre los créditos de vivienda VIS³⁰ en 11%, y posteriormente la Resolución 8 de 2006 redujo el tope de la tasa de interés que se cobra sobre los préstamos de vivienda diferente de VIS a 12.7% e hizo extensivo el alcance de esa decisión a toda la cartera, incluyendo, en consecuencia, la ya desembolsada y pactada a 15 años. En la motivación, que forma parte de las decisiones expedidas por el Banco de la República en desarrollo de la sentencia de la Corte Constitucional, se concluye, con base en los estimativos de costos de la operación crediticia realizados por el Banco —los cuales pueden ser discutibles—, que la rentabilidad es razonable (ligeramente inferior a la que debería ser) en el caso de la vivien-

29 Banco de la República. Resolución Externa 14 de 2000, Resolución Externa 9 de 2004 y Resolución Externa 3 de 2005.

30 Banco de la República. Resolución Externa 20 de 2000, Resolución Externa 9 de 2004 y Resolución Externa 3 de 2005.

da diferente de VIS, no obstante que en el caso de la VIS –aun suponiendo que los costos operativos sean similares a los créditos No VIS, supuesto que no es válido– se produce una pérdida de más de 300 puntos básicos por cada peso desembolsado. De esta manera, por la vía de esas resoluciones, el Banco de la República estableció un subsidio para la vivienda a cargo de los establecimientos de crédito, y, por ende, un impuesto que grava estas entidades, sin que ello hubiese estado previsto en ninguna norma legal.

Adicionalmente, en las dos oportunidades en que la Junta Directiva del Banco de la República ha intervenido las tasas de interés (años 2000 y 2006) éstas entraron a regir sobre la totalidad de la cartera vigente. Vale decir que fue preciso reducir de manera inmediata la tasa de interés que se cobra sobre los créditos pactados a tasas más elevadas, a pesar de que en el documento que sirvió de sustento para la expedición de la Resolución 14 de 2000 –la cual fue demandada en tres ocasiones y declarada su legalidad por el Consejo de Estado– el Banco de la República señaló que, de acuerdo con la sentencia C-955 de 2000 de la Corte Constitucional, la modificación a la tasa de interés remuneratoria máxima afectaba tan sólo los créditos vigentes *por esa vez* (en el año 2000), al tiempo que especificó que hacia el futuro el tope fijado para dicha tasa no afectaría los créditos desembolsados con anterioridad a la fecha de expedición de la norma³¹. El análisis realizado en su momento por la Junta Directiva del Banco de la República estuvo sustentado en la Ley 546 (art. 17), la cual señala que una vez acordadas las tasas de interés que se cobran sobre los créditos, éstas permanecerán fijas durante el término de vigencia de los mismos, salvo que las partes acuerden su reducción. Esta posición es concordante con la política de fondeo del crédito hipotecario adoptada en la Ley 546, consistente en la autorización de emitir títulos y bonos de largo plazo respaldados con cartera hipotecaria –los cuales deben ser colocados en el mercado de capitales–, a fin de evitar el riesgo de mercado asociado al otorgamiento de crédito a plazos y tasas diferentes de las de los pasivos que los respaldan. Con este mecanismo se pretendía modificar las fuentes tradicionales de financiamiento de los créditos,

31 Banco de la República. *Tasa de interés remuneratoria máxima para créditos destinados a la financiación de vivienda individual a largo plazo y de proyectos de construcción de vivienda*: “La sentencia indica que la tasa máxima remuneratoria que fije la Junta Directiva ‘será obligatoria para los futuros créditos y también para los vigentes, que si pactaron tasas superiores, deben de inmediato reducirse a la tasa máxima que la Junta Directiva del Banco Emisor fije, con la necesaria repercusión en el monto de las cuotas futuras, todas las cuales estarán regidas por la norma en el sentido de que, ya disminuida la tasa de interés, permanecerá fija durante toda la vigencia del crédito, a no ser que las partes acuerden reducirla’. Dicho efecto se estableció por una sola vez por parte de la Corte Constitucional y no podrá afectar en el futuro los créditos vigentes si se modifica la tasa remuneratoria máxima. Lo anterior se corrobora con la expresión de la Corte ya transcrita de que una vez ajustadas las tasas de interés pactadas con anterioridad estas permanecerán fijas salvo que las partes acuerden modificarlas”.

para obviar los problemas que dieron origen a la crisis del sistema hipotecario en 1998 que, de acuerdo con la exposición de motivos de la Ley de Vivienda, causó el gran incremento en el margen de intermediación en el periodo previo a la crisis, en detrimento de los deudores hipotecarios. Por tanto, la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República de 2006 constituye un duro golpe a la columna vertebral de la Ley de Vivienda.

Una segunda demanda en contra de la Ley que encontró eco en las Cortes, fue la referida a los mecanismos tendientes a la agilización del cobro de cartera, que los declaró inexequibles en sentencia C-1140 de 2000, por considerar que la implantación de un sistema destinado a resolver los conflictos contractuales que se presenten con ocasión de la contratación de un crédito para adquisición de vivienda, viola el derecho de acceder a la administración de justicia, el principio de igualdad y el objetivo constitucional de un orden justo, además de frustrar el ejercicio del derecho a una vivienda digna, puesto que en esta materia, señala la Corte, el acreedor impone las condiciones del acuerdo contractual, mientras que el deudor limita su papel a la aceptación de reglas previamente establecidas.

Otros tópicos incorporados en la Ley, así como en las normas regulatorias expedidas por las autoridades competentes en desarrollo de la misma y de los fallos de constitucionalidad, y que fueron demandados ante los ámbitos judiciales, quedaron en firme. Es así como el Consejo de Estado validó el Decreto 2703 de 1999 que establece la metodología para la conversión de las obligaciones de UPAC a UVR; la Resolución 14 de la Junta Directiva del Banco de la República que señala la tasa de interés máxima de los créditos hipotecarios; la Circular Externa 7 de 2000, mediante la cual la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) precisa el procedimiento para efectuar la reliquidación de los créditos, y la Resolución 2896 de 1999 del Ministerio de Hacienda, contentiva de los valores de la UVR para el periodo comprendido entre el 1.º de enero de 1993 y el 31 de diciembre de 1999.

En paralelo con las demandas de constitucionalidad de la Ley 546, la incertidumbre jurídica generada a raíz de los fallos de la Corte Constitucional y las debilidades del marco procesal vigente alentaron a los deudores a discutir temas de la más diversa índole, tanto en los procesos ejecutivos con título hipotecario³² como en el caso de los ordinarios³³.

32 La condición para que exista un proceso ejecutivo es que se aporte en la demanda un título suscrito por el deudor que contenga una obligación clara, expresa y exigible. En el caso de los procesos ejecutivos hipotecarios el título ejecutivo, por lo general, es un pagaré respaldado por la garantía hipotecaria constituida a favor del acreedor.

33 En los procesos ordinarios se solicita al juez que declare la existencia de un derecho. En el caso de que el juez así lo declare, el demandante puede acudir a un proceso ejecutivo para que se cumpla lo dictaminado por el juez, para lo cual la sentencia presta mérito ejecutivo.

Varias de las pretensiones y excepciones presentadas por los deudores y de las exigencias extralegales de los jueces, en su mayoría originadas en la inestabilidad e incertidumbre jurídica, se han ido resolviendo en unos casos a favor de los deudores y en otros en contra, en gran parte por la vía de fallos de tutela y constitucionalidad, proferidos por la Corte Constitucional, la Corte Suprema de Justicia y el Consejo de Estado³⁴ (cfr. anexo A). No obstante, en el ámbito judicial se produjeron en 2005 y 2006 algunas sentencias en sentido opuesto a lo estipulado anteriormente que dan lugar, de nuevo, a cuestionamientos considerados ya despejados.

En esta materia cabe destacar algunos fallos de magistrados y jueces y dictámenes periciales³⁵, en los que se liquidan y reliquidan los créditos hipotecarios denominados en UVR, en el marco de procesos ejecutivos, ordinarios, acciones de grupo, populares y de reparación directa, en forma contraria a lo estipulado en la Ley 546 de 1999 y sus normas reglamentarias. Estos peritajes desconocen actos administrativos vigentes de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera), del Ministerio de Hacienda y de la Junta Directiva del Banco de la República, y resultan en liquidaciones o reliquidaciones que arrojan resultados inferiores a los reales, o saldos positivos a favor de los deudores que, en caso de ser aprobados por el juez, deben ser reintegrados por las entidades crediticias. Sobre este tema el ex Magistrado EDUARDO MONTEALEGRE LYNETT señala:

... cuando se examinan con rigor las disposiciones normativas acompañadas del desarrollo jurisprudencial, la conclusión a la que se llega es muy diferente a la proyectada a primera vista. En efecto, a pesar de la complejidad del tema y la amplitud de la materia, lo cierto es que gran parte de las dudas sobre la liquidación y reliquidación de los créditos de vivienda han sido resueltas, ya sea por la regulación legal o bien por la Corte Constitucional o el Consejo de Estado al ejercer el respectivo control

34 Las reclamaciones de mayor impacto fueron sobre los siguientes temas: falta de título ejecutivo por tener pagarés expresados en UPAC y no en UVR; exigencia de anexos a la demanda distintos de los previstos en la ley; prejudicialidad dada la existencia de un proceso ordinario; reliquidación de créditos cancelados antes de la expedición de la Ley 546 de 1999 o de créditos diferentes de vivienda o de más de un crédito por persona; establecimiento de topes máximos a la tasa de interés diferentes a los establecidos por la Junta Directiva del Banco de la República; objeción a actualizar el saldo de crédito según la inflación y sobre ello cobrar intereses argumentando que dicho reajuste computa como interés para efectos de establecer los límites a las tasas de interés; oposición a red denominar créditos en UPAC o en pesos a UVR; aplicación de la teoría de la imprevisión; terminación de procesos ejecutivos iniciados antes de la expedición de la Ley de Vivienda, y devolución de sumas cobradas en exceso por el banco. Otra vía por la que optaron los deudores para no pagar las obligaciones en los términos pactados es la utilización de la figura de concordatos de persona natural (cfr. anexo A).

35 El peritaje es un concepto técnico emitido por un experto en la materia, generalmente designado por el juez de una lista de auxiliares de la justicia.

de constitucionalidad. Allí encontramos muchas de las respuestas a las inquietudes formuladas, de manera que constituyen las herramientas básicas a las que pueden –más aún, deben– apelar los jueces para resolver las controversias que individual o colectivamente planteen los asociados³⁶.

Situaciones de esta naturaleza generan inestabilidad e incertidumbre jurídica asociada con la liquidación de los créditos hipotecarios y despiertan enormes interrogantes respecto de cómo desembolsar un crédito, si no se tiene certeza sobre la forma como se liquida.

Es de esperar que, con el fin de preservar la seguridad jurídica –valor constitucional de gran trascendencia por ser la base del desarrollo económico–, los jueces adopten la jurisprudencia de las altas Cortes, tal como señala el ex Magistrado MONTEALEGRE:

Un análisis sobre el valor de la jurisprudencia constitucional y la fuerza de los precedentes en el derecho colombiano [...] ilustra por qué los jueces están obligados a seguir los precedentes en la materia so pena de vulnerar los derechos al debido proceso, igualdad y acceso efectivo a la administración de justicia. Derechos todos, susceptibles de amparo mediante el ejercicio de la acción de tutela³⁷.

B. OTRAS MEDIDAS COMPLEMENTARIAS

Otras medidas adoptadas en el proceso y que vale la pena destacar se enumeran a continuación.

Entre aquellas que benefician a los deudores hipotecarios se destacan las siguientes:

– La Ley 633 de 2000 estableció que, a semejanza de lo que ocurre con los ahorros invertidos en los fondos de pensiones privados (AFP), el 30% de los ingresos laborales depositado en Cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC) no hacen parte de la base de cálculo del ingreso gravable para efectos de la aplicación de la retención en la fuente, si se guardan como ahorro durante cinco años o se destinan a la compra de vivienda, ya sea para el pago de la cuota inicial o de las cuotas de amortización de un crédito hipotecario (art. 126-4 del Estatuto Tributario, reglamentado por el Dcto. 2005 de 2001).

– Se puso en marcha un mecanismo temporal de cobertura de inflación destinado a reducir la incertidumbre de los deudores originada en la inflación

36 EDUARDO MONTEALEGRE. *Constitución y vivienda. Estudios sobre la liquidación y reliquidación de los créditos de vivienda en los sistemas UPAC y UVR*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2006.

37 *Ibíd.*

e incentivar la demanda por vivienda de la clase media (créditos hasta por 130 SML para financiar inmuebles por un valor no superior a 323 SML). Esta cobertura consistió en garantizar –para los desembolsos realizados entre septiembre de 2002 y diciembre de 2005– un tope al crecimiento de la corrección monetaria y, por ende, de la cuota y del saldo del crédito. El tope fue fijado en el 6% mediante el Decreto 66 de 2003. Este mecanismo tuvo poco desarrollo debido, en parte, a que la inflación máxima establecida en la cobertura resultó superior a los niveles de crecimiento de los precios registrados posteriormente.

– En la reforma financiera de 2003 (Ley 795), con el objeto de incentivar la demanda por microcréditos, se definió el microcrédito inmobiliario como toda financiación que se otorga para la adquisición, construcción o mejoramiento de inmuebles, cuyo monto no supere los 25 SML, con un plazo inferior a 5 años y una tasa de interés equivalente a la prevista para la financiación de VIS. El valor de los inmuebles sobre los cuales recae este tipo de financiación no puede superar los 135 SML. Adicionalmente, se permitió a las entidades financieras cobrar una comisión para remunerar el estudio de la operación crediticia, la verificación de las referencias de los codeudores y la cobranza especializada de la obligación, comisión que a la fecha no ha sido reglamentada por el Gobierno Nacional, por lo que la medida no ha tenido ningún desarrollo.

– Para mejorar la protección del consumidor, en especial en lo que se refiere a la homogeneidad contractual para los adquirientes de vivienda, se reglamentó la protección al cliente con el propósito de que los deudores sean bien informados y puedan recurrir oportunamente a las autoridades competentes para quejarse o interponer demandas de carácter general en contra de la entidad financiera (Dcto. 690 de 2003³⁸).

Entre aquellas que constituyeron apoyo a las entidades crediticias y al otorgamiento de crédito hipotecario se destacan:

– La Ley 795 de 2003 y el Decreto 777 de 2003, con el objetivo de facilitar el financiamiento de la adquisición de vivienda y estimular su demanda, autorizó a los establecimientos bancarios y a las compañías de financiamiento comercial para realizar operaciones de leasing habitacional. Paralelamente, en el Estatuto Tributario³⁹ se incorporó una norma que exime por 10 años del pago de impuestos de renta y complementarios el producto de los pagos originados en los contratos de leasing pactados a más de 10 años y le extiende las ventajas

38 Anteriormente, en el artículo 21 de la Ley 546 de 1999 se había establecido a las entidades bancarias el deber de información a los deudores sobre las condiciones del crédito, exigiendo que dicha información fuera “cierta, suficiente, oportuna y de fácil comprensión para el público”.

39 Reglamentado por el Decreto 779 de 2003.

tributarias vigentes para los usuarios de crédito hipotecario a los contratos de leasing habitacional. Posteriormente, la Corte Constitucional en sentencia C-936 de 2003, ante demandas en contra del leasing habitacional, declaró su exequibilidad condicionada a que el reglamento que expidiera el Gobierno se sometiera a los criterios que rigen para la financiación de vivienda en lo que toca con la vivienda familiar, en tanto que abrió la posibilidad de obviar esas restricciones para el leasing habitacional destinado a la compra de vivienda con fines comerciales o para estratos altos. En consecuencia, el Decreto 1787 de 2004, que reglamentó estas operaciones, establece diferencias entre las dos modalidades de leasing.

– La Ley 633 de 2000 eximió del gravamen a los movimientos financieros los retiros de las cuentas de ahorro de aquellas entidades que otorguen créditos hipotecarios, hasta por un tope equivalente a medio SML al año. En consecuencia, la exención aplica para retiros de una cuenta por titular que no supere los \$4.250.000 mensuales de 2006. El objetivo de esta exención fue crear un instrumento de captación permanente y atomizado orientado a allegar recursos significativos para el otorgamiento de créditos hipotecarios a largo plazo. Sin embargo, dado el reducido monto de la exención, su alcance ha sido limitado.

– Por otra parte, dado el enorme impacto negativo que tuvo la crisis sobre las entidades financieras, Fogafín expidió tres resoluciones (6 y 11 de 1999 y 6 de 2001) estableciendo unas líneas de crédito a favor de los propietarios de éstas, para que aquellas que se estuvieran viendo afectadas por situaciones de quebranto patrimonial recompusiesen su patrimonio y, por ende, su capacidad de operar. Cabe aclarar que las resoluciones de 1999 cubrían todas las instituciones bancarias, mientras que la del año 2001 estaba orientada a la banca hipotecaria. Para tener acceso a este apoyo –dirigido a aquellas entidades que a finales de 2000 tuvieran más del 50% de su cartera en créditos de vivienda– era necesario contratar un consultor externo que debía evaluar a la entidad para determinar, entre otros puntos, si era financieramente viable, definir su valor y asegurar que con los dividendos futuros se pudiera pagar la deuda con Fogafín. Adicionalmente, como garantía del crédito el Fondo exigió a las entidades la pignoración de acciones por un valor mínimo del 133% del monto de dicho crédito y se acordó que el 100% de los dividendos repartibles en efectivo se destinarían al pago o prepago de dicha obligación⁴⁰.

– Por último, la devolución del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en la adquisición de materiales de construcción para la vivienda de interés social

40 Fogafín. *Resumen operaciones de apoyo al sistema financiero. 1998-2004. Con corte a diciembre de 2004, abril de 2005.*

fue ratificada, aunque restringida en 1999 (Ley 488) y en 2000 (Ley 633) por cuenta de la definición de la lista de materiales de construcción a los que se les aplica la devolución.

C. REESTRUCTURACIÓN INSTITUCIONAL. LEY 790 DE 2002

En el año 2002, dentro del marco de la política de reestructuración administrativa del Gobierno, se fusionaron en un solo ministerio, el de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial (MAVDT), el antiguo Ministerio de Desarrollo Económico, que tenía a cargo la política de vivienda, y el del Medio Ambiente.

Dentro del marco de esa reestructuración administrativa el nuevo Ministerio quedó a cargo, entre un sinnúmero de funciones, de *la formulación de la política habitacional integral necesaria para dar cumplimiento al artículo 51 de la Constitución Política*. Asimismo, se ordenó la liquidación del Inurbe y la creación del Fondo Nacional de Vivienda (Fonvivienda) como una entidad adscrita al MAVDT, con la función de ejecutar las políticas del Gobierno en materia de vivienda y administrar los recursos asignados en el Presupuesto Nacional con destino a subsidios directos para la adquisición de vivienda de interés social. Con la creación de Fonvivienda se modificó el esquema de asignación del subsidio, y entraron a participar en el proceso otros actores. El primero, las Cajas de Compensación Familiar, a quienes se les delegó la función de organizar la demanda. El segundo, Findeter, quien quedó a cargo de coordinar la oferta (elegibilidad de los proyectos), aboliéndose con ello el monopolio que anteriormente tenía el Inurbe y que generó algunos de los múltiples problemas administrativos y de carencia de transparencia que llevaron a su liquidación. No obstante, por alguna razón, que la razón no comprende, Fonvivienda quedó a cargo de la elegibilidad de los beneficiarios del subsidio, e incorporado al MAVDT. Como consecuencia de estas decisiones, no sólo se multiplicó la creación de normas e instituciones involucradas en la adjudicación de los subsidios a la adquisición de vivienda, sino que al quedar ésta incorporada en el Ministerio, éste perdió la capacidad de atender las demás funciones que le fueron asignadas.

De ahí que la política de vivienda no sólo hubiese quedado en función de decisiones que se adoptan en otras esferas del Gobierno, en particular en el área económica (Ministerio de Hacienda, Banco de la República y Superintendencia Financiera), sino que adicionalmente, a la supuesta entidad encargada de su diseño no sólo no se le atribuyeron los instrumentos requeridos para el desempeño de sus funciones, sino que además, al habersele encomendado labores administrativas, con todas las consecuencias que ello implica, quedó impedida

para cualquier tarea diferente de la de asignar subsidios directos, sin que en el Gobierno exista ningún verdadero responsable de la política de vivienda.

D. REFORMA AL CÓDIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL (CPC) Y LEY DE ARRENDAMIENTOS

I. LEY 794 DE 2003 (REFORMA AL CPC)

En busca de una salida a la enorme congestión de demandas en el campo de la justicia civil, originada en el inusitado volumen de procesos ejecutivos que surgieron durante la crisis económica, y ante la incertidumbre generada por los tropiezos legales vinculados a la adopción del nuevo marco normativo, el Ministerio de Desarrollo Económico promovió una reforma al Código de Procedimiento Civil, la cual quedó protocolizada en la Ley 794 de 2003.

Esta ley centró sus objetivos en la modificación de algunos aspectos del proceso ejecutivo. Entre los cambios e innovaciones más relevantes se destacan: la agilización del trámite de notificación personal del auto admisorio de la demanda o del mandamiento ejecutivo al demandado, la posibilidad de desjudicializar la diligencia de remate de bienes, la supresión de ciertas actuaciones procesales, la simplificación de los requisitos de la demanda, la desaparición del grado jurisdiccional de consulta para algunos procesos y el cambio en el sistema de avalúos de bienes en el proceso ejecutivo, entre otros. Se buscó concentrar la labor de los jueces en aquellas actividades que demandan su irrevocable intervención y delegar tareas meramente administrativas en entidades especializadas, así como disminuir algunos gastos judiciales mediante la supresión de un perito, entre otros (cfr. anexo B, “Principales cambios introducidos por la Ley 794 de 2003 al Código de Procedimiento Civil”).

Hasta finales de 2005 se habían presentado 56 demandas de inconstitucionalidad en contra de algunos artículos de la Ley 794 de 2003. De ese total, 36 fueron rechazadas por aspectos formales; 16 han logrado obtener fallo de fondo sobre su constitucionalidad en 14 sentencias y 4 se encuentran para estudio de la Corte Constitucional. Hasta finales de 2005 la Corte había avalado los artículos demandados que había estudiado, excepción hecha del inciso segundo del artículo 8.º, que preveía la posibilidad de que el juez comisione la práctica de medidas cautelares y la diligencia de entrega de bienes al oficial mayor y al secretario. Vale la pena resaltar que la Corte avaló la constitucionalidad de las nuevas normas de notificación personal, pilar fundamental de la reforma, como también la eliminación de la consulta y el remate a través de comisionado.

Como se verá más adelante, el impacto de esta reforma ha sido muy importante para agilizar el cobro de la cartera morosa.

2. LEY 820 DE 2003 (RÉGIMEN DE ARRENDAMIENTO)

La Ley 820 de 2003 modificó el régimen de arrendamiento de la vivienda urbana y el proceso de restitución del inmueble arrendado, buscando poner en igualdad de deberes y derechos a arrendatarios y arrendadores. Las principales reformas introducidas fueron: el establecimiento de la solidaridad en el contrato de arrendamiento, en virtud de la cual las obligaciones pueden exigirse o cumplirse por todos o cualquiera de los arrendadores o todos o cualquiera de los arrendatarios, tanto en lo relacionado con la restitución como con las obligaciones económicas⁴¹; la eliminación de la solidaridad y la afectación del inmueble objeto del contrato para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos de servicios públicos domiciliarios, siempre y cuando el arrendador haya denunciado la existencia del contrato de arrendamiento ante las respectivas empresas de servicios públicos y solicite al arrendatario la suscripción de pólizas de seguro contra el siniestro del no pago, caso en el cual la prima estará a cargo del arrendatario⁴²; la ampliación del margen de incremento del canon de arrendamiento (aumentó del 90% al 100% de la inflación registrada en el año anterior); la flexibilización de las causales de terminación del contrato; la eliminación del grado jurisdiccional de consulta y de la segunda instancia en los procesos de restitución en el caso de que la causal sea exclusivamente la mora (cfr. anexo C).

Adicionalmente, se otorgaron incentivos fiscales para los arrendadores de vivienda de interés social y se autorizó la creación de los Fondos de Inversión Inmobiliaria para desarrollar negocios de finca raíz destinada al arriendo de este tipo de inmuebles. En 2005, la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) autorizó la constitución del primer fondo de inversión.

Hasta finales de 2005, se habían presentado 10 demandas de inconstitucionalidad contra algunos artículos de la Ley 820 de 2003, de las cuales cinco

41 Ello implica que, por ejemplo, uno los arrendadores, en caso de ser varios, puede perseguir jurídicamente a uno de los arrendatarios (en el caso de ser varios) para que responda tanto por los cánones de arrendamiento como por la restitución del bien arrendado, o viceversa, sin necesidad de llamarlos a todos en el proceso judicial, lo que genera economía y agilidad procesal. La norma se basó en el principio de la solidaridad, que implica que las partes integrantes de un todo son de igual naturaleza.

42 Antes de la expedición de dicha ley, si el arrendatario no pagaba por la prestación de los servicios públicos, las entidades prestadoras del servicio tenían la posibilidad de perseguir judicialmente tanto a los arrendadores como a los arrendatarios, solidariamente. En la actualidad los arrendadores pueden romper la solidaridad con la presentación de pólizas de seguro suscritas por los arrendatarios y la denuncia del contrato ante la empresa prestadora del servicio, de manera tal que los responsables del pago serán los arrendatarios y subsidiariamente la entidad aseguradora.

lograron sentencia⁴³ y cinco se archivaron. Las principales declaraciones de inexecutable (cfr. anexo C) tienen que ver con el lugar para recibir las notificaciones y la acreditación del pago de cosas o usos conexos y adicionales para efectos de que el arrendatario pueda ser oído en el proceso de terminación del contrato por parte del arrendador (actualmente sólo debe acreditar el pago de los servicios públicos domiciliarios).

E. REFORMAS A LA POLÍTICA DE VIVIENDA DE INTERÉS SOCIAL

En lo relacionado con la vivienda vis, si bien la normativa básica a nivel nacional relacionada con la entrega de subsidios directos se preserva inalterada, su operatividad y cobertura han sido objeto de sucesivos cambios en todo lo que toca con su estructura, cambios que han sido tan recurrentes en el tiempo que no es aventurado afirmar que en 15 años el país no ha sido capaz de instrumentar una política adecuada para atender la población de menores ingresos. A continuación se tratará de esquematizar qué ha ocurrido con esta política con posterioridad a la crisis de 1999.

En lo que se refiere a los cambios en la operatividad del subsidio, el Decreto 824 de 1999 condicionó la entrega del subsidio a la compra de vivienda nueva⁴⁴ por parte de hogares no propietarios y su asignación se fijó con base en el valor de la vivienda, para lo cual se definieron cinco tipos de soluciones de vivienda en función del tamaño poblacional de los municipios. Adicionalmente, se establecieron criterios de calificación para la asignación del subsidio, los cuales quedaron esencialmente en función de las características socioeconómicas de los hogares, del número de miembros que los integran y del número de veces que han participado en el proceso, sin haber resultado beneficiarios del mismo, siempre y cuando acrediten el ahorro previo requerido para la postulación. En el caso específico de los postulantes afiliados al Sisben⁴⁵ se adoptaron los

43 C-670 de 2004, C-886 de 2004, C-786 de 2004, C-181 de 2005 y C-731 de 2005.

44 En la actualidad se autoriza la entrega de subsidio para la compra de vivienda usada para la población desplazada o para aquella que requiere reubicación de zonas de alto riesgo no mitigable, o para las víctimas de la violencia y desastres naturales. El Decreto 975 de 2004 define vivienda nueva como aquella que “contempla como mínimo, además del lote urbanizado, una edificación conformada por un espacio múltiple, cocina, lavadero o acceso a este, baño con sanitario, lavamanos y ducha; adicionalmente, deberán posibilitar el desarrollo posterior de la vivienda para incorporar dos espacios independientes para alcobas” (art. 2.º).

45 El Sisben comprende un conjunto de reglas, normas y procedimientos, que permiten obtener información socioeconómica de grupos específicos en los distritos y municipios del país. Se utiliza en la elaboración del plan de desarrollo social de los municipios y la selección técnica, objetiva, uniforme y equitativa de

puntajes establecidos en este sistema, en los cuales se privilegian los hogares de menores ingresos y mayores cargas familiares, aunque se independizó la asignación del subsidio del nivel de ingresos, que explícitamente privilegiaba a las familias con ingresos inferiores a 2 SML. El valor máximo de subsidio para adquisición o construcción de vivienda se fijó en 25 SML para viviendas de valor inferior a 70 SML.

Posteriormente, se expidieron tres decretos (2620 de 2000, 1585 de 2001 y 2488 de 2002) que introdujeron cambios tales como la definición de los tipos de vivienda subsidiable, la posibilidad de solicitar el beneficio para mejoramiento de vivienda y la disminución del monto del subsidio en todas las categorías. En el Decreto 2488 de 2002 el valor máximo del subsidio se estableció en 23 SML para la adquisición de viviendas de valor entre 30 y 50 SML. En el anexo D se presenta un cuadro resumen con los cambios recientes en la política de subsidios.

En el año 2000 (Ley 633) se modificaron nuevamente las normas relacionadas con los subsidios que asignan las Cajas de Compensación Familiar (CCF), en el sentido de incluir algunas cajas, antes excluidas de la obligación de canalizar recursos hacia el apoyo a la adquisición de vivienda, al tiempo que se aumentó gradualmente hasta el año 2002 el porcentaje a ser destinado a ese propósito, dependiendo de los recaudos originados en cada caja y del número de beneficiarios⁴⁶. Sin embargo, la Ley también estableció que se llevaría un porcentaje de los recaudos adicionales del FOVIS (50%) a la atención integral de la niñez –infantes de cero a seis años– y para la jornada escolar complementaria. Adicionalmente, la Ley 789 de 2002 estipuló que se debían descontar del FOVIS unos dineros⁴⁷ con destino al fomento del empleo y la protección al desempleo. De esta forma, si bien de una parte se aumentaron los recursos destinados al FOVIS, de otra, los canalizados al apoyo a la adquisición de vivienda se redujeron para encauzarlos a diferentes programas considerados prioritarios por el gobierno respectivo.

beneficiarios para programas sociales, de acuerdo con su condición socioeconómica particular, representada mediante un indicador resumen de calidad de vida. Tomado de [www.dnp.gov.co].

46 Los porcentajes crecieron en 1999 del 20% al 26% para aquellas cajas con cocientes de recaudo para subsidio familiar superiores al 110% del cociente nacional y al 22% para aquellas con el mismo cociente pero con recaudos inferiores al 20% de los recaudos de la caja con mayores aportes; del 12% al 13%, para aquellas con cociente igual o superior al 100% e inferior al 110%, y se crearon porcentajes para las que antes estaban excluidas del 7% (para cocientes entre el 100% y el 80%) y el 5% para el resto. Para 2002, dichos porcentajes aumentaron al 27%, 26%, 18% y 12%, respectivamente, y el del 5% permaneció constante. Quedaron excluidas de la obligatoriedad de constituir el FOVIS algunas cajas ubicadas en su gran mayoría en departamentos de la Amazonia, la Orinoquia y el Litoral Pacífico. La Ley 789 de 2002 estipuló que los porcentajes establecidos para este año se debían mantener hasta finales de 2006.

47 1%, 2% y 3% del 100% de los recaudos totales, dependiendo de los cocientes de cada caja.

En lo que se refiere al ahorro previo que deben tener las familias para acceder al subsidio familiar de vivienda, la Ley 812 de 2003, reglamentada por el Decreto 975 de 2004, estableció como requisito su constitución, bajo diferentes modalidades de ahorro en efectivo o en especie⁴⁸, sin que éste en ningún caso pudiese ser inferior al 10% del valor de la vivienda⁴⁹, y el cual debería quedar inmovilizado durante el periodo de la postulación para acceder al subsidio. Al mismo tiempo, se eximió del requisito a los hogares objeto de programas de reubicación de zonas de alto riesgo no mitigable, la población desplazada, las víctimas de actos terroristas y desastres naturales, los hogares con ingresos inferiores a 2 SML que tuviesen garantizada la totalidad de la financiación de la vivienda y las familias reubicadas en el Continente, dado el problema poblacional del Archipiélago de San Andrés, Providencia y Santa Catalina. A su vez, las entidades captadoras de este tipo de ahorro quedaron comprometidas a destinar el 50% de esos recursos al otorgamiento de créditos de hasta 30 SML.

De igual forma, en 2004 el Decreto 975, buscando priorizar la atención de los estratos de menores ingresos y de los hogares informales, redujo los valores unitarios de los subsidios por tipo de vivienda, especialmente para las viviendas con valor superior a 70 SML. Asimismo, el valor del subsidio se fijó en función del valor de la vivienda (redefinida en cuatro tipos), del tamaño del municipio (mayor y menor de 500 mil habitantes) y de la entidad otorgante (Fonvivienda y CCF-FOVIS). Los subsidios para las viviendas con un valor máximo de 50 SML (tipo I) se establecieron en 21 SML en el caso de los otorgados por Fonvivienda (población informal) y en 17 SML en el de las CCF (esencialmente empleados formales). Posteriormente, en 2005 (Dcto. 1526) se unificó el valor de los subsidios para los hogares formales e informales en el nivel establecido para el último tipo de hogar, en razón a que se estaban teniendo problemas con su adjudicación y utilización. Unos meses más tarde⁵⁰ se estableció que las CCF podían ampliar el valor del subsidio de vivienda tipo III hasta 10 SML –antes el máximo era 7 SML– y que sus afiliados podían demostrar el ahorro previo, equivalente al 10%

48 Las modalidades del ahorro previo son: (i) cuentas de ahorro programado a través de los establecimientos de crédito, las cooperativas de ahorro y crédito y multiactivas e integrales vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria y afiliadas a Fogacoop y el Fondo Nacional del Ahorro; (ii) aportes periódicos de ahorro en los fondos comunes especiales administrados por sociedades fiduciarias, fondos mutuos de inversión vigilados por la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera), en las cooperativas financieras y en los fondos de empleados vigilados por la Superintendencia de Economía Solidaria; (iii) cesantías depositadas en fondos públicos o privados de cesantías o en el FNA; y (iv) ahorro por inversión en lotes de terreno y avance de obra certificado por la autoridad municipal competente.

49 En el caso de lote urbanizado, se acepta por el 25% del valor final de la solución de vivienda.

50 Decreto 4429 de noviembre de 2005.

del valor de la vivienda, en el momento de la solicitud del desembolso de los recursos del subsidio y no con anterioridad a la asignación del mismo.

En el mismo decreto se definió como grupos prioritarios para la asignación de subsidios, las familias desplazadas por la violencia, víctimas de desastres naturales y atentados terroristas y hogares que requieren de reubicación por alto riesgo no mitigable, a quienes se les autorizó postularse para el subsidio para la compra de vivienda nueva o usada, construcción o reconstrucción en sitio propio o en terrenos del Estado, y para mejoramiento o arrendamiento de vivienda, sin tener que cumplir con el requisito del ahorro programado. En 2005 se agregó a la lista de usos prioritarios la legalización de títulos de propiedad.

Los fondos disponibles para subsidios otorgados por Fonvivienda se asignan en primera instancia a las prioridades mencionadas y el resto se distribuyen entre la Bolsa Ordinaria (60%) y la Bolsa de Esfuerzo Territorial (40%)⁵¹. Los recursos de la Bolsa Ordinaria, que corresponden a las postulaciones individuales, se orientan a la compra de vivienda nueva, construcción o mejoramiento, cubren los cuatro tipos de vivienda de interés social definidos, abarcan todos los municipios del país y se dirigen a hogares informales o trabajadores independientes con ingresos inferiores a 4 SML. Los recursos de la Bolsa de Esfuerzo Territorial sirven de complemento a aportes que deben realizar las alcaldías y gobernaciones, ya sea en dinero o en especie, se focalizan hacia viviendas de tipo I para hogares informales o trabajadores independientes con ingresos inferiores a 2 SML, que no necesitan ahorro programado para su postulación, y se distribuyen entre familias que habitan en municipios con población inferior a 50 mil habitantes⁵².

Los recursos de ambas bolsas se distribuyen a nivel departamental de acuerdo con el Índice de Pobreza Relativa, que se calcula teniendo en cuenta la distribución poblacional y el Índice de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI) elaborado y certificado por el DANE, con base en el número de hogares que viven en viviendas inadecuadas o en situación de hacinamiento crítico. Esta calificación se realizó con el fin de reducir la concentración de las asignaciones en las principales ciudades del país. Una vez asignados y adjudicados los recursos de las bolsas anteriores, en caso de que los correspondientes a la Bolsa Ordinaria no resulten totalmente comprometidos, el excedente se suma a la Bolsa de Esfuerzo Territorial del mismo departamento. Si después de este proceso quedan recur-

51 Art. 14 Decreto 2488 de 2002. Inicialmente la distribución entre las bolsas era del 70% para la Bolsa Ordinaria y del 30% para la de Esfuerzo Territorial: cfr. Decreto 2620 de 2000 (arts. 73 y 74).

52 Adicionalmente, estos municipios deben tener ingresos corrientes de libre destinación anuales inferiores a 50 mil SML.

sos sin comprometer, éstos se reorientan a la Bolsa Única Nacional, según los criterios que defina el Gobierno Nacional⁵³. En 2005 los recursos de esta bolsa se destinaron principalmente a proyectos de vivienda de más de 200 unidades enfocados a la población vulnerable de las grandes ciudades del país.

Con el fin de optimizar el manejo de los subsidios de Fonvivienda (recursos del Presupuesto Nacional), se estableció un esquema para desarrollar actividades tales como la divulgación, recepción de solicitudes, verificación y revisión de la información y apoyo en la preselección y asignación de los subsidios, a través de las CCF.

Adicionalmente, la Ley 920 de 2004 autorizó a las CCF para adelantar actividades financieras activas y pasivas, bajo la supervisión de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera), en teoría con el propósito de atender los estratos de menores recursos que no tienen acceso al crédito en el sistema financiero, dado su nivel de ingreso y el tamaño reducido de los préstamos que demandan.

En resumen, el manejo de los subsidios directos se realiza en la actualidad esencialmente a través de las Cajas de Compensación (FOVIS) y Fonvivienda. También participan en el programa de asignación y ejecución del subsidio familiar de vivienda, la Caja Promotora de Vivienda Militar (CPVM) y el Banco Agrario, aunque manejen recursos de menores cuantías.

De otra parte, dentro de la política de allegar recursos para el financiamiento de vivienda VIS se suscribieron, en 2004 y 2005, dos convenios entre el Gobierno y las entidades que conforman el sistema financiero, en los que estas últimas se comprometen a canalizar recursos hacia esos segmentos poblacionales bien sea a través del otorgamiento de créditos directos o de la inversión de recursos en Findeter para que esta entidad los canalice hacia el mismo propósito.

También se autorizó al Fondo Nacional de Garantías (FNG) para otorgar garantía crediticia a los créditos VIS y, dentro del marco del convenio firmado por el Gobierno con el sector financiero en 2005, el Gobierno asumió el valor de las comisiones del FNG para los créditos destinados a la financiación de viviendas tipo I y II, pactados entre julio de 2005 y junio de 2006.

Las implicaciones económicas del conjunto de decisiones señaladas en este capítulo, además de incorporar una política de vivienda radicalmente diferente de la que se tenía y en grado no despreciable de la contenida en la Ley 546, han sido considerables tanto para los deudores hipotecarios y potenciales demandantes de vivienda, como para las entidades financieras, los constructores y el Gobierno.

53 Decretos 3745 de 2004 y 4429 de 2005.

III. CONCLUSIONES

Uno de los principales factores que ha impedido que en Colombia se diseñe una política adecuada de vivienda orientada a atender de forma eficiente el problema habitacional es la institucionalidad que ha regido el sistema. En el pasado, la ineficiencia y la corrupción se constituyeron en parte fundamental del problema, lo que condujo a que en el año 2002 el Gobierno y el Congreso reestructuraran a fondo dicha institucionalidad. Sin embargo, como resultado de ese proceso, en la actualidad la política de vivienda está en función de un sinnúmero de instituciones: Banco de la República, Ministerio de Hacienda, Superintendencia Financiera, Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial, Cajas de Compensación y Findeter. Si bien es cierto que el MAVDT tiene a su cargo el diseño de la política del sector, no está dotado de instrumentos eficientes para su manejo. Este Ministerio, tal como quedó estructurado es en exceso débil y tiene demasiadas funciones, dentro de las que se destaca el haber absorbido el Inurbe, con todos los problemas que acarrea la distribución directa de subsidios que fue precisamente lo que indujo la liquidación de este Instituto en el año 2000.

Adicionalmente, Colombia siempre se ha caracterizado por una enorme inestabilidad jurídica, la cual se constituye en el principal factor que afecta el ambiente de negocios en el país, según estudio realizado por el Banco Mundial y la Asociación Nacional de Industriales, y el segundo en importancia con base en el análisis del Foro Económico Mundial (FEM)⁵⁴. No obstante, aun en este contexto de “volatilidad jurídica”, los años noventa y los primeros años de la década de 2000 sobresalen por cuenta de la reforma de la estructura de la actividad financiera, que pasó de un sistema de banca especializada –regulada en su integridad en términos de las operaciones activas y pasivas– a uno de banca múltiple –a través de filiales, con liberalización de todas las operaciones y la apertura a la inversión extranjera–, a otro que incorpora una mezcla difícilmente conciliable de los dos anteriores. Vale decir, un esquema de banca múltiple intervenido administrativamente en el caso de las operaciones hipotecarias.

Cuando las entidades financieras estaban en proceso de acomodarse al ordenamiento jurídico introducido a comienzos de los años noventa, el país enfrentó una de las peores recesiones de su historia, acompañada de una caída sin precedente en los precios de los inmuebles y de una crisis financiera sistémica. En paralelo, surgieron una serie de demandas presentadas por los deudores hipotecarios en contra del ordenamiento jurídico vigente en materia

54 Citado en *Visión Colombia 11 Centenario - 2019. Propuesta para discusión*, Bogotá, DNP, 2005.

crediticia, cuyos fallos indujeron el replanteamiento de la política de vivienda. Así, en plena crisis financiera sistémica, particularmente severa en el caso de la banca hipotecaria, fue preciso expedir la Ley Marco de Vivienda, la cual más de seis años después de su puesta en vigencia no sólo deriva en un esquema radicalmente diferente del existente en el pasado y del planteado por el Gobierno y aprobado por el Congreso, sino que, adicionalmente, continúa seriamente cuestionada en el ámbito judicial, en particular por cuenta de los peritazgos y de algunas sentencias de 2005 y 2006 de jueces y magistrados, que ponen en entredicho la misma mecánica de liquidación del crédito hipotecario, abriendo serios interrogantes sobre la viabilidad futura del sistema. Por otra parte, la dificultad de los deudores para atender el servicio de sus deudas, no obstante los cuantiosos apoyos recibidos, implicó que el volumen de procesos ejecutivos instaurados por las entidades crediticias para recuperar la garantía en caso de mora de la cartera se disparara, lo cual dio lugar a la reforma del Código de Procedimiento Civil.

Dentro de los cambios más significativos introducidos al otorgamiento de crédito hipotecario a comienzos de la década de 2000, se destaca la fijación de topes a las tasas de interés que se cobran sobre los créditos de vivienda, interfiriéndose de esta manera con la política de liberación financiera que venía adoptándose desde finales de la década de los ochenta, que se vio reforzada por la Ley 546, la cual se basaba en la desintermediación financiera, con el propósito de transferir el riesgo de la operación crediticia y de su financiamiento al mercado de capitales. De esta manera, la operación de crédito hipotecario quedó convertida en un híbrido que no rige para el resto de las operaciones de la banca comercial poniéndola, en consecuencia, en posición desventajosa.

Al ser el esquema vigente producto de múltiples factores, entre los que se destaca el ámbito macroeconómico, la introducción de reglas de mercado en el sector financiero a comienzos de los noventa y el cambio en la política de vivienda, en particular en lo referente a la interpretación de los mandatos de constitucionalidad en esta materia, su desarrollo ha sido limitado, como se verá más adelante.

La inflación normativa no sólo afectó el sistema de financiamiento hipotecario, sino también la asignación de subsidios directos a la compra de vivienda de los segmentos de más bajos ingresos. Es así como, si bien se mantiene la política de otorgamiento de un subsidio directo a la adquisición de vivienda, su cuantía y cobertura cambian casi cada año, al igual que los requisitos exigidos para ser beneficiario del mismo. Adicionalmente, los recursos destinados a su financiamiento han sido objeto de sustanciales recortes.

IV. ANEXOS

A. PRINCIPALES PRETENSIONES Y EXCEPCIONES
INTERPUESTAS POR LOS DEUDORES DE CRÉDITOS
DE VIVIENDA CON PRONUNCIAMIENTO DE LAS ALTAS CORTES

Falta de título ejecutivo. La propuesta de excepción por falta de título ejecutivo por tener pagarés expresados en UPAC y no en UVR, fue resuelta favorablemente para los bancos mediante sentencias de tutela, tanto de la Corte Suprema de Justicia como de la Corte Constitucional.

Anexos a la demanda. La Corte Suprema de Justicia, en sentencia de tutela, señaló que los jueces no están autorizados para exigir anexos a la demanda ejecutiva diferentes de los previstos en la ley, además del formato definido por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera), subsanando de esta manera el problema de la inadmisión de demandas por información incompleta o por no estar acompañadas de los anexos requeridos judicialmente.

Prejudicialidad. La suspensión del proceso ejecutivo invocando la prejudicialidad, dada la existencia de un proceso ordinario, fue desestimada por la Corte Suprema de Justicia mediante fallo de tutela.

Reliquidación de créditos cancelados antes de la expedición de la Ley de Vivienda. Ante la solicitud de reliquidación de las deudas de créditos que se encontraban cancelados antes del 31 de diciembre de 1999, invocando el derecho a la igualdad, la Corte Constitucional en fallo de tutela sentenció que su reliquidación y el abono del alivio correspondiente constituyen una extensión indebida de la ley a eventos no previstos en ella. Es decir, la Corte no autorizó realizar reliquidaciones al margen de lo dispuesto en la Ley 546 de 1999¹.

Reliquidación para créditos diferentes de vivienda. La reliquidación y el correspondiente abono a los créditos de libre inversión o para la adquisición de inmuebles diferentes de vivienda otorgados en UPAC (locales, bodegas, lotes, oficinas, parqueaderos, etc.) fueron estudiados por la Corte Constitucional y en fallo de tutela señaló que en estos casos no hay lugar a examinar la Ley de Vivienda².

Reliquidación de más de un crédito por persona. De acuerdo con La Ley de Vivienda³, el beneficio de la reliquidación procede para un crédito por persona y si una persona tenía al momento de la expedición de la ley varios créditos para más de una vivienda debía escoger sobre cuál de ellos se efectuaría el

1 Sentencias T-1196 de 2000, T-253 de 2001 y T-105 de 2005.

2 Sentencia T-105 de 2005.

3 Artículo 40, párrafos 1.º y 2.º.

abono. Adicionalmente la Ley estipula que quien hubiese aceptado más de un alivio debía restituirlo, so pena de incurrir en sanciones penales. Las normas reglamentarias señalaron que ante el silencio del deudor, la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) definiría cuál de los créditos tenía derecho al abono. Una vez realizados los controles respectivos, las entidades financieras reversaron los alivios correspondientes. No obstante, algunos jueces han interpretado que la entidad no podía reversar de manera unilateral el alivio, aunque no se pronuncian respecto de las obligaciones a cargo de los deudores ni sobre quién debe restituir a la Nación los dineros recibidos por los deudores por fuera del marco legal.

Límite máximo a la tasa de interés para créditos de vivienda. La Corte Constitucional en fallo de tutela sentenció que corresponde a la Junta Directiva del Banco de la República la fijación del límite máximo de interés cobrable sobre los créditos de vivienda, por lo que no es jurídicamente reprochable el hecho de que el Tribunal de Bogotá se hubiese atendido a la tasa del 13.1% nominal pagadero mes vencido fijada por esa Junta, en contraposición a un dictamen pericial que la estimó en el 9.1%. Señaló, adicionalmente, que con anterioridad el Consejo de Estado, en una acción de nulidad de la Resolución 14 de 2000 del Banco de la República, ya había dictaminado que tal resolución se ajusta a lo dispuesto en la sentencia C-955⁴.

La corrección monetaria y las tasas de interés. Otro punto que ha suscitado controversia a nivel judicial tiene que ver con la interpretación del artículo 64 de la Ley 45 de 1990, referido a la aplicación de las normas sobre límites a las tasas de interés. La norma señala que con el fin de establecer la tasa de interés corriente y de mora efectivamente cobrada en las obligaciones pactadas en UPAC, o respecto de las cuales se estipule cualquier otra cláusula de reajuste, la corrección monetaria o el correspondiente reajuste computa como interés. Esta norma fue reglamentada por el Gobierno Nacional en el Decreto 234 de 2000, que a su vez fue declarado nulo en fallo del Consejo de Estado de septiembre de 2005. La sentencia destaca que esta decisión no implica la reliquidación de los créditos de vivienda. Por otra parte, el Gobierno expidió el Decreto 2204 de 2005, en el que recuerda que para el cálculo del límite de los intereses moratorios de acuerdo con la Ley 546 de 1999 (art. 19), los intereses remuneratorios pactados no podrán exceder los límites fijados por la Junta Directiva del Banco de la República.

De la lectura del fallo de nulidad del Consejo de Estado se puede resumir que:

4 Sentencia T-1111 de 2004.

– La determinación de la tasa de interés límite o máxima de los créditos de vivienda compete al Banco de la República.

– Para el cálculo del límite de los intereses moratorios previstos en la Ley 546 de 1999 (art. 19), los intereses remuneratorios pactados no pueden exceder los límites fijados por la Junta Directiva del Banco de la República.

– No se puede convertir el IPC en una tasa de interés para ser aplicada a los créditos denominados en UVR, pues ello modifica los artículos 3 y 17 de la Ley 546 de 1999 y contraría lo precisado por la Corte Constitucional en sentencia C-955 de 2000.

– En los préstamos de vivienda en UVR, el saldo de capital prestado es actualizado al ritmo de la inflación, la cual ya está comprendida en dicha unidad de cuenta, por lo que incluirla de nuevo en los intereses es cobrarla doble, lo cual es inconstitucional.

Por lo tanto, se deduce que la corrección monetaria no puede computar como interés para efectos de calcular las tasas límites efectivamente cobradas en los créditos de vivienda, y que para establecer dichas tasas se deben tener en cuenta únicamente las tasas remuneratorias establecidas por la Junta Directiva del Banco de la República.

Por lo demás, el artículo 64 de la Ley 45 de 1990 fue incorporado en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, mediante el Decreto 663 de 1993, numeral 3 del artículo 121, el cual fue declarado inexecutable para los créditos de vivienda⁵. La sentencia difirió los efectos de inexecutable hasta la expedición de la posterior Ley 546. En efecto, la ley reglamentó el tema del límite de la tasa de interés remuneratoria en los artículos 3.^o y 17, y de los intereses de mora en el artículo 19.

Redenominación de créditos en UPAC o en pesos a UVR. En otro aspecto relacionado con los créditos denominados en UPAC o en pesos (por ej., créditos con tasas de interés atadas a la DTF), la Corte Constitucional en fallo de tutela estableció que “la conversión de los pagarés denominados en UPAC a UVR, no es una cuestión de interpretación judicial, sino una decisión que adoptó el legislador al ordenar que estos pagarés ‘se entenderán por su equivalencia, en UVR, por ministerio de la ley’”⁶. En otro fallo, señaló que “es posible deducir que—en términos generales— la transformación de los créditos de vivienda en pesos a UVR operó por voluntad de la ley”⁷. Sin embargo, la sentencia T-1186 de 2005 advirtió que los créditos que estaban denominados en pesos al momento de la expedición de la Ley 546 de 1999, no podían ser redenominados en UVR

5 Corte Constitucional. Sentencia C-747 de octubre de 1999.

6 Sentencia T-212 de 2004.

7 Sentencia T-993 de 2005.

de manera unilateral e inconsulta, puesto que existen diversas opciones que permiten mantener los créditos en pesos, siempre y cuando se cumpla con los requisitos establecidos por la Corte Constitucional y la ley en relación con la prohibición de capitalización de intereses.

La teoría de la imprevisión. El argumento central –que se presentaron circunstancias imprevistas e imprevisibles que tornaron excesivamente onerosa la obligación a cargo del deudor– ha sido rechazado por los jueces en una primera instancia, con la tesis de que la esencia del sistema UPAC era su ajuste con base en un índice (corrección monetaria) que los deudores conocían de antemano. Por lo tanto, no podía predicarse respecto de esa situación que se tratase de eventos sobrevinientes, extraordinarios e imprevisibles. Sin embargo, en 2005 el tema volvió a cuestionarse en algunos estrados judiciales.

Terminación de procesos. Algunas pretensiones han sido falladas a favor de los deudores por parte de la Corte Constitucional en varias sentencias de tutela de los años 2004 y 2005, con base en que dicha Corte considera que, adicional a los beneficios contemplados en la ley –abonos producto de la reliquidación de los créditos y condonación de los intereses de mora–, los procesos ejecutivos hipotecarios en curso a 31 de diciembre de 1999 debieron haberse dado por terminados, una vez aplicada la reliquidación de los créditos, situación que no ocurrió. Esta decisión de la Corte proviene de la interpretación dada al párrafo 3 del artículo 42 de la Ley 546, en la que se confunden los términos “reliquidación” y “reestructuración”. Ahora bien, no obstante que los jueces vienen dando por terminados los procesos vigentes, de acuerdo a lo ordenado por la Corte Constitucional, subsisten algunos temas no resueltos en las sentencias proferidas al respecto. Tal es el caso de lo expresado por el Tribunal Superior de Bogotá, que en fallo de noviembre de 2005 afirma:

... no encuentra la Sala dentro de la argumentación del importante sector judicial que acoge la “terminación automática” de los procesos ejecutivos hipotecarios, respuestas a preguntas como qué pasa con los términos de prescripción que venían corriendo; qué pasa con las excepciones que en las sentencias se hubieran acogido como la de “pago parcial”; qué pasa con los derechos de terceros que eventualmente hubieran adquirido bienes rematados; quién va a asumir los costos del proceso terminado; y otras tantas de cara a las cuales sólo se ha dicho que en su momento deberán ser resueltas, lo cual en respetuosa opinión mayoritaria de esta Sala, es una invitación a dar un salto al vacío y en la caída aprender a volar, aventura en la cual no se compromete esta célula judicial⁸.

8 Tribunal Superior de Bogotá, Sala Civil. M. P.: RICARDO ZOPÓ, ref.: Ejecutivo hipotecario n.º 18-98-01244-02, 22 de noviembre de 2005.

Concordatos de personas naturales. Otra vía por la que optaron los deudores para no pagar las obligaciones en los términos pactados, es la utilización de la figura de insolvencia, creada por la Ley 222 de 1995, que no guarda proporción entre los requisitos legales exigidos para la admisión y procedibilidad de los concordatos de personas naturales frente a los de las personas jurídicas. Esta laxitud relativa ha sido aprovechada por algunos deudores, ya que el juez debe iniciar un nuevo proceso, el concursal, que tiene fuero de atracción de los bienes del deudor, lo que implica suspender el proceso ejecutivo.

B. PRINCIPALES CAMBIOS INTRODUCIDOS POR LA LEY 794 DE 2003 AL CÓDIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL

Notificaciones. Se autorizó que el demandante realice la notificación por correo certificado a todas las direcciones que conozca. De esta forma se desjudicializó esta actividad y se le entregó a empresas especializadas en correo certificado. En el sistema anterior, los notificadores (auxiliares de la justicia) tenían que realizar la diligencia personalmente y carecían de facultades para lograr la notificación en direcciones diferentes a las que se hubieran aportado en la demanda.

Diligencia de remate. Se permitió comisionar esta diligencia a las notarías, cámaras de comercio o martillos legalmente autorizados. Antes de la Ley, el juzgado se constituía en un lugar exclusivo para la realización de esta diligencia.

Trámite de consulta. Se eliminó la obligación de consultar a un juez superior, en el caso de sentencias adversas a quien hubiese estado representado por curador *ad litem* (abogado nombrado por el juez para asumir la defensa del demandado cuando el demandado no escogía su propio abogado) en un proceso ejecutivo. En este aspecto, el proceso se unifica para los casos en que exista abogado nombrado por el demandado o por el Estado.

Designación de auxiliares de la justicia. Anteriormente el juez designaba a un curador y si no se notificaba, el expediente debía entrar al despacho del juez nuevamente para efectos de nombrar a otro curador, y así sucesivamente. Ello significaba dilaciones innecesarias en el proceso ejecutivo. Ahora se designan tres y se posesiona el que primero se notifique.

Avalúos. Anteriormente el avalúo de los bienes implicaba el nombramiento de dos peritos de la lista de auxiliares de la justicia. Con la ley, se redujo la obligación a uno y la obtención del avalúo quedó en manos del demandante, quien lo puede contratar con entidades profesionales especializadas o con un evaluador de la lista de auxiliares de la justicia. El juez también puede utilizar el avalúo catastral incrementado en el 50%, para bienes inmuebles.

Conciliación. Se eliminó la audiencia de conciliación obligatoria, sin perjuicio de que las partes pueden solicitarla de común acuerdo. Antes, los procesos se postponían varios meses mientras se lograba encontrar espacio en la agenda del

juez, con un resultado nulo, en la medida en que las partes difícilmente llegaban a una solución en la audiencia obligada.

Memoriales que ingresan al despacho del juez. Con la entrada en vigencia de la reforma, sólo entran al despacho del juez los documentos que requieran de pronunciamiento de fondo. Antes debían ingresar todos los memoriales que hacían parte de un proceso.

Comunicaciones entre juzgados y con las autoridades particulares. Las comunicaciones entre juzgados y con las autoridades particulares deben realizarse por el medio más expedito y, si cuentan con los medios técnicos, éstos se pueden usar (fax, correo electrónico, etc.). Esta modificación responde al avance tecnológico.

Remanentes. La ley establece que en caso de que quede un remanente a favor del acreedor, en los casos en los que la obligación no se extingue, el demandante puede, dentro del mismo proceso y ante el mismo juez, solicitar el cobro del remanente y perseguir otros bienes. El proceso continúa como un ejecutivo y no se requiere proferir un nuevo mandamiento ejecutivo ni sentencia, como ocurría anteriormente.

Prescripción. Se amplió un año el plazo de prescripción de las demandas. Es decir, el demandante tiene un año de plazo para obtener la notificación del demandado del auto admisorio o del mandamiento ejecutivo. Esta reforma surge como respuesta a que muchos procesos, ante la lentitud y el engorroso sistema de notificación que operaba, prescribían o caducaban estando la demanda en el periodo de trámite.

Perención. Se reafirmó el deber que tienen los jueces de impulsar los procesos sin tener que esperar a que la parte haga la respectiva petición. La modificación surge como una respuesta filosófica a la definición del sistema de derecho procesal, en el que el juez es el protagonista principal, por lo que no tiene sentido insistir en la figura de la perención como forma anormal de terminación de un proceso.

Recurso de apelación. Se estableció la sustentación fundamentada obligatoria por parte del apelante en los tópicos en los que radica su inconformidad. Antes, no se exigía una sustentación con fundamentos reales, lo que inducía demoras y dilaciones del proceso. Adicionalmente, se eliminó la posibilidad de apelar el mandamiento de pago y las excepciones previas.

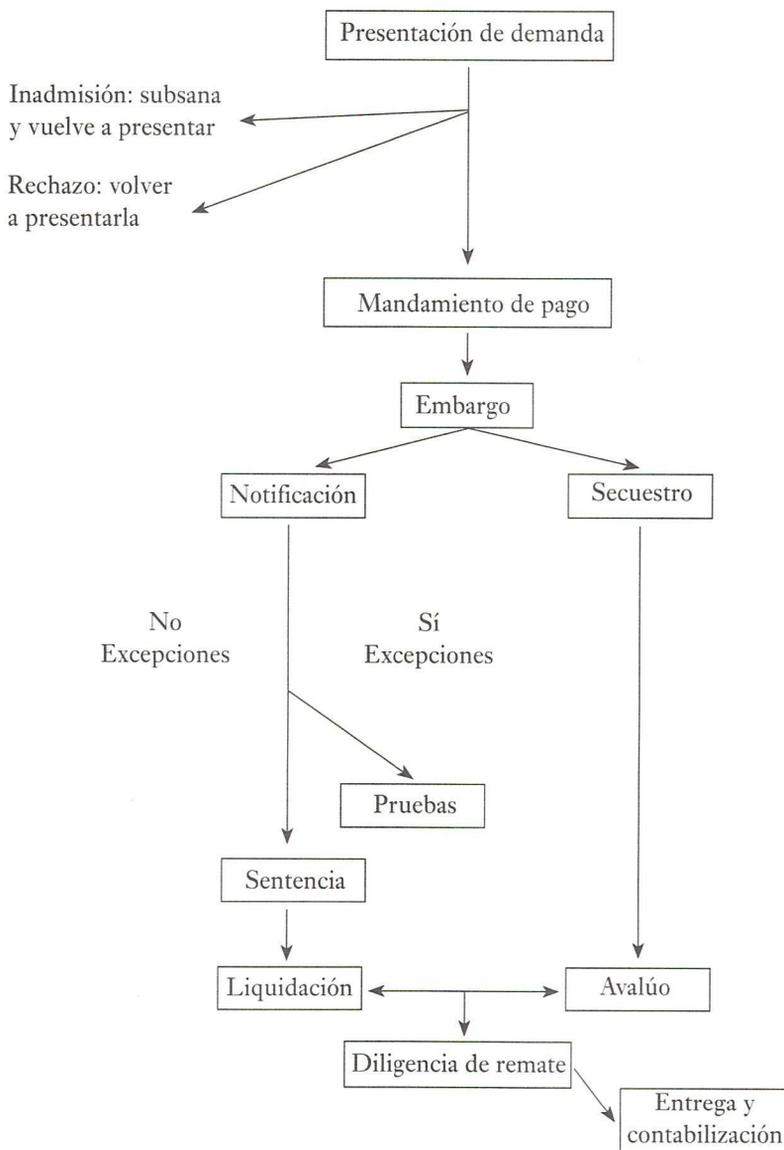
Sentencia. Se estableció que el juez debe dictar la sentencia de manera inmediata cuando no se presente oposición de la parte demandada. Antes, se debía seguir el orden de ingreso para fallo y se fijaban en lista los procesos en los que no había oposición.

Indicadores económicos. Los indicadores económicos se consideran hechos notorios. Esta modificación surgió por cuenta de que las partes debían aportar al juzgado, como parte de las pruebas, las certificaciones de los entes estatales con indicadores económicos (UVR certificada, DTF certificada, etc.).

Régimen de transición. Se estableció un periodo de transición que implica que la etapa procesal en la que estuvieran las demandas debía llevarse a cabo con la metodología que tenía el CPC antes de su reforma.

Con estas modificaciones, el proceso ejecutivo se puede esquematizar de la siguiente manera:

ESQUEMA DEL PROCESO EJECUTIVO



C. PRINCIPALES REFORMAS INTRODUCIDAS POR LA LEY 820 DE 2003 AL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO Y AL PROCESO DE RESTITUCIÓN DE INMUEBLE ARRENDADO

Solidaridad (art. 7.º). Se establece la solidaridad en el contrato de arrendamiento, en virtud de la cual las obligaciones pueden exigirse o cumplirse (o demandarse judicialmente) por todos o cualquiera de los arrendadores o todos o cualquiera de los arrendatarios y viceversa, tanto en lo relacionado con las obligaciones pecuniarias como con las no económicas (restitución del bien demandado). Con esta disposición legal se pone fin a la discusión jurisprudencial y doctrinal existente bajo la legislación doctrinal que consistía en que, por una parte, se consideraba que la obligación de los arrendatarios de restituir el inmueble no era solidaria y, por consiguiente, conllevaba la necesidad de demandar a todos y cada uno de los coarrendatarios, lo cual traía enormes dificultades prácticas desde el punto de vista sustancial y procesal. En este sentido, quedó claro que es posible demandar a cualquiera (uno, alguno o todos) de los arrendatarios para solicitar la restitución del bien arrendado.

No solidaridad en el pago de los servicios públicos domiciliarios (art. 15). Se elimina la solidaridad y la afectación del inmueble objeto del contrato para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos de servicios públicos domiciliarios, razón por la cual su pago estará a cargo del arrendatario, siempre y cuando el arrendador haya denunciado la existencia del contrato de arrendamiento ante las respectivas empresas de servicios públicos. El arrendador cuenta con la facultad de exigirle al arrendatario la prestación de garantías o fianzas para asegurarle a las empresas de servicios públicos domiciliarios el pago de las facturas derivadas de la prestación del servicio. De este modo, se consagró una norma en virtud de la cual, cuando el pago de los servicios públicos esté a cargo del arrendatario por estipulación contractual, el arrendador deberá realizar una serie de actuaciones con el fin de librarse de todo tipo de responsabilidad derivada del incumplimiento en los pagos de las facturas correspondientes a los servicios públicos con que cuente el inmueble, y de manera especial, para que el bien objeto del contrato (o cualquier otro del patrimonio del arrendador) no quede afecto al pago de los dineros por estos conceptos. En virtud de la norma consagrada en el artículo 15 de la Ley 820 de 2003, el Gobierno Nacional reglamentó esta norma mediante el Decreto 3130 de 2003. Adicionalmente, fue declarada exequible por la sentencia C-786 de 2004.

Efectos jurídicos sustanciales y procesales de la dirección contractual (art. 12). Se establecen plenos efectos extrajudiciales y judiciales a la dirección contractual suministrada por las partes del contrato bien sea al momento de la suscripción del mismo o con posterioridad. En su versión inicial, el artículo consagró que la dirección para notificar será única y exclusivamente la suministrada por las

partes en el contrato de arrendamiento o en cualquier otro documento, creando para ello una serie de consecuencias jurídicas de índole procesal bastante trascendentales. A modo de ejemplo, la norma original establecía que para efectos judiciales, la notificación no debía surtirse en el lugar de habitación o trabajo de las personas demandadas, tal y como lo regulan los artículos 315 y subsiguientes del Código de Procedimiento Civil, sino en la dirección contractualmente anunciada. También, disponía una presunción de derecho, es decir no controvertible, en virtud de la cual en el evento de que no se manifestara dicha dirección contractual por las partes en el contrato, se entendía que dicha notificación debía surtirse, única y exclusivamente, en la dirección del inmueble objeto del contrato, tratándose de arrendatarios, codeudores y fiadores, y en el lugar en que se recibe el pago del canon tratándose del arrendador. Esta norma ha sido hasta la fecha la que más declaratorias de inexecutable ha recibido por la Corte Constitucional, dejándola sin la fuerza inicial con que fue concebida por el Legislativo. En efecto, la sentencia C-670 de 2004 declaró la inconstitucionalidad del inciso 3.º de la norma en cita. Al paso que la sentencia C-786 de 2004 hizo lo propio con el inciso 5.º de dicha norma.

Aumento del margen de incremento del canon de arrendamiento (art. 20). Se amplió el límite del incremento del canon de arrendamiento, autorizando que dicho aumento sea igual al 100% de la inflación certificada del año calendario inmediatamente anterior, en vez del 90% que regía anteriormente, pero siempre con sujeción al límite consagrado en el artículo 18, es decir, sin que con ese reajuste se sobrepase el 1% del avalúo comercial del inmueble, el cual a su vez no puede ser superior al doble del avalúo catastral del inmueble.

Terminación del contrato por parte del arrendador (art. 22). Se flexibilizan las causales especiales de restitución por parte del arrendador al vencimiento del contrato. Igualmente se establece la mera voluntad como causal de terminación del contrato a su vencimiento una vez transcurran cuatro años de ejecución del contrato o haya transcurrido un periodo superior.

Medidas cautelares (art. 35). Se permite al interior del proceso de restitución de inmueble arrendado la práctica de medidas cautelares de embargo y secuestro a cualquier bien del arrendatario, con el fin de garantizar el cumplimiento de las eventuales condenas económicas que se llegasen a imponer en la sentencia. Los embargos y secuestros pueden pedirse en cualquier estado del proceso, incluso desde la presentación de la demanda y antes de la notificación del auto admisorio a la parte demandada. Con esta nueva disposición, se eliminó la limitación que tenían los arrendadores bajo la pasada normatividad según la cual sólo era posible ejercer el derecho de retención sobre los bienes y enseres que se encontraran en el inmueble objeto del contrato de arrendamiento regulado en el artículo 2000 del Código Civil.

Restitución provisional (art. 36). Se permite la medida cautelar de restitución provisional del inmueble durante el curso del proceso de restitución, en

los casos de existencia de grave deterioro, temor de grave deterioro, abandono o desocupación del inmueble. Por medio de esta norma se permite que el arrendador sustraiga al arrendatario de la tenencia del inmueble antes de la terminación del proceso, cuando en desarrollo de la práctica de la inspección judicial el juez advierte que el bien se encuentra en grave estado de deterioro (o se tema que lo estará), abandono o desocupación. En estos casos se le entregará el bien a un secuestre que a su vez podrá entregarlo en depósito al arrendador, previa autorización del juez.

Obligación de pagar los usos o cosas conexas o adicionales (art. 37). Al igual que la obligación establecida en el artículo 424 CPC sobre el pago de la renta durante el curso del proceso so pena de no ser oído, se establece la misma obligación y sanción procesal para quien no pague usos, cosas o servicios conexos o adicionales. Esta norma sufrió modificación en virtud de la declaratoria de exequibilidad por parte de la Corte Constitucional en la sentencia C-886 de 2004. La norma que quedó vigente en el ordenamiento jurídico establece que el arrendatario esté al día en el pago de los servicios públicos domiciliarios, siempre y cuando en virtud del contrato haya asumido la obligación de pagarlos. En síntesis, el arrendatario deberá acreditar el pago de los servicios públicos domiciliarios para poder ser oído en el proceso.

Consulta (art. 38). Se eliminó el grado jurisdiccional de consulta para todos los procesos de restitución, norma consecuente con las reformas introducidas en la Ley 794 de 2003 que eliminó la consulta en los procesos ejecutivos y en los procesos de declaración de pertenencia. Esta norma fue declarada exequible por la sentencia C-670 de 2004.

Segunda instancia (art. 39). Se eliminó la segunda instancia en los procesos de restitución de inmueble arrendado, cuando la causal sea exclusivamente la mora, lo que significa que en estos procesos ninguna decisión es apelable y tan solo es controvertible por vía de reposición. Esta modificación conduce a una mayor celeridad en el trámite de estos procesos cuando la causal de terminación del contrato sea exclusivamente la mora en el pago de cánones de arrendamiento. Esta norma fue declarada exequible por la sentencia C-670 de 2004.

Derogación expresa del artículo 2035 del Código Civil (art. 43). Se eliminó la obligación de hacer los requerimientos para constituir en mora, en virtud de la derogatoria expresa del artículo 2035 del Código Civil. En consecuencia, el simple acaecimiento del término pactado para el pago de la renta constituye en mora al deudor como en cualquier otra obligación de este tipo. Esta norma fue declarada exequible por la sentencia C-670 de 2004.

D. PRINCIPALES CAMBIOS EN LA POLÍTICA DE SUBSIDIOS

Los principales cambios introducidos a la política de subsidios desde 1999 hasta 2005 son los que se indican en el siguiente cuadro.

Tipo de vivienda	Decreto 824 de 1999		Decreto 2620 de 2000		Decreto 1585 de 2001		Decreto 2488 de 2002		Decreto 974 de 2004			Decreto 1526 de 2005	
	Valor en SML		Valor en SML		Valor en SML		Valor en SML		Valor en SML			Valor en SML	
	Vivienda	Subsidio 1/	Vivienda	Subsidio 3/	Vivienda	Subsidio	Vivienda	Subsidio 5/	Vivienda	Subsidio 5/		Vivienda	Subsidio 7/
										Fonvivienda	FOVIS		
I	30	25	30	25	30		30	23	50 6/	21	17	50 6/	21
II	30-50	25	30-50	25	30-50		30-50	23	50-70 6/	14	12	50 6/-70	14
III	50-70	25 2/	50-70	25 2/	50-70	15 4/	50-70	16	70-100	7	7	70-100	7 8/
IV	70-100	25	70-100	25	70-100	15	70-100	16	100-135	1	1	100-135	1
V	100-135	20	100-120	20	100-120	15	100-120	10					
V			120-135	20	120-135	15	120-135	10					

1/ El monto del subsidiado no puede superar el 90% del valor subsidiable.

2/ Subsidio para municipios con más de 500 mil habitantes. Para los demás el subsidio es de 20 SML.

3/ Adicionalmente se autorizó un subsidio de mejoramiento de vivienda de 12,5 SML para municipios con menos de 500 mil habitantes y de 15 mil en los demás.

4/ Subsidio para municipios con menos de 500 mil habitantes. Para los demás el subsidio es de 10 SML.

5/ El subsidio no puede superar el 60% de la solución adquirida, salvo en caso de proyectos de esfuerzo municipal para viviendas tipo I y II donde se autoriza el 90%; o el 90% del valor de la mejora. Para mejoramiento estructural en zonas de amenaza sísmica alta e intermedia, el subsidio quedó en 11,5 SML y el de mejoras diferentes al reforzamiento estructural en 8 SML.

6/ Para municipios con más de 500 mil habitantes. Para los demás el valor de la vivienda es de 40 SML.

7/ Se unifican los subsidios de Fonvivienda y del FOVIS.

8/ Mediante Decreto 4429 de 2005, se autoriza a las CCF a ampliar el subsidio para viviendas de tipo III hasta 10 SML.

CAPÍTULO SEGUNDO

*Desempeño de la construcción
y de su financiamiento (crédito y subsidio)*

Al profundo proceso de deterioro de la actividad sectorial, que se inició en el periodo previo a la crisis de finales de los noventa y se extendió durante la misma, siguió un lapso de recuperación, la cual, a diferencia de la vivida en el pasado, se centró en la actividad constructora, sin haber estado acompañada de un dinamismo similar en la crediticia. Es así como, mientras que la primera se recuperó de manera acelerada a partir del año 2000, la actividad crediticia continuó cayendo hasta finales de 2005.

Dentro de ese marco, este capítulo tiene como propósito analizar el desempeño de las principales variables que inciden sobre la actividad sectorial desde una perspectiva de largo plazo. En una primera parte, se presenta la evolución de la actividad constructora propiamente dicha y de los precios inmobiliarios, así como el desempeño de los subsidios directos otorgados a la adquisición de vivienda por su estrecha relación con el comportamiento de la construcción de vivienda *vis* y de su financiamiento. En una segunda parte se analiza la evolución de la actividad crediticia, así como la situación financiera de las entidades comprometidas en el otorgamiento de crédito hipotecario (antiguas *CAV* y Fondo Nacional del Ahorro), la cual, a pesar de haberse visto seriamente deteriorada por cuenta de la crisis, está en franco proceso de recuperación. Por último, se presenta un resumen de la evolución del sistema hipotecario en algunos países de América Latina.

I. COMPORTAMIENTO DE LARGO PLAZO

A. ACTIVIDAD CONSTRUCTORA

Para evaluar el comportamiento de la actividad constructora están disponibles diversos indicadores con cobertura y definición diferenciada. No obstante, todos ellos señalan un profundo proceso de deterioro a partir de 1995, que encuentra su peor momento en 2000, año a partir del cual se inicia la etapa de recuperación, que si bien ha sido vigorosa no ha dado pie para que al finalizar 2005 alcance los mismos niveles de desempeño de comienzos de la década de los noventa, es decir hace quince años.

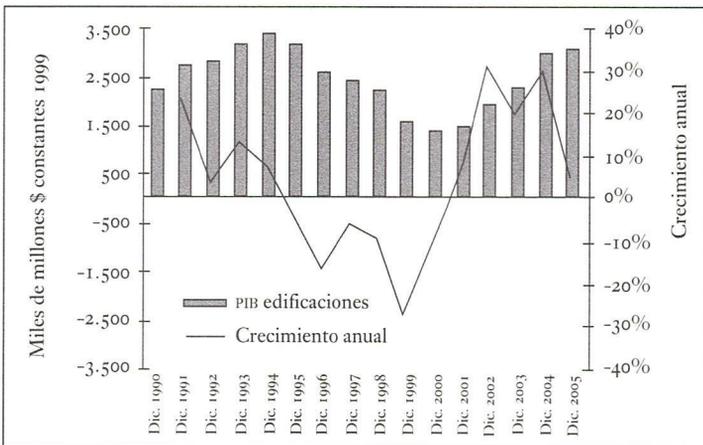
I. PIB DE EDIFICACIONES

El PIB de edificaciones¹, que incluye además de la construcción de vivienda otros tipos de construcciones, de \$3.4 billones en 1994 (en pesos constantes

¹ Incluye trabajos de construcción (trabajos previos a la construcción, servicios de arrendamiento de

de ese año) cayó hasta un mínimo de \$1.4 billones en 2000, fecha a partir de la cual inicia un periodo de recuperación que lo lleva a \$3.1 billones en 2005. La profundidad de la crisis sectorial y su recuperación se reflejan asimismo sobre su ritmo de crecimiento, el cual inició un proceso descendente en 1992 hasta tornarse negativo a partir de 1995. Esta tendencia se prolonga hasta 1999, año en que la caída alcanzó un máximo del 30%. Con posterioridad a esa fecha, se inicia una fase de recuperación progresiva que se materializa en tasas reales de crecimiento cercanas al 30% anual entre 2002 y 2004, y del 4.3% en 2005 (gráfica II-1).

GRÁFICA II-1
 PIB DE EDIFICACIONES. ACUMULADO ANUAL Y CRECIMIENTO
 1990-2005

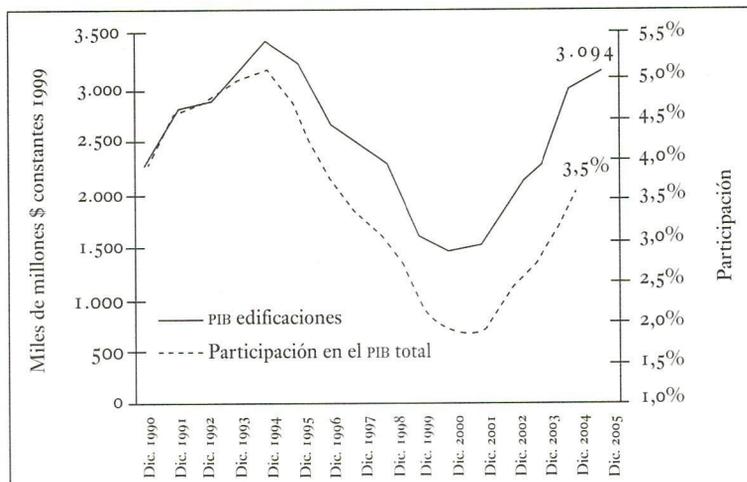


Fuente: DANE.

Como consecuencia de ese comportamiento y en razón a que otros sectores de la economía no se vieron tan afectados por la crisis, la actividad sectorial como proporción del PIB pasó de un máximo del 5% en 1994 a un mínimo del 2% en 2000 y luego al 3.5% en 2005 (gráfica II-2).

equipo para construcción, demolición de edificios o para trabajos de ingeniería civil con operador) y construcción de edificios (edificios residenciales urbanos, residenciales rurales, no residenciales y reparación de edificios y mantenimiento). Fuente: DANE. Clasificación de productos de las cuentas nacionales.

GRÁFICA II-2
 PIB DE EDIFICACIONES. ACUMULADO ANUAL Y PARTICIPACIÓN EN EL PIB TOTAL
 1990-2005



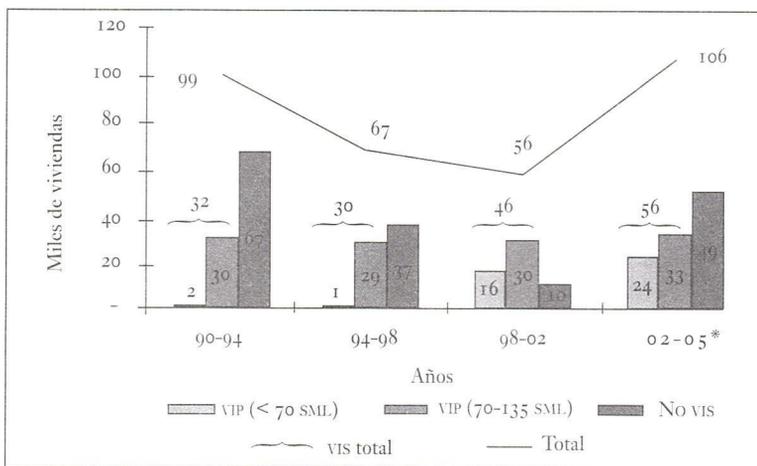
Fuente: DANE.

2. VIVIENDAS INICIADAS - DNP

El Departamento Nacional de Planeación (DNP)², por su parte, dispone de indicadores relacionados con el número de unidades de vivienda iniciadas desagregado por tipo de vivienda. Estas cifras registran una caída del 43% en las unidades de vivienda iniciadas entre comienzos de la década del noventa y el periodo crítico de la crisis y su recuperación a partir de entonces, hasta alcanzar un promedio anual de 106 mil unidades en el lapso 2002-2005. Al desagregar la actividad constructora por tipo de vivienda, se destaca el aumento en la construcción de viviendas clasificadas como VIP (con valor inferior a 70 SML), que de ser inexistente a principios de los noventa pasó, en el periodo 2002-2005, a representar el 22% del total de viviendas iniciadas (gráfica II-3).

² DNP. *Ciudades Amables. 2019. Visión Colombia. 11 Centenario. Propuesta para discusión*, Bogotá, 2006.

GRÁFICA II-3
 VIVIENDAS INICIADAS. TOTAL PAÍS
 PROMEDIO ANUAL 1990-2005



*Los datos de 2005 son al tercer trimestre.

Fuente: DNP.

3. LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN (METROS CUADRADOS APROBADOS PARA VIVIENDA)

Otro indicador de la actividad constructora son las licencias de metros cuadrados aprobados de construcción en 77 municipios, indicador que permite conocer de antemano el potencial de la actividad edificadora. En lo que se refiere a vivienda propiamente dicha, las licencias, después de haber alcanzado un récord de 12.3 millones de metros cuadrados aprobados en 1994, cayeron a 5.5 millones en 1999, para luego recuperarse hasta alcanzar cerca de 10 millones en 2005, cifra que representa el 80% del tope alcanzado en 1994 (gráfica II-4).

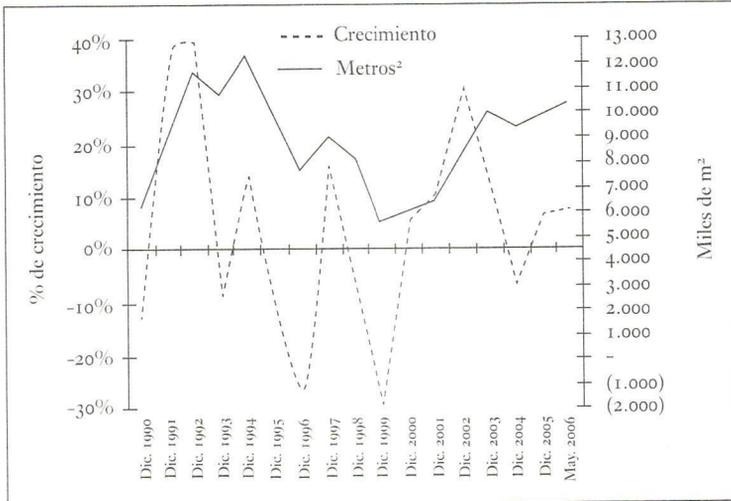
4. VIVIENDAS INICIADAS EN BOGOTÁ

Para Bogotá, la información disponible de Camacol señala que de 43 mil unidades de viviendas iniciadas en el año terminado en marzo de 1994³, se cayó a cerca de 8 mil en septiembre de 1999, año a partir del cual se inicia el proceso de recuperación que lleva el promedio anual de viviendas iniciadas a cerca de 36 mil entre 2002 y 2006. Esta cifra, al igual de lo observado para el total país,

3 Camacol realiza encuestas en marzo y septiembre tanto de viviendas iniciadas como de precios de vivienda nueva. No hay información disponible para otros meses.

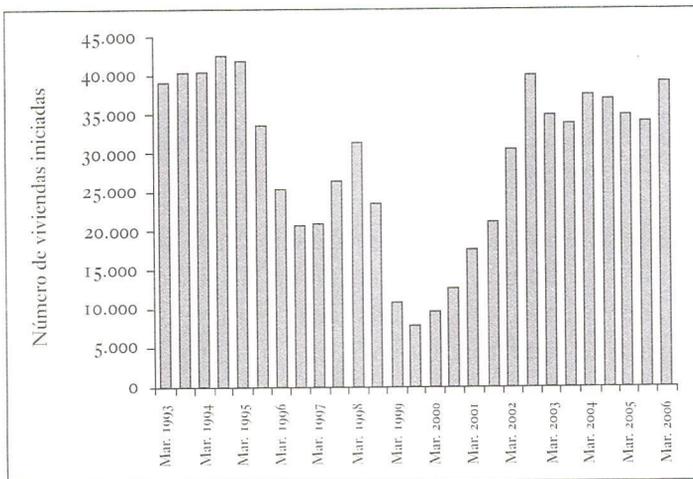
es inferior en un 16% al número de unidades iniciadas a comienzos de los años noventa (gráfica II-5).

GRÁFICA II-4
LICENCIAS APROBADAS PARA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA
ACUMULADO ANUAL Y CRECIMIENTO 1990-2005



Fuente: DANE.

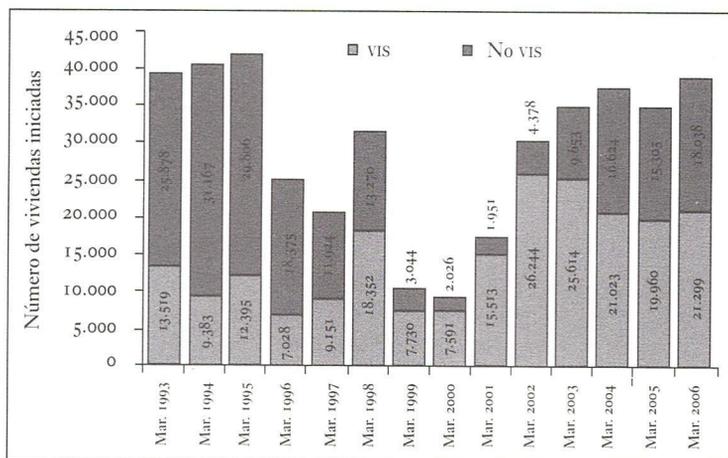
GRÁFICA II-5
VIVIENDAS INICIADAS. BOGOTÁ
ACUMULADO ANUAL 1993-2006



Encuesta realizada por Camacol en marzo y septiembre. Los datos anuales corresponden a la suma de las encuestas de marzo y septiembre de cada año.
Fuente: Camacol.

Esta fuente de información es de particular interés, en la medida en que permite desagregar el área iniciada por tipo de vivienda. De ahí se hace evidente que la crisis de la construcción fue particularmente severa en términos de la vivienda distinta de VIS, a diferencia de lo que ocurrió con la VIS, cuya actividad continuó aumentando a todo lo largo del periodo. Es así como este tipo de construcción pasó de participar en el 37% del total de unidades iniciadas en el periodo 1993-1998, al 83% en el periodo 1999-2002. Sólo a partir de 2003 se reactiva la construcción de vivienda diferente de VIS, de suerte que en 2005 el número de viviendas No VIS iniciadas comienza a asemejarse al de las VIS (gráfica II-6).

GRÁFICA II-6
VIVIENDAS INICIADAS POR TIPO DE VIVIENDA. BOGOTÁ
ACUMULADO ANUAL 1993-2006



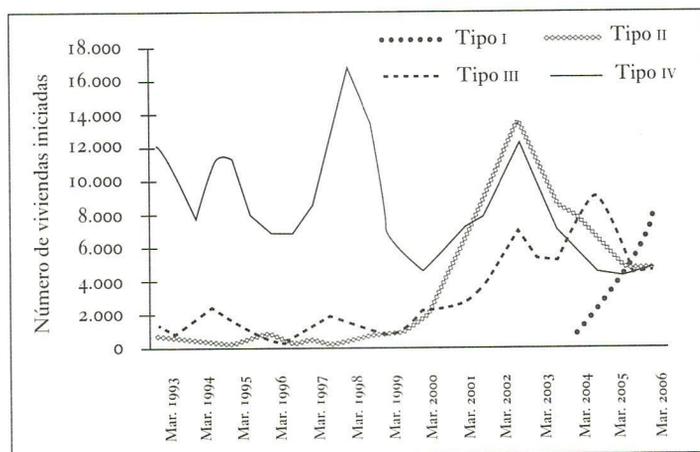
Encuesta realizada por Camacol en marzo y septiembre. Los datos anuales corresponden a la suma de las encuestas de marzo y septiembre de cada año.

Fuente: Camacol.

De otra parte, se observa que para Bogotá, a semejanza de lo ocurrido en el resto del país, también se dio una reorientación de la actividad constructora hacia el suministro de vivienda para estratos cada vez más pobres de la sociedad. Es así como se pasa de una situación en la que entre 1993 y 1999 en la práctica sólo se iniciaban viviendas VIS tipo IV (135 SML), a iniciar, en 2000, viviendas VIS tipo III (100 SML) y II (70 SML), y en 2004 tipo I (50 SML). Esta evolución es resultado de los cambios introducidos en la política de subsidios directos a la compra de vivienda, frente a la cual los constructores reaccionan con cierto rezago. En 2006, el número de unidades de vivienda VIS tipo I iniciadas en

Bogotá se aproximaba a 8.000 y participaba en el 37% de la construcción total de vivienda VIS, porcentaje superior al de la vivienda tipo II, III y IV (22%, 20% y 21%, respectivamente) (gráfica II-7).

GRÁFICA II-7
VIVIENDAS INICIADAS VIS POR TIPO. BOGOTÁ
ACUMULADO ANUAL 1993-2006



Encuesta realizada por Camacol en marzo y septiembre. Los datos anuales corresponden a la suma de las encuestas de marzo y septiembre de cada año.
Fuente: Camacol.

En resumen, de los distintos indicadores señalados se desprenden dos tendencias inequívocas. La primera es la importante recuperación de la actividad constructora a partir de 2002, así a 2005 no haya sido suficiente para recobrar los niveles que tenía hace 15 años. La segunda, un profundo cambio en la composición de la actividad sectorial la cual se refleja en el papel destacado de la construcción de vivienda VIS durante el periodo crítico de la crisis, y que se ha traducido en que progresivamente se está supliendo al mercado de mayor oferta de vivienda para los estratos más pobres de la sociedad.

Sobre los resultados en materia de vivienda de interés social desempeña un papel esencial la política de subsidios directos para su adquisición.

B. SUBSIDIOS DE VIVIENDA

Como se anotó en el primer capítulo, desde 1990 uno de los principales elementos de la política de vivienda es el otorgamiento de subsidios directos a su adquisición, los cuales contribuyen al pago requerido de la cuota inicial. El monto unitario vigente de estos subsidios en 2006 se presenta en el cuadro II-1.

CUADRO II-1
VALOR DE LOS SUBSIDIOS DE VIVIENDA 2006

Tipo	Valor vivienda (SML)	Fonvivienda		CCF	
		SML	mill. \$ 2006	SML	mill. \$ 2006
I	Hasta 40 o 50*	21	8,6	21	8,6
II	Hasta 70	14	5,7	14	5,7
III	Hasta 100	7	2,9	10	4,1
IV	Hasta 135	1	0,4	1	0,4

* Según población del municipio.

El monto del subsidio depende únicamente del valor de la vivienda.

SML de 2006: \$408.000.

Fuente: Decretos 1526 de 2005 y 4429 de 2005. Este último decreto autoriza a las CCF que cuenten con los recursos suficientes a otorgar un subsidio para vivienda de tipo III hasta por 10 SML, previa autorización del respectivo Consejo Directivo.

Si bien en el pasado estos subsidios se podían utilizar para la compra de vivienda nueva o usada, a partir de 1999 se restringió su uso a vivienda nueva y sólo desde 2004 se abrió de nuevo la posibilidad de utilizarlos para la adquisición de vivienda usada en el caso de la población desplazada o víctima de desastres naturales y terrorismo. Asimismo, también se han ampliado los usos de los mismos para mejoramiento de vivienda y para titulación de predios.

I. SUBSIDIOS PARA LA CUOTA INICIAL

Los subsidios directos a la compra de vivienda son asignados esencialmente por Fonvivienda y las Cajas de Compensación Familiar (CCF) y en menor medida por el Banco Agrario y la Caja Promotora de Vivienda Militar y de Policía (CPVM). Desafortunadamente, a pesar de que los recursos que se canalizan hacia la entrega de subsidios son de origen fiscal o parafiscal, y de la importancia que tiene este instrumento como mecanismo para poner vivienda al alcance de la población de menores ingresos, no se dispone de estadísticas adecuadas para constatar lo ocurrido en esta materia a través del tiempo. La información al respecto no sólo no es coherente, sino que tampoco resulta confiable ni oportuna, y para su recopilación es necesario recurrir a diversas fuentes, lo que hace particularmente difícil su homologación.

Por lo tanto, una labor absolutamente prioritaria hacia el futuro es la de construir un sistema de información que recopile de manera integral las estadísticas necesarias para evaluar los resultados en términos de eficiencia, costos y beneficios del sistema. Para ello es preciso disponer del número y valor de los subsidios asignados y desembolsados por periodo de asignación, la cuantificación del costo fiscal de los mismos, el número de viviendas construidas y el

número y valor de los créditos otorgados para completar los recursos necesarios para la adquisición de la vivienda. Se hace este comentario porque el Gobierno utiliza para referirse a esta política esencialmente las cifras correspondientes a asignaciones, cuando los desembolsos miden de forma más acertada la efectividad de ésta.

a. ASIGNACIONES

En Colombia, en los últimos 15 años se asignaron 1.4 millones de subsidios. Dentro del total de asignaciones, las originadas en el Gobierno Nacional (Inurbe/Fonvivienda) son las que tienen mayor participación (42%); en segundo lugar, están las Cajas de Compensación Familiar (CCF) que canalizan parte de los aportes sobre la nómina que las empresas realizan para la adquisición de vivienda a través del FOVIS (29%), y el resto corresponde al Banco Agrario y a la Caja Promotora de Vivienda Militar y de Policía (CPVM) (cuadro II-2).

CUADRO II-2
NÚMERO DE SUBSIDIOS ASIGNADOS PARA LA CUOTA INICIAL DE VIVIENDA VIS
1991-2005

Año	Inurbe/Fonvivienda	Banco Agrario	CCF (FOVIS)	CPVM	Total subsidios
1991	17.419	-			17.419
1992	40.144	20.165			60.309
1993	48.806	38.912			87.718
1994 ¹	73.436	81.206	59.741		214.383
1995	70.573	40.888	33.227	4.297	148.985
1996	49.465	50.441	31.922	4.544	136.372
1997	58.014	25.201	39.694	3.470	126.379
1998	19.791	12.301	28.847	4.523	65.462
1999	21.369	3.085	20.374	5.611	50.439
2000	22.108	12.345	20.069	3.974	58.496
2001	32.139	19.235	32.139	3.973	87.486
2002	15.018	-	32.178	4.061	51.257
2003	20.441	9.370	24.840	5.041	59.692
2004	36.763	14.979	32.590	5.272	89.604
2005 ²	46.871	12.711	39.427	7.166	106.175
Total	572.357	340.839	395.048	51.932	1.360.176
% de participación	42%	25%	29%	4%	100%

1 El dato de CCF corresponde al periodo 1991-1994.

2 El dato de CCF de 2005 es preliminar.

Fuente: Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial.

El valor de los subsidios asignados para el periodo 1991-2005 supera los \$7.3 billones de 2005, cifra que no incluye los recursos de las CCF del periodo 1991-1994, en razón a que no existen estadísticas confiables al respecto, así el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial estime su valor en \$0.5 billones (cuadro II-3).

CUADRO II-3
VALOR DE SUBSIDIOS ASIGNADOS PARA LA CUOTA INICIAL DE VIVIENDA VIS
1991-2005 (VALORES EN MILLONES DE PESOS CONSTANTES DE 2005)

Año	Inurbe/Fonvivienda	Banco Agrario	CCF (FOVIS)	CPVM	Total subsidios
1991	74.429	-		-	74.429
1992	173.265	108.121		-	281.385
1993	222.464	172.565		-	395.029
1994	309.194	221.567		-	530.761
1995	299.553	140.080	161.764	74.614	676.011
1996	197.645	137.356	192.886	65.193	593.080
1997	225.885	102.227	266.602	51.712	646.426
1998	75.608	50.574	196.021	70.138	392.341
1999	178.275	12.414	145.931	83.510	420.130
2000	171.942	63.284	162.462	66.236	463.924
2001	263.109	98.720	263.109	67.882	692.820
2002	128.715	-	275.366	70.012	474.093
2003	156.603	40.121	180.447	87.542	464.714
2004	268.508	70.814	189.874	93.949	623.145
2005	206.799	64.437	266.126	112.860	650.222
Total	2.951.991	1.282.280	2.300.588	843.650	7.378.509
% de participación	40%	17%	31%	11%	100%

Fuente: Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial.

Los montos y el número de subsidios asignados fueron elevados hasta 1997, año a partir del cual sufrieron un recorte de consideración, que sólo en los dos últimos años ha tendido a subsanarse, sin que hasta la fecha se hayan logrado los niveles alcanzados en ese entonces.

Si bien el monto promedio de los recursos totales destinados al otorgamiento de subsidios es relativamente estable y ha fluctuado alrededor de los \$550 mil millones anuales entre 1994 y 2005, el número de beneficiarios varía de manera significativa de un año a otro. Tal es el caso, por ejemplo, de 1994 o de 1998, cuyo comportamiento responde al aumento de las asignaciones con cargo a vigencias futuras o a cambios en los valores unitarios del subsidio, que implican variaciones de consideración en la cobertura de los mismos. Los cambios más notorios se presentan con posterioridad al periodo 1994-1997, cuando se pasó

de una política centrada en programas de mejoramiento a una orientada a la adquisición, lo que redujo de manera significativa el número de asignaciones por cuenta del aumento en el valor promedio de los subsidios individuales. En contraste, entre 2004 y 2005 se registra una recuperación significativa, la cual, en parte, responde a la política de sobreasignación adoptada por Fonvivienda, que busca reducir el número de aquellas que se quedan sin ser utilizadas y, en parte, a la reducción del valor individual de las mismas y a la inclusión de apoyos a la titulación de predios (cuadro II-4).

CUADRO II-4
NÚMERO Y VALOR DE SUBSIDIOS ASIGNADOS PARA LA CUOTA INICIAL DE VIVIENDA VIS
1991-2005 (VALORES EN MILLONES DE PESOS CONSTANTES DE 2005)

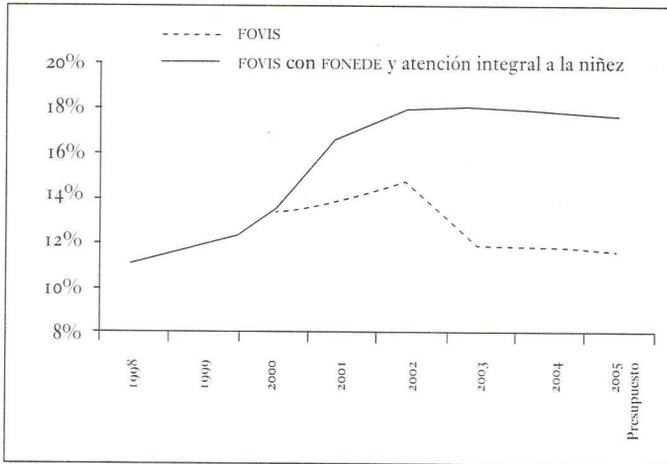
Año	Número de subsidios	Valores	Valor promedio
1991	17.419	74.429	4,3
1992	60.309	281.385	4,7
1993	87.718	395.029	4,5
1994	214.383	530.761	2,5
1995	148.985	676.011	4,5
1996	136.372	593.080	4,3
1997	126.379	646.426	5,1
1998	65.462	392.341	6,0
1999	50.439	420.130	8,3
2000	58.496	463.924	7,9
2001	87.486	692.820	7,9
2002	51.257	474.093	9,2
2003	59.692	464.714	7,8
2004	89.604	623.145	7,0
2005	106.175	650.222	6,1
Total	1.360.176	7.378.509	5,4

Incluye Inurbe/Fonvivienda, CCF, CPVM y Banco Agrario.

Fuente: Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial. Cálculos ICAV.

El papel de las CCF en la política de subsidios ha ido adquiriendo importancia a través del tiempo, a pesar de que el monto de recursos destinado para el FOVIS se redujo a partir de 2000, cuando se canalizó parte de lo que previamente iba para vivienda a la atención integral de la niñez y a la jornada escolar complementaria y, a partir de 2003, al Fomento del Empleo y la Protección al Desempleo (FONNEDE). De no haberse modificado en el año 2000 la normatividad respecto del porcentaje de los aportes de las CCF asignados a la vivienda, la disponibilidad de recursos en 2005 habría casi duplicado lo efectivamente canalizado hacia ese propósito hasta la fecha (gráfica II-8).

GRÁFICA II-8
 DISTRIBUCIÓN DEL APORTE DEL 4% DE LOS EMPRESARIOS
 CAJAS DE COMPENSACIÓN FAMILIAR-FOVIS
 1998-2005



Fuente: Asocajas. Cálculos ICAV.

El Banco Agrario, por su parte, orienta sus recursos hacia proyectos rurales como contrapartida de los aportes municipales, proyectos que generalmente están ubicados en las cabeceras de los municipios, así los beneficiarios de los subsidios deban acreditar que su ingreso proviene de actividades agropecuarias. En este caso, al igual que en Fonvivienda, se registra un recorte frente a los niveles medios de la década del noventa, tanto en términos del número de asignaciones como de su valor.

Por último, la CPVM cuenta con cerca de 118 mil afiliados de la fuerza pública, de los cuales aproximadamente 10 mil cumplen anualmente con los 12 años de antigüedad requeridos para acceder al subsidio. Es importante resaltar que la CPVM entrega subsidios para la adquisición de vivienda nueva o usada⁴ con valor individual de 49 SML para suboficiales y 41 SML para agentes, monto que duplica el de Fonvivienda y las CCF. Las asignaciones corresponden al 70% de la demanda potencial.

4 Ley 973 de 2005.

b. EFECTIVIDAD DE LA ASIGNACIÓN DE LOS SUBSIDIOS EN TÉRMINOS DE SU DESEMBOLSO

A continuación se presenta una evolución más detallada de las asignaciones y desembolsos de los subsidios entregados por Fonvivienda, las CCF y el Banco Agrario. No se incluye la CPVM por no disponerse de información al respecto. De igual forma se destaca que estas entidades atienden distintos segmentos poblacionales.

– FONVIVIENDA

Los subsidios asignados por el Gobierno Nacional a través de Fonvivienda se orientan esencialmente hacia los segmentos más vulnerables de la sociedad, en especial la población informal. Como se mencionó en el primer capítulo, estos recursos se distribuyen entre varios grupos: Usos prioritarios (desplazados y víctimas de atentados terroristas y de desastres naturales), Bolsa Ordinaria, Bolsa de Esfuerzo Territorial, Bolsa Única Nacional, Titulación de predios y Subsidio en especie.

Con base en esa clasificación, se destaca que en los últimos tres años, el 30% del número de subsidios asignados se orientó hacia la población considerada prioritaria; el 43% se distribuyó a nivel departamental con base en el Índice de Pobreza Relativa a través de las bolsas Ordinaria (25%) y de Esfuerzo Territorial (18%); el 18% se canalizó hacia la titulación de predios y el 8% a través de la Bolsa Única Nacional y para atender reclamaciones, tutelas, etc. La distribución de las participaciones medida con base en los valores asignados cambia de manera significativa en razón de que, si bien en términos del número de subsidios la proporción de hogares beneficiados con la titulación es significativa —19 mil—, su costo es reducido. Dado el enorme problema que enfrenta el país con la carencia de titularidad de los predios, este resultado es particularmente interesante al señalar que una política de esta naturaleza tiene amplios beneficios a la vez que su costo es reducido (cuadro II-5).

CUADRO II-5
ASIGNACIÓN DE SUBSIDIOS FONVIVIENDA POR BOLSAS
2003-2005

	2003		2004		2005		2003-2005		2003-2005		
	Número	Valor \$ millones	Número	Valor \$ millones	Número	Valor \$ millones	Número	Valor \$ millones	% participación		
Desplazados	1.093	8.346	14.598	95.084	4.463	33.848	20.154	137.278	19,4%	22,7%	
Víctimas atentados terroristas	865	5.649	583	3.896	297	2.196	1.745	11.741	1,7%	1,9%	
Víctimas desastres naturales	2.305	17.512	311	2.338	6.266	33.699	8.882	53.549	8,5%	8,9%	
Titulación						18.717	4.682	18.717	4.682	18,0%	0,8%
Subsidio en especie						2.690	20.861	2.690	20.861	2,6%	3,5%
Reclamaciones, vigencias expiradas, tutelas			795	5.161	912	7.504	1.707	12.665	1,6%	2,1%	
Bolsa Ordinaria	8.261	55.424	12.933	94.978	4.736	37.137	25.930	187.539	24,9%	31,0%	
Bolsa Esfuerzo Territorial	7.917	54.639	6.152	45.071	4.368	32.570	18.437	132.280	17,7%	21,9%	
Bolsa Única Nacional			1.391	9.552	4.422	34.300	5.813	43.852	5,6%	7,3%	
Total	20.441	141.570	36.763	256.080	46.871	206.797	104.075	604.447	100%	100%	

Fuente: Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial y DNP.

En lo que se refiere a la Bolsa de Esfuerzo Territorial, que participa en términos de valor en el 22% de los recursos asignados, cabe resaltar que más de la mitad de los departamentos no utilizan en su totalidad el cupo del que disponen, habiendo algunos, como San Andrés y Vaupés, que no acudieron a esta bolsa entre 2003 y 2005. Si bien los fondos no utilizados vuelven a ser repartidos, la reducida utilización de los subsidios por parte de algunos departamentos evidencia la falta de interés de determinadas zonas del país por atender el problema habitacional de los hogares que habitan en esos territorios (cuadro II-6).

CUADRO II-6
ASIGNACIÓN DE SUBSIDIOS FONVIVIENDA-BOLSA DE ESFUERZO TERRITORIAL
COEFICIENTE DE DISTRIBUCIÓN REGIONAL (%)
2003-2005

Departamento	Coeficiente teórico	2003-2005	Diferencia real-teórico
		Coeficiente real	
Amazonas	0,60	0,33	-0,27
Antioquia	10,14	12,99	2,85
Arauca	0,98	1,41	0,42
Atlántico	7,61	5,73	-1,88
Bolívar	8,59	7,85	-0,75

Boyacá	1,70	2,06	0,35
Caldas	1,48	1,81	0,32
Caquetá	0,87	1,05	0,17
Casanare	0,86	0,71	-0,15
Cauca	1,73	1,79	0,06
Cesar	4,76	4,98	0,22
Chocó	0,67	0,26	-0,41
Córdoba	5,19	6,51	1,32
Cundinamarca	4,83	5,83	1,01
Guainía	0,60	0,34	-0,26
Guaviare	0,60	0,27	-0,33
Huila	2,00	1,55	-0,44
La Guajira	2,33	3,33	1,00
Magdalena	5,52	7,12	1,60
Meta	1,89	1,43	-0,46
Nariño	4,12	4,73	0,61
Norte de Santander	4,25	2,51	-1,74
Putumayo	0,60	0,35	-0,25
Quindío	1,34	1,41	0,07
Risaralda	1,98	1,38	-0,60
San Andrés	0,60	-	-0,60
Santander	3,44	3,23	-0,20
Sucre	5,17	5,79	0,62
Tolima	2,86	3,09	0,23
Valle	11,49	9,93	-1,56
Vaupés	0,60	-	-0,60
Vichada	0,60	0,26	-0,34
Total	100,00	100,00	-

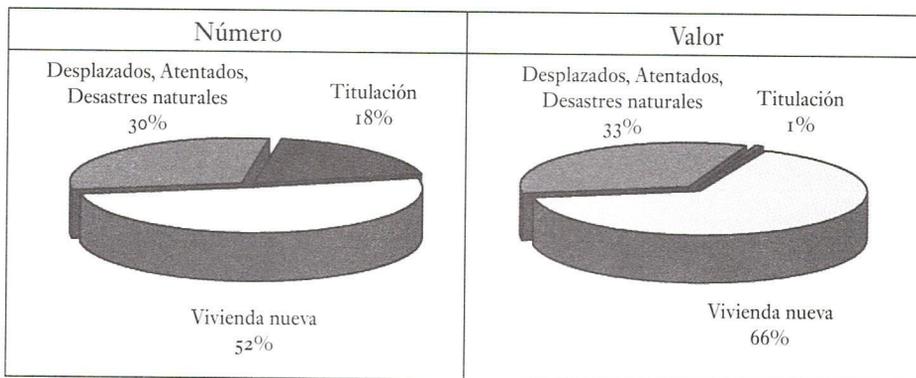
Coefficiente teórico: distribución de los recursos según NBI.

Coefficiente real: distribución real de los recursos.

Fuente: Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial.

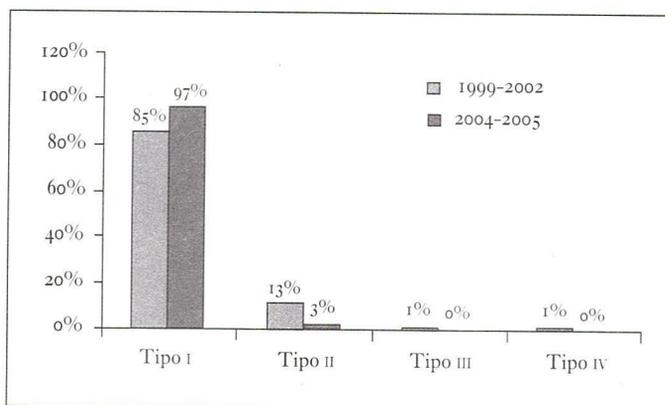
Por destino de los subsidios, el 48% –31 mil– del número *asignado por Fonvivienda* se destinó a resolver problemas habitacionales de hogares afectados por algún tipo de calamidad, a quienes se les permite la adquisición de vivienda usada, y a la titulación de predios –19 mil– (gráfica 11-9). El 52% restante se canalizó esencialmente hacia la compra de viviendas nuevas tipo I (50 SML), las cuales, según las estadísticas del DNP, son adquiridas por hogares con ingresos inferiores a 2 SML (bolsas Ordinaria, de Esfuerzo Territorial, Única Nacional, y Subsidio en especie) (gráfica 11-10).

GRÁFICA II-9
ASIGNACIÓN DE SUBSIDIOS FONVIVIENDA. POR DESTINO
PROMEDIO 2003-2005



Fuente: Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial.

GRÁFICA II-10
ASIGNACIÓN DE SUBSIDIOS FONVIVIENDA. POR TIPO DE VIVIENDA
1999-2005



Fuente: DNP.

La información analizada hasta aquí corresponde a los *subsidios asignados*, lo que no implica necesariamente que éstos hayan sido *desembolsados*, cuando la cifra de tales desembolsos se precisaría para medir el verdadero alcance de la política de vivienda. De hecho, como se comentó anteriormente, el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial a partir de 2004 adoptó una política de sobreasignación de subsidios en razón del elevado porcentaje que se quedaba sin ser utilizado. Cabe mencionar que la información correspondiente a los desembolsos es particularmente deficiente.

Dado que el periodo requerido de entrega efectiva de los recursos se estima en 18 meses, que es el tiempo aproximado que emplean los hogares en

identificar la solución de vivienda que desean y en la realización de los trámites requeridos para su adquisición, los porcentajes de efectividad tienden a crecer con el tiempo. Pasado ese plazo, si el subsidio no se ha desembolsado, el hogar pierde el derecho a los recursos.

Según el DNP, los subsidios asignados por Fonvivienda correspondientes al año 2002 se ejecutaron en un 90%, en tanto que los de 2003 en un 87%. A septiembre de 2005, de los 37 mil subsidios asignados en 2004 tan sólo se habían desembolsado 25 mil, es decir el 67%, aunque en este caso no había expirado el periodo para su desembolso.

Al desagregar los resultados en términos de la población beneficiada con los subsidios se observa que la efectividad de la política varía de manera sustancial. El grupo donde se logra la mayor efectividad, medida en términos de la relación entre desembolsos y asignaciones, corresponde con el de la población prioritaria, que alcanzó el 88% en 2003 y el 96% en 2004. Sin embargo, cabe aclarar que la elevada ejecución de estos subsidios se debe a que los recursos asignados son girados directamente a las cuentas de ahorro programado de los beneficiarios, sin que esto implique su utilización, la cual sólo se materializa con la compra efectiva de la vivienda, cifra sobre la cual no se dispone de información. Dadas las características socioeconómicas de esa población no sería sorprendente que en su mayoría no se hayan utilizado o por lo menos que presenten características como los de la Bolsa Ordinaria, cuya efectividad fue del 77% en 2003 y del 42% en 2004, evidenciando las dificultades que tienen las familias que acceden a estos subsidios para lograr el cierre financiero. Esta situación contrasta con la de los subsidios asignados a la Bolsa de Esfuerzo Territorial que en 2003 se ejecutaron en el 97% y en 2004 en el 60% (cuadro II-7).

CUADRO II-7
DESEMBOLSOS DE SUBSIDIOS ASIGNADOS EN 2003 Y 2004. FONVIVIENDA
HASTA SEPTIEMBRE DE 2005

	2003			2004		
	Asign.	Desemb.	% Ejec.	Asign.	Desemb.	% Ejec.
Desplazados	1.093	873	80%	14.598	14.561	100%
Víctimas de atentados terroristas	865	695	80%	583	273	47%
Víctimas de desastres naturales	2.305	2.197	95%	311	0	0%
Reclamaciones, vigencias expiradas, tutelas	-	-	N. A.	795	308	39%
Bolsa Ordinaria	8.261	6.361	77%	12.933	5.472	42%
Bolsa de Esfuerzo Territorial	7.917	7.679	97%	6.152	3.663	60%
Bolsa Única Nacional	-	-	N. A.	1.391	501	36%
Total	20.441	17.806	87%	36.763	24.777	67%

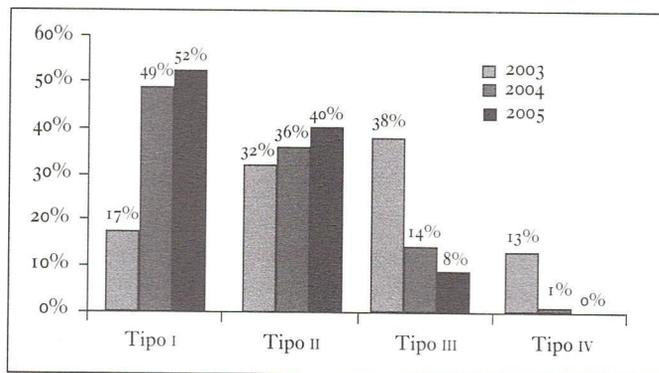
Fuente: Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial.

Estos últimos resultados son producto de la suma de aportes del Gobierno Nacional y de los entes territoriales, lo cual reduce el esfuerzo que deben hacer las familias para adquirir la vivienda. Sin embargo, es importante recordar que no todos los departamentos solicitan los recursos que les corresponden de esta bolsa, por lo cual es necesario encontrar mecanismos para que los entes territoriales cumplan con el propósito de facilitar el acceso a vivienda de sus pobladores.

– FOVIS

Los subsidios de las CCF que se canalizan a través del FOVIS se orientan principalmente a atender a su población afiliada que pertenece al sector formal de la economía. Al igual que en el caso de Fonvivienda, estas entidades también están orientando sus esfuerzos a apoyar la adquisición de viviendas de menor valor: mientras que en 2003 sólo la mitad del número de subsidios se destinó hacia inmuebles tipo I y II, en 2005 este porcentaje se incrementó hasta el 92%, con la consecuente reducción de aquellos destinados a las viviendas tipo III y IV (gráfica II-11).

GRÁFICA II-11
ASIGNACIÓN DE SUBSIDIOS CAJAS DE COMPENSACIÓN FAMILIAR. POR TIPO DE VIVIENDA
2003-2005

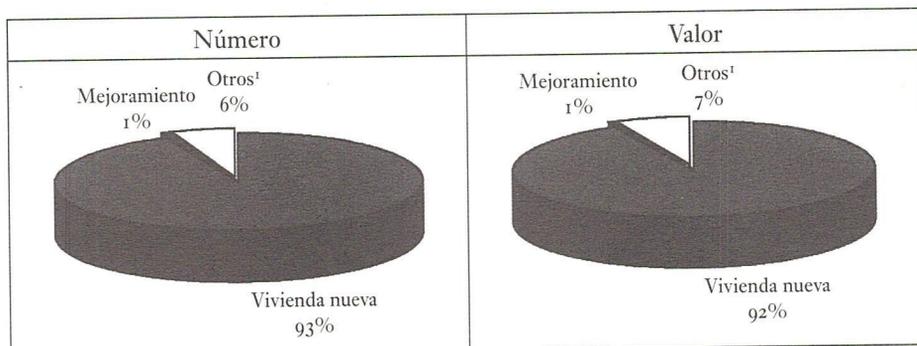


Fuente: Asocajas.

Por nivel de ingreso de los beneficiarios se destaca que el 60% de las asignaciones corresponde a hogares con ingresos inferiores a 2 SML, quienes teóricamente adquieren viviendas tipo I y II; sin embargo el porcentaje asignado a este tipo de viviendas –92%– indica que un 32% de los subsidios fueron utilizados por hogares de ingresos superiores a 2 SML, los cuales en teoría deberían acceder a inmuebles tipo III y IV.

Los subsidios asignados por las CCF se destinan principalmente a la construcción y adquisición de viviendas nuevas, y en una menor proporción a la construcción en sitio propio o plan terraza y, marginalmente, al mejoramiento de viviendas (gráfica II-12).

GRÁFICA II-12
ASIGNACIÓN DE SUBSIDIOS CAJAS DE COMPENSACIÓN FAMILIAR. POR DESTINO
2003-JUNIO DE 2005

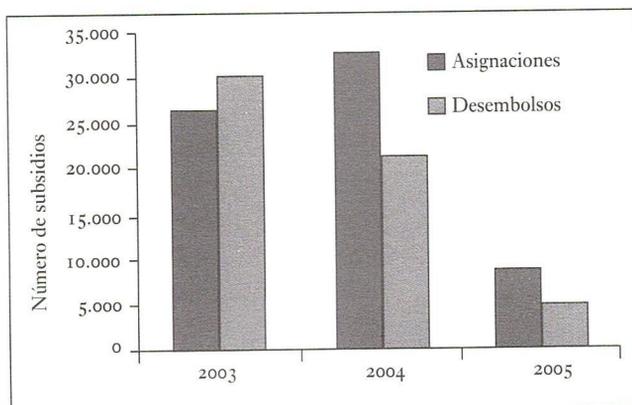


1 Construcción en sitio propio y plan terraza.

Fuente: Superintendencia de Subsidio Familiar.

En lo que toca con la efectividad de los subsidios de las CCF, no se dispone de información por año de originación y el correspondiente de desembolso, por lo que sólo cabe afirmar que en promedio los desembolsos fueron el 83% de los asignados entre 2003 y 2005 (gráfica II-13).

GRÁFICA II-13
ASIGNACIONES Y DESEMBOLSOS DE SUBSIDIOS CAJAS DE COMPENSACIÓN FAMILIAR
2003-JUNIO DE 2005



Fuente: Superintendencia de Subsidio Familiar.

Las características específicas de los beneficiarios de las CCF explican las diferencias en las tasas de ejecución frente a los de Fonvivienda, en especial en lo que toca con la Bolsa Ordinaria. Mientras que a los afiliados a las CCF, por ser empleados formales –disponen de ingresos estables y reciben prestaciones legales (cesantías, primas, etc.)–, se les facilita la adquisición de los préstamos complementarios a los subsidios; por su parte, los beneficiarios de Fonvivienda son empleados informales en general y de menores ingresos, a quienes se les dificulta el cumplimiento no sólo de la cuota inicial requerida para la adquisición de vivienda, sino el acceso al crédito complementario.

– BANCO AGRARIO

Por su parte, el *Banco Agrario* asigna el 100% del presupuesto disponible para la población objetivo, pero sólo alcanza a satisfacer el 15% de la demanda potencial reflejada en las postulaciones. De los recursos asignados entre 2003 y 2004, a diciembre de 2005 se había desembolsado el 95%, y la ejecución de los de 2005 iba en el 16% debido a los rezagos que se presentan en los aportes municipales. Para evitar ese problema, desde 2005 se impusieron plazos máximos para que los municipios consignen los aportes indispensables para el cierre financiero de la operación⁵ (cuadro II-8).

CUADRO II-8
DESEMBOLSOS DE SUBSIDIOS ASIGNADOS EN 2003-2005. BANCO AGRARIO
A DICIEMBRE DE 2005

Año de asignación	Valor subsidios asignados (millones \$)	Valor subsidios desembolsados a 31 de diciembre de 2005 (millones \$)	% Ejecutado
2003	36.270	36.107	100%
2004	67.537	62.230	92%
2005	64.437	10.568	16%

Fuente: DNP y Banco Agrario.

C. EFECTIVIDAD DE LA ASIGNACIÓN DE LOS SUBSIDIOS EN TÉRMINOS DE LA CONSTRUCCIÓN

Ahora bien, para determinar la efectividad de la política de vivienda, además de evaluar la relación entre asignaciones y desembolsos, es preciso medirla

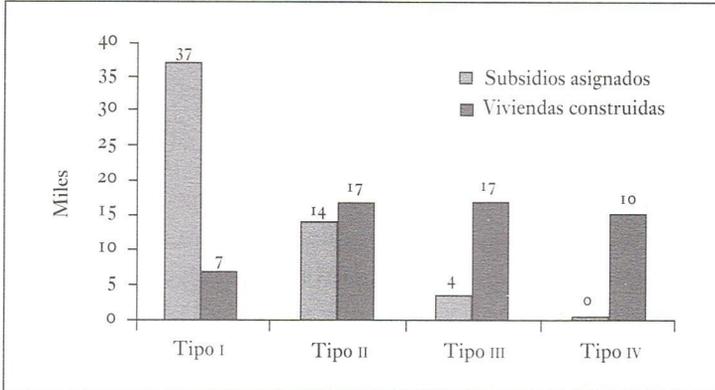
5 30 días en 2005, y a partir de 2006, 15 días.

en términos de la construcción. Para estos efectos se toma como punto de referencia el número de subsidios *asignados* para la compra de vivienda nueva por Fonvivienda (sin incluir titulación y población vulnerable) y las CCF. No se utilizan los desembolsos porque la información disponible al respecto no permite discriminar por tipo de vivienda. Según datos del DNP entre 2002 y 2005 se iniciaron en promedio 56 mil⁶ viviendas anuales en el segmento VIS. Estas cifras, si bien corresponden con el número de subsidios asignados por Fonvivienda y las CCF para vivienda nueva, presentan divergencias cuando se desagregan por tipo de vivienda, en especial en el caso de la vivienda tipo I y II, en donde el número de subsidios asignados supera ampliamente el de los inmuebles construidos: 51 mil *vs.* 24 mil (gráfica II-14), en contraste con lo que ocurre con la vivienda tipo III y IV, donde se presenta la situación inversa. A pesar de lo señalado, no se puede desconocer que en materia de construcción de vivienda para hogares de bajos ingresos el país ha avanzado notablemente a raíz del cambio en la orientación de la política. Sin embargo, teniendo en cuenta que los desembolsos son un porcentaje importante de las asignaciones, estos resultados son inquietantes en la medida en que sugieren que alguna de las dos cifras está errada: o los subsidios no se están asignando como se dice, o lo que se reporta como construcción de vivienda es incorrecto. Dado el énfasis que ha puesto el Gobierno en los segmentos poblacionales de más bajos ingresos, la respuesta a este interrogante es definitiva para la evaluación de la política de vivienda. Adicionalmente, estas cifras deben tomarse con cautela dado que no incluyen los recursos asignados por la CPVM, por carecerse de información respecto del destino del subsidio (para vivienda nueva o usada).

De otra parte, cabe destacar la alta correlación entre el número de subsidios asignados y la construcción de vivienda VIS, situación que, como se verá en el capítulo cuarto, está íntimamente relacionada con la carencia de ahorro disponible de la población para poder atender el requisito de cuota inicial, indispensable para acceder a la adquisición de vivienda. En este sentido, es necesario que el país busque la aplicación de esquemas efectivos para dinamizar el ahorro, dada su enorme deficiencia en Colombia.

6 DNP. *Ciudades Amables. 2019. Visión Colombia II Centenario. Propuesta para discusión*, Bogotá, 2006.

GRÁFICA II-14
 SUBSIDIOS ASIGNADOS vs. VIVIENDAS CONSTRUIDAS
 PROMEDIO ANUAL 2003-2005



Los subsidios incluyen Fonvivienda (sin población vulnerable y titulación) y CCF.
 Fuente: DNP. Cálculos ICAV.

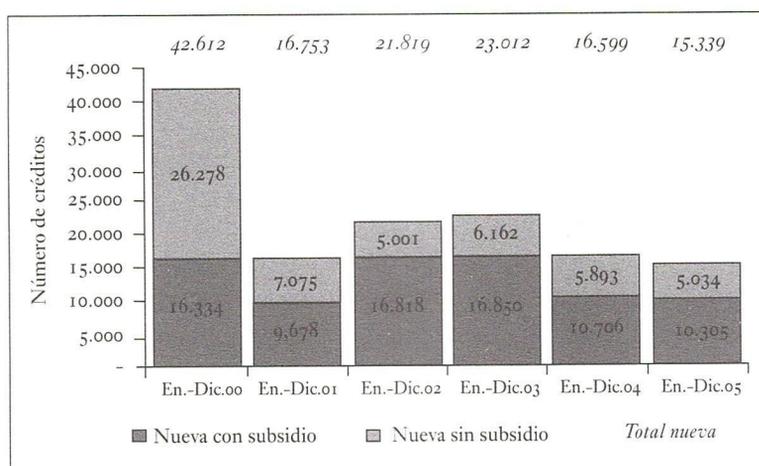
Adicionalmente, es importante tener en cuenta que para que se pueda poner vivienda tipo I y II de manera masiva al alcance de la población, en particular en las ciudades capitales, se requiere introducir cambios de fondo en la política relacionada con el uso de la tierra, las normas sobre sismorresistencia y la regulación del entorno (subdivisiones, estándares de construcción y planeación). En el marco internacional se ha detectado que la exigencia de normas técnicas excesivamente rigurosas resulta contraproducente frente al nivel de ingreso de la población, siendo más eficiente el ajuste paulatino de la calidad de las viviendas. Por otra parte, como se sabe, la oferta de tierra es el resultado de los Planes de Ordenamiento Territorial, los cuales deben ser aprobados por la autoridad ambiental. Estos planes deben tener una visión integrada del uso de los suelos que asegure el desarrollo económico, social y ambiental, de forma que se garantice la disponibilidad de agua potable, saneamiento y vivienda para las actuales y futuras generaciones. Hoy el ordenamiento territorial es una gran colcha de retazos en la que cada parte está compuesta por un municipio sin una concepción regional, lo que afecta, entre otras, la oferta de suelo urbano. Se requiere, por lo tanto, integrar en una ley orgánica de ordenamiento territorial las normas urbanísticas de forma que no se produzcan distorsiones sobre el valor de la tierra, y por lo tanto de las viviendas, que otorgue herramientas para facilitar la titulación de los predios y la densificación de las ciudades y permita la coordinación armónica de los diferentes entes involucrados (Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial, alcaldías, curadores, dueños de la tierra y constructores de vivienda). Es evidente que los subsidios a la demanda

por vivienda son eficientes cuando su oferta es elástica. De lo contrario, su efecto desaparece o induce el incremento en los precios de los inmuebles, disminuyendo así las posibilidades de compra de quienes no resulten beneficiarios de los mismos.

d. EFECTIVIDAD DE LA ASIGNACIÓN DE LOS SUBSIDIOS EN TÉRMINOS DE LOS DESEMBOLSOS CREDITICIOS

Otra relación importante de evaluar es la existente entre los subsidios y los desembolsos de créditos del sistema financiero para la adquisición de vivienda VIS nueva. En este caso, para efectos de la comparación se toman los subsidios *desembolsados* por Fonvivienda y las CCF, que son los que requieren de un crédito complementario para el cierre financiero de la operación. A este respecto, cabe destacar que entre 2003 y 2004 se desembolsaron en promedio 20 mil créditos anuales para la adquisición de vivienda VIS nueva, 14 mil (69%) de los cuales disponían de subsidio (gráfica II-15).

GRÁFICA II-15
DESEMBOLSOS DE CRÉDITOS PARA VIVIENDA NUEVA VIS
2000-2005



Fuente: DANE.

Estos resultados sugieren que de los cerca de 42 mil⁷ subsidios promedio anual para la adquisición de vivienda nueva que se desembolsaron entre 2003

7 Promedio de desembolsos 2003 y 2004. Incluye Fonvivienda y CCF.

y 2004, 6 mil disponían de la totalidad de la financiación requerida –Bolsa de Esfuerzo Territorial, que llevan incorporados aportes adicionales–, quedando un remanente de 36 mil que en teoría requerían de crédito. De ese total, 14 mil tuvieron acceso al crédito bancario, señalando que los restantes 22 mil subsidios –es decir el 61%– realizaron el cierre financiero con recursos provenientes de otros orígenes. Sobre este resultado, que parece contraintuitivo, dada la reducida capacidad de ahorro de los hogares se pueden realizar dos conjeturas. La primera, que el otorgamiento de crédito del sistema financiero ha estado orientado esencialmente a atender los hogares formales, que recibieron subsidios de las CCF. No obstante, al comparar las dos cifras se encuentra que estas entidades desembolsaron 23 mil subsidios en promedio anual, lo que implica que aun en este segmento poblacional cerca del 40% de los beneficiarios acudió a fuentes de financiamiento diferentes del crédito tradicional. La segunda, que de la encuesta realizada por el ICAV–Galería Inmobiliaria en el año 2005, que incorpora preguntas relacionadas con las fuentes de recursos utilizadas por los hogares para la adquisición de vivienda, se desprende que el 17% de los hogares *vis* que compró vivienda por primera vez recurrió a fuentes de recursos diferentes del sistema financiero. De ahí que se pueda concluir que, a pesar de que el avance logrado en materia de financiamiento para la adquisición de vivienda para los estratos de más bajos ingresos ha sido notorio, es esencial continuar buscando alternativas, diferentes de las vigentes, para facilitar el acceso al crédito de la población informal.

2. SUBSIDIOS PARA MEJORAMIENTO Y TITULACIÓN

Los subsidios a la cuota inicial están orientados a subsanar las dificultades relacionadas con la deficiente capacidad de ahorro de la población. Sin embargo, existen otros dos problemas que están siendo atacados a través de la política de subsidios, que son el déficit cualitativo –subsidios al mejoramiento– y el de la ilegalidad en la tenencia de la vivienda –subsidios para titulación–.

En el tema de mejoramiento, las normas vigentes disponen que se puede otorgar un subsidio hasta por el equivalente a 11.5 SML para mejoramiento de las viviendas tipo I y II, legales o legalizadas con título de propiedad inscrito en la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos a nombre de un miembro del hogar postulante quien debe habitarla, con el fin de subsanar una o varias carencias básicas⁸. Sin embargo, las entidades otorgantes de subsidios no pue-

8 Estas carencias son las siguientes: deficiencias en la estructura principal, cimientos, muros o cubierta;

den canalizar más del 10% del total de recursos disponibles al mejoramiento de vivienda por departamento⁹. El uso de esta facilidad es reducido debido a la dificultad que existe para llenar los requisitos incluidos en las normas, en particular para las viviendas en barrios subnormales, porque los planes de mejoramiento deben ser presentados por arquitectos y la construcción debe cumplir con las normas de sismorresistencia. No con poca frecuencia la aplicación de estos parámetros significa derribar la vivienda para volver a construirla, por lo que no resulta sorprendente que las cuantías entregadas por este concepto sean marginales, tanto en términos de los subsidios (menos de 300 subsidios por valor de \$1.200 millones del FOVIS en 2004) como de los créditos otorgados por parte del FNA (\$20 millones en 2005). Estas cifras, frente al déficit cualitativo de 800 mil viviendas, resultan a todas luces insuficientes.

Por otra parte, según la Encuesta de Calidad de Vida del DANE (2003), el 15% de los hogares –1.7 millones– vive en otras formas de tenencia como son el usufructo y la ocupación de hecho. En la mayoría de los municipios del país se han constituido asentamientos ilegales y según el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial el 33% de los predios del país están ocupados sin soporte legal¹⁰. Frente a esta realidad, desde 2005 se implementó el programa de subsidio para titulación. Los requisitos para que los predios sean susceptibles de titulación incluyen que se encuentren en áreas destinadas a uso residencial, que las viviendas se hayan construido antes de julio de 1988, que no estén ubicadas en zona de alto riesgo no mitigable, que el predio esté debidamente saneado, libre de embargos, limitaciones al dominio o medidas cautelares que puedan afectarlo, y debidamente inscrito en la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos, entre otros. En 2005 se asignaron cerca de 19 mil subsidios por un valor de \$4.700 millones para este propósito. Es decir, un valor unitario de \$250 mil pesos. Como se puede apreciar, este programa implica un esfuerzo fiscal reducido frente a las otras opciones y permite mejorar de forma sustancial las condiciones socioeconómicas de las familias que se convierten en propietarias.

carencia o vetustez de redes secundarias y acometidas domiciliarias de acueducto y alcantarillado, de baños y cocinas; existencia de pisos en tierra o en materiales inapropiados; construcción en materiales provisionales (latas, tela asfáltica y madera de desecho); y existencia de hacinamiento crítico (más de tres personas por cuarto, incluyendo sala, comedor y dormitorios).

9 Parágr. 2 art. 12 Decreto 975 de 2004.

10 Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial. *Colombia titula, Manual de procedimiento para programas de cesión a título gratuito*.

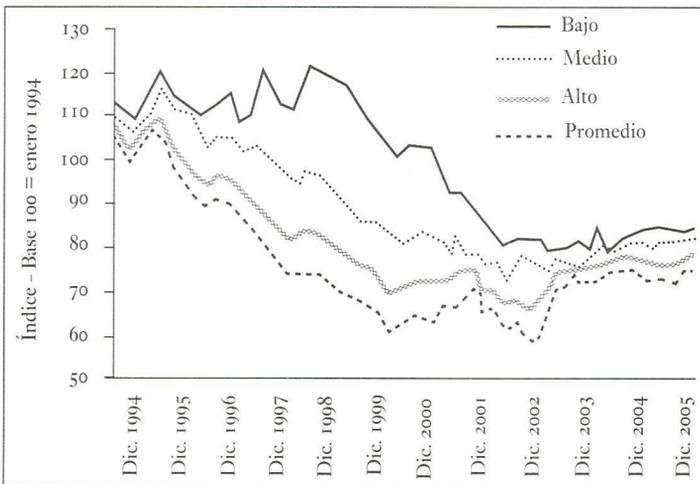
C. PRECIOS INMOBILIARIOS

I. PRECIOS DE LOS INMUEBLES

La caída en la actividad sectorial, iniciada a mediados de la década de los noventa, estuvo acompañada de una reducción generalizada en los precios de los inmuebles, la cual se refleja en cuatro indicadores diferentes del valor de las viviendas.

El primero, calculado por el *Departamento Nacional de Planeación (DNP)*, se refiere a los precios de *oferta de vivienda nueva* en Bogotá y está diferenciado por estratos socioeconómicos. El índice es calculado con base en los precios de la vivienda publicados en la revista *La Guía*¹¹, y arroja los siguientes resultados (gráfica II-16):

GRÁFICA II-16
ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDA NUEVA. BOGOTÁ. DNP
1994-2005



Fuente: DNP.

Los precios de los *estratos altos* cayeron un 43% en términos reales entre 1995 y 2002, año a partir del cual empezaron a crecer. El incremento en diciembre de 2005 es del 27% en términos reales frente al piso alcanzado en diciembre de 2002.

Los del estrato medio cayeron un 34% entre 1995 y 2002 y se recuperaron un 7% real a partir de esa fecha.

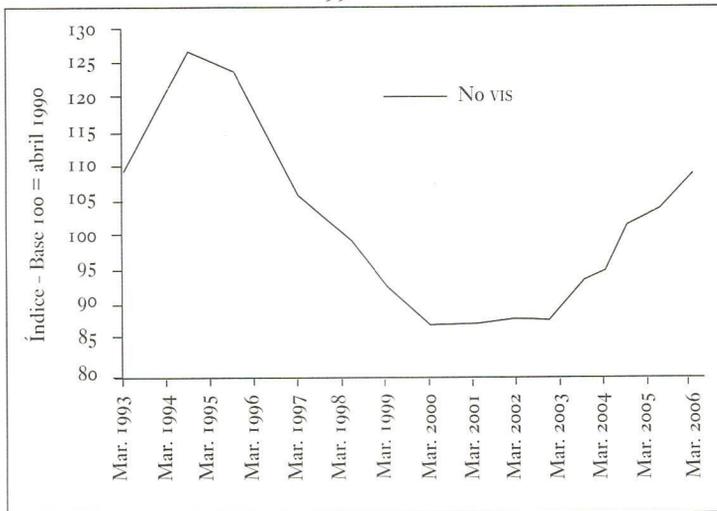
11 *La Guía*, revista mensual que recoge información sobre proyectos de construcción en venta.

A diferencia de lo ocurrido en los estratos altos y medios, los de los *estratos bajos* crecieron un 7% en términos reales entre 1996 y 1998, para luego caer un 33% entre diciembre de 1998 y diciembre de 2002. A partir de ese entonces se encuentran estables, con un leve crecimiento del 3% a diciembre de 2005.

El agregado cayó un 39% entre 1995 y 2002 y se recuperó en un 20% entre esa fecha y diciembre de 2005.

El segundo índice de precios –calculado por Camacol para *viviendas nuevas diferentes* de VIS en Bogotá– también se establece con base en la oferta y su fuente son las listas de precios de los proyectos en venta sobre planos o en construcción. Este indicador, que se asemeja al de estratos altos del DNP, después de alcanzar un tope de 127 en 1994, cae un 31% en términos reales hasta 2002, año a partir del cual se recupera hasta lograr un crecimiento acumulado del 24% hasta 2006 (gráfica II-17).

GRÁFICA II-17
ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDA NUEVA. BOGOTÁ. CAMACOL
1990-2006



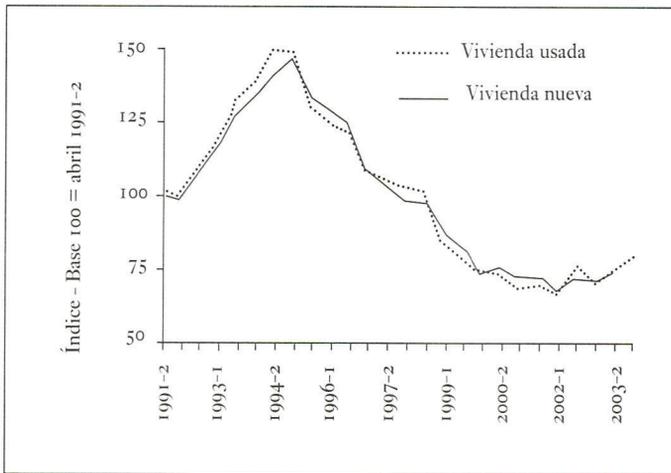
Encuesta realizada por Camacol en marzo y septiembre.
Fuente: Camacol.

En un tercer índice, calculado por JARAMILLO¹² y elaborado también con base en los precios de la oferta publicados en los periódicos, se presenta la discriminación

12 SAMUEL JARAMILLO. *Precios inmobiliarios en el mercado de vivienda en Bogotá 1970-2004*, Bogotá, Universidad de los Andes, 2005.

entre vivienda usada y nueva, cuyos indicadores alcanzaron el punto máximo a finales de 1994 y principios de 1995, respectivamente, para después caer un 55% en promedio en términos reales hasta el primer semestre de 2002, fecha a partir de la cual se vienen recuperando. Es importante destacar que el valor del índice es similar en los dos casos, poniendo de manifiesto que no existen diferencias sustanciales en el comportamiento de los precios entre estos dos tipos de vivienda (gráfica II-18). El estudio realizado por JARAMILLO involucra también el precio de la tierra y los arriendos, datos que se presentan más adelante.

GRÁFICA II-18
ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDA. BOGOTÁ. JARAMILLO
1992-2004

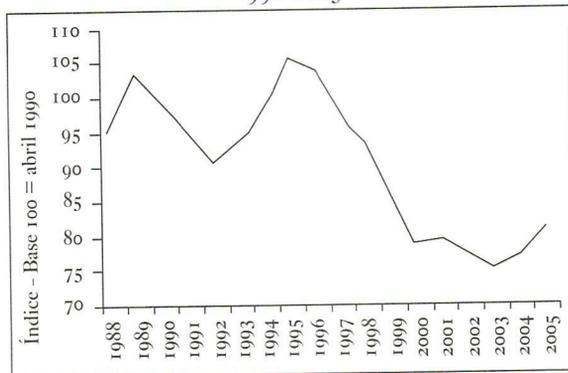


Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

Por último, el *Banco de la República* recientemente construyó un índice de precios de vivienda usada para VIS y diferente de VIS y para tres ciudades (Bogotá, Medellín y Cali), utilizando la metodología de ventas repetidas¹³. Los precios se determinaron con base en los avalúos de las mismas viviendas realizados por las entidades financieras al momento de otorgar un crédito. Este índice alcanzó un tope del 106 en 1995, fecha a partir de la cual cayó un 29% hasta 2003, para posteriormente crecer un 8% hasta 2005, aunque los niveles son inferiores a los de comienzos de la década del noventa (gráfica II-19).

13 Con el método de ventas repetidas se construye un índice de precios de acuerdo con los datos registrados de viviendas que hayan sido vendidas por lo menos dos veces dentro del periodo de estudio.

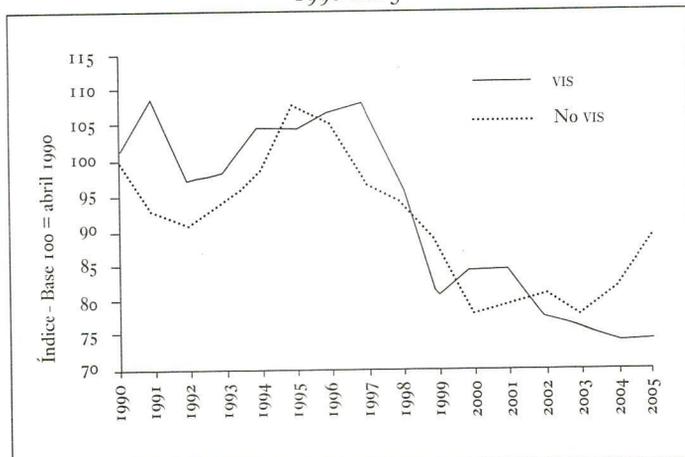
GRÁFICA II-19
 ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA USADA. PROMEDIO BOGOTÁ, MEDELLÍN Y CALI.
 BANCO DE LA REPÚBLICA
 1990-2005



Fuente: Banco de la República.

El precio de la vivienda diferente de VIS creció continuamente desde 1992 hasta 1995, año en el que alcanzó su máximo tope (108). Posteriormente cayó un 28% hasta el año 2000, y desde entonces hasta 2005 viene recuperándose, con un crecimiento acumulado del 14%. Por su parte, el precio de la vivienda VIS aumentó hasta 1997, y entre ese año y 2005 cayó un 32%, con un periodo intermedio de ligero incremento (1999-2001) (gráfica II-20).

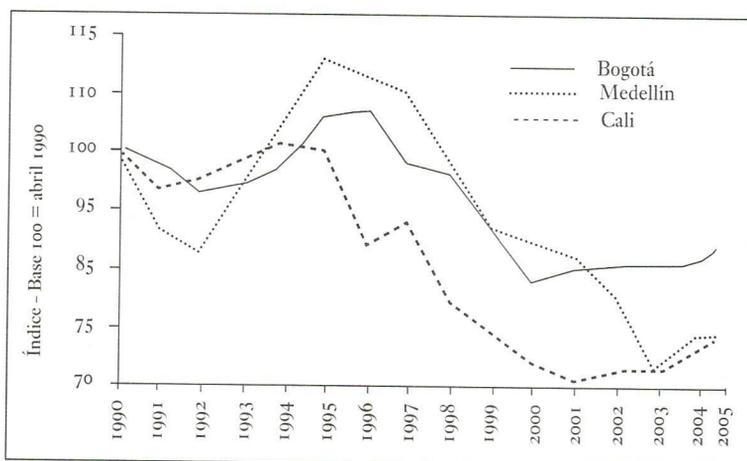
GRÁFICA II-20
 ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA USADA POR TIPO DE VIVIENDA.
 PROMEDIO BOGOTÁ, MEDELLÍN Y CALI.
 BANCO DE LA REPÚBLICA
 1990-2005



Fuente: Banco de la República.

Por ciudades, se observa que en Cali se inició el descenso de los precios en 1995, caída que se prolongó seis años hasta 2001, con una reducción del 39% en términos reales durante ese periodo. A partir de ese momento estos precios han mostrado tendencia al alza con un crecimiento acumulado del 18% en términos reales hasta 2005. En Medellín los precios caen desde 1995 hasta 2003 en un 46%, y entre esa fecha y 2005 crecen un 10%. En Bogotá la caída se presenta durante menor tiempo y es menos profunda: se prolonga desde 1996 hasta 2000 y alcanza el 28%, y a partir de esa fecha crece el 12% hasta 2005 (gráfica II-21).

GRÁFICA II-21
ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA USADA POR CIUDADES.
BANCO DE LA REPÚBLICA
1990-2005



Fuente: Banco de la República.

Independientemente del índice que se utilice como referencia para analizar el comportamiento de los precios de la vivienda, es evidente que en el agregado los niveles en 2005 son inferiores a los promedios alcanzados a mediados de los noventa (27%, 15%, 43% y 23%, según se tome como dato de referencia el DNP, Camacol, JARAMILLO o Banco de la República, respectivamente). Además, se destaca que la recuperación reciente de los valores de los inmuebles está focalizada en los estratos altos, al tiempo que los de los estratos bajos, que crecieron durante el periodo de la crisis, iniciaron una senda descendente a partir de 2000, sin que a finales de 2005 muestren signos de recuperación.

De los índices presentados, el del Banco de la República tiene la ventaja de ser el único que se construye con base en las transacciones inmobiliarias realizadas sobre el mismo inmueble, lo que permite medir el comportamiento del

precio de la misma vivienda en diferentes momentos del tiempo, mientras que los otros, o bien son tomados de información de periódicos y revistas especializadas, o provienen de encuestas a los constructores, que en ninguno de los casos corresponden a transacciones efectivamente realizadas, y además comparan inmuebles diferentes. Adicionalmente, este índice permite analizar la situación de los precios a nivel nacional y con desagregados para Bogotá, Medellín y Cali y para vivienda *vis* y diferente de *vis*, mientras que los otros índices mencionados tienen una cobertura más reducida. No obstante lo anterior, la información del Banco de la República tiene dos desventajas: la primera es que su publicación muestra un rezago importante, y la segunda es que en razón a la metodología seleccionada de ventas repetidas no permite analizar el comportamiento de los precios de la vivienda nueva. Sin embargo, de los resultados de JARAMILLO se extrae que no existen diferencias significativas en las tendencias mostradas entre el precio de la vivienda usada y de la nueva, aunque los niveles sean diferentes, por lo que el indicador del Banco de la República es una buena aproximación de la evolución de los precios de la vivienda en el país.

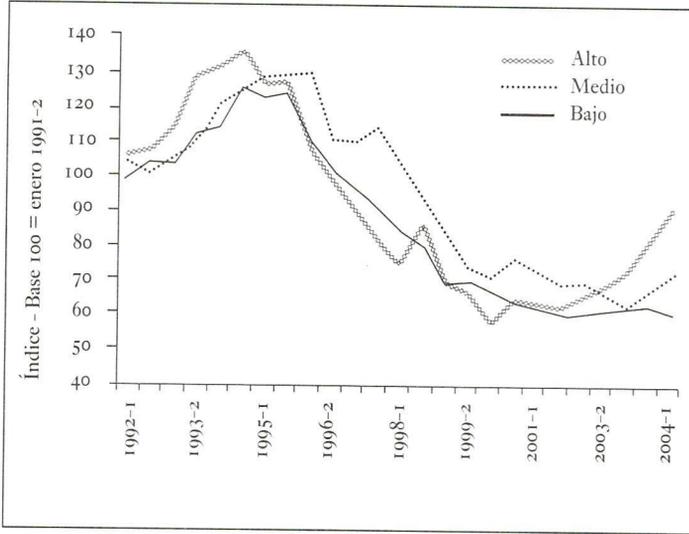
2. VALOR DE LOS ARRIENDOS

De otra parte, cabe destacar que la disminución en los precios reales de las viviendas estuvo acompañada de una caída paralela en el valor del alquiler de las mismas. El índice real calculado por JARAMILLO¹⁴ para Bogotá, señala una reducción para estratos bajos y medios del 24% y el 39%, respectivamente, entre 1992 y 2000, fecha a partir de la cual se mantiene relativamente estable hasta 2004. En el caso de los estratos altos se inicia una tendencia ascendente a partir de 2002, con un crecimiento acumulado cercano al 61% en el primer semestre de 2004 frente al piso alcanzado en el año 2000 (gráfica II-22).

De acuerdo con el índice de alquileres del DANE, el punto más alto en el precio de los alquileres se presentó en 1997. Después de ese año este cae un 23% en términos reales hasta mediados de 2003, fecha a partir de la cual tiende a estabilizarse (gráfica II-23).

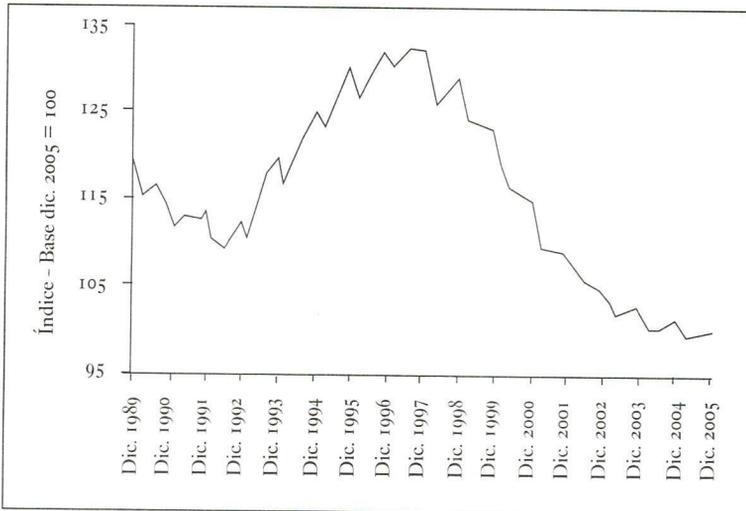
14 SAMUEL JARAMILLO. *Precios inmobiliarios en el mercado de vivienda en Bogotá 1970-2004*, Bogotá, Universidad de los Andes, 2005.

GRÁFICA II-22
ALQUILERES REALES SEGÚN ESTRATO. JARAMILLO
1992-JUNIO DE 2004



Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

GRÁFICA II-23
ALQUILERES REALES. DANE 1989-2005

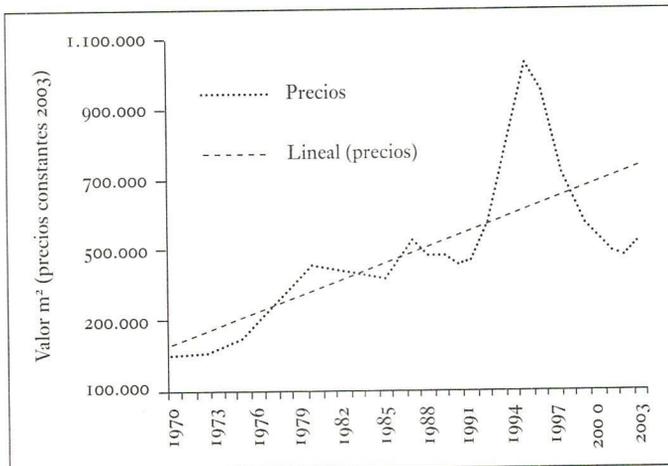


Fuente: DANE.

3. VALOR DE LA TIERRA

La tendencia en el precio de la tierra se asemeja a la de los precios de la vivienda, con una caída del 53% entre el tope alcanzado en 1995 y el piso registrado en 2002. En la última fecha para la cual se dispone de estadísticas—2003— apenas se presentaba un leve signo de recuperación en esta variable cuyo valor es similar al de comienzos de los años noventa (gráfica II-24).

GRÁFICA II-24
PRECIOS DE LA TIERRA 1970-2003

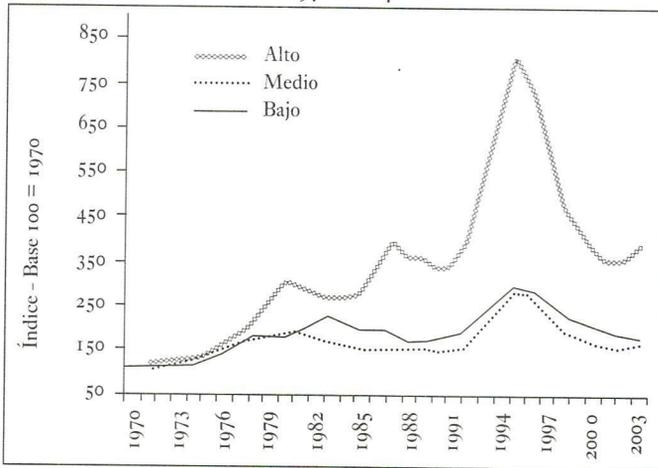


Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

Es evidente que en todos los estratos de ingresos se presenta una burbuja en los precios de la tierra a mediados de la década de los noventa, la cual fue más pronunciada en el caso de los altos que en los medios y bajos. Mientras el precio se incrementó un 144% para los estratos altos entre 1990 y 1995, en los medios y bajos el aumento fue del 101% y el 75%, respectivamente. En cualquier caso, esta burbuja fue de corta duración en todos los segmentos, de suerte que para 2003 los precios, en términos reales, habían recuperado los niveles de principio de la década de los noventa (gráfica II-25).

Las tendencias de largo plazo de los precios de los bienes inmobiliarios calculados por JARAMILLO se resumen en el cuadro II-9. De ahí se desprende que entre 1970 y 2003 el único precio que no cayó en términos reales fue el de la tierra, y que su incremento fue particularmente elevado en el caso de los estratos altos. En contraste, los arriendos y los precios de la vivienda nueva y usada se redujeron, siendo, en todos los casos, más fuerte la caída en los estratos altos.

GRÁFICA II-25
 ÍNDICE DE PRECIOS DE LA TIERRA POR ESTRATO
 1970-2004



Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

CUADRO II-9
 PRECIOS INMOBILIARIOS BOGOTÁ
 PROMEDIO 1970-2003

	Alquileres	Precio vivienda usada	Precio vivienda nueva	Tierra destinada a vivienda
<i>Promedio</i>	-2,89	-2,01	-1,99	3,60
Ingresos altos	-3,08	-2,27	-2,27	5,08
Ingresos medios	-2,79	-1,84	-1,90	1,65
Ingresos bajos	-2,33	-1,27	-1,27	2,21

Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

II. EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD CREDITICIA

A. RECURSOS COMPROMETIDOS EN EL FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA

Antes de analizar el comportamiento de los recursos comprometidos en la financiación de vivienda es preciso señalar que en este documento, para todos los efectos, cuando se habla de banca hipotecaria se hace referencia a las antiguas CAV, transformadas en bancos comerciales¹⁵ (entidades afiliadas al ICAV), incluyendo

15 AV Villas, Colmena – hoy BCSC-, Colpatría, Conavi – hoy Bancolombia-, Davivienda, Granahorrar – hoy BBVA- y Bancafé – hoy Granbanco-, sin incluir al BCH.

la cartera propia y la administrada¹⁶. Cuando la disponibilidad de información lo permite, se incluye la cartera vendida a CISA por cuanto este colector del sector público ha recibido cartera de Granahorrar, Bancafé y el BCH. Asimismo, dentro de las entidades del Estado que otorgan créditos hipotecarios, se destaca la actividad del Fondo Nacional del Ahorro (FNA), que si bien fue sometido en 2003 a vigilancia especial por parte de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) por deficiencias en la información reportada, a partir de 2005 recobró dinamismo, de suerte que viene adquiriendo un papel destacado en lo que hace referencia al otorgamiento de crédito hipotecario.

De otra parte, es preciso señalar que la evolución de la cartera hipotecaria ha estado influenciada por los cambios introducidos en la Ley de Vivienda (Ley 546 de 1999), que buscaron promover la desintermediación del crédito hipotecario, con el fin de reducir el riesgo de mercado resultante del fondeo de la cartera de largo plazo con cargo a pasivos de corto plazo que indujo la crisis de finales de los noventa.

Para tal efecto, en paralelo con el sistema crediticio tradicional se autorizó la emisión de bonos hipotecarios a largo plazo y la titularización de cartera hipotecaria. En consecuencia, los créditos hipotecarios se pueden fondear con recursos captados a la vista, con un riesgo de mercado implícito, o mediante bonos hipotecarios y titularización de cartera. Cabe mencionar que mientras la titularización de cartera implica su desintermediación, es decir que dicha cartera es sustraída de los balances de los bancos; con la emisión de bonos, si bien conlleva su financiamiento con cargo a títulos captados a plazos similares a los de la cartera, ésta permanece en los balances de las entidades crediticias, aunque se sustrae de la masa global liquidatoria en caso de quiebra del banco emisor, lo que facilita su colocación en el mercado¹⁷.

16 Cartera propia: cartera registrada en el balance y cartera castigada. Cartera administrada: titularizada, patrimonios autónomos, cartera de Fogafin y otra cartera vendida que sigue siendo administrada por las CAV.

17 A nivel internacional existen dos grandes tendencias respecto de la colocación de la cartera de vivienda de largo plazo, que ameritan ser señaladas. En un extremo está la norteamericana que es mixta, de suerte que el 65% está desintermediada y basada en el mercado de capitales y el otro 35% se financia de manera directa con recursos captados a plazos más reducidos. En el otro extremo está la europea que depende en su gran mayoría de captaciones de corto plazo y créditos directos. En el caso específico de Estados Unidos, el desarrollo del mercado desintermediado se facilitó por la presencia de tres entidades que cuentan con la garantía implícita del Gobierno Federal, las cuales adquieren la cartera hipotecaria para transferir posteriormente su riesgo a los inversionistas del mercado de capitales, aliviando así las necesidades de liquidez de los originadores de cartera. Ese mercado se caracteriza por tener segregadas las labores conexas al otorgamiento y seguimiento de un crédito hipotecario entre diferentes agentes especializados en cada una de ellas, generando importantes eficiencias en el proceso. Asimismo, en Chile se desarrolló un esquema de crédito privado para la población de ingresos medios y altos, sustentado en la emisión de bonos hipotecarios, cuya colocación se vio favorecida por el surgimiento de los fondos de pensiones e inversionistas institucionales, entidades que precisan mantener papeles de largo plazo

Cinco años después de haberse adoptado la política orientada a la desintermediación de la cartera hipotecaria, el país había titularizado cerca del 25% de ésta y el 33% de aquella originada por las entidades afiliadas al ICAV, a pesar de que las normas vigentes no estimulan la canalización de recursos de los fondos de pensiones hacia este tipo de inversiones. Estos fondos a diciembre de 2005 tenían acumulados recursos por \$44 billones, equivalentes al 15% del PIB, y solo el 0.1% estaba invertido en bonos y títulos hipotecarios. De ahí que una porción importante de la cartera titularizada esté en poder de los mismos bancos originadores (\$2.1 billones a diciembre de 2005). La ventaja para estas entidades es que en caso de requerimientos de liquidez es más fácil transar títulos de deuda que cartera. La desventaja es que conservan los problemas inherentes a la cartera en su portafolio.

Ahora bien, antes de analizar el comportamiento de los recursos comprometidos en el financiamiento de vivienda es menester evaluar lo ocurrido en términos de los préstamos entregados.

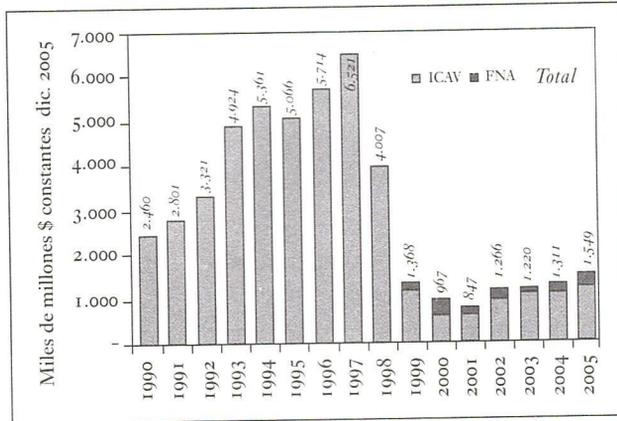
I. EVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS ENTREGADOS DE CRÉDITO HIPOTECARIO

Para el análisis de los *préstamos entregados* de crédito hipotecario¹⁸ se toma la información de las entidades afiliadas al ICAV entre 1990 y 2005, y a partir de 1999 se incluyen las cifras del Fondo Nacional del Ahorro (FNA). Los resultados señalan que en el caso de las entidades afiliadas al ICAV, los desembolsos, en términos constantes, cayeron de manera notoria entre 1997 y 2000, al pasar de un máximo de \$6.5 billones a un mínimo de \$0.6 billones. A partir de 2001, si bien se revierte la tendencia a la baja, en la medida en que los préstamos entregados crecen hasta alcanzar \$1.3 billones en 2005, las nuevas entregas representan tan sólo el 34% del promedio registrado entre 1990-1994 y el 24% del correspondiente al periodo 1995-1998 (gráfica II-26).

en su portafolio, por estar asumiendo el riesgo opuesto al del crédito hipotecario. En 2005 estos bonos representaban el 1.6% del PIB y participaban en más del 24% de las colocaciones de las entidades financieras. La titularización de cartera, por su parte, es equivalente al 0.5% del PIB, después de haber caído frente a 1998 cuando llegó a participar en el 1.1%. A la inversa, en el Continente Europeo la financiación de la vivienda la proveen bancos universales y, en menor proporción, entidades especializadas. Tanto en un caso como en el otro, estas entidades conservan los préstamos en sus balances. Esta cartera se financia con recursos de plazos inferiores a los del crédito, apoyados en mecanismos tradicionales de transformación de plazos, que han podido ser desarrollados, sin riesgos excesivos, en razón de la estabilidad macroeconómica y de que la porción estable de los depósitos a la vista de los establecimientos de crédito es elevada. Frente a Estados Unidos, la titularización de cartera en Europa es marginal, los bonos hipotecarios tan sólo participan con el 19% del mercado y el ahorro cautivo a largo plazo es aún más reducido (5%). Cfr. ADRIAN COLES y JUDITH HARDT. *Mortgage Markets: Why US and EU are so different*. Fédération Hypothécaire Européenne, 2000.

18 Préstamos entregados: incluye desembolsos para individuos y subrogaciones de constructor a individual.

GRÁFICA II-26
PRÉSTAMOS ENTREGADOS CRÉDITO HIPOTECARIO. ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV Y FNA
1990-2005



Fuente: ICAV y FNA.

Por su parte, los préstamos entregados por el FNA después de la caída registrada hasta 2003, se recuperan en 2004 y al término de 2005 ascendían a \$255 mil millones, representando el 16% del valor y el 18% del total de unidades financiadas por los establecimientos de crédito¹⁹ (cuadro II-10).

CUADRO II-10
APROBACIONES Y DESEMBOLSOS CRÉDITO HIPOTECARIO. FNA¹
1999-2005

	Aprobaciones		Desembolsos	
	Número	Valor (Mill. \$ const. dic. 05)	Número	Valor (Mill. \$ const. dic. 05)
1999	11.626	397.968	8.389	211.394
2000	12.248	434.471	13.004	378.030
2001	7.104	266.335	6.583	195.790
2002	8.118	301.935	9.039	285.771
2003	4.114	142.968	4.670	151.040
2004	10.920	375.191	5.782	177.796
2005	15.311	529.637	8.071	251.963

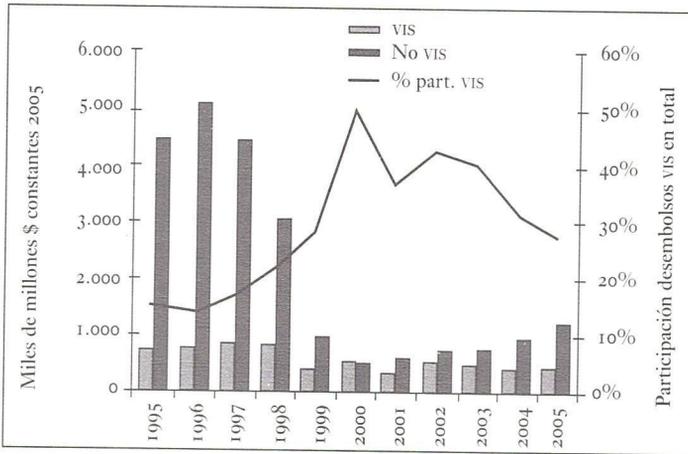
¹ Incluye créditos para viviendas vis y No vis.

Fuente: FNA.

19 Tanto para número de créditos como para el valor, las cifras de los establecimientos de crédito incluyen desembolsos directos y subrogaciones de constructor a individual de las entidades afiliadas al ICAV, y las del FNA corresponden a desembolsos directos.

Por tipo de vivienda, los préstamos entregados para el financiamiento de la cartera VIS desempeñaron un papel destacado durante el periodo crítico de la crisis, al haber caído significativamente menos que los de la cartera No VIS, de suerte que su participación en el total, del 15% en 1995 pasó al 50% en 2000 (gráfica II-27). No obstante, a partir de 2000 esta participación ha venido cayendo hasta llegar al 27% en 2005, no por un cambio significativo en el valor de los desembolsos realizados de cartera VIS, sino por la recuperación de los correspondientes a la diferente de VIS.

GRÁFICA II-27
PRÉSTAMOS ENTREGADOS CRÉDITO HIPOTECARIO²⁰. POR TIPO DE VIVIENDA
1995-2005

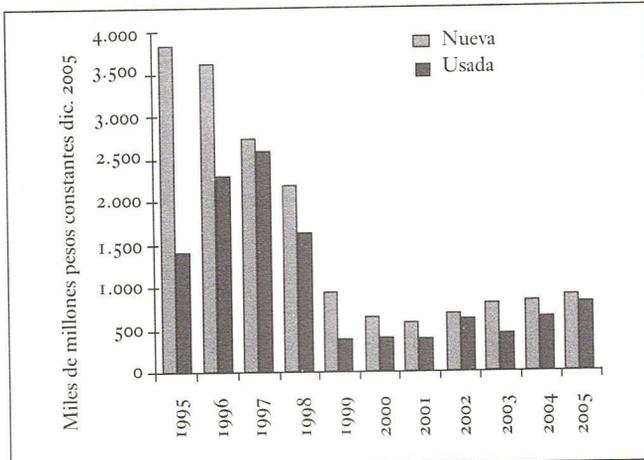


Fuente: DANE.

Por otra parte, los desembolsos de crédito hipotecario pasaron de ser primordialmente para vivienda nueva –73% en 1995– a utilizarse también en una proporción significativa para vivienda usada. En 2005 la participación de vivienda nueva (52%) era tan solo ligeramente superior a la usada (gráfica II-28).

20 Los desembolsos del DANE incluyen los de las entidades afiliadas al ICAV, los del Fondo Nacional del Ahorro, los de otros bancos y de algunos fondos de empleados y cooperativas.

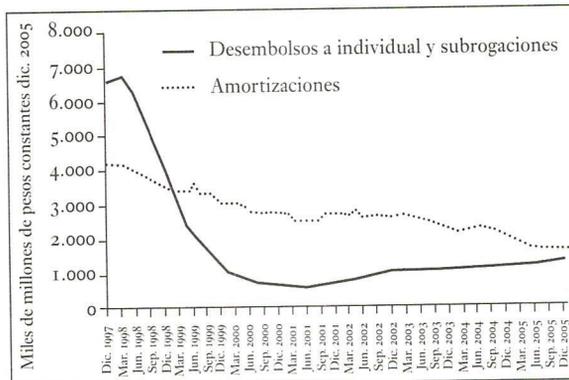
GRÁFICA II-28
PRÉSTAMOS ENTREGADOS CRÉDITO HIPOTECARIO²¹ (VIVIENDA NUEVA Y USADA)
1995-2005



Fuente: DANE.

Ahora bien, a diferencia de lo que ocurría en el pasado, entre 1999 y 2004 las amortizaciones de cartera de las entidades afiliadas al ICAV superaron con creces el valor de los desembolsos —en \$1.7 billones en promedio al año—. A partir de 2004 la diferencia entre estos dos rubros se viene reduciendo, de suerte que al terminar el año 2005 era de sólo \$0.27 billones (gráfica II-29).

GRÁFICA II-29
PRÉSTAMOS ENTREGADOS vs. AMORTIZACIONES. ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
1997-2005



No incluye FNA por no estar disponible la información de las amortizaciones.

Fuente: ICAV.

21 Los desembolsos del DANE incluyen los de las entidades afiliadas al ICAV, los del Fondo Nacional del Ahorro, los de otros bancos y de algunos fondos de empleados y cooperativas.

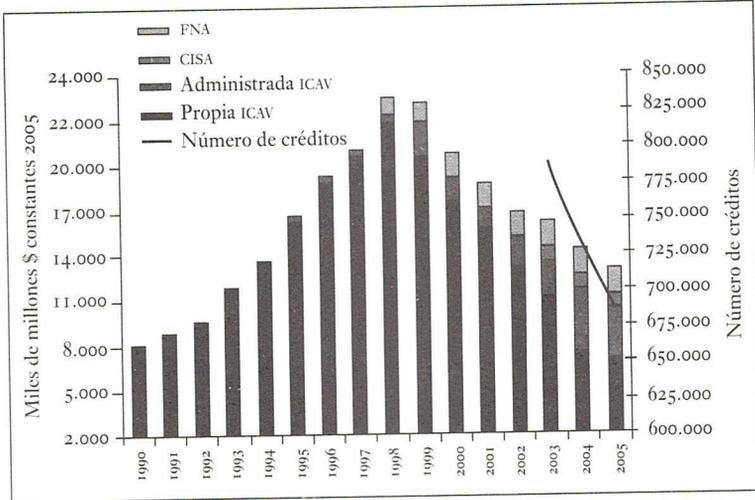
2. EVOLUCIÓN DEL SALDO DE CARTERA HIPOTECARIA

Como consecuencia de los movimientos antes descritos y de los cambios en el modelo de fondeo para el crédito hipotecario previstos en la Ley de Vivienda, la *cartera hipotecaria* (incluyendo la cartera administrada por las entidades afiliadas al ICAV, el FNA y CISA) viene cayendo desde 1998, tanto en términos del número de créditos como de su saldo en valor constante e inclusive en valor nominal. En efecto, el monto de los recursos comprometidos en el financiamiento hipotecario en 2005 era un 52% inferior al valor registrado en 1998, fecha en la cual alcanzó un máximo de \$24 billones, en pesos constantes de 2005. Sin embargo, el comportamiento entre entidades difiere: mientras que la cartera de las entidades afiliadas al ICAV (incluyendo la administrada y CISA) se redujo un 53% entre 1998 y 2005, la del FNA creció un 36% en términos reales y ascendía a \$1.5 billones, con una participación del 13% en el total. Por su parte, el número de créditos pasó de 787 mil a 686 mil entre 2003 y 2005, con una reducción del 13%²² (gráfica II-30). En la gráfica II-30 se puede observar la descomposición de la cartera con base en el tenedor de la misma. De ahí se desprende la creciente importancia que ha venido adquiriendo la cartera administrada (que corresponde principalmente a cartera titularizada).

La reducción de los recursos comprometidos en crédito de vivienda de las entidades afiliadas al ICAV (cartera propia y administrada) tiene sus orígenes esencialmente en la cartera diferente de VIS la cual pasó, en pesos constantes de 2005, de \$17.5 billones a \$6.3 billones entre 1999 y 2005 (caída del 64% en términos reales), al tiempo que la cartera VIS pasó de \$4.9 billones a \$3.7 billones en el periodo de referencia, con una disminución significativamente menor (26%) (gráfica II-31). Este resultado es paradójico si se recuerda que en términos de desembolsos, aquéllos correspondientes a vivienda diferente de VIS superan los de VIS, señalando que el fenómeno de prepago y mayor rotación de la cartera está esencialmente concentrado entre los segmentos diferentes de VIS.

22 No se incluye información de fechas anteriores porque no se tiene disponible para el FNA y CISA.

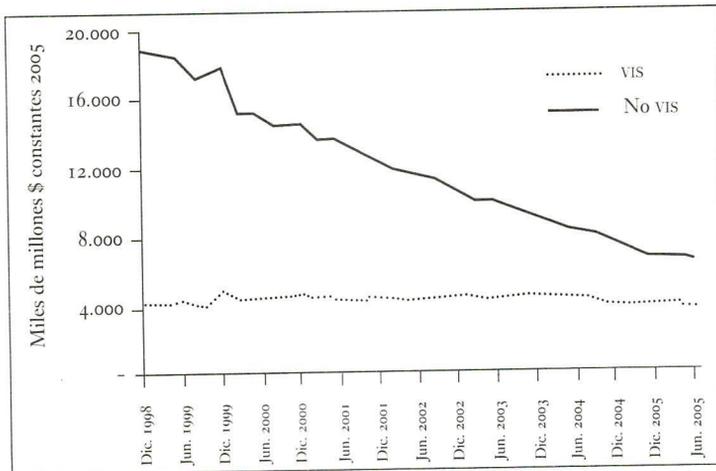
GRÁFICA II-30
 CARTERA DE VIVIENDA. SALDO DE CAPITAL Y NÚMERO DE CRÉDITOS.
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV, FNA Y CISA
 1990-2005



La información entre 1990 y 1998 corresponde a cifras estadísticas y de balance de las entidades afiliadas al ICAV. A partir de 1998 se incluye el FNA, y a partir de 2003 se incluye a CISA.

Fuente: ICAV, Estados financieros-FNA y DANE (datos CISA).

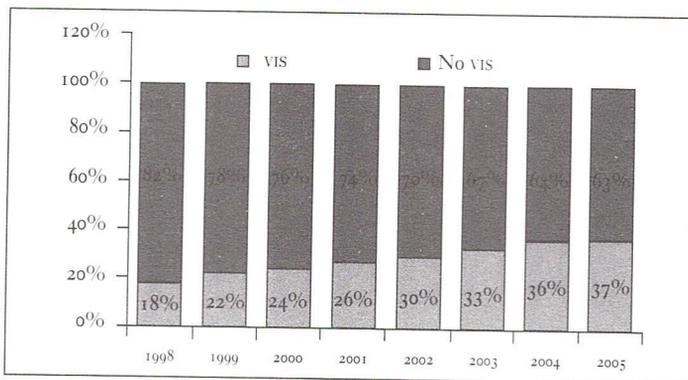
GRÁFICA II-31
 CARTERA DE VIVIENDA (PROPIA Y ADMINISTRADA). SALDO DE CAPITAL.
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
 1998-2005



Fuente: ICAV.

En consecuencia, la cartera VIS ha venido ganando participación en la total, al pasar de representar el 22% al 37% entre 1999 y 2005, al tiempo que la No VIS cae del 78% al 63% en el periodo en referencia (gráfica II-32).

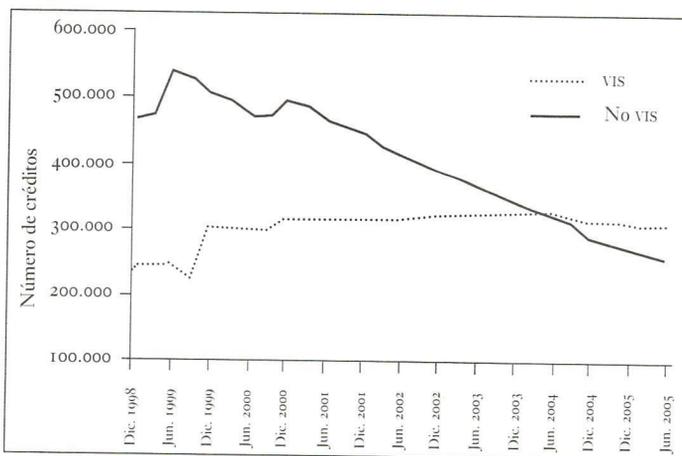
GRÁFICA II-32
 CARTERA DE VIVIENDA (PROPIA Y ADMINISTRADA). COMPOSICIÓN DEL SALDO DE CAPITAL
 POR TIPO DE VIVIENDA
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV 1998-2005



Fuente: ICAV.

En términos de unidades de vivienda financiadas se destaca que el número correspondiente a VIS empezó a superar el de No VIS a partir de 2004, en contraste con lo que había ocurrido hasta entonces (gráfica II-33). Esta situación se presenta esencialmente por cuenta de la caída en el número de créditos No VIS.

GRÁFICA II-33
 CARTERA DE VIVIENDA (PROPIA Y ADMINISTRADA). COMPOSICIÓN DEL NÚMERO DE CRÉDITOS
 POR TIPO DE VIVIENDA
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV 1998-2005



Fuente: ICAV.

En la caída del saldo de cartera de vivienda de las entidades afiliadas al ICAV son plenamente identificables dos periodos:

a. ENTRE 1998 Y 2001

En este periodo se presentan tres hechos que inducen la disminución del saldo de la cartera.

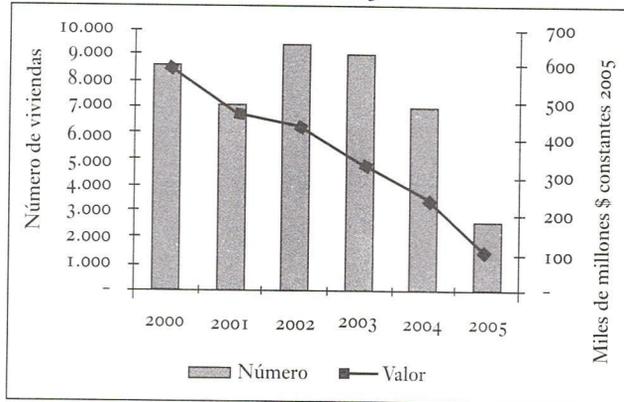
En primer lugar, la reliquidación de los créditos prevista en la Ley de Vivienda implicó una reducción de \$2.6 billones, equivalente en promedio al 15% del saldo de los créditos vigentes a 31 de diciembre de 1999²³. El costo de esta reducción corrió por cuenta del Gobierno y del sector financiero, en particular del hipotecario. La parte correspondiente al sector financiero, que representó un 70% del total, se hizo con cargo a inversiones forzosas sobre el mismo sistema y a la sustitución de cartera, que en promedio devengaba un 12% sobre UVR, por títulos de deuda pública con rentabilidad de UVR + 5%. Por otra parte, el control impuesto a la tasa de interés implicó la disminución del valor de las cuotas de amortización y permitió mayores abonos a capital. Esta reducción estuvo en su totalidad a cargo de las entidades acreedoras e impacta negativamente los flujos de pago de la totalidad de la cartera hasta la maduración de las deudas.

En segundo lugar, a raíz de la crisis una porción significativa de la cartera dejó de ser reportada en las cifras financieras hipotecarias, en parte por su traslado a entidades ajenas al sector, como es el caso de la cartera de Granahorrar que se entregó al Banco de la República y a Fogafin a la fecha de su oficialización; la de Bancafé y Granahorrar que se transfirió a CISA, y la porción de la cartera improductiva de las entidades privadas que fue transferida a patrimonios autónomos o castigada. También cabe destacar que parte de la cartera del BCH, a la fecha de su liquidación (enero de 2000), fue cedida parcialmente a Granahorrar y el resto a CISA (cerca de \$1 billón), así las cifras del BCH no se incorporen en este análisis por deficiencias de la información.

En tercer lugar, la recepción de viviendas dadas en pago, con valor aproximado de \$1.5 billones entre 2000 y 2002 (en pesos constantes de 2005) y los castigos de cartera morosa, también le restan valor al saldo y al número de los créditos vigentes (gráficas II-34 y II-35).

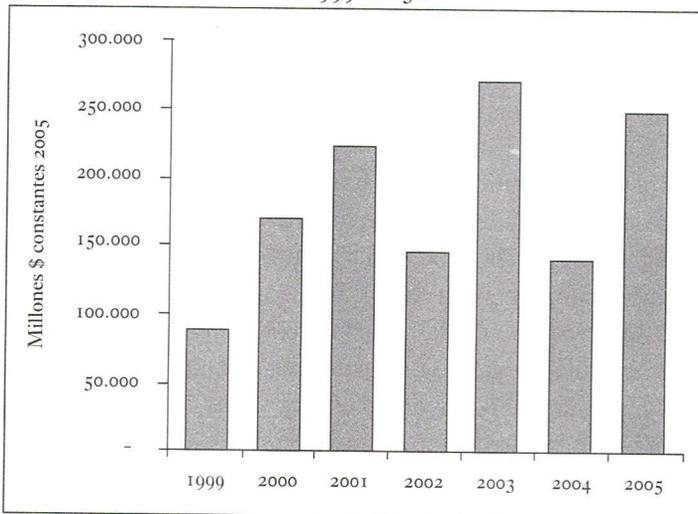
23 Se destaca que los créditos desembolsados entre 1995 y 1999 representaban cerca del 73% del total de créditos vigentes al momento de la expedición de la ley.

GRÁFICA II-34
BIENES RECIBIDOS EN PAGO-VIVIENDA. FLUJO (NÚMERO Y VALOR).
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
2000-2005



Fuente: ICAV.

GRÁFICA II-35
CARTERA CASTIGADA. SALDO EN BALANCE.
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
1999-2005



Fuente: ICAV.

Sobre el comportamiento de la cartera durante el periodo en referencia también incidió la renuencia de deudores y acreedores a realizar nuevas operaciones crediticias mientras persistían la caída pronunciada en los precios de la vivien-

da y las severas dudas respecto de las condiciones legales y financieras de los préstamos.

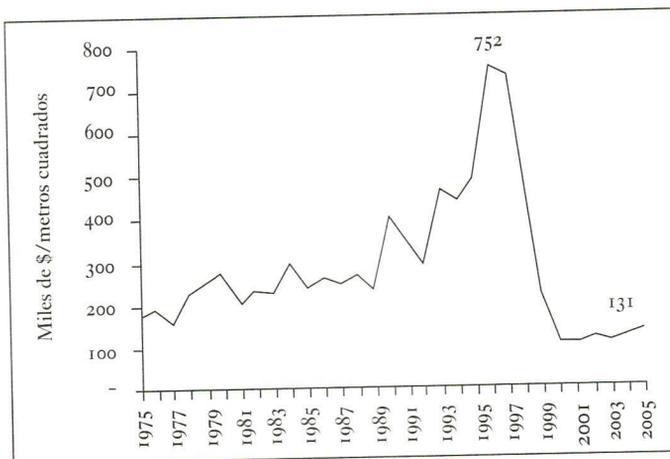
En otros términos, la disminución del volumen de créditos hasta 2001 obedeció principalmente al efecto combinado de la reliquidación de las deudas, al saneamiento de activos de los establecimientos de crédito debilitados por la crisis y sus secuelas, y a la paralización de la actividad constructora.

b. A PARTIR DE 2002

Las causas por las cuales se perpetúa la reducción en el saldo de la cartera a partir de 2002 difieren de las del periodo de crisis y parecen estar esencialmente ligadas a la baja demanda por crédito y al cambio en la orientación del negocio por parte de las antiguas CAV.

El comportamiento diferencial de la actividad constructora y su financiamiento se puede apreciar mejor al relacionar el valor de los desembolsos con los metros cuadrados aprobados para construcción de vivienda —según licencias—. Este indicador pasó de un promedio, en pesos constantes de 2005, de \$236 mil por metro cuadrado entre 1974 y 1990, a uno de \$400 mil entre 1991 y 1995, habiendo alcanzado un tope de \$750 mil en 1996, para luego caer a \$100 mil en 2001, nivel que tan sólo se incrementó levemente a \$130 mil por metro cuadrado en 2005 (gráfica II-36).

GRÁFICA II-36
PRÉSTAMOS ENTREGADOS (MILLONES \$)/LICENCIAS (EN M²)
ACUMULADO ANUAL 1974-2005

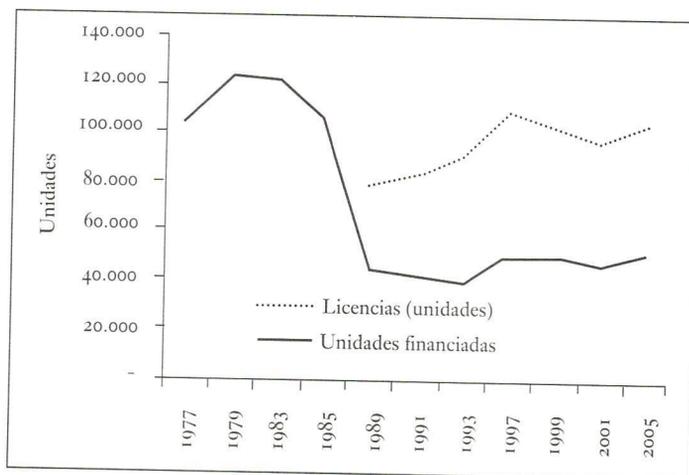


Los desembolsos se toman a precios constantes de 2005.

Fuente: ICAV (préstamos) y DANE (licencias). Cálculos ICAV.

Puesto de otra manera, la información disponible en el DANE señala que en el periodo 2000–2005 se financiaron anualmente 45 mil viviendas, cifra que se aproxima tan solo a la mitad del promedio registrado entre 1995 y 1999 (98 mil). Asimismo, del número de unidades aprobadas para vivienda (96 mil) representan el 47% (gráfica II-37).

GRÁFICA II-37
VIVIENDAS FINANCIADAS vs. LICENCIAS APROBADAS
PARA CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA (UNIDADES)
ACUMULADO ANUAL 1995-2005

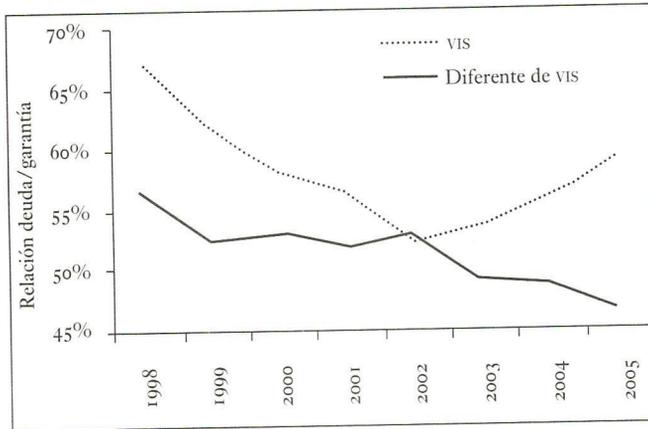


En unidades financiadas se incluyen las financiadas por el ICAV, el Fondo Nacional de Ahorro, otros bancos y algunos fondos de empleados y cooperativas.
Fuente: DANE.

Por otra parte, el financiamiento como proporción del valor de la vivienda muestra una clara tendencia descendente a partir de 1998, que puede atribuirse, en parte, a la fijación de límites autorizados de financiación frente al valor de las garantías y de la cuota de amortización con respecto a los ingresos de los hogares y, en parte, a la renuencia, tanto de parte de los intermediarios financieros como de los deudores, a tomar riesgos. Cabe destacar, sin embargo, que esta situación en el caso de la vivienda VIS se revierte a partir de 2002 (gráfica II-38).

El comportamiento de las amortizaciones, por su parte, obedece, de un lado, a que se está agilizando la recuperación de la cartera morosa y, de otro, a que el pago de las deudas supera el requerido a nivel contractual, en especial a partir de la fecha en que se eliminó la penalización del prepago (Ley 546 de 1999). Dichos prepagos en el caso de la cartera titularizada alcanzan anualmente el 18% del saldo de la cartera, con una tendencia al aumento. Su ritmo es mayor en el caso de la cartera No VIS que en el de la VIS (22% y 9%, respectivamente, a diciembre de 2005).

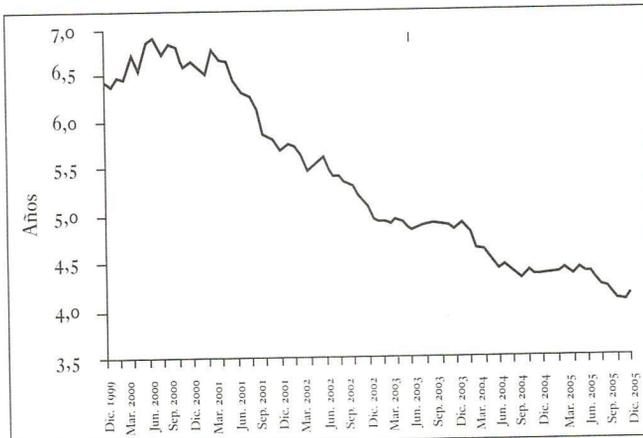
GRÁFICA II-38
PRÉSTAMOS ENTREGADOS CRÉDITO HIPOTECARIO. RELACIÓN DEUDA/VALOR DE LA VIVIENDA.
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
1998-2005



Fuente: ICAV.

Como consecuencia de este fenómeno, la rotación de cartera individual cayó de 6.6 años en 2000 a 4.3 en 2005 (gráfica II-39).

GRÁFICA II-39
CARTERA HIPOTECARIA. ROTACIÓN (EN AÑOS)
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV 2000-2005

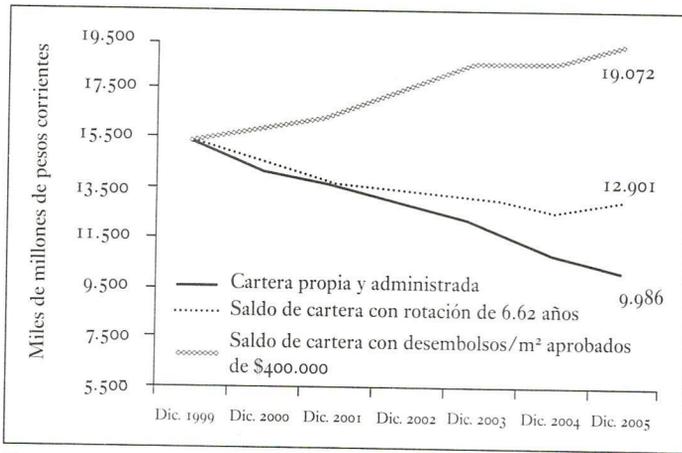


Fuente: ICAV.

De haberse mantenido el promedio de rotación de cartera en 6.6 años, vigente en el año 2000, el saldo de la cartera de las entidades afiliadas al ICAV (propia y administrada) se habría aproximado a \$12.9 billones en 2005. Asimismo, si el sector financiero hubiese seguido financiando \$400 mil por metro cuadrado

aprobado –promedio del periodo 1990–1995– para la construcción de vivienda a partir de 1999, el *stock* de cartera habría sido de \$19 billones en 2005. En resumen, de haberse mantenido la misma rotación de cartera del pasado, el saldo de la cartera en 2005 superaría en un 29% el vigente o, de haberse demandado la misma proporción de préstamos respecto de los metros cuadrados aprobados, éste sería mayor en un 91% (gráfica II-40).

GRÁFICA II-40
 CARTERA HIPOTECARIA (PROPIA Y TITULARIZADA)
 PROYECCIÓN CON ROTACIÓN DE 6.6 AÑOS Y RELACIÓN DE DESEMBOLSOS/METROS CUADRADOS
 APROBADOS PARA VIVIENDA DE \$400.000



Fuente: ICAV. Cálculos ICAV.

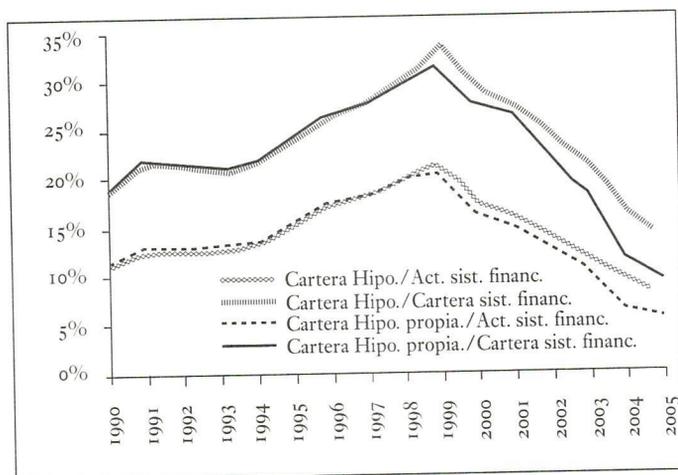
3. IMPORTANCIA RELATIVA DEL FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

La magnitud de la caída en el saldo de la cartera de vivienda se puede visualizar mejor al contrastar su comportamiento con el de otros *agregados macroeconómicos*.

a. CARTERA HIPOTECARIA COMO PROPORCIÓN DE LA CARTERA TOTAL

La cartera hipotecaria, equivalente al 31% de la total del sistema financiero en 1999, cayó hasta representar tan solo el 9% en 2005, a pesar de la superación de la crisis sectorial. Si se adiciona a esa cifra la cartera administrada, el total de recursos comprometidos en el financiamiento hipotecario cae de 33% a 13% en el periodo de referencia. Algo similar ocurre con respecto de los activos del sistema. En ambos casos, las participaciones son inferiores a las registradas a principios de la década de los noventa (gráfica II-41).

GRÁFICA II-41
 CARTERA HIPOTECARIA COMO PROPORCIÓN DE ACTIVOS Y CARTERA SISTEMA FINANCIERO
 1990-2005

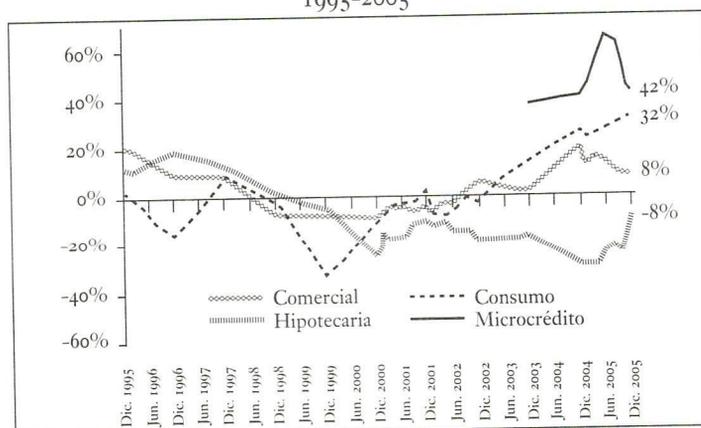


Incluye cartera propia y administrada.

Fuente: Superintendencia Financiera e ICAV. Cálculos ICAV.

Estos resultados son producto de dos fenómenos contrapuestos que tienden a acentuar las tendencias señaladas: mientras que la cartera diferente de la de vivienda se contrajo durante el periodo de crisis –en particular la de consumo (-34% en 1999)–, una vez ésta fue superada, comenzó a crecer a tasas elevadas en términos reales; en contraste con la hipotecaria, que continuó cayendo, así hacia finales de 2005 esa caída fuese inferior a la registrada en los años precedentes (gráfica II-42).

GRÁFICA II-42
 CARTERA POR TIPO DE CRÉDITO. ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO. CRECIMIENTO ANUAL REAL
 1995-2005



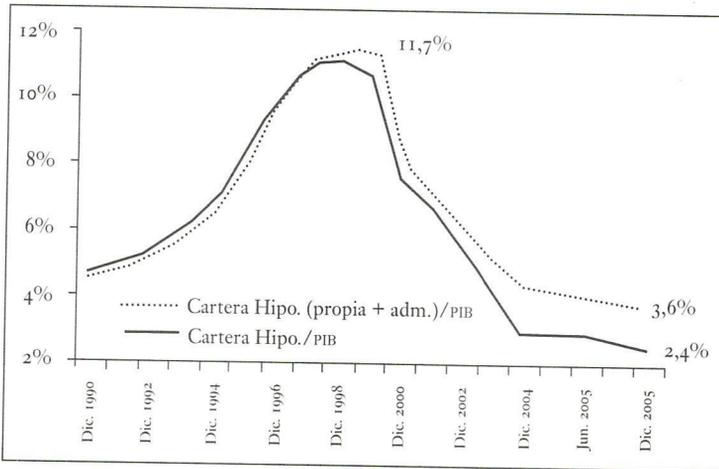
Incluye cartera de créditos y operaciones de leasing.

Fuente: Superintendencia Financiera.

b. CARTERA HIPOTECARIA COMO PROPORCIÓN DEL PIB

La cartera hipotecaria total (propia más administrada) como *proporción del PIB* cayó del 12% en 1999 al 3,6% en 2005, nivel nuevamente inferior al de los primeros años de la década de los noventa (gráfica II-43).

GRÁFICA II-43
CARTERA HIPOTECARIA COMO PROPORCIÓN DEL PIB
ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO
1990-2005



Incluye cartera propia y administrada.

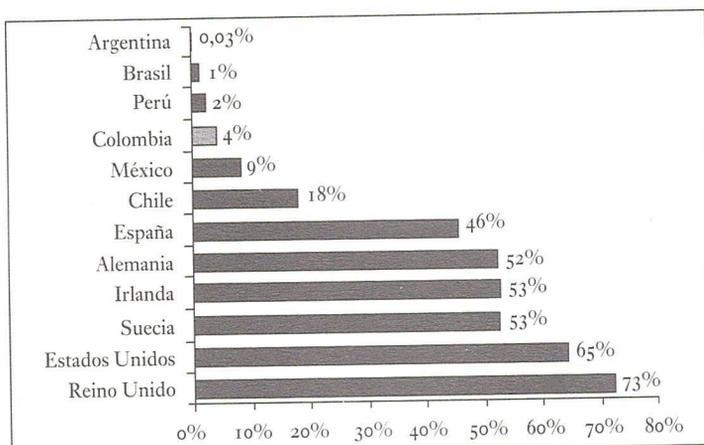
Fuente: Superintendencia Financiera e ICAV. Cálculos ICAV.

Mientras que en Colombia, antes de la crisis, la proporción de deuda hipotecaria con respecto al PIB —12%— se asemejaba a la de Chile, en la actualidad se ubica en niveles tan sólo ligeramente superiores a los de otras naciones de similar desarrollo relativo del continente y en la cuarta parte de los niveles vigentes en Chile (gráfica II-44). Estas proporciones evidencian las enormes posibilidades de profundización financiera del crédito hipotecario, tanto si se comparan con los niveles históricos del país como con los alcanzados por naciones desarrolladas como Estados Unidos y Reino Unido, donde la cartera hipotecaria es equivalente al 65% y al 73% del PIB, respectivamente.

Esta incipiente profundización de la actividad financiera hipotecaria, sustancialmente inferior a la de los países industrializados, incide sobre los niveles de desarrollo. En efecto, estadísticamente se ha identificado una relación estrecha entre la profundización financiera y el desarrollo económico: los países con

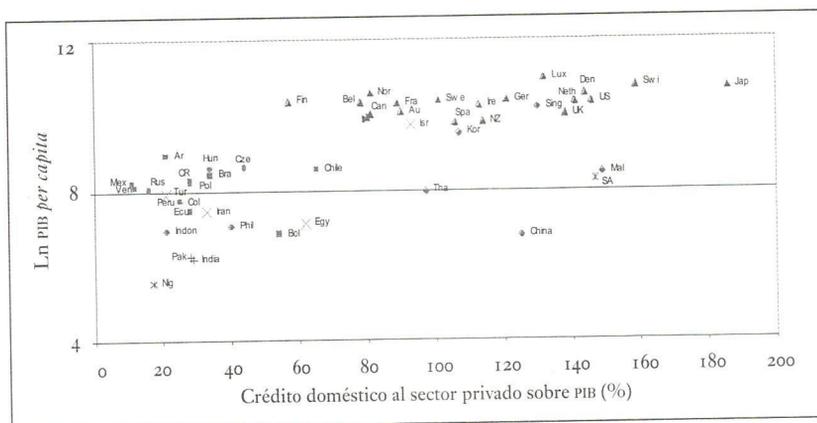
crédito doméstico elevado al sector privado presentan también mayor PIB *per capita*²⁴ (gráfica II-45).

GRÁFICA II-44
DEUDA HIPOTECARIA SOBRE PIB
2004



Fuente: European Mortgage Federation, bancos centrales, ICAV y DANE.

GRÁFICA II-45
PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA Y DESARROLLO ECONÓMICO (2001)



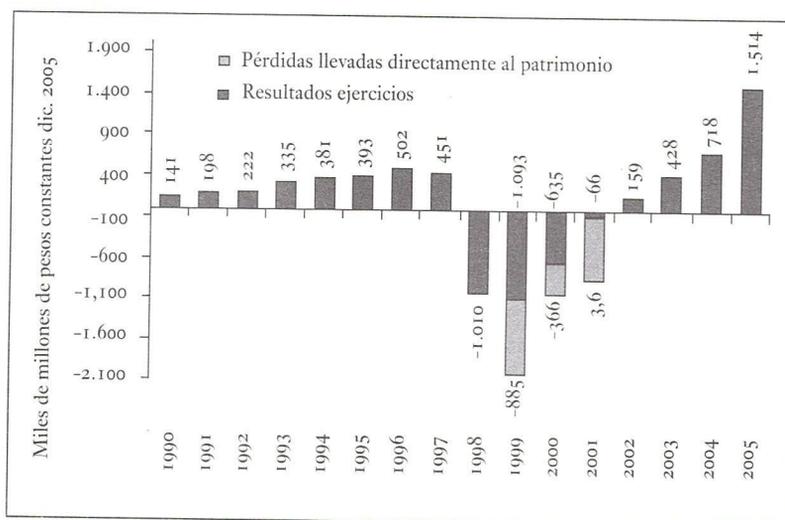
Fuente: LEONARDO VILLAR, DAVID M. SALAMANCA y ANDRÉS MURCIA.

24 LEONARDO VILLAR GÓMEZ, DAVID M. SALAMANCA ROJAS y ANDRÉS MURCIA PABÓN. *Crédito, represión financiera y flujos de capital*, en Borradores de Economía n.º 322, Banco de la República, 2005.

B. SITUACIÓN DE LAS ENTIDADES CREDITICIAS HIPOTECARIAS

A partir de la crisis, las entidades afiliadas al ICAV se han venido saneando, a la vez que han replanteado su actividad crediticia y financiera, como se verá en el capítulo quinto. Estas entidades, después de arrojar pérdidas durante cuatro años consecutivos, empezaron a generar utilidades a partir de 2002, así tan solo hasta 2005 hubiesen logrado –en pesos constantes– absorber parcialmente los resultados negativos del periodo de crisis. En efecto, las utilidades acumuladas en el periodo 2002–2005 alcanzan \$2.8 billones²⁵, monto igual a las pérdidas acumuladas registradas entre 1998 y 2001; así sea preciso señalar que esta cifra no incluye las no registradas en los estados financieros, las cuales suman \$2.0 billones. De este total, \$780 mil millones en 2001 y \$365 mil millones entre 1998 y 2000 corresponden a las entidades privadas, que las llevaron directamente contra patrimonio –dentro de la política de saneamiento sectorial (Res. 6 de 2001 de Fogafin)– y \$882 mil millones a las entidades públicas que cedieron cartera a CISA²⁶ (gráfica II-46).

GRÁFICA II-46
RESULTADOS ANUALES. ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
1990-2005



1999: Se incluye la cesión de cartera a CISA por \$600 mil millones.

2000: Se incluye el saneamiento por \$270 mil millones realizado entre 1998 y 2000.

2001: Se incluye el saneamiento de las entidades privadas.

Fuente: ICAV.

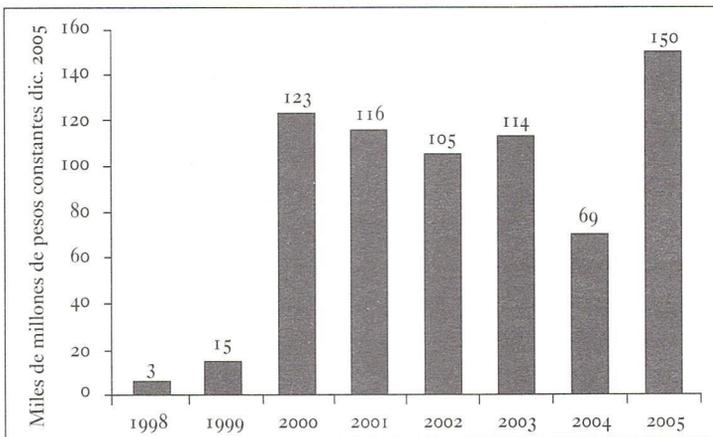
25 Las utilidades de 2005 incluyen a las entidades fusionadas Bancolombia y BCSC.

26 Todas estas cifras son expresadas en pesos constantes de diciembre de 2005.

Para la capitalización de las instituciones hipotecarias privadas se utilizaron créditos de Fogafín por \$1 billón otorgados a los accionistas a corto y largo plazo –1 y 9 años– a una tasa de interés teórica efectiva de DTF + 2% y DTF + 3%²⁷. Dado que los desembolsos no fueron realizados en efectivo sino en títulos de deuda pública emitidos a 10 años con una tasa de interés de DTF, el costo real de los créditos resultó ser DTF + 5%²⁸. El servicio de esa deuda genera compromisos elevados en términos de recuperación de los activos castigados, dado que éstos constituyen la fuente de pago de los créditos y de sus intereses, proceso éste último que se inició a partir del segundo semestre de 2004 y que para finales de 2005 había permitido cancelar en promedio un 50% del valor desembolsado²⁹.

Por otra parte, vale la pena mencionar que durante el periodo de la crisis la actividad del FNA arrojó utilidades modestas (3 mil millones de pesos constantes de 2005 en 1998 y 15 mil millones en 1999), pero a partir del año 2000 los resultados de la entidad han crecido notoriamente (gráfica II-47).

GRÁFICA II-47
RESULTADOS ANUALES. FONDO NACIONAL DEL AHORRO
1998-2005



Fuente: Superintendencia Financiera.

27 Fogafín. Resoluciones 6 y 11 de 2001 (banca hipotecaria).

28 Dado que la tasa de los títulos estaba por debajo de la de mercado, al descontarlos se reducía su valor presente, por lo que se incrementaba el costo del crédito.

29 AV Villas y Conavi (hoy Bancolombia) prepagaron el 100%, Colpatria prepagó el 50% y Colmena (hoy BCSC) sigue pagando según el esquema de amortización definido inicialmente.

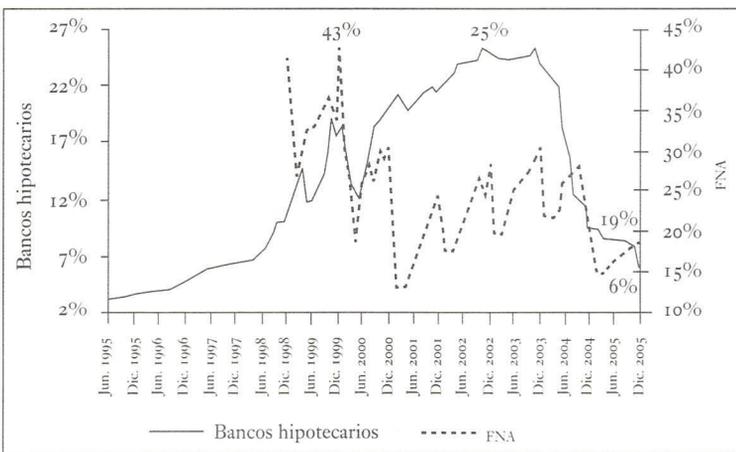
Así las cosas, los resultados de las entidades hipotecarias afiliadas al ICAV son producto del saneamiento de la cartera de vivienda, el cual se refleja sobre los diferentes indicadores de desempeño. Asimismo, los indicadores del FNA presentan resultados positivos producto de ajustes institucionales, aunque por la naturaleza de la entidad la evolución de los mismos difiere de la que se presenta en las entidades afiliadas al ICAV.

Cabe destacar que cuando se hace referencia a los indicadores financieros, las cifras en general cubren sólo hasta mediados de 2005, dado que el proceso de fusiones que se viene presentando en el sistema de financiación de vivienda impide realizar el análisis exclusivo de la situación de la banca hipotecaria en las entidades fusionadas.

I. CARTERA VENCIDA

La cartera vencida de las entidades afiliadas al ICAV, después de alcanzar niveles prácticamente inmanejables (25% en noviembre de 2002), se redujo a porcentajes aceptables (6% en 2005), que si bien continúan siendo elevados, muestran una clara tendencia a la baja, en particular a partir de la titularización de la cartera improductiva (gráfica II-48).

GRÁFICA II-48
 CARTERA HIPOTECARIA VENCIDA (TEMPORALIDAD)/ CARTERA TOTAL
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV Y FNA
 1995-2005



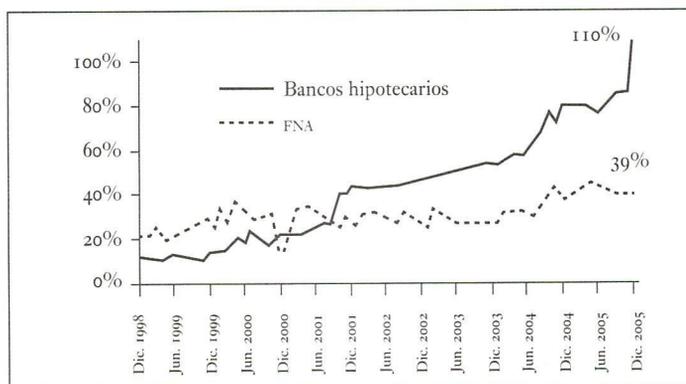
Fuente: Superintendencia Financiera.

El indicador de cartera vencida del FNA, por su parte, que llegó a ser del 43% en enero de 2000, muestra una mejoría apreciable al haberse reducido al 19% en 2005, así este sea considerablemente superior al de la banca hipotecaria. Este indicador presenta un comportamiento cíclico determinado por el pago de cesantías en febrero de cada año.

2. COBERTURA DE CARTERA

La cobertura de la cartera hipotecaria, definida como las provisiones como porcentaje de la cartera vencida, que era del 12% en 1999, se elevó al 110%³⁰ en 2005 (gráfica II-49). Por su parte, la del FNA pasó tan sólo del 28% al 39% entre los años en referencia.

GRÁFICA II-49
CARTERA HIPOTECARIA. PROVISIONES / CARTERA VENCIDA (TEMPORALIDAD)
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV Y FNA
1998-2005



Fuente: Superintendencia Financiera.

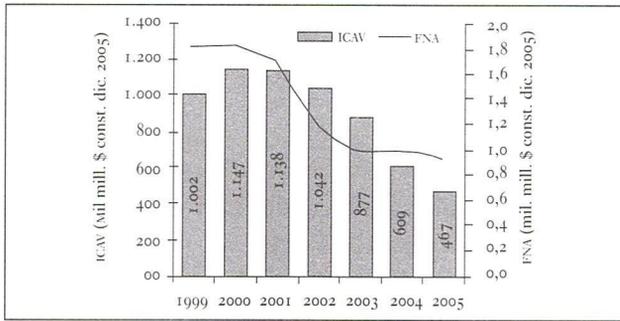
3. BIENES RECIBIDOS EN PAGO

El saldo de los bienes recibidos en pago³¹, que se acercó en promedio a \$1.1 billones en pesos constantes de 2005 entre 1999 y 2002, viene cayendo hasta ubicarse en \$467 mil millones en 2005. Cabe aclarar que para el caso del FNA este saldo es bajo y en 2005 no superaba los mil millones de pesos (gráfica II-50).

³⁰ Corresponde a la provisión de cartera hipotecaria más la parte proporcional de la provisión general / cartera hipotecaria vencida por temporalidad (más de 4 meses).

³¹ Incluye bienes inmuebles (vivienda y diferente de vivienda) y bienes muebles.

GRÁFICA II-50
BIENES RECIBIDOS EN PAGO. CIFRAS DE BALANCE
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV Y FNA
1999-2005

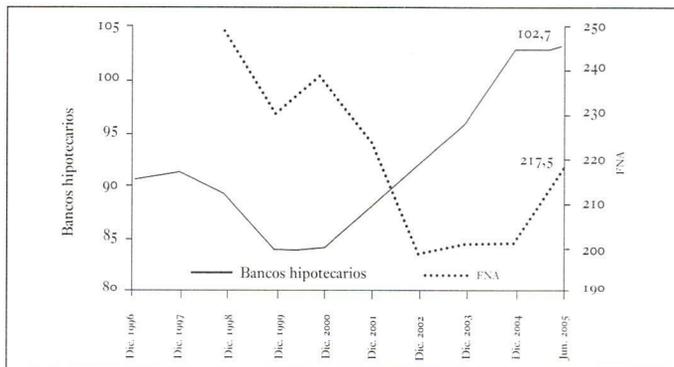


Fuente: Superintendencia Financiera.

4. ACTIVOS PRODUCTIVOS

Los activos productivos de las entidades afiliadas al ICAV pasaron de representar el 84% de los *pasivos con costo* en 1999 al 103% en junio de 2005, corrigiéndose así, parcialmente, un enorme desequilibrio que afectaba de manera significativa la rentabilidad de las entidades crediticias. Para el FNA el indicador se ubica en el 218% en 2005 (gráfica II-51).

GRÁFICA II-51
ACTIVOS PRODUCTIVOS/PASIVOS CON COSTO³²
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV³³ Y FNA



Fuente: Superintendencia Financiera e ICAV.

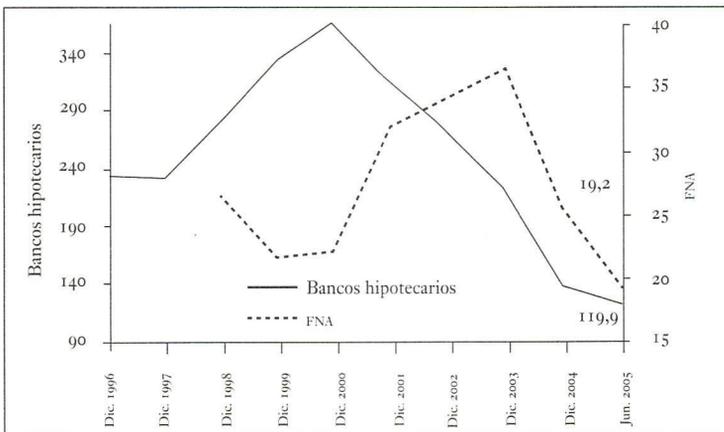
32 Dentro de activos productivos se clasifica la cartera productiva, los derechos de recompra de cartera, los interbancarios vendidos, las aceptaciones y las inversiones. Como pasivo con costo los depósitos y exigibilidades, los interbancarios comprados, los créditos y obligaciones financieras y los títulos de inversión en circulación.

33 Incluye bienes inmuebles (vivienda y diferente de vivienda) y bienes muebles.

5. ACTIVOS IMPRODUCTIVOS SOBRE PATRIMONIO

La relación de activos improductivos a patrimonio de las entidades afiliadas al ICAV pasó de 366% a 120% entre 2000 y junio de 2005, señalando que a esa fecha todavía carecía de respaldo patrimonial el 20% de los activos improductivos. Por su parte, el indicador del FNA ha mostrado un mejor desempeño que el de la banca hipotecaria, y en 2005 era del 19%, en parte por el alto nivel de patrimonio que mantiene (gráfica II-52).

GRÁFICA II-52
ACTIVOS IMPRODUCTIVOS/PATRIMONIO³⁴
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV³⁵ Y FNA
1996-JUNIO DE 2005



Fuente: Superintendencia Financiera e ICAV.

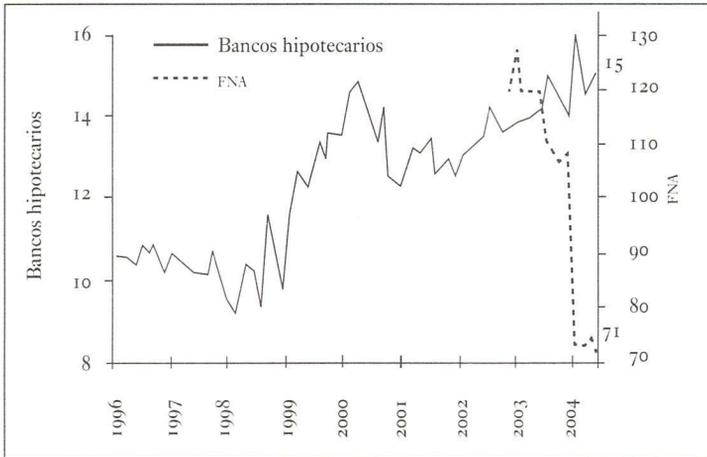
6. SOLVENCIA

Para las entidades afiliadas al ICAV los niveles de solvencia se elevaron sustancialmente, al pasar del 10% en 1999 al 15% en mayo de 2005. Para el FNA este indicador es considerablemente superior teniendo en cuenta que el patrimonio del que dispone representa cerca del 56% de sus activos³⁴ (gráfica II-53).

34 Dentro de activos improductivos se clasifican los distintos a la cartera productiva, los derechos de recompra de cartera, los interbancarios vendidos, las aceptaciones y las inversiones.

35 Se presentan las cifras a junio de 2005, para conservar a las entidades que característicamente eran hipotecarias. Por esta razón y debido a la fusión del Banco Colmena y el Banco Caja Social en junio de 2005 se utilizan datos del balance de mayo para Colmena.

GRÁFICA II-53
 INDICADOR DE SOLVENCIA CON RIESGO DE MERCADO
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV Y FNA
 1996-MAYO DE 2005



Fuente: Superintendencia Financiera e ICAV.

En resumen, los niveles alcanzados por los indicadores señalados hasta el año 2000 ponen en evidencia la magnitud de la crisis hipotecaria, y su evolución positiva responde al saneamiento de activos y a las capitalizaciones realizadas a partir de entonces.

III. MANEJO DE UNA CRISIS: UN COMENTARIO

Antes de concluir este capítulo es preciso hacer referencia a un tema que suscita gran controversia y enormes costos para los países que se ven involucrados en crisis financieras de las proporciones de la que afectó a Colombia a finales de los años noventa. Este tema hace referencia, en esencia, al costo de la crisis y a la efectividad que se tuvo en su manejo.

En términos fiscales el costo bruto de la crisis, de acuerdo con cálculos de Fogafin, ascendió entre 1998 y 2004 a \$16 billones, es decir el 6.5% del PIB. En términos netos, descontadas las recuperaciones, la cifra se estima en \$6.5 billones, el 2.6% del PIB³⁶ (cuadro II-11). Este costo se compara favorablemente frente al registrado en otros países, que ha fluctuado entre el 4% y el 80% del PIB.

36 Fogafin. *Resumen operaciones de apoyo al sistema financiero. 1998-2004. Con corte a diciembre de 2004, abril de 2005.*

CUADRO II-I I
 COSTO DE LA CRISIS
 1998-2004
 MILES DE MILLONES DE PESOS

		Tipo de apoyo	Total Apoyos	Recuperaciones	Neto
Capitalización entidades públicas	(BCH, Banestado, IFI, CISA, BanAgrario, Central de Seguros, Caja Agraria)	Capitalización, gastos liquidación, inversión	5.954	2.002	3.952
Entidades intervenidas	(Granahorrar, Bancafé, Financiera FES)	Capitalización, gastos liquidación, compra de activos	2.884	2.013	871
Sector cooperativo	(Megabanco, Uconal, Fogacoop)	Bocas, liquidez, préstamos a entidad y accionistas, compra de activos, aporte de capital	1.968	1.458	510
Entidades financieras comerciales privadas	Resolución 6 de 1999	Préstamos para capitalización	610	540	70
Otros	(FOSADEC, entidades inscritas a Fogafin)	Apoyos de liquidez	440	339	101
Subtotal			11.856	6.352	5.504
Sistema hipotecario					
Apoyo a deudores hipotecarios	Emergencia Económica, alivios	Préstamos a deudores, reducción de tasas, reducción de deudas	757	614	143
Apoyo a deudores hipotecarios ¹	Ley Marco deudores hipotecarios	Reducción deuda, reliquidación	2.534	1.644	890
Entidades financieras privadas hipotecarias	Resolución 6 de 2001	Préstamos para capitalización	1.027	1.027	-
Subtotal sistema hipotecario			4.318	3.285	1.033
Total			16.174	9.637	6.537

1 Las recuperaciones por concepto de reducción de deuda por reliquidaciones hace referencia al valor presente del ahorro generado por la emisión de los Títulos de Reducción de Deuda (TRD) con que se financian los TES Ley 546. Es decir que el costo fiscal neto de esta operación se origina en el diferencial de tasas de interés y forma de amortización entre los TES Ley 546 y los TRD.

Fuente: Fogafin.

Como consecuencia de los resultados señalados, las autoridades competentes han considerado que el manejo de la crisis en Colombia fue exitoso frente al de otros países del mundo. A este respecto cabe realizar algunos comentarios referidos a lo ocurrido con el sistema hipotecario. En primer término, es importante aclarar que estos valores no incluyen las capitalizaciones realizadas por las entidades privadas con cargo a aportes de sus accionistas, ni otros costos adicionales en que tuvieron que incurrir que, según estimaciones del ICAV realizadas en el año 2002, sumaron cerca de \$2 billones³⁷, cifra superior al patrimonio que tenían estas entidades antes de la crisis (\$1.8 billones en 1998).

En segundo término, es importante destacar que en Colombia gran parte del costo tuvo sus orígenes en las entidades que fueron oficializadas a raíz de la crisis, en particular Granahorrar y Bancafé, y en la liquidación del BCH, y que el financiamiento de esos costos estuvo en buena parte a cargo del mismo sistema financiero, en particular del hipotecario, por la vía de inversiones forzosas.

El tercer comentario hace referencia a la política emprendida para efectos del manejo de la crisis por parte de las autoridades económicas, la cual puede diferenciarse en dos etapas. La primera que va desde 1998 hasta comienzos de 1999, y la segunda a partir de entonces. En la primera etapa, la línea o política que primó en el Ejecutivo era que había que sanear las entidades crediticias a la mayor brevedad, acelerando para ello el castigo de la cartera improductiva y aumentando las provisiones, al tiempo que el Banco de la República, en aras de la Resolución 25 de 1995 —en la que define en qué consiste un problema de solvencia y en qué uno de liquidez— le transfirió la totalidad de la responsabilidad del manejo del problema financiero al Gobierno Nacional, precipitando una crisis de liquidez sin precedentes en los bancos hipotecarios, la cual dio cuenta de la oficialización de Granahorrar y de Bancafé y de la liquidación del BCH. En 1999, dentro de lo que podría catalogarse como la segunda etapa, el Banco de la República replanteó esta política, así hubiese sido un poco tarde, pues el daño ya estaba hecho, en la medida en que relajó los requisitos exigidos para el acceso a los cupos de liquidez en el Banco, y habilitó la utilización de la cartera hipotecaria como respaldo para el acceso a dichos cupos (Resolución Externa 13). El cambio de filosofía también trascendió a la Superintendencia Financiera, que disminuyó las presiones sobre la banca para lo que las autoridades en la materia en ese entonces llamaban *sincerar los balances*. Eso, en otras palabras, significó la autorización de compra de tiempo para diferir pérdidas. Esta política, que

37 Estos costos incluyen: reducción de la rentabilidad por TES, constitución de TRD, cambio en la fórmula de la corrección monetaria, introducción de topes a las tasas de interés de los créditos, alivios emergencia económica, intereses de mora y honorarios condonados, obligación de recibir BRP.

de alguna forma abrió el espacio para lograr un equilibrio entre la presión por la recapitalización de los bancos y el tiempo requerido para su recuperación, se dio en simultáneo con la caída de las tasas de interés pasivas del mercado, lo cual facilitó el saneamiento del sistema, sin que el país cayera en problemas de la envergadura del que afectó a Japón, donde el manejo de la crisis financiera de comienzos de los noventa llevó a postrar la economía de ese país por más de 15 años, habiendo recuperado su capacidad de crecimiento tan sólo en 2005.

Así, en Colombia, aunque el efecto de la crisis fue significativo en términos del PIB y del empleo, es dable afirmar que desde el punto de vista de la rapidez con que se logró recuperar la capacidad de crecimiento de la economía, y el saneamiento de los bancos involucrados en el otorgamiento de crédito hipotecario, el manejo de la crisis fue exitoso. Es así como a partir del año 2000 la economía comenzó a crecer, el desempleo a caer, y al término de 2005 los bancos habían superado totalmente su quebranto patrimonial. No obstante, no se puede decir lo mismo frente a lo ocurrido con la operación crediticia hipotecaria propiamente dicha, la cual no ha logrado superar el impacto de la crisis, como tampoco ha sido posible recuperar la estabilidad y la claridad jurídica indispensables para su normal funcionamiento.

IV. CONCLUSIONES

La actividad constructora medida en términos del número de metros cuadrados aprobados, después de haber alcanzado 12.3 millones en 1994 cayó a 5.5 millones en 1999, para recuperarse a partir de entonces, hasta alcanzar 9.9 millones en 2005. La construcción de vivienda VIS, a diferencia de lo que ocurrió con la No VIS, no se vio tan afectada por la crisis y en el periodo post crisis continúa mostrando gran dinamismo. Asimismo, es de destacar que la actividad constructora de vivienda para estratos de bajos ingresos viene adquiriendo creciente importancia, al punto que aquella con valor entre 50 y 70 SML (tipo I y II) —casi inexistente en el pasado— se está construyendo, y entre 2002 y 2005 participó en el 42% del total construido de vivienda VIS, según datos de DNP.

En lo que toca con la política de vivienda VIS, es importante señalar que ha sido relativamente eficiente en términos de los subsidios asignados y desembolsados. Igualmente, se está cumpliendo con el objetivo de focalizarlos hacia los segmentos de menores ingresos así existan dificultades en lo que respecta a la construcción de las viviendas, especialmente en las grandes ciudades, y del acceso al crédito complementario. De igual forma, los programas de mejoramiento y titulación son importantes dado el problema de calidad de las viviendas existente y el elevado porcentaje de hogares que viven en otras formas de tenencia como es el caso del

usufructo y la ocupación de hecho. Si bien actualmente existen subsidios para estos fines, resultan insuficientes frente a la demanda potencial.

Los precios de la vivienda, después de caer un 29% entre 1995 y 2003, según el indicador de vivienda usada del Banco de la República, se estabilizaron, en particular, en el caso de la vivienda diferente de VIS, cuyo nivel en 2005 todavía distaba en un 17% del registrado en el periodo previo a la crisis. Por su parte, la reducción de los precios de la vivienda VIS se inició después de la crisis, para luego estabilizarse entre 2003 y 2005 en niveles inferiores en un 32% a su máximo histórico.

En contraste con lo ocurrido a nivel de la actividad constructora, la actividad crediticia —*stock* de cartera, incluyendo propia y administrada, de las entidades afiliadas al ICAV, FNA y CISA— no ha dejado de caer desde 1998. En valor constante, en 2005 el saldo de cartera tan sólo representaba el 52% del valor registrado en 1998. Sobre esa caída no sólo ha pesado la reliquidación de los créditos y el saneamiento de la cartera hipotecaria vencida, sino también la renuencia de los deudores a financiar una proporción significativa del valor de la vivienda que adquieren, como sucedía en el pasado. Es así como el valor de los desembolsos en relación con los metros cuadrados aprobados para construcción de vivienda cayó de manera significativa, al tiempo que aumentó el prepago de las deudas, de suerte que la duración promedio de un crédito pasó de 6.6 años en 2000 a 4.3 años en 2005. Esta situación se presenta esencialmente en el caso de la vivienda diferente de VIS. Por este motivo, es destacable que la financiación de la cartera VIS ha venido ganando participación en el portafolio de inversiones de los bancos hipotecarios. Para diciembre de 2005, en términos de valor, este tipo de cartera participaba en el 37% del total comprometido en vivienda, y en términos de unidades en el 54%.

El proceso descrito en términos de la actividad constructora y financiera ha estado acompañado del saneamiento patrimonial de las entidades financieras hipotecarias. En 2005, las ganancias acumuladas en pesos constantes alcanzaban a cubrir las pérdidas registradas en el periodo de crisis y las entidades habían logrado reponerse de su quebranto patrimonial. La cartera vencida de haber alcanzado un nivel del 25% se redujo al 6% al terminar 2005 con su titularización, al tiempo que aumentó su cobertura. Igualmente las entidades mejoraron su índice de solvencia, el cual para 2005 era del 15%.

El gran interrogante hacia adelante está relacionado con la sostenibilidad de la situación: ¿continuará la tendencia a la baja observada en el volumen de recursos involucrados en créditos hipotecarios, a pesar de la dinámica de la actividad constructora? ¿hasta dónde es posible mantener un crecimiento vigoroso de la actividad constructora sin el apoyo del crédito? o, ¿cambiará la tendencia? Estos tópicos, al igual que la evaluación de las causas de lo ocurrido con el crédito hipotecario, constituyen el objeto de análisis de los siguientes capítulos.

V. ANEXOS
EVOLUCIÓN DEL SECTOR HIPOTECARIO
EN AMÉRICA LATINA

En el marco internacional, frente a crisis sistémicas del sector financiero o dificultades agudas de entidades públicas y privadas involucradas en el otorgamiento de crédito hipotecario, generalmente se desarrollan procesos que, en algunos aspectos, se asemejan a lo ocurrido en los últimos años en Colombia y, en otros, evidencian marcadas diferencias. A continuación se presenta una breve reseña de esos desarrollos.

A. RESEÑA INTERNACIONAL
DE ALGUNAS CRISIS HIPOTECARIAS

– *Perú*¹. A raíz de la crisis financiera que afectó a Perú a finales de los años ochenta, el financiamiento hipotecario prácticamente desapareció con la liquidación del Banco de la Vivienda, entidad estatal de fomento que suministraba recursos a las asociaciones mutuales de crédito para vivienda y al Banco Central Hipotecario. Estas entidades, a su vez, fueron intervenidas y posteriormente liquidadas en 1993. Sólo a partir de 1995 el sector privado comenzó a operar de nuevo en ese segmento del mercado, en la medida en que el país empezó a solucionar los graves desequilibrios macroeconómicos que lo habían abocado a la fuerte recesión económica y a la hiperinflación.

En 1999 se creó una entidad adscrita al Ministerio de Hacienda (Mivivienda), con el propósito de proveer recursos a los bancos a plazos acordes con los de los créditos individuales de vivienda, recursos que fondean el 7% de la cartera. Con ello la cartera hipotecaria se recuperó, al pasar de US\$74 millones en 1995 a US\$1.096 millones en 1998, fecha a partir de la cual se estancó hasta 2002. En ese año los préstamos de vivienda representaban el 3% del PIB y el 10% de las colocaciones totales del sector financiero. La denominación de este tipo de créditos en un 95% era en dólares, lo que acarrea severas debilidades al sistema como tal. En primer lugar, su fondeo estaba en función de los ingresos de capital foráneo. En consecuencia, cuando estos flujos se vieron restringidos, como de hecho ocurrió en 2001, la cartera hipotecaria se estancó y el ligero repunte de 2002 se originó exclusivamente en proyectos de inversión promovidos por el

¹ HUGO EYZAGUIRRE DEL SANTE y CARLOS CALDERÓN SEMINARIO. *El mercado de crédito hipotecario de Perú*, BID, octubre de 2003.

Estado. En segundo lugar, la denominación de la cartera en dólares implica que el usuario del crédito, que percibe sus ingresos en moneda local, asuma el riesgo cambiario. De ahí que movimientos en contra de la moneda peruana afectan la capacidad de pago de los deudores y generan dificultades a la hora de atender el servicio de la deuda, incrementando la mora, la cual en 2003 alcanzó el 5.8%. En tercer lugar, el 66% del crédito hipotecario está concentrado en 3 bancos y el acceso de los usuarios es restringido, al haberse impuesto una exigencia de ingresos mínimos familiares elevada (del orden de US\$2.500 cuando el ingreso *per capita* es de US\$2.200).

– *Argentina*². El mercado hipotecario argentino en los últimos años se vio afectado en dos ocasiones por crisis severas. El primero de estos episodios tuvo lugar en los años ochenta y produjo efectos perversos en razón del impacto del incremento en las tasas de inflación sobre el mercado de crédito de largo plazo. El acceso al crédito se racionó mediante la regulación de las tasas de interés y el montaje de los dos tipos de instituciones a cargo de la oferta crediticia –el Banco Hipotecario Nacional (público) y el Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI)–. Estas entidades, como resultado del proceso inflacionario que afectó al país se vieron impedidas para cumplir con el propósito para el cual fueron creadas de proveer vivienda a la población. En el caso de la primera, la inflación erosionó el valor de sus activos, induciendo su suspensión. Los efectos negativos sobre el déficit público de esta situación se constituyeron en uno de los principales causantes de la inestabilidad macroeconómica del país en ese entonces. La segunda entidad atendía la población obrera, y en ese caso, la morosidad alcanzó el 67% de la cartera, acarreando su parálisis parcial en los años noventa.

En esa década la recuperación de la estabilidad macroeconómica abrió el espacio para el despeje del mercado privado de crédito de vivienda, el cual se estructuró con base en operaciones denominadas en dólares. El saldo de los créditos pasó de US\$2.000 millones en 1980 a US\$8.000 millones en 1990, y su participación en el PIB aumentó del 1% al 3%. Posteriormente, las tasas de interés cayeron al 11% en dólares y la reducida morosidad de la cartera compensó la menor rentabilidad de ese portafolio frente al de otro tipo de créditos. En los años subsiguientes el sistema evolucionó en forma satisfactoria, a pesar de los escasos avances logrados en materia de profundización del mercado. En 2002 el dinamismo señalado se interrumpió en el marco de una profunda crisis macroeconómica, la cual se protocolizó con la cesación del pago de la deuda

2 MARCELA CRISTINI y RAMIRO MOYA. *Las instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina*, BID, enero de 2004.

pública externa, dando pie a un esquema de flotación cambiaria administrada. La ruptura de los contratos hipotecarios, que implicó la redenominación de la deuda a la tasa de cambio vigente previa a la devaluación abrupta de la moneda, benefició a los deudores por cuenta de la transferencia de ingresos desde los acreedores, los ahorradores y los inversionistas. Por otra parte, la suspensión obligatoria del cobro de la cartera vencida eliminó transitoriamente la posibilidad de los bancos y acreedores privados de recuperar sus acreencias.

En materia de vivienda de interés social, el FONAVI, entidad encargada de suministrar crédito, continúa siendo deficiente a pesar de las reformas que se le han introducido.

El futuro del mercado de crédito en Argentina está en función de la forma como se reorganice el sistema y del signo monetario (pesos y dólares) que se utilice hacia adelante en los préstamos. Como quiera que en el corto plazo es difícil reproducir las condiciones de costo y plazo de los años noventa, es posible que la tendencia sea a que se reduzca aún más el tamaño del mercado. Además, es preciso normalizar los trámites judiciales vinculados al cobro de cartera hipotecaria, restableciendo los medios utilizados para la resolución de conflictos, a fin de que para las partes prevalezca la seguridad jurídica en el contrato hipotecario.

La ruptura de los contratos y el deterioro de la capacidad de pago de los deudores han sido de tales proporciones, que se desconoce su impacto definitivo sobre la financiación de vivienda, cuya cartera alcanzó una morosidad del 18% en 2001.

– *Uruguay*³. El crédito hipotecario uruguayo en un 80% está a cargo de una entidad estatal –el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU)–, y el resto está en manos de entidades privadas que empezaron a incursionar en ese mercado en los años noventa. En 1998, la cartera hipotecaria, equivalente a US\$2.000 millones, representaba el 9.8% del PIB y el 33.3% del crédito interno neto. En 2002, como consecuencia de la crisis sistémica causada por la caída pronunciada de la actividad productiva de 1998 y de problemas internos administrativos y de selección de riesgos, ésta se redujo a menos de la mitad (US\$900 millones) y su participación en el PIB cayó al 7% y en la cartera total al 22.3%. Los créditos estaban otorgados esencialmente en una *Unidad Reajutable*, vinculada a la evolución del índice medio de salarios, al tiempo que las captaciones eran de corto plazo y estaban denominadas en dólares. De ahí que con el desajuste de la

3 EDUARDO GANDELMAN y NÉSTOR GANDELMAN. *Los efectos del sector público en el financiamiento de la vivienda: el mercado hipotecario de Uruguay*, BID, enero de 2004.

economía, la cartera vencida del BHU (11%), tradicionalmente más elevada que la de los bancos privados, hubiese alcanzado el 42% hasta 2001. La ineficiencia del banco en materia de recuperación de garantías (601 días) indujo pérdidas que fluctuaron entre el 25% y el 50% del valor de las hipotecas, dando cuenta de un severo deterioro patrimonial de la entidad crediticia. Como consecuencia de esa situación, el BHU se constituyó en el principal responsable del abultado pasivo fiscal contingente que afectó al país. En 2003 el banco se reestructuró dentro del marco de un acuerdo con el FMI a fin de convertirlo en una institución no bancaria.

– *Chile*⁴. El mercado financiero chileno atravesó por serias dificultades en los años ochenta, lo que indujo la adopción de medidas orientadas a su saneamiento. En la actualidad el segmento hipotecario privado es dinámico, atiende los estratos de ingresos altos y es utilizado como ejemplo de manejo exitoso en otros países del Continente. A ese dinamismo contribuyó la estabilidad macroeconómica y la adopción de una política que evita el descalce entre la denominación y los plazos de los créditos y su fondeo. El logro de este objetivo deriva de la importancia y profundidad del mercado de capitales chileno, el cual está en capacidad de absorber la emisión de bonos y títulos de largo plazo. La cartera es particularmente sana (0.8% vencida) en este segmento del mercado.

Esta situación dista de lo que ocurre con el financiamiento de vivienda de los estratos de más bajos ingresos, que son atendidos por los Servicios de Vivienda y Urbanismo (SERVIU), cuya cartera vencida fluctúa alrededor del 30%. La intervención del Estado en este segmento del mercado llevó en 2001 a que se construyeran casi 111.000 viviendas, 73.000 con subsidios del Estado y 38.000 sin ayuda estatal. El Estado a través de SERVIU, subsidió más del 60% de las viviendas construidas en los años noventa, de las cuales el 62% corresponde a viviendas entregadas directamente por el Estado a sus beneficiarios y construidas por constructoras privadas bajo supervisión del Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

– *México*⁵. En diciembre de 1994, México enfrentó cuantiosas salidas de capitales con impacto negativo de consideración sobre su balanza de pagos. Para corregir este desequilibrio, se devaluó el peso y se elevaron las tasas de interés en moneda local. Como consecuencia de estos desarrollos se redujo la capaci-

4 FELIPE MORANDE Y CARLOS GARCÍA. *Financiamiento de la vivienda en Chile*, BID, enero de 2004.

5 MICHAEL J. LEA. *The Role of the Primary Mortgage Market in the Development of a Successful Secondary Mortgage Market*, BID, enero de 2000; EMMA LILIANA ROJAS SUÁREZ. *Resolución de crisis bancarias*, BID, 2005, cap. 5.º “Informe Progreso Económico y Social en América Latina”.

dad de pago de los deudores, desencadenando una crisis financiera sistémica. Diversos análisis sostienen que las acciones adoptadas para contrarrestar los efectos de esa crisis no sólo ocasionaron enormes erogaciones fiscales sino que agudizaron el problema cambiario, en particular en el segmento del crédito hipotecario. Es así como, a pesar de la intervención y capitalización de los bancos insolventes y de la compra de cartera al momento de la crisis, en 1998 el Fondo Bancario de Protección de Ahorro (Fogaproa) se vio forzado a canjear por títulos del Gobierno cerca de la mitad de los activos brutos bancarios. Los tropiezos enfrentados en materia de recuperación de la cartera morosa se atribuyen a una cultura generalizada de no pago, en especial entre aquellos deudores que no estaban en mora en la atención de sus créditos, a pesar de los cuantiosos alivios que recibieron del Gobierno en términos de reducción de los saldos de la deuda (entre el 45% y el 50%) y de las reducidas tasas de interés cobradas sobre los mismos.

En consecuencia, la oferta de crédito hipotecario desapareció del mercado y solo comenzó a restablecerse con la creación del FOVI. Esta entidad suministra, con cargo a empréstitos externos, recursos de crédito denominados en pesos a los bancos y a las Sofoles⁶ para que éstos a su vez financien crédito hipotecario. De esta manera es el Gobierno quien asume el riesgo cambiario y de transformación de plazos. Las Sofoles al tener garantizado su fondeo a largo plazo y en moneda local, desarrollaron esquemas exitosos de manejo del riesgo crediticio, adaptando sus operaciones a las características de sus clientes: cercanía física, periodicidad de cobro ajustada a la de los ingresos, proactividad total en los cobros, etc.

Este mecanismo de financiamiento cobija tan sólo los hogares de estratos altos, mientras que la financiación de vivienda del resto de la población depende casi exclusivamente de la disponibilidad de recursos estatales y de una inversión forzosa del 5% de la nómina en cuentas de ahorro individual. Dada la magnitud de estos recursos y gracias a la reestructuración administrativa de la entidad que los maneja, a finales de los años noventa fue posible ampliar de manera considerable la participación de la cartera hipotecaria en el mercado crediticio y, por ende, dinamizar la construcción. Para 2005 se diseñó un programa tendiente a la construcción de 750 mil viviendas al año, con el auspicio de la prioridad que le otorga el Gobierno al sector.

6 Las Sociedades Financieras de Objeto Limitado –Sofoles– son instituciones de crédito que se caracterizan por prestar a sectores específicos de la población, fundeadas con aportes de capital de socios, entidades gubernamentales y a través de emisiones de deuda.

— *Panamá*. Panamá cuenta con uno de los sectores hipotecarios más desarrollados de la región, lo cual se refleja en una participación del 27% del PIB del crédito canalizado hacia su financiación, frente a niveles del 12% en Chile, el 4% en Colombia o el 2% en Ecuador⁷.

Esta profundización del mercado de vivienda es consecuencia de un marco institucional propicio para su desarrollo y de una agresiva política estatal que incorpora la entrega de subsidios, a través de entidades privadas, que se materializan en reducidas tasas de interés, las cuales fluctúan entre el 1% y el 7% en dólares, en función del valor de la vivienda.

Esta política está complementada con niveles de financiación que van hasta el 95%-98% del valor del inmueble y plazos a 30 años, lo que abre el espacio para que un amplio sector de la población acceda a la compra de vivienda. El otorgamiento de estos altos niveles de financiación se ha visto beneficiado por la celeridad con la que operan los procesos hipotecarios, los cuales sólo se toman de 3 a 4 meses en promedio, disminuyéndose de manera notable los costos y riesgos del acreedor.

En el caso de la vivienda media también existe un alto dinamismo, debido a las bajas tasas de interés de los créditos (5% a 7% en dólares) y al alto nivel de financiación (95%). Este desarrollo está en parte soportado en la titularización de la cartera hipotecaria, cuyos títulos cuentan con exención tributaria sobre los rendimientos financieros y a la asunción por parte del Gobierno del diferencial de tasas de interés frente a las tasas del mercado.

B. LECCIONES DE LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL

La revisión de lo ocurrido con el financiamiento hipotecario en América Latina, permite concluir que las crisis generalmente han arrasado con los sistemas crediticios, los cuales en una proporción no despreciable estaban y continúan estando integrados por entidades estatales, en especial en lo que toca con la atención de población de bajos ingresos. Frecuentemente, con posterioridad a una crisis transcurren amplios periodos de tiempo antes de que se restablezca la oferta de créditos hipotecarios, y para ello se ha precisado la ocurrencia de diversos eventos dentro de los cuales, a pesar de las diferencias, se encuentran similitudes. En primer término, está la recuperación de la estabilidad macroeconómica. En segundo término, el desarrollo de un mercado privado, de una ma-

7 Otro indicador del nivel de desarrollo del sector es la cartera hipotecaria *per capita*: US\$1.100 en Panamá, US\$255 en México, US\$103 en Colombia, US\$59 en Perú y US\$9 en Brasil.

nera u otra apoyado por el Gobierno, que atiende los estratos de altos ingresos de la población, en paralelo con otro público, que se ocupa de los segmentos de menores ingresos soportado en diversos subsidios estatales. Este esquema se reproduce aun en Chile, país que de tiempo atrás es utilizado como ejemplo de buen manejo del mercado financiero hipotecario, a pesar de que la entidad estatal atiende alrededor del 70% del mercado y mantiene en sus activos cartera vencida por el equivalente al 30% de la total.

Como quiera que uno de los mayores riesgos asociados al otorgamiento de crédito de largo plazo y, por ende, a las crisis financieras que surgen en el segmento hipotecario, es la diferencia en la denominación y plazo de la cartera y de su financiamiento, con frecuencia para restablecer la oferta de crédito hipotecario, en el proceso se recurre a la asunción de parte de esos riesgos por cuenta de los gobiernos.

Es así como los créditos en algunos de estos países se otorgan en unidades representativas de los salarios o de los precios o en dólares y se fondean en general en moneda extranjera, con recursos públicos o inversiones forzosas. El único mercado que reposa 100% sobre la actividad privada es el panameño, que es enormemente dinámico y subsidia el crédito por la vía de diferenciales en la tasa de interés. Salvo Panamá, por sus propias características, y Chile, que logró un desarrollo del mercado de capitales suficientemente profundo para facilitar la transformación de plazos, en el caso de los créditos otorgados a los estratos de ingresos más elevados, todos los esfuerzos realizados en el continente están abocados a serios desequilibrios por cuenta del riesgo de mercado –tasa de interés y de cambio– inherente a esas estructuras. Cabe destacar, sin embargo, que en esa materia Latinoamérica no tiene la exclusividad. En Estados Unidos, después de la quiebra de los *Savings and Loans*, a finales de los años ochenta, el restablecimiento del crédito hipotecario se sustentó en dos entidades de origen estatal y en apoyos de liquidez del Gobierno Federal para facilitar la transformación de plazos.

El caso de Colombia difiere en algunos sentidos. El esquema de crédito hipotecario vigente en el país por más de 25 años era sólido y estaba basado en la intermediación privada, la cual gozaba de algunos privilegios los cuales facilitaban el otorgamiento de créditos de largo plazo a tasas reducidas. Este esquema se vino abajo por el desajuste macroeconómico frente a la política de liberalización financiera. Su recomposición, por fortuna, no estuvo acompañada de la desaparición de las entidades privadas involucradas en el otorgamiento de este tipo de crédito, las cuales, en su gran mayoría, sobrevivieron a la crisis. No obstante, la política de financiamiento hipotecario que surgió a raíz de ella, deja mucho que desear en la medida en que ha inducido el marchitamiento de

la cartera hipotecaria y la diversificación del portafolio de inversiones de las entidades crediticias. En esencia, el Gobierno buscó, a diferencia de lo que ha ocurrido en otros países del Continente, transferirle todos los riesgos y costos de la operación crediticia al mercado. Como quiera que ello se traduce en tasas de interés elevadas sobre los créditos, a pesar de una serie de exenciones tributarias asociadas a ellos, tanto la demanda como la oferta de créditos se han visto considerablemente afectadas, con su consecuente pérdida de importancia frente al PIB y a la cartera total.

En lo que hace referencia a la atención de los estratos de más bajos ingresos, en Colombia también se ha buscado, a diferencia de lo que ocurre en los otros países de América Latina, que el complemento del subsidio directo que se le otorga a los hogares, se financie también a través de la banca privada. Por supuesto el alcance logrado, a pesar de ser significativo dada la complejidad de ese mercado, es claramente limitado frente a las necesidades de la población.

Es evidente que uno de los condicionantes del desarrollo de estos mercados es la estabilidad macroeconómica. Si existe un claro compromiso estatal de mantener la disciplina fiscal, no debería surgir, a nivel del Gobierno, ningún temor respecto del problema que significa el riesgo de mercado en sus diversas formas. Con esa precondition desaparecería la preocupación asociada a ese tema, como ocurre en países industrializados con mercados financieros profundos y amplia participación en los mismos del crédito hipotecario. La dificultad surge cuando no se tiene confianza en que se preservará el equilibrio macroeconómico, como claramente ocurre en Colombia, y se busca diversificar dicho riesgo, mediante su traslado a los usuarios y emisores de crédito. La consecuencia obvia de esta política es mayor costo para los deudores hipotecarios, menor tamaño de mercado y mayor aversión al riesgo por parte de la entidad crediticia, en particular si tiene opciones de inversión menos riesgosas y más rentables que el otorgamiento de crédito hipotecario.

La experiencia internacional muestra que, cuando el riesgo país es elevado y transferido al deudor hipotecario, es limitada la evolución autosostenible del mercado hipotecario, el cual termina segmentado: el sector privado atiende la reducida población de mayores ingresos y el resto de los habitantes depende de las disponibilidades fiscales —muy fluctuantes— para poder acceder a la adquisición de una vivienda.

CAPÍTULO TERCERO

*Determinantes macroeconómicos y su impacto
sobre el comportamiento sectorial*

Como se hizo evidente en el segundo capítulo de este estudio, la actividad constructora inició una fase de recuperación a partir de 2002, así al terminar 2005 ésta no hubiese alcanzado los niveles que tenía en los años previos a la crisis. Por su parte, las entidades financieras especializadas en el otorgamiento de crédito hipotecario hicieron los ajustes necesarios, y, a pesar de ello, el saldo de la cartera hipotecaria, incluyendo la administrada, continuó cayendo hasta finales de 2005, así el ritmo de decrecimiento hubiera sido inferior al de 2004. Si bien la liberación del mercado financiero iniciada a finales de los años ochenta y los cambios introducidos a la política de vivienda producto de la crisis sectorial inciden de manera determinante sobre la evolución de la actividad constructora y su financiamiento, éstos no son ajenos al manejo de la política macroeconómica, y por el contrario, son en gran medida producto de ésta.

El déficit fiscal y cambiario, unido a la crisis financiera de algunos países del Sudeste Asiático y Rusia, que indujo la crisis en la economía colombiana de 1998 por la vía de la restricción en la disponibilidad de divisas del país y del incremento en las tasas de interés domésticas, si bien se superó en un lapso breve de tiempo en los aspectos cambiarios, no ocurrió lo propio en lo que se refiere al aspecto fiscal, de suerte que éste continuó afectando el comportamiento del mercado hipotecario, en razón a que el diseño de la política de vivienda, tendiente a la búsqueda de un mercado desintermediado, orientado a transferir el riesgo asociado al plazo del crédito al mercado de capitales, incorporó el costo del riesgo país al del crédito hipotecario. Como resultado, éste fue el único sector de la economía que tuvo que asumir ese costo, a pesar de estar protegido constitucionalmente y de la manifestación expresa de la Corte Constitucional de que las condiciones de su financiamiento no pueden dejarse a las reglas del mercado. De ahí que sólo con la reducción del costo del riesgo país a finales de 2005 y principios de 2006, se hubiese abierto el espacio requerido para otorgar crédito hipotecario a tasas de interés más acordes con la capacidad de pago de los deudores potenciales. El interrogante que surge hacia adelante es qué tan permanente es la caída de las tasas de interés pasivas de largo plazo, y por consiguiente qué espacio de crecimiento puede abrirse al financiamiento hipotecario.

A este resultado se llega del análisis de los principales determinantes que, a nivel macroeconómico, inciden sobre el comportamiento de la actividad constructora y su financiamiento, el cual se presenta a continuación.

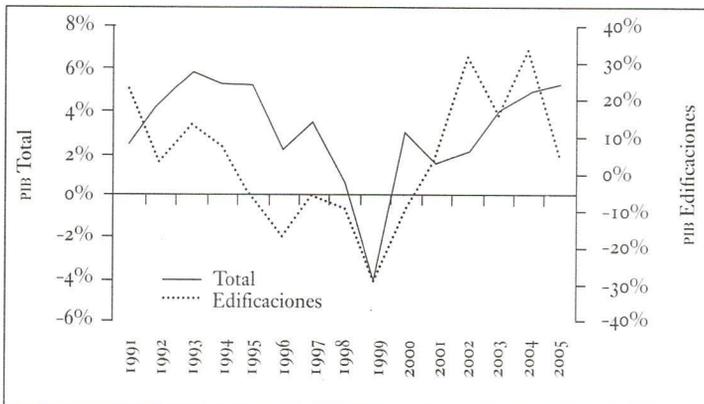
I. CRECIMIENTO DEL PIB

Tradicionalmente en Colombia la construcción de vivienda había sido considerada como una actividad dinamizadora de la economía por su capacidad de generar empleo, valor agregado nacional, ingresos fiscales y reacción inmediata frente a políticas específicas orientadas a activarla.

No obstante lo anterior, en 1998, simultáneo a la protocolización de la crisis de la construcción, el Departamento Nacional de Planeación (DNP) publicó un documento en el que se reevaluaba esta perspectiva. Entre otras cosas, se afirmó que la canalización de ahorros hacia sectores de la economía productores de bienes transables¹ tenía mayor potencial para dinamizar el crecimiento que el de los no transables —como la construcción de vivienda— y que el empleo que generaba la construcción no sólo no era calificado sino que la actividad tampoco contribuía a mejorar su calidad, de suerte que otras actividades podían desempeñar, con mayores beneficios para la sociedad, el papel de sectores líderes². Estos planteamientos del DNP, realizados en el periodo más álgido de la crisis, desafortunadamente determinaron su manejo y continúan pesando sobre sus resultados.

Sin entrar a evaluar la relación causa-efecto entre el crecimiento del PIB de la construcción de edificaciones y el del PIB total, e independientemente del papel que se le pretenda asignar a nivel teórico al sector de la construcción en la actividad económica, la realidad es que desde la década de los noventa el comportamiento de la producción global ha estado ligado al sectorial: el PIB total, después de caer un 4.2% en 1999, inició un proceso de recuperación, aunque lento, hasta crecer por encima del 5% en 2005; simultáneamente, el PIB sectorial, después de haber caído un 29% en 1999 creció entre 2002–2004 a tasas promedio del 27% anual, y del 4.3% en 2005 (gráfica III-I).

GRÁFICA III-I
PIB TOTAL Y DE EDIFICACIONES. CRECIMIENTO ANUAL
1991–2005



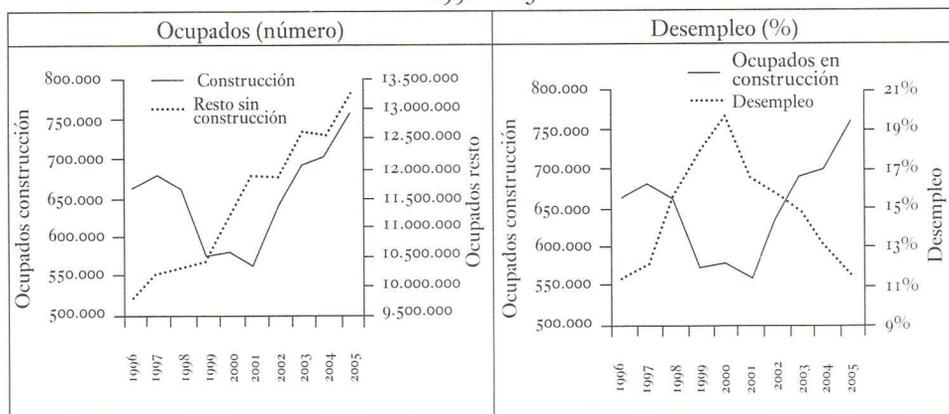
Fuente: DANE.

- 1 Los bienes que pueden exportarse se llaman transables, los que no, se denominan no transables. La vivienda es un bien no transable.
- 2 JUAN CARLOS ECHEVERRY, ORLANDO GRACIA Y PIEDAD URDINOLA. *UPAC: evolución y crisis de un modelo de desarrollo*, Bogotá, Departamento Nacional de Planeación, 1999.

II. GENERACIÓN DE EMPLEO

El empleo generado a nivel de la construcción alcanzó un máximo de 676 mil trabajadores en 1997³, fecha a partir de la cual comenzó a caer hasta 2001, cuando el número de trabajadores resultó inferior en un 17% al tope mencionado. A partir de 2002 se revierte la tendencia hasta generarse en 2005 un nivel de empleo superior en un 12% al registrado en 1997. La crisis en la generación de empleo en la construcción no se extendió a los demás sectores de la economía, los cuales, aun durante el periodo crítico, continuaron aumentando el número de trabajadores ocupados, de suerte que en 2005 éste superaba en un 30% el nivel de 1997. De ahí se concluye que los exagerados niveles de desempleo registrados en el país a comienzos de la década de 2000 (20%) en gran medida tuvieron sus orígenes en el sector de la construcción y que sólo con la recuperación de la generación de empleo sectorial a partir de 2002, comenzó a caer la tasa de desempleo hasta alcanzar un 11.4%⁴ en 2005 (gráfica III-2).

GRÁFICA III-2
 OCUPADOS EN CONSTRUCCIÓN COMPARADO CON OTROS SECTORES Y CON DESEMPLEO
 1996-2005



Los datos corresponden a las cabeceras municipales.

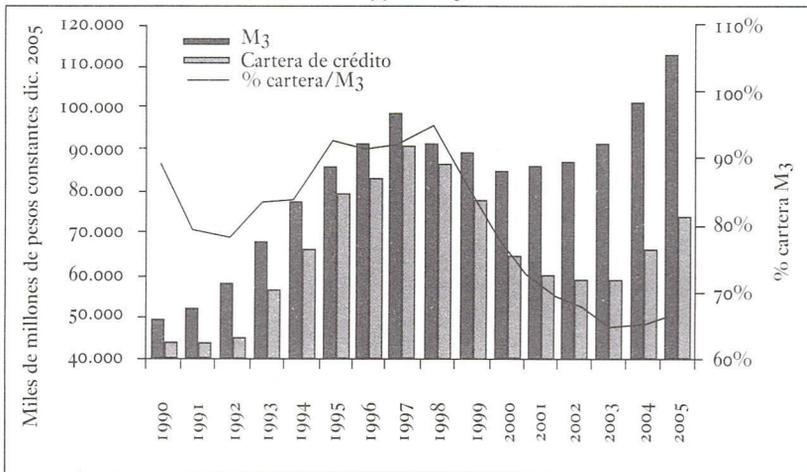
Fuente: DANE. Encuesta Nacional de Hogares 1996-2000 (7 ciudades) y Encuesta Continua de Hogares 2001-2005 (13 ciudades).

- 3 Se toman sólo los empleados de construcción en las cabeceras municipales. Incluye empleos generados en todo tipo de construcción.
- 4 El dato de desempleo del 11.4% a diciembre de 2005 corresponde a las cabeceras municipales. No obstante, a esa fecha la tasa de desempleo del total nacional era del 10.2%.

III. OFERTA MONETARIA E INFLACIÓN

Tradicionalmente en Colombia se había identificado una relación estrecha entre la oferta de crédito hipotecario y la oferta monetaria, de suerte que frente a una demanda casi ilimitada por crédito, su disponibilidad estaba en función de la política monetaria. A raíz de la crisis de 1999 cambió radicalmente ese panorama. A partir de entonces, a pesar de que ha habido suficiente liquidez — M_3 ¹⁵ pasó de representar el 28% del PIB al 40% entre 1990 y 2005— la demanda por crédito, en especial por el hipotecario, representa una porción cada vez menor de la disponibilidad de recursos de la economía (gráfica III-3).

GRÁFICA III-3
CARTERA NETA COMO PORCENTAJE DE M_3
1990-2005



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

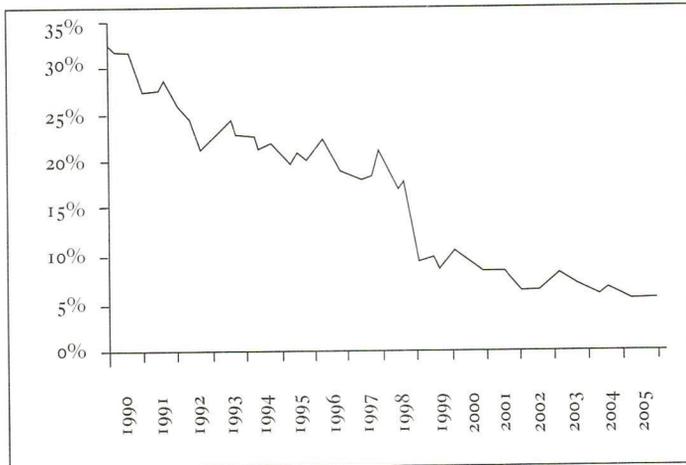
No obstante el acelerado crecimiento de los agregados monetarios, éste, a diferencia de lo que ocurría en el pasado, no se ha traducido en mayores tasas de *inflación*, la cual después de alcanzar un tope del 32% en 1990 ha venido cayendo de manera permanente a lo largo de los últimos quince años, en particular en 1998, tendiendo a estabilizarse a partir de 2001 en niveles cercanos al 5% con tendencia a la baja (gráfica III-4).

Independientemente de la ruptura que se produjo entre el crecimiento de la cartera hipotecaria y el de la liquidez de la economía, es un hecho que la inflación juega un papel de enorme trascendencia en términos de los préstamos

5 M_3 : medios de pago ampliados. Incluye pasivos sujetos a encaje más efectivo en poder del público.

sectoriales; la filosofía implícita en la UVR –vinculada al comportamiento de los precios– incide directamente sobre las cuotas de amortización de los créditos de vivienda y, por consiguiente, sobre el ingreso disponible de los hogares.

GRÁFICA III-4
INFLACIÓN ANUAL
1990-2005

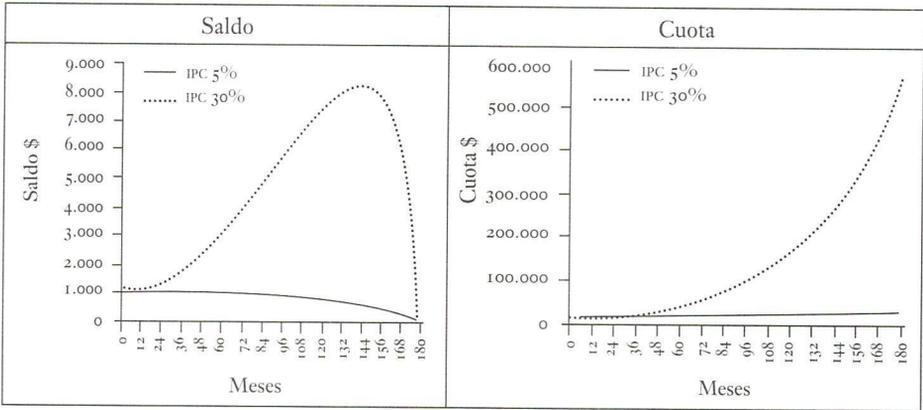


Fuente: DANE.

Es así como con la caída de la tasa de inflación, el aumento de las cuotas y saldos de los créditos hipotecarios en UVR ha sido moderado. En la gráfica III-5 se puede observar la incidencia que tiene la reducción de la tasa de inflación sobre el saldo de una deuda de \$1 millón y sobre las cuotas de amortización a pagar. Para ilustrar el caso se tomó como referencia una inflación del 30% (similar a la vigente a comienzos de los años noventa) y otra del 5% (similar a la vigente en 2005). Como se puede apreciar, el crecimiento del saldo en pesos de la deuda y el de las cuotas es, en la práctica, insignificante cuando la inflación tiende a cero.

La caída en la inflación, asimismo, hace más factible que las personas opten por créditos denominados en pesos, en la medida en que disminuye la diferencia entre el valor de la primera cuota del crédito contratado en UVR frente al contratado en pesos. En efecto, suponiendo el mismo costo financiero, la primera cuota de amortización de un préstamo de las características señaladas, denominado en UVR, sería de \$11.287 si la inflación es del 30%, y de \$11.088 si es de 5%; en tanto que si el crédito se hubiese denominado en pesos estas diferencias habrían sido abismales: \$31.159 frente a \$14.280, respectivamente (gráfica III-6), tornándose excesivamente onerosa, desde el punto de vista del ingreso disponible del hogar, la contratación de créditos denominados en pesos.

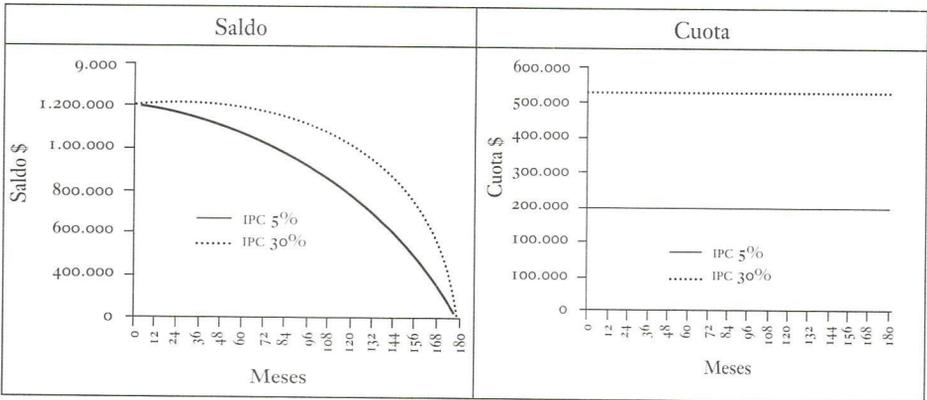
GRÁFICA III-5
COMPORTAMIENTO DE LA CUOTA Y EL SALDO. CUOTA CONSTANTE EN UVR



Crédito de un millón de pesos; a 15 años de plazo; con un sistema de amortización de cuota constante en UVR, a tasa remuneratoria del 11%.

Fuente: Cálculos ICAV.

GRÁFICA III-6
COMPORTAMIENTO DE LA CUOTA Y EL SALDO. CUOTA CONSTANTE EN PESOS



Crédito de un millón de pesos; a 15 años de plazo; con un sistema de amortización de cuota constante en pesos, tasa equivalente a UVR + 11%.

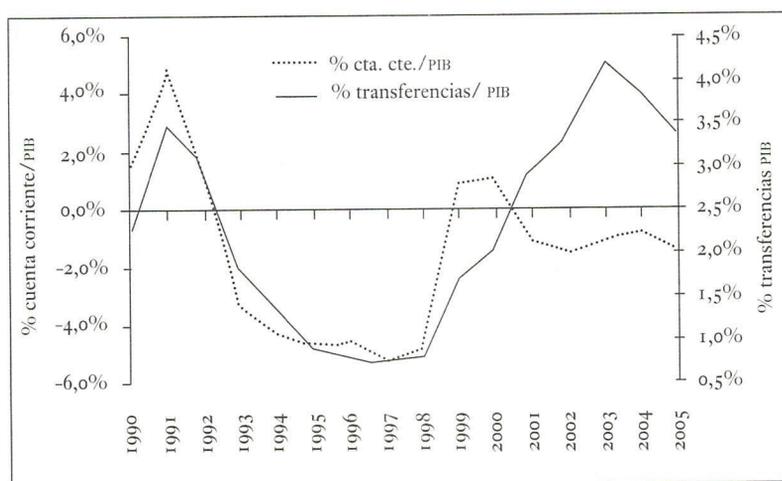
Fuente: Cálculos ICAV.

IV. SECTOR EXTERNO

El comportamiento de la situación cambiaria, unido a la crisis financiera que tuvo lugar en algunos mercados internacionales, no sólo no fue ajeno a la inestabilidad de la economía en términos de crecimiento y de generación de empleo, ni a la evolución de la construcción y de su financiamiento en la última década, sino que fue determinante de ella.

La cuenta corriente de la balanza de pagos⁶, que en 1991 mostraba un superávit equivalente al 4.8% del PIB, terminó 1998 con un déficit del 5%—10 puntos porcentuales de diferencia—, dando cuenta de la crisis en la economía que se produjo en ese año. La situación deficitaria de la cuenta corriente de la balanza de pagos se corrigió abruptamente en 1999, en medio de la crisis económica y financiera, y a partir de ese año dicho déficit se ha mantenido relativamente estable fluctuando entre el 1% y el 2% del PIB (gráfica III-7).

GRÁFICA III-7
DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y TRANSFERENCIAS / PIB
1990-2005



Fuente: Banco de la República.

A la recuperación de la cuenta corriente de la balanza de pagos contribuyó de manera significativa el crecimiento de las transferencias⁷, que como proporción del PIB pasaron del 0.8% en 1998 al 3.3% en 2005, con un tope del 4.2% en 2003. Estas transferencias pueden explicar en parte por qué un volumen importante de las transacciones inmobiliarias se realizan con recursos propios de los hogares que, como se verá más adelante, sólo acuden en forma limitada al crédito.

De otra parte, la inversión extranjera, de ser prácticamente insignificante en la cuenta de capitales⁸ a comienzos de la década del noventa, ha pasado a

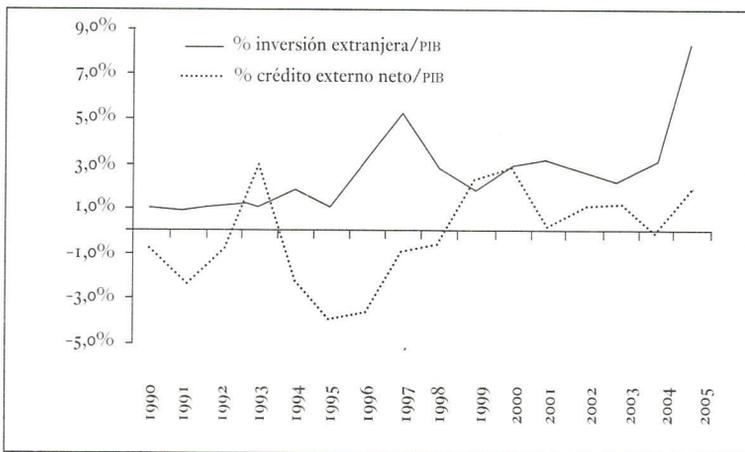
6 La balanza de pagos es el registro de las transacciones de los residentes de un país con el resto del mundo. Tiene dos cuentas principales, la cuenta corriente y la cuenta de capital. La cuenta corriente se subdivide en cuatro balanzas básicas: comercial, bienes, servicios, rentas y transferencias.

7 Incluye principalmente las remesas de los trabajadores en el extranjero, otras transferencias y egresos.

8 La cuenta de capitales recoge todas las transacciones que no se incluyen en la cuenta corriente, siendo las más importantes las transferencias de capital y las compras y ventas de oro y divisas.

ocupar un papel destacado dentro de ésta, en particular en el periodo previo a la crisis y en los años recientes, sustituyendo de alguna manera la necesidad de recursos de crédito externo (gráfica III-8).

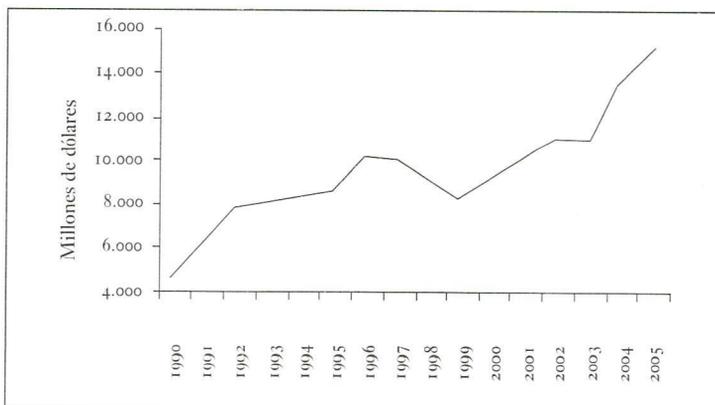
GRÁFICA III-8
INGRESOS DE CAPITALES / PIB
1990-2005



Fuente: Banco de la República.

Como resultado del comportamiento de las cuentas corriente y de capitales de la balanza de pagos, el país a diciembre de 2005 contaba con reservas internacionales por US\$15 mil millones, equivalentes a 22 meses de importaciones (gráfica III-9).

GRÁFICA III-9
RESERVAS INTERNACIONALES
1990-2005

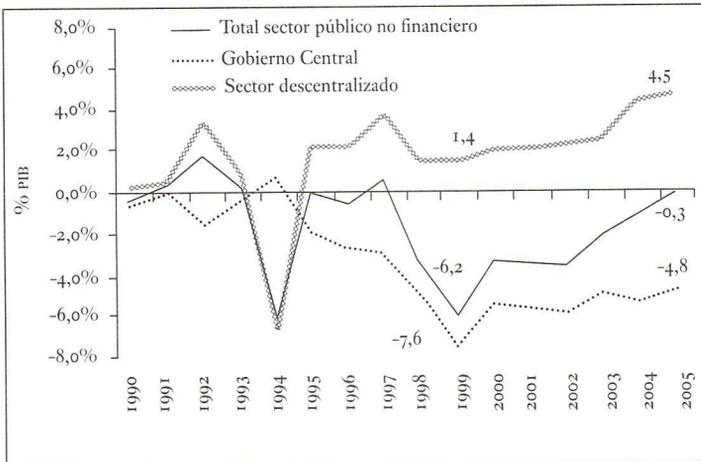


Fuente: Banco de la República.

V. FINANZAS PÚBLICAS Y FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT FISCAL

En el periodo 1993-1998 se produjo un enorme deterioro de las finanzas públicas, en especial en las cuentas del Gobierno Nacional, cuyo déficit fue del 7.6% del PIB en 1999, al tiempo que el del sector descentralizado registró un superávit del 1.4%, para un déficit consolidado del Sector Público No Financiero del 6.2%. A diferencia de lo ocurrido a nivel del sector externo, el desequilibrio en las finanzas públicas tan solo comenzó a corregirse a partir de 2003, en particular por la situación superavitaria de los entes territoriales y de las empresas comerciales e industriales del Estado, en la medida en que el del Gobierno Nacional se ha venido corrigiendo lentamente pese a las múltiples reformas tributarias adoptadas para revertir esa tendencia. Al cierre de 2005 éste todavía representaba el 4.8% del PIB⁹. Entre tanto, a nivel descentralizado, se pasó de un superávit del 1.4% del PIB en 1999 a uno del 4.5% al cierre de 2005, de suerte que el déficit agregado se redujo al 0.3% (gráfica III-10).

GRÁFICA III-10
DÉFICIT FISCAL / PIB
1990-2005



Superávit (+) / Déficit (-), con privatizaciones.
Fuente: Confis.

No obstante la corrección del desequilibrio fiscal a nivel agregado¹⁰ en 2005, el financiamiento del correspondiente al Gobierno Nacional se constituyó en uno de los principales determinantes de lo ocurrido con el crédito hipotecario,

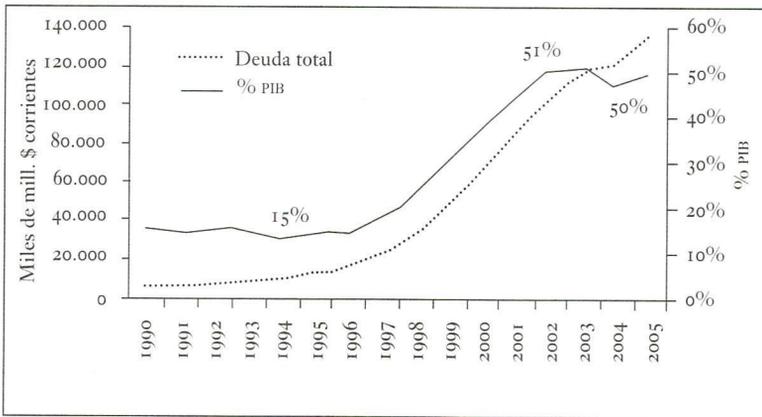
9 Consejo Superior de Política Fiscal.

10 El balance del Sector Público Consolidado (SPC) en 2005 fue de equilibrio fiscal. Según la medición del Banco de la República y el Confis, el déficit del SPC ascendió al 0% del PIB. Este resultado no se

cuyos efectos se materializan esencialmente a través de dos canales: uno, los montos requeridos para financiarlo y, dos, el impacto sobre la tasa de cambio y sobre la tasa de interés de largo plazo, dada la estrecha relación existente entre la tasa de interés doméstica y la externa de largo plazo.

El abultado y sostenido déficit del Gobierno Nacional se tradujo en el crecimiento exponencial de su endeudamiento respecto del PIB, el cual pasó del 15% en 1993 al 51% en 2003, cifra que hasta 2005 tan solo se había corregido marginalmente (gráfica III-11).

GRÁFICA III-11
DEUDA TOTAL GOBIERNO NACIONAL
ACUMULADO ANUAL Y PARTICIPACIÓN SOBRE PIB
1990-2005

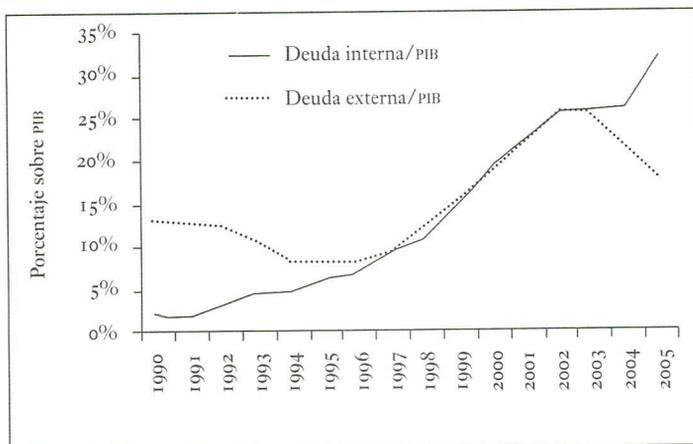


Fuente: Banco de la República.

Este déficit fiscal, al no haber estado acompañado de un déficit paralelo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, como ocurría tradicionalmente hasta mediados de la década de los noventa, indujo el replanteamiento de sus fuentes de financiación. En el pasado el financiamiento público se realizaba esencialmente con cargo a recursos de crédito externo, en la medida en que éste no solo servía el propósito de financiar los faltantes fiscales, sino también los de la balanza de pagos. Con la solución de los problemas cambiarios, es decir con la reducción del déficit externo, se modificó radicalmente la estrategia, al haber adquirido preponderancia el endeudamiento interno respecto del externo. Es así como, a partir de 1997, la deuda pública interna del Gobierno Nacional igualó la externa y pasó a superarla a partir de 2003, representando en 2005 el 64% de la deuda total (gráfica III-12).

presentaba desde 1994 y se encuentra por debajo de la meta de déficit inicialmente acordada con el Fondo Monetario Internacional de 2.5% y revisada en septiembre de 2005 a 1.6% del PIB.

GRÁFICA III-12
DEUDA TOTAL INTERNA Y EXTERNA GOBIERNO NACIONAL CENTRAL/PIB
1990-2005

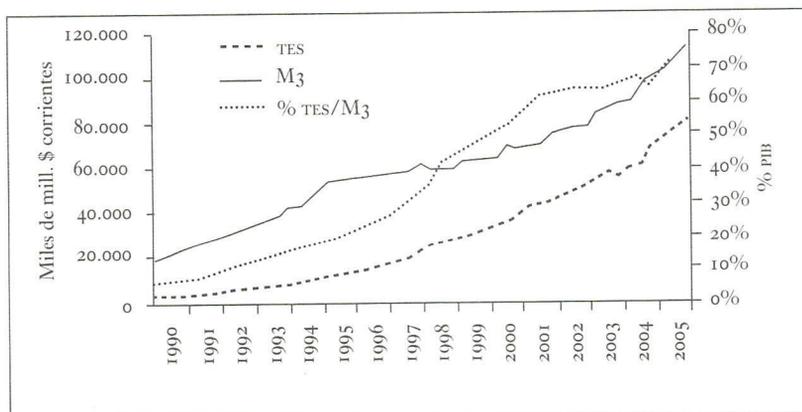


Fuente: Banco de la República.

El cambio en el panorama cambiario, si bien facilitó el desarrollo del mercado doméstico de títulos de deuda de largo plazo, introdujo mayor transparencia al manejo de la política monetaria y redujo las presiones sobre la tasa de cambio, también le impuso una enorme competencia por medios de financiamiento al sector privado, en razón de la presión que ejerce la demanda por recursos públicos sobre el mercado de capitales doméstico.

Es así como la emisión de títulos de deuda pública como proporción de M_3 pasó de 6% en 1993 a 71% en 2005 (gráfica III-13).

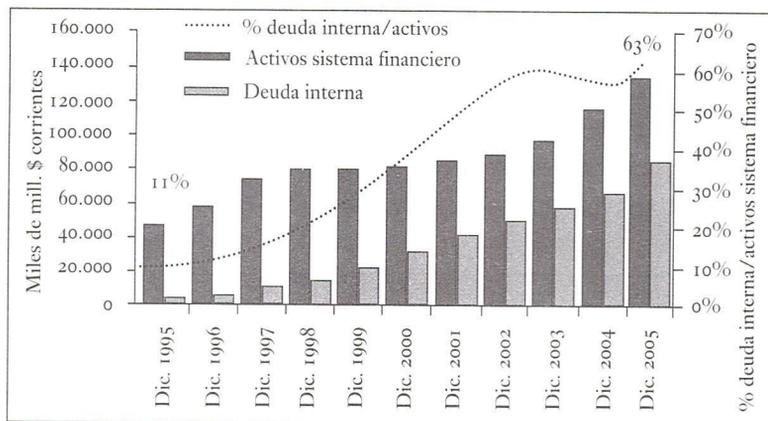
GRÁFICA III-13
DEUDA PÚBLICA INTERNA COMO PORCENTAJE DE M_3
1993-2005



Fuente: Banco de la República.

La mayor emisión de títulos representativos de deuda pública interna estuvo acompañada de su incremento como proporción de los activos de todo el sistema financiero (no sólo Bancos), la cual pasó del 11% en 1995 al 63% en 2005 (gráfica III-14).

GRÁFICA III-14
DEUDA PÚBLICA INTERNA/ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO
1995-2005



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

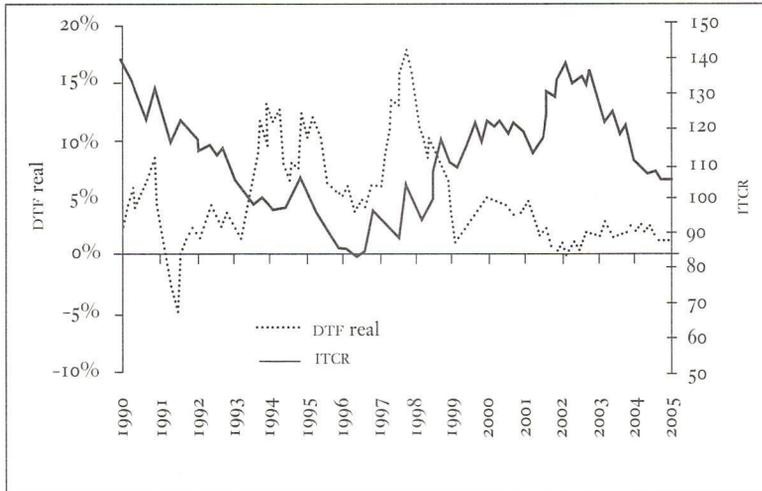
VI. TASA DE CAMBIO Y TASAS DE INTERÉS

Como es apenas obvio, la evolución de la situación fiscal y cambiaria y la del financiamiento del déficit del Gobierno Nacional determinaron el comportamiento de las tasas de interés y la tasa de cambio y, en lo que toca con este trabajo, de los resultados del sector hipotecario y su financiamiento.

A. EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE CAMBIO Y DE LA TASA DE INTERÉS

Al periodo de revaluación de la moneda —que acompañó el *boom* económico de comienzos de los años noventa y que dio origen al desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos— le sucedió otro en el que la moneda se devaluó un 60% en términos reales (entre junio de 1997 y junio de 2003). La corrección del problema cambiario al haber estado acompañada de un significativo ingreso de divisas, indujo el cambio en la tendencia devaluacionista a partir de 2003, habiéndose revaluado el peso en términos reales hasta finales de 2005 en un 24% respecto del tope alcanzado en marzo de 2003 (gráfica III-15).

GRÁFICA III-15
 ÍNDICE DE TASA DE CAMBIO REAL Y TASA DE INTERÉS REAL
 1990-2005



ITCR: Índice de Tipo de Cambio Real. Ponderaciones mensuales que se calculan según las participaciones móviles de orden doce en la suma de las exportaciones más las importaciones totales de Colombia con los 20 principales socios de ese año. Utiliza el IPC como deflactor para todos los países.

Fuente: Banco de la República.

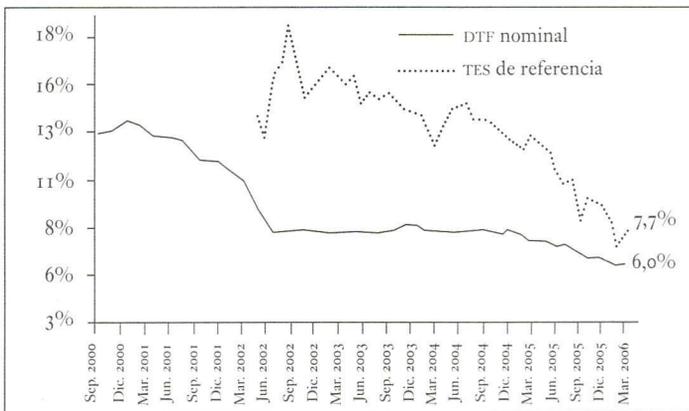
Como quiera que el movimiento del tipo de cambio no es independiente de lo que ocurre con la tasa de interés, se presentan a lo largo del periodo de análisis cambios de política con enormes repercusiones económicas a nivel agregado y sectorial. En 1997, cuando se hacen evidentes los principales síntomas de reversión en la tendencia revaluacionista de la primera mitad de la década de los noventa, las autoridades económicas optaron por subir la tasa de interés doméstica a fin de evitar la devaluación de la moneda. Dicho aumento de la tasa de interés se prolongó hasta bien entrado 1998 cuando ésta alcanzó el 17% en términos reales, fecha a partir de la cual cae de manera abrupta con el abandono de la política de sostenimiento de la tasa de cambio, que a su vez se reflejó en una acelerada devaluación.

La política monetaria y cambiaria vigente en los años previos a la crisis, que privilegiaba evitar el impacto de la devaluación sobre la inflación y sobre los agentes que tenían deudas en moneda extranjera, impuso una dura carga sobre aquéllos que estaban endeudados en moneda doméstica, en particular para quienes, como ocurre en el sector hipotecario, tienen compromisos a 15 años vinculados a las tasas de interés de la economía. A raíz de la crisis y de la consecuente caída del PIB total y de la construcción, se le dio un giro de 180

grados al manejo de la política cambiaria y de tasa de interés, al haberse liberado el control que se ejercía sobre la cotización de la tasa de cambio.

Con esa flexibilización del manejo cambiario se abrió el espacio requerido para la devaluación, lo cual facilitó la reducción de las tasas de interés domésticas. Como consecuencia de esa política, la tasa de interés sobre los depósitos a 90 días se redujo a niveles similares a la inflación a finales de 2002, tendencia que se mantiene inmodificada desde entonces. Ello no obstó para que la tasa de interés de los TES emitidos a largo plazo, que es la variable que sirve de referencia para el otorgamiento de crédito hipotecario, se mantuviese elevada en promedio por encima del 14% —habiendo periodos en los que incluso llegó a superar el 18%, como ocurrió en septiembre de 2002—. No obstante lo anterior, esta tasa comenzó a caer a finales de 2004, hasta ubicarse al término de 2005 en el 9.1% y con tendencia a la baja. Es así como para marzo de 2006 se ubicó en el 7.7% (gráfica III-16).

GRÁFICA III-16
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS TES Y DTF NOMINAL (EN PESOS)
2000-MARZO DE 2006



Fuente: Bloomberg y Banco de la República.

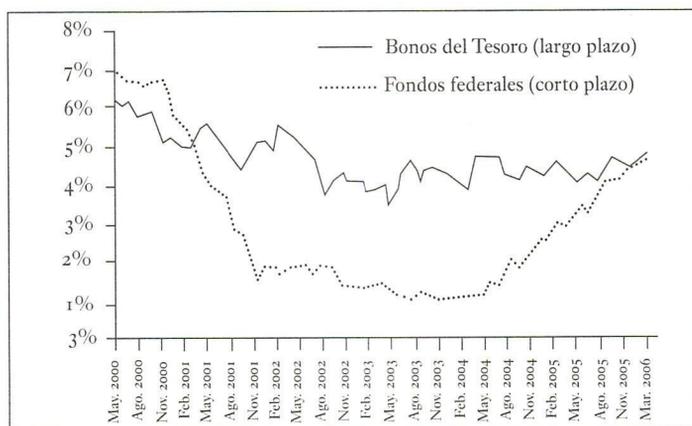
En otros términos, es evidente que, en el periodo de referencia, los costos de captación del Gobierno han superado ampliamente los del resto del sector privado, exceptuando los del sistema hipotecario. Ese sobrecosto se explica en primer término por el plazo de maduración de los títulos: mientras que los TES de referencia¹¹ se colocan generalmente a plazos superiores a 10 años, los CDT de

11 Se toman como referencia los títulos más transados en cada periodo de tiempo. Para este caso se tomaron

los bancos se pactan a 90 días. En segundo término, sobre la tasa de interés de los títulos emitidos a largo plazo en pesos incide de manera fundamental tanto lo que ocurre con las tasas de interés en los mercados externos, como con los títulos emitidos por la República de Colombia en dólares que, a su vez, recogen el costo que los mercados externos le asignan al riesgo país.

La política de las tasas de interés adoptada por la Reserva Federal¹² entre junio de 2004 y diciembre de 2005 se tradujo en un aumento equivalente a 287 puntos básicos en la tasa de interés de corto plazo, incremento que no estuvo acompañado por cambios en la misma dirección de la tasa de largo plazo, en la medida en que el nivel de esa tasa -4.5% se mantuvo relativamente estable en el periodo de referencia. En consecuencia, la diferencia entre la tasa de interés de corto plazo de la Reserva Federal (Fondos Federales) y la de largo plazo de los títulos emitidos por el Tesoro Norteamericano con vencimiento a 10 años, cayó de 324 puntos básicos en junio de 2004 a 20 puntos básicos en diciembre de 2005, igualándose en febrero de 2006 (gráfica III-17).

GRÁFICA III-17
TASAS DE CORTO Y LARGO PLAZO EN ESTADOS UNIDOS (EN US\$)
2000-MARZO DE 2006



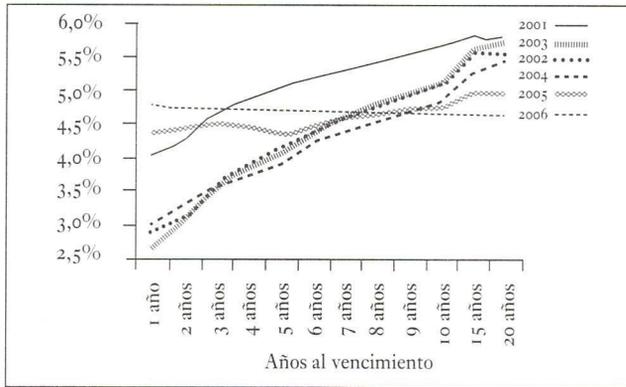
Fuente: Reserva Federal.

los TES abril 2012 hasta septiembre de 2004, los TES septiembre 2014 desde octubre de 2004 hasta julio de 2005, y de ahí en adelante los TES julio 2020.

- 12 Las tasas de interés de la Reserva Federal o de los Fondos Federales constituyen las tasas de referencia de corto plazo en Estados Unidos. Mientras que las tasas de referencia de largo plazo son Bonos del Tesoro (*Treasury*) con un periodo largo de maduración. En este análisis se tomaron los Bonos del Tesoro de Estados Unidos con plazo de maduración de 10 años.

Es así como la curva de rendimientos de los Bonos del Tesoro pasó de tener un *spread*¹³ de cerca de 230 puntos básicos en 2002 y en 2003, entre los títulos con vencimiento a un año y aquellos con vencimiento a 10 años, a uno inferior a 40 puntos básicos a finales de 2005, y a tornarse incluso negativo a comienzos de 2006¹⁴ (gráfica III-18).

GRÁFICA III-18
CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO (EN US\$)
2001-MARZO DE 2006



Cada serie corresponde a un corte transversal de las series de rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos en cada diciembre.

Fuente: Bloomberg.

De manera simultánea, el diferencial entre el rendimiento de los títulos emitidos por la República de Colombia en moneda extranjera (Yankees) en términos del plazo (1-10 años) también cayó en el periodo de referencia, al pasar de 640 puntos básicos en 2003 a 220 en 2005 y a 120 a comienzos de 2006 (gráfica III-19).

La disminución del diferencial entre las tasas de interés de corto y largo plazo en el mercado de capitales norteamericano se dio en paralelo con la caída en el margen entre la tasa de interés de los Yankees de referencia¹⁵ emitidos por

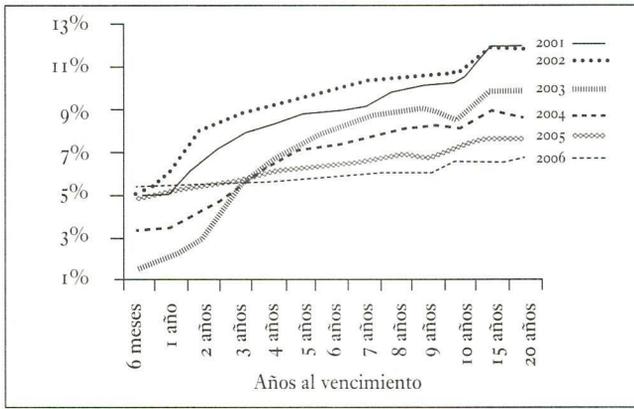
13 Se entiende como "*spread*" el diferencial entre tasas de interés. En este caso, comparar el *spread* entre las curvas de rendimiento, se refiere a la diferencia existente entre el nivel de las tasas de interés de corto plazo (títulos con vencimiento a un año) y las tasas de largo plazo (títulos con vencimiento a 10 años).

14 Como se observa en la gráfica III-18, los Bonos del Tesoro a un año se encuentran en marzo de 2006 en el 4,8%, mientras que los de 10 años se encuentran en el 4,7%; es decir, en Estados Unidos la tasa de interés de largo plazo se encuentra en un nivel inferior a la tasa de corto plazo, por lo cual el *spread* (diferencial) de estos títulos es negativo en 10 puntos básicos.

15 Se toman como referencia los títulos más transados en cada periodo de tiempo. Para este caso se tomaron los Yankees 2016 hasta abril de 2004 y los Yankees 2012 de ahí en adelante.

la República de Colombia y los títulos del Tesoro Norteamericano, la cual pasó de más de 1.000 puntos básicos en septiembre de 2002 a 172 en diciembre de 2005 y a 149 en marzo de 2006, a la vez que su nivel cayó del 14% al 6% entre septiembre de 2002 y marzo de 2006 (gráfica III-20).

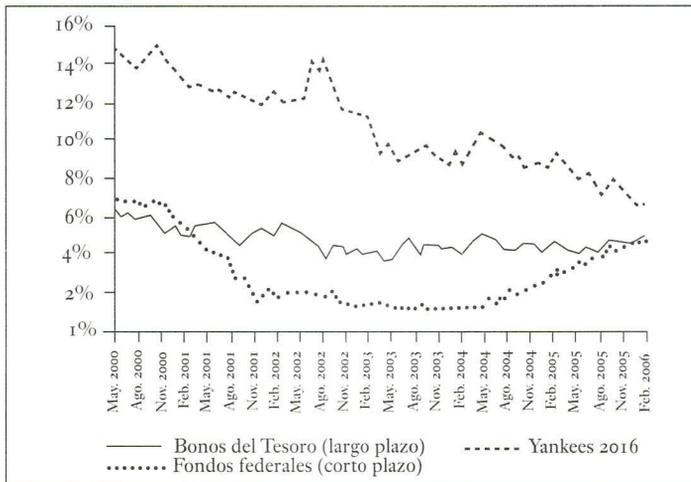
GRÁFICA III-19
CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS YANKEES (EN US\$)
2001-MARZO DE 2006



Cada serie corresponde a un corte transversal de las series de rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos en cada diciembre.

Fuente: Bloomberg.

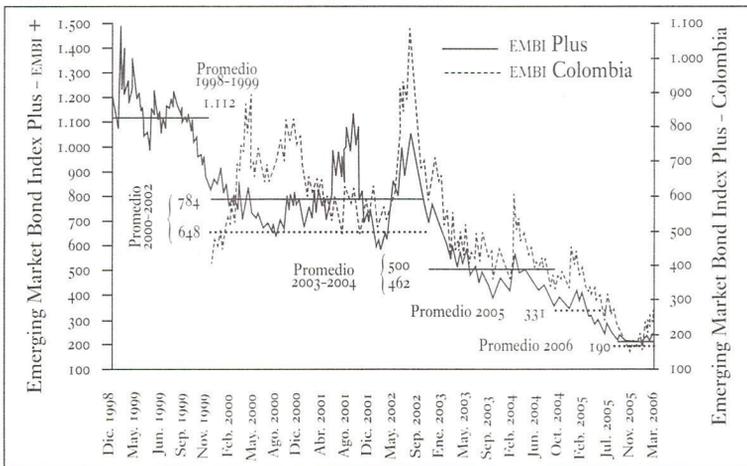
GRÁFICA III-20
RENDIMIENTO DE LOS YANKEES Y TASAS DE CORTO Y LARGO PLAZO EN ESTADOS UNIDOS
(EN US\$)
2000-MARZO DE 2006



Fuente: Bloomberg y Reserva Federal.

Visto de otra manera, el EMBI¹⁶ de Colombia, que mide el riesgo país, pasó de 1.066 puntos básicos en septiembre de 2002 a 232 puntos en diciembre de 2005, al tiempo que se igualó al promedio de los países emergentes. En otras palabras, la prima que cobran los mercados internacionales por el riesgo de los países emergentes, incluyendo Colombia, se redujo en más de 800 puntos básicos en el periodo en referencia. Esta caída en promedio ha sido del orden de los 460 puntos básicos entre el periodo 2000-2002 y marzo de 2006. Cabe destacar que dicha caída no responde al saneamiento del déficit fiscal en Colombia, sino a cambios en los mercados externos que indujeron esas modificaciones respecto de todos los países del hemisferio, como se observa en la gráfica III-21.

GRÁFICA III-21
PRIMA DE RIESGO DE COLOMBIA
PUNTOS SOBRE LOS BONOS DE ESTADOS UNIDOS
1998-JUNIO DE 2006



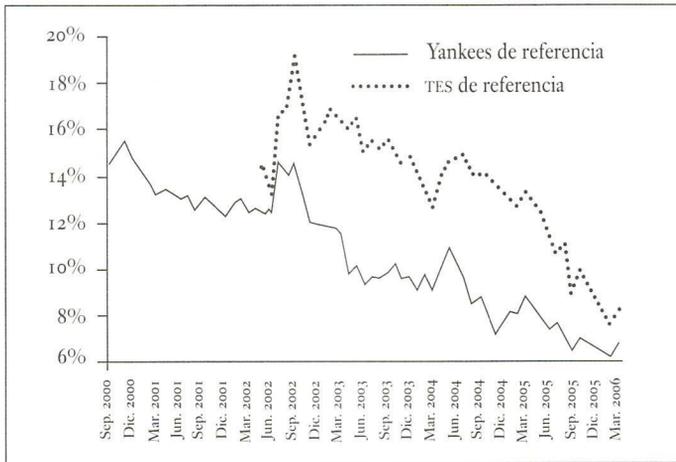
Fuente: J. P. Morgan.

De otra parte, cabe destacar que la tasa de interés que reconoce el mercado sobre los títulos de deuda emitidos por la República de Colombia en pesos y en

16 Emerging Market Bond Index. Se considera un indicador del riesgo país, porque mide los puntos (prima de riesgo) de la deuda emergente sobre los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. The Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+) le hace seguimiento al retorno promedio de los instrumentos de deuda externa de los mercados emergentes. Como *benchmark* (referencia) el EMBI+ le da a los inversionistas la noción del estado de la deuda emergente. Dado que el EMBI de Colombia también se calcula con el retorno de varios instrumentos de deuda externa, no coincide exactamente con la diferencia entre el rendimiento de un instrumento de deuda cualquiera a determinado plazo (por ej., los Yankees 2016) y los Tesoros a 10 años.

dólares muestra una tendencia casi idéntica, a pesar de las enormes diferencias que surgen por cuenta de los movimientos en la paridad del peso frente al dólar y por la valorización y desvalorización de los títulos. Es así como la diferencia entre la rentabilidad de los TES de referencia y la correspondiente a los Yankees cayó de 450 puntos básicos en septiembre de 2002 a 290 a finales de 2005, y a 140 puntos básicos en marzo de 2006, a semejanza de lo ocurrido entre los Yankees y los Bonos del Tesoro Norteamericano en el mismo periodo (gráfica III-22).

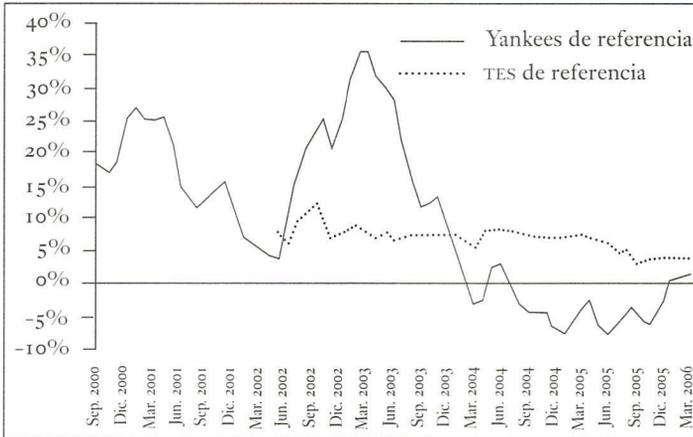
GRÁFICA III-22
TASAS DE RENDIMIENTO DE TES Y YANKEES DE REFERENCIA
2000-MARZO DE 2006



Fuente: Bloomberg.

Ahora bien, si se incluye la rentabilidad equivalente en la misma moneda, sin tener en cuenta la valoración del título, es evidente que, si bien a partir de junio de 2002 resultaba más rentable en términos reales invertir en títulos de la República de Colombia en dólares que en pesos, a partir de diciembre de 2003 cambia la tendencia, siendo más atractiva la inversión en pesos. De ahí se puede concluir que hasta diciembre de 2003 se estimuló la salida de capitales y que a partir de entonces se da la tendencia contraria, a pesar de que el incentivo al ingreso de capitales se ha venido reduciendo al punto que para marzo de 2006 había desaparecido en la práctica (gráfica III-23).

GRÁFICA III-23
TASAS DE RENDIMIENTO EQUIVALENTES DE TES Y YANKEES DE REFERENCIA
(EN PESOS REALES)
2000-MARZO DE 2006



La serie de TES con devaluación real se calcula con la variación del Índice de Tipo de Cambio Real –ITCR– que incorpora el componente inflacionario.

Fuente: Bloomberg y Banco de la República. Cálculos ICAV.

A semejanza de lo ocurrido en los mercados externos, el diferencial entre las tasas de interés de corto y largo plazo¹⁷ en Colombia también viene cerrándose. Es así como de un diferencial que alcanzó 1.060 puntos básicos en 2002 entre los TES de referencia y la DTF y de 1.086 puntos básicos frente a las captaciones de corto plazo¹⁸, se pasó, en marzo de 2006, a uno de 168 y 289 puntos básicos, respectivamente. Esa caída en el diferencial responde esencialmente a la reducción de las tasas de interés de largo plazo, en la medida en que las de corto se han mantenido prácticamente invariables (gráfica III-25).

B. IMPACTO SOBRE EL MERCADO HIPOTECARIO

El interrogante que surge a este respecto es: ¿qué tiene que ver el comportamiento de las tasas de interés externas, e inclusive la de los TES, con el mercado hipotecario? La vinculación de estas tasas surge esencialmente con la liberación del mercado financiero realizada a comienzos de la década del noventa, con la

17 Como tasa de interés de largo plazo de referencia, se toman los TES con vencimiento en el 2014 y como tasa de referencia de corto plazo se toma la tasa de captación de cuentas de ahorro de las entidades afiliadas al ICAV, además de la DTF.

18 Cuentas de ahorro y CDT con plazo inferior a 12 meses. Bancos hipotecarios.

política de vivienda adoptada en el año 2000 y, en lo fundamental, con la inestabilidad macroeconómica.

Dentro del marco de la política de liberación del mercado financiero, además de haberse abandonado progresivamente el esquema de banca especializada, se eliminó el FAVI en 1993. El propósito de este Fondo era regular la liquidez de las CAV mediante el suministro de recursos en caso de caída de la captación y la aceptación de depósitos cuando se presentaban excedentes de liquidez, en ambos casos a tasas de interés similares a las de captación, reduciendo con ello *el riesgo de liquidez* asociado al otorgamiento de préstamos de largo plazo financiados con captaciones a la vista.

El FAVI, si bien cumplía un papel determinante en términos del riesgo de liquidez de la cartera hipotecaria, al estar diseñado para compensar la caída de depósitos, no lo estaba para corregir los cambios en la tasa de interés real, en razón a que el costo de las captaciones de las CAV estaba vinculado al cálculo de la corrección monetaria, que no reflejaba la inflación, y, a su vez, divergía del costo de captación del resto del mercado, que operaba con base en la DTF. Por cuenta de ello, la fórmula de cálculo de la corrección monetaria se modificó con frecuencia a fin de evitar transferencias significativas de fondos entre las CAV y el resto de los establecimientos de crédito y que ese desequilibrio se tradujese en incrementos de las cuotas de amortización de los créditos hipotecarios por encima de la capacidad de pago de los deudores.

De esta manera se evitó, por ejemplo, que los enormes desequilibrios macroeconómicos surgidos en 1983, que perjudicaron al resto de los establecimientos de crédito, afectaran a las CAV, a la inversa de lo sucedido en 1998. En los años ochenta, si bien la profundidad de la crisis financiera fue mayor y estuvo salpicada de enormes problemas de confianza en el sistema y de malversación de fondos¹⁹, las secuelas de la misma no incidieron negativamente sobre la banca hipotecaria ni sobre el sector de la construcción, de suerte que este sirvió en esa ocasión de instrumento anticíclico y la tasa de crecimiento del PIB, si bien se redujo significativamente, nunca fue negativa como ocurrió en 1999 (1.6% en 1983 vs. -4.2% en 1999).

No sería aventurado sugerir que la existencia del FAVI en 1983 cumplió un papel contracíclico en la economía al evitar que el incremento de las tasas de interés de los CDT, que alcanzaron en promedio el 17% en términos reales, se filtrara al crédito hipotecario afectando la capacidad de pago de los deudores como ocurrió en 1998. La emisión monetaria que se produjo por cuenta de la caída de depósitos en las CAV en 1983 alcanzó el 3.1% de la oferta monetaria,

19 Banco de la República. *Notas Editoriales*, julio de 1985.

cuando en promedio en los años precedentes ésta había sido inferior al 2% y al 1% en 1981 y 1980, respectivamente (cuadro III-1).

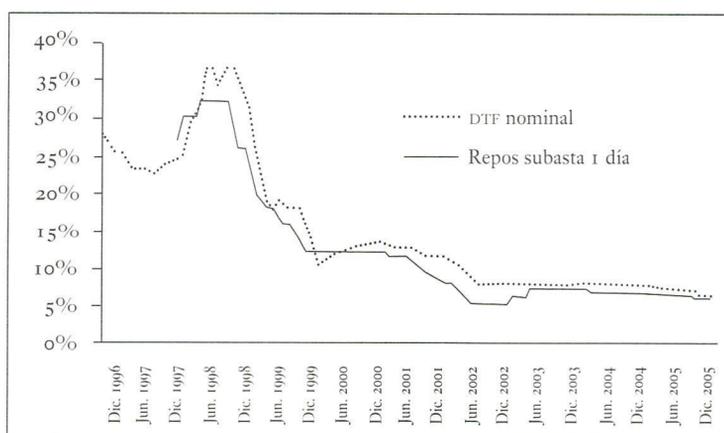
CUADRO III-1
BASE MONETARIA Y CRÉDITO BRUTO DEL FAVI A LAS CAV
1980-1983
(VALORES EN MILLONES DE PESOS CORRIENTES)

Año	Base monetaria	Crédito bruto a CAV (FAVI)	% FAVI sobre base monetaria
1980	179.407	1.354	0,75%
1981	219.639	4.172	1,90%
1982	258.457	4.316	1,67%
1983	289.056	8.824	3,05%

Fuente: Banco de la República.

Durante la segunda crisis (1998-1999), que se presenta con posterioridad a la fecha de liquidación del FAVI y también después de la vinculación de la corrección monetaria a la DTF, la enorme contracción monetaria que se produjo indujo el aumento desbordado de las tasas de interés, las cuales para operaciones a la vista se aproximaron al 100% a finales de 1998 y para títulos a tres meses al 17% real, tasa curiosamente similar a la que se presentó durante el peor momento de la crisis de los años ochenta (gráfica III-24).

GRÁFICA III-24
DTF NOMINAL Y REPOS SUBASTA 1 DÍA. PROMEDIO MENSUAL
1996-2005



Fuente: Banco de la República.

Como quiera que en esta ocasión no se previó ningún mecanismo complementario para equilibrar el mercado hipotecario y que la banca continuó transformando plazos con base en el esquema tradicional, esto es, sin la debida protección en términos de los plazos de captación y colocación, cuando las tasas de interés se dispararon por cuenta de la inestabilidad macroeconómica y de la estrechez sin precedentes de la liquidez de la economía, se generó un descalce de plazos y tasas entre las operaciones activas y pasivas del sistema financiero hipotecario, desequilibrio que dio cuenta de la crisis sistémica que afectó a las CAV y al sector de la construcción en su conjunto en los últimos años de la década de los noventa.

En esta oportunidad el incremento en la tasa de interés, también a diferencia de lo ocurrido en la primera crisis, se le transmitió a los deudores hipotecarios por la vía del cálculo de la corrección monetaria, con la cual se generó un enorme desequilibrio frente a su ingreso, que no sólo se vio afectado por cuenta del consecuente incremento de la cuota de amortización de los créditos sino también por el aumento desbordado del desempleo. Estos fenómenos desembocaron en el impago de las deudas, poniendo en entredicho la estabilidad misma del sistema financiero.

Así, el costo de la crisis de los años noventa no corrió por cuenta de los agregados monetarios como ocurrió en los años ochenta, en la medida en que ésta estaba cerrada. Ese costo se asumió por las más diversas vías²⁰, algunas directas y cuantificables y otras indirectas, difíciles de cuantificar, pero no por ello menos costosas. Entre las directas y cuantificables están, de una parte, los requerimientos presupuestales, tributarios y de capital de los accionistas del sistema financiero para allegar los recursos requeridos para hacerle frente al desplome de las CAV y, de otra, también los deudores hipotecarios que perdieron sus viviendas y vieron crecer el monto de su deuda en forma desproporcionada frente a su ingreso disponible. Dentro de las indirectas, difíciles de cuantificar y quizás más costosas, se destaca la pérdida de patrimonio de toda la sociedad colombiana por cuenta de la caída generalizada en los precios de la finca raíz y del ingreso *per capita* de la población a raíz del aumento en el desempleo y de la recesión de la economía y del sector de la construcción, que en esta ocasión actuó en forma procíclica, contribuyendo a la profundización de la crisis, en lugar de servir de herramienta anticíclica.

A raíz de la situación descrita, la Ley 546 de 1999 incorporó diversos mecanismos tales como la titularización y la emisión de bonos hipotecarios, tendientes

20 CARLOS CABALLERO ARGÁEZ. *Una perspectiva de las crisis financieras de los años 80 y 90 en Colombia*, Revista del Banco de la República, octubre de 2001.

a reducir el riesgo contingente de liquidez de la banca hipotecaria, elementos que simultáneamente se vieron reforzados por normas adoptadas por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera). Esta situación, unida al desarrollo del mercado doméstico de títulos de deuda pública de largo plazo consecuencia del cambio en la política de financiamiento del Gobierno Nacional mencionada anteriormente, llevó a que no sólo se le introdujera al costo del fondeo del crédito hipotecario el costo del riesgo de liquidez, sino el del riesgo país, que en los años anteriores a 2005 se puede estimar que en promedio fluctuó entre 650 y 460 puntos básicos. Esta realidad tiene grandes implicaciones sobre el manejo del portafolio de activos de la banca hipotecaria.

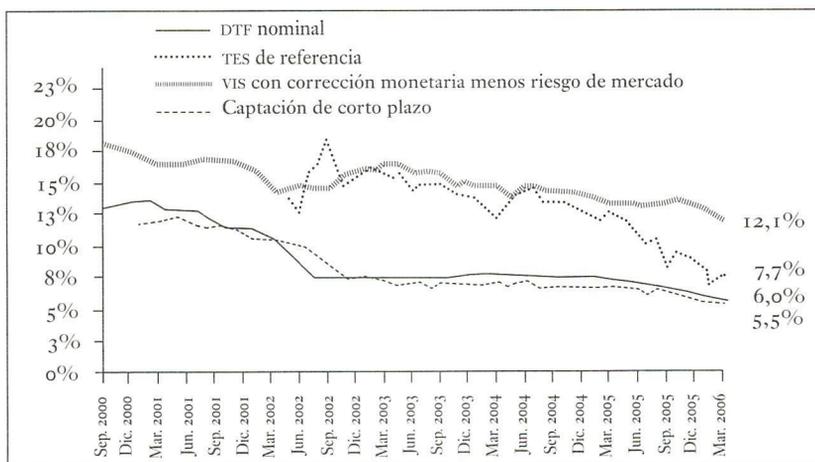
La tasa de interés de largo plazo es determinante para los resultados del sector hipotecario a partir de comienzos de los años noventa cuando se decidió que el sector debía operar con reglas de mercado y de la política incorporada en la Ley 546, que claramente buscaba estimular el desarrollo de un mercado desintermediado de hipotecas. Así, con el desarrollo de los acontecimientos, al crédito hipotecario no sólo se le transfirió el riesgo de plazo sino también el riesgo país, exigiéndoles, tanto a deudores como a acreedores hipotecarios, correr con unos costos difíciles, por no decir imposibles, de asimilar, de no haber existido unas exenciones tributarias que parcialmente contribuyeron a mitigarlo. De ahí que no deba sorprender la caída permanente de la cartera hipotecaria que se produjo entre 1998 y 2005. Estas afirmaciones se confirman con los resultados del estudio *Determinantes de la tasa de interés de los créditos hipotecarios en Colombia*²¹, publicado en agosto de 2006 por GALINDO y HOFSTETTER y comentado por VILLAR (cfr. anexos) en el que se concluye que, a nivel macroeconómico, los principales factores que determinan el costo financiero de los créditos hipotecarios son las tasas que el mercado reconoce sobre los títulos de deuda pública —altamente correlacionadas con las de los mercados externos— y con el ciclo económico. A nivel microeconómico, la mayor determinante es el riesgo crediticio.

En primer término, a pesar de que no son estrictamente comparables las tasas de interés pasivas de largo plazo con las activas de la cartera hipotecaria, en particular por cuenta de la diferencia en la duración de las operaciones —sujetas las hipotecarias no solo a prepagos, sino también a riesgo crediticio—, es evidente que, con la desintermediación de la cartera hipotecaria inducida por la Ley 546, el costo financiero de referencia para el otorgamiento de créditos a largo plazo es el de los títulos del Gobierno emitidos en el mercado interno. Si este costo es equivalente al ingreso producto del otorgamiento de préstamos

21 ARTURO GALINDO y MARC HOFSTETTER. *Determinantes de la tasa de interés de los créditos hipotecarios en Colombia*, Bogotá, CEDE, Universidad de los Andes, 2006.

hipotecarios VIS, como de hecho ocurrió hasta mediados de 2005, es obvio que no existiese ningún estímulo para que el sector financiero otorgara este tipo de crédito. Ahora bien, con la reducción del riesgo país y la consecuente caída en la tasa de interés doméstica de largo plazo, se abrió el espacio requerido para el otorgamiento de crédito hipotecario a tasas de interés más acordes con la capacidad de pago de los hogares (gráfica III-25).

GRÁFICA III-25
TASAS DE INTERÉS NOMINALES DE TES, CAPTACIÓN DE CORTO Y LARGO PLAZO
Y COLOCACIÓN DE CARTERA VIS
2000-MARZO DE 2006



La serie de captación a corto plazo es el promedio simple de las tasas de interés reportadas semanalmente por las entidades afiliadas al ICAV, de las cuentas de ahorro, depósitos ordinarios y CDT con vencimientos inferiores a un año.

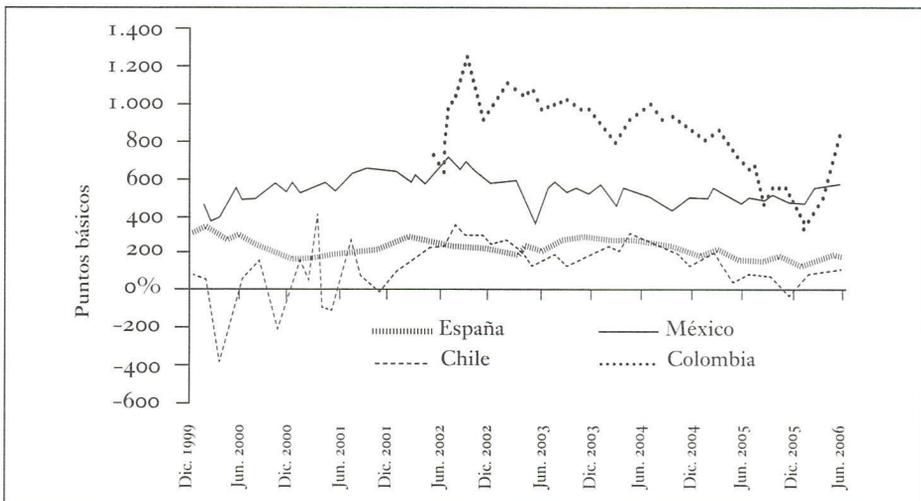
La serie de cartera VIS corresponde a su tasa de colocación incorporando la corrección monetaria y restándole un riesgo de mercado equivalente al 3%.

Fuente: Bloomberg, Banco de la República e ICAV.

En segundo término, la misma rentabilidad de los TES le impone una dura competencia en el mercado interno a la colocación de cualquier tipo de cartera, en especial a la hipotecaria. Es así como, por ejemplo, en el último trimestre de 2002 y el primero de 2003, la rentabilidad financiera –sin incluir su valoración– que en promedio se podía obtener con la compra de TES fondeados con CDT era del orden de 800 puntos básicos y con captaciones de corto plazo de 875, frente a cero para la cartera VIS, sobre la cual además recae el riesgo crediticio. Para diciembre de 2005, dada la caída en la rentabilidad de los TES, resultaba menos rentable financiarlos con recursos captados a través de CDT –solo produce 289 puntos básicos–, al tiempo que se abrió el espacio para obtener una rentabilidad de 500 puntos básicos sobre la cartera VIS concedida a UVR + 11%.

La incidencia de este tipo de distorsiones se puede apreciar mejor al comparar los diferenciales de tasas de interés de corto y largo plazo de Colombia con los de otros países. De la gráfica III-26 se desprende que éstos en Colombia superaban ampliamente los de México, siendo este diferencial el principal responsable de las dificultades que tiene el país con la operación crediticia desintermediada frente a esfuerzos de esa naturaleza en otros países.

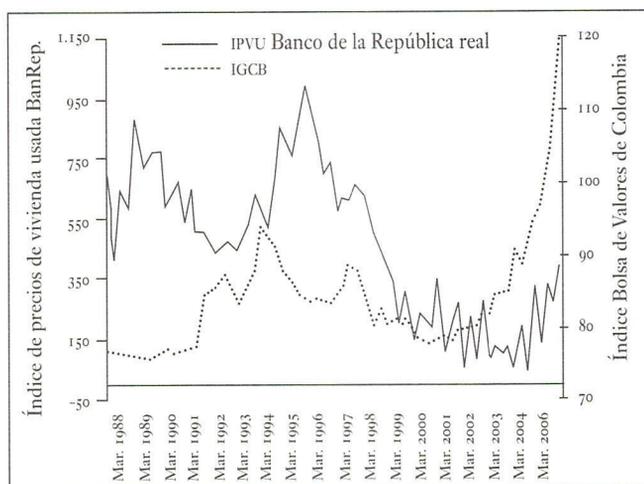
GRÁFICA III-26
DIFERENCIAL TASAS DE INTERÉS DE CORTO Y LARGO PLAZO
1999-JUNIO DE 2006



Fuente: Bloomberg y bancos centrales. Cálculos ICÁV.

En tercer término, los resultados macroeconómicos y las distintas políticas seguidas hasta la fecha en términos de las tasas de interés no han sido ajenos al comportamiento del precio de los activos, en particular a los de la propiedad raíz y al de los títulos de renta variable, los cuales en general están positivamente relacionados. En la gráfica III-27 se puede observar cómo el índice de precios de la vivienda y el de las acciones que se transan en la Bolsa de Valores se mueven en la misma dirección, a pesar de que la intensidad de las variaciones es diferente. Esa diferencia en la intensidad del cambio, a partir de la crisis de 1998, contrario a lo ocurrido en los años inmediatamente anteriores, llevó a que las acciones mostraran tasas de crecimiento elevadas y significativamente mayores que las de la finca raíz (gráfica III-27).

GRÁFICA III-27
 PRECIOS DE VIVIENDA USADA E ÍNDICE BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA (IGCB)
 EN TÉRMINOS REALES
 1988-2005
 BASE 100 = 1990



Hasta junio de 2001 el IGCB corresponde al índice de la Bolsa de Valores de Bogotá.

Fuente: Banco de la República y Bolsa de Valores de Colombia.

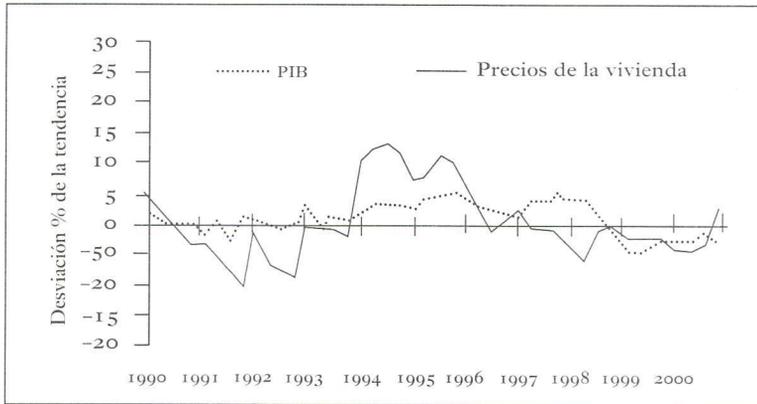
Ese resultado no es indiferente a las distorsiones que se le introdujeron al mercado hipotecario con la incorporación del riesgo país en el costo de los recursos requeridos para su financiamiento, como se verá en los capítulos subsiguientes, donde se hace evidente que en lo que va corrido de esta década, la inversión en finca raíz no ha sido particularmente atractiva, y menos atractiva aún si para su adquisición se recurre al crédito. De ahí que frente a la falta de opciones de inversión, tanto en el mercado doméstico como en el externo, la liquidez disponible en el mercado interno se ha estado canalizando hacia la inversión en títulos de renta variable, cuya valorización, adicionalmente, está exenta de impuestos.

Cabe destacar, de otra parte, que la evolución del valor de los inmuebles reviste enorme trascendencia tanto para los deudores hipotecarios como para los establecimientos de crédito, en particular cuando los precios caen. En este caso, el bien que respalda el crédito pierde valor y los deudores se ven desincentivados a honrar el pago de sus deudas. De hecho existe una estrecha relación entre el valor del crédito, el de la garantía y la morosidad de los préstamos. Para los bancos la reducción en el valor de las garantías induce el incremento de las provisiones, menores ingresos de causación, erogaciones vinculadas a los cobros

jurídicos y no jurídicos y mayores pérdidas en la recepción y enajenación de los bienes recibidos en pago. En contraste, cuando los precios suben se producen los efectos contrarios: se estimula el endeudamiento y la realización de utilidades anticipadas, disminuye la morosidad en el servicio de las deudas y, por ende, su impacto negativo sobre los establecimientos de crédito. Desde el punto de vista del deudor, la valorización del inmueble constituye un incentivo para honrar el pago de su deuda y para toda la sociedad colombiana se traduce en una ganancia en razón a que su patrimonio adquiere mayor valor.

Este tipo de relaciones y la que se ha encontrado entre los cambios en la riqueza y el valor de la vivienda sugieren que una variación de los precios de los inmuebles amplifica y propaga los choques a la economía²² (gráficas III-28 y III-29). Esta situación es la que explica por qué en los países industrializados se le asigna tanta importancia al comportamiento del precio de la finca raíz. En contraste en Colombia, y a pesar de la crisis, todavía no se dispone de estadísticas oportunas y unificadas de la evolución de su precio²³.

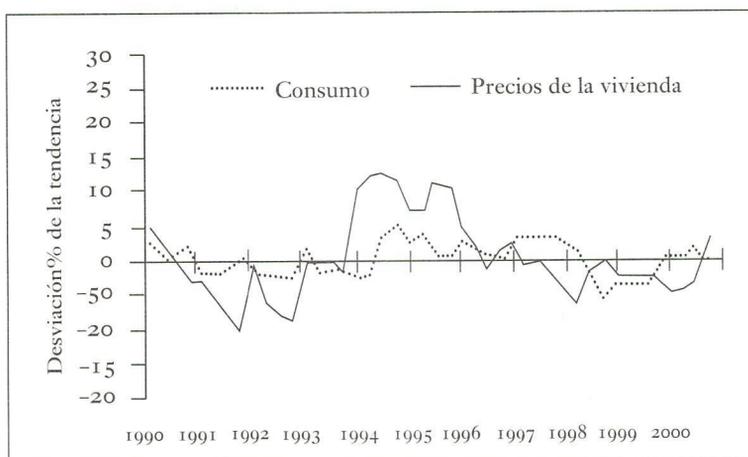
GRÁFICO III-28
PRECIOS DE LA VIVIENDA Y PIB



Fuente: MARTHA LÓPEZ P.

-
- 22 MARTHA LÓPEZ P. *La vivienda como colateral: política monetaria, precios de la vivienda y consumo en Colombia*, en Borradores de Economía, n.º 299, Bogotá, Banco de la República.
- 23 Como se vio en el capítulo segundo, en Colombia existen varios índices de precios de vivienda calculados por diversas fuentes y bajo diferentes metodologías. Entre otros, se encuentra el del DNP, el de Camacol, el del Banco de la República y otros calculados por SAMUEL JARAMILLO.

GRÁFICO III-29
 PRECIOS DE LA VIVIENDA Y CONSUMO



Fuente: MARTHA LÓPEZ P.

VII. CONCLUSIONES

Es evidente que el panorama macroeconómico se ha despejado de manera sustancial frente a lo ocurrido durante el periodo de la crisis. Sin embargo, el hecho de que el déficit del Gobierno Nacional permanezca y que su financiamiento esté preponderantemente fondeado con recursos captados en el mercado doméstico a tasas de interés elevadas, extiende un amplio manto de duda sobre el desempeño del crédito hipotecario, en particular por cuenta de la política de vivienda estructurada a raíz de la crisis, la cual le transfirió a la operación crediticia una serie de riesgos que, no existían o no la impactaban en el pasado.

Hasta 1993 y por la existencia del FAVI no cabía la posibilidad de que a la operación hipotecaria se le transfiriera el costo del riesgo país teniendo en cuenta que en esa época Colombia se financiaba directamente en los mercados externos —esencialmente con recursos de banca multilateral y créditos sindicados de los bancos comerciales— y el mercado doméstico de títulos de largo plazo no estaba desarrollado. Es así como se evitó que la crisis financiera de 1983 afectara a los usuarios de crédito hipotecario y a las entidades crediticias, y de ahí que el sector en ese periodo actuara como elemento contracíclico, aminorando su impacto, a diferencia de lo ocurrido en 1998, cuando la construcción y los usuarios del sistema de financiación de vivienda, al igual que el resto de la economía, recibieron con pleno rigor su impacto. El efecto de los desajustes macroeconómicos, unido a las crisis financieras surgidas en el Sudeste Asiático y en Rusia, se tradujo en una caída de la economía del 4.2% en 1999 y en un aumento del desempleo hasta el 20% en 2000, cuando las cifras correspondientes para 1983 fueron del 1.6%

y el 13%, respectivamente, a pesar de que la crisis financiera revistió iguales o peores características que la de 1998. Cabe destacar que en 1983, en su peor momento, la tasa de interés real de los depósitos a término alcanzó el 17% real, nivel similar al vigente durante el peor momento de los años noventa.

Ahora bien, con el cambio en la política de endeudamiento del Gobierno Nacional de finales de la década del noventa se desarrolló el mercado doméstico de títulos de deuda de largo plazo, el cual desde entonces recoge el costo que los mercados internacionales le asignan al riesgo país, lo que se traduce en elevados costos financieros de los recursos requeridos para el otorgamiento de crédito de vivienda como resultado del esquema impuesto por la Ley 546 de 1999, los cuales no sólo superan con creces los del pasado, sino que también redundan necesariamente en tasas de interés elevadas sobre los créditos y, por tanto, riñen con la exigencia de la Corte Constitucional de otorgar créditos a las menores tasas del mercado.

De ahí que no debería sorprender la caída en el saldo de la cartera hipotecaria y el incremento en el riesgo de su otorgamiento, dando lugar a un mercado de tamaño reducido, insuficiente para facilitar el acceso a la vivienda a gran parte de la población.

No obstante lo ocurrido hasta 2004, con la caída en el costo del riesgo país que se produce a partir de la segunda mitad de 2005, se abre el espacio para reducir las tasas de interés sobre los créditos hipotecarios, lo cual redundará en una mayor actividad sectorial, de ser esa reducción de tipo permanente. Sobre esa perspectiva no existe ninguna certeza en la medida en que el problema fiscal del Gobierno Nacional, si bien se redujo en 2005, continúa vigente -4.8% del PIB-, y la disminución en el riesgo país no responde a las condiciones de la economía colombiana sino al ámbito de los mercados externos, como se desprende del comportamiento del EMBI Plus. De ahí que sería conveniente, para hacer compatibles los distintos objetivos implícitos y explícitos en la política de vivienda, evitar que el riesgo país se le siga transfiriendo al sistema. Vale decir, saneando las finanzas públicas, o modificando la política, de suerte que el impacto de esta variable pueda ser excluido del costo del fondeo del crédito hipotecario.

Paradójicamente, el alto costo del riesgo país, por demás inconveniente para la actividad sectorial, lo es aún más para las finanzas públicas, en la medida en que buena parte de la emisión de deuda del Gobierno se destina al pago de los intereses sobre esa misma deuda (en el sector financiero ello llevaría a la intervención de cualquier establecimiento de crédito) y a financiar el déficit pensional. De otra parte, el desarrollo de esa política, a su vez, implica el sacrificio del consumo presente de la totalidad de la población para facilitar la generación futura de ingresos de los afiliados a la seguridad social.

CAPÍTULO CUARTO

Demanda por crédito hipotecario y vivienda

PARTE A

Fuentes de financiamiento para la compra de vivienda

Para avizorar el futuro de la actividad constructora y la demanda por crédito hipotecario es esencial entender las relaciones existentes entre la actividad propiamente dicha y su financiamiento. En el pasado esas relaciones eran identificables a nivel estadístico. Sin embargo, a raíz la crisis de 1998 se produjo una gran ruptura en los dos sectores, en la medida en que si bien la actividad constructora se recuperó a pasos acelerados a partir de 2001, no ocurrió algo semejante con su financiamiento. El tiempo transcurrido desde ese quiebre no es suficiente desde el punto de vista estadístico para obtener resultados robustos y significativos que permitan identificar las causas de la reducida demanda de crédito, como se desprende de los resultados obtenidos de dos modelos econométricos en los que se identifican las principales variables relacionadas con los desembolsos de crédito de vivienda y de éstos con las licencias de metros cuadrados de construcción. De ahí que se recurrió a información no econométrica para dilucidar lo que ha venido ocurriendo en esta materia. Es así como se analizaron dos encuestas llevadas a cabo entre los propietarios de vivienda para determinar el origen de los recursos utilizados en su compra: la primera es la Encuesta de Calidad de Vida del DANE de 2003, y la segunda es una encuesta contratada por el ICAV y realizada por la Galería Inmobiliaria en 2005.

Gracias a estos análisis, es posible identificar cómo se está financiando la vivienda, propósito esencial de este capítulo.

I. MODELOS DE DEMANDA DE CRÉDITO DE VIVIENDA

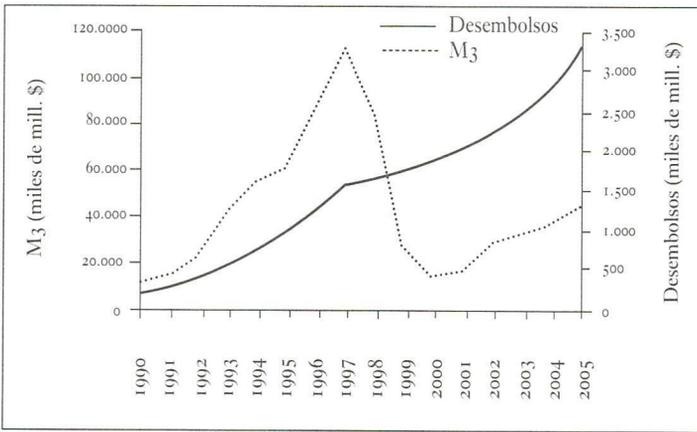
En el pasado diversos análisis econométricos identificaron una relación positiva y estadísticamente significativa entre los desembolsos para el financiamiento de vivienda y la liquidez de la economía (oferta monetaria ampliada), así como la vinculación entre la actividad constructora propiamente dicha, la disponibilidad crediticia y el ingreso de capitales o las tendencias revaluacionistas¹. De acuerdo con estos estudios, la política monetaria se constituía en un condicionante de la disponibilidad de recursos para el financiamiento de la construcción² y, por ende, para la actividad constructora. En 2003, el ICAV, con el apoyo del Banco de la República, realizó varios intentos infructuosos por verificar la persistencia de estas relaciones pero ello con resultados adversos en razón a que al incluir estadísticas sectoriales posteriores a la crisis, aquéllas que estaban vigentes en el pasado no sólo dejaron de ser significativas, sino que arrojaron resultados

1 ROBERTO JUNGUITO, ENRIQUE LÓPEZ, MARTHA MISAS y EDUARDO SARMIENTO. *La edificación y la política macroeconómica*, en Borradores de Economía, Bogotá, Banco de la República, 1995.

2 *Ibid.*

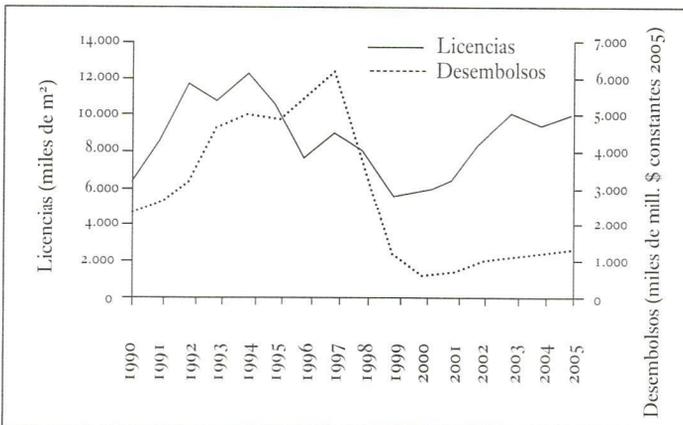
contrarios a los esperados. Lo anterior puede explicarse por la ruptura en el comportamiento de las variables que se produjo en el momento de la crisis, de suerte que las tendencias vigentes en el pasado sólo vuelven a presentarse a partir de 2002, aunque en niveles significativamente inferiores (gráficas IV A-1 y IV A-2). Por esta razón, el modelo no alcanza a capturar de forma adecuada los cambios sucesivos de tendencia.

GRÁFICA IV A-1
 OFERTA MONETARIA AMPLIADA (M3) Y PRÉSTAMOS ENTREGADOS DE CRÉDITO HIPOTECARIO
 1990-2005



M3: última semana de cada año.
 Fuente: Banco de la República e ICAV.

GRÁFICA IV A-2
 LICENCIAS APROBADAS PARA VIVIENDA Y PRÉSTAMOS ENTREGADOS
 1990-2005



Fuente: DANE e ICAV.

Es posible que sobre los resultados pesen no sólo los niveles absolutos de las tasas de interés de los créditos hipotecarios y su relación con las tasas de interés del mercado (tasa pasiva, rendimiento de la inversión en vivienda o en activos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera), sino también otros factores tales como los esquemas de amortización y los subsidios disponibles, que inciden de manera determinante sobre el ingreso disponible de la población. Adicionalmente, sobre la demanda potencial por crédito tiene gran influencia la capacidad de ahorro de los hogares.

Lo anterior sugiere que se pasó de una situación en la que existía una demanda por crédito para vivienda casi ilimitada, que se veía restringida por la disponibilidad de recursos financieros —lo que a su vez incidía sobre el ritmo de la actividad constructora—, a otra en la que no existe vinculación entre la liquidez de la economía y la demanda por crédito, situación que no es óbice para que crezca la actividad constructora.

Dada la situación descrita, a comienzos de 2004 el ICAV, junto con MANUEL RAMÍREZ y JESÚS OTERO, realizó un nuevo intento por indagar sobre el comportamiento de las variables más relevantes, con resultados parcialmente satisfactorios³. La metodología utilizada consistió en la estimación de modelos de tipo autorregresivo y de retardos distribuidos, apropiada para series estacionarias como las de las licencias de metros cuadrados aprobados de construcción de vivienda. En estos modelos el valor de la variable dependiente está en función de valores rezagados de la misma variable (la parte autorregresiva del modelo) y de valores contemporáneos y rezagados de las variables independientes (la parte de retardos distribuidos). Para el caso de los desembolsos de créditos de vivienda, se utilizó un modelo con dos ecuaciones: la ecuación de cointegración, que estima si existe una relación de equilibrio de largo plazo entre las variables, y la ecuación de corrección de errores, que refleja el ajuste de corto plazo, cuando se está fuera de equilibrio o ante cambios en los valores de las variables. Esta ecuación permite saber a qué velocidad las fuerzas de corto plazo atraen las variables a la relación estable de largo plazo.

Bajo los parámetros de este modelo, los desembolsos de créditos de vivienda recogen el comportamiento de *corto y de largo plazo* de las diferentes variables independientes. Después de descartar diversas variables, como las utilizadas para tal efecto en el pasado, se obtuvieron dos ecuaciones estadísticamente significativas. La primera, de *corto plazo* (aproximadamente dos años), indica que el cambio en la demanda por crédito depende negativamente de la tasa de

3 MANUEL RAMÍREZ y JESÚS OTERO. *Determinantes de los desembolsos de crédito hipotecario*, 2004.

interés y del desequilibrio del mercado en el año anterior (si los desembolsos en un periodo superan los de equilibrio, en el periodo siguiente tienden a bajar y viceversa) y positivamente del cambio anual de su valor y del crecimiento del PIB *per capita*. La ecuación correspondiente se muestra a continuación incluyendo las variables que resultaron significativas (cuadro IV A-1).

CUADRO IV A-1
DEMANDA DE CORTO PLAZO DE CRÉDITO HIPOTECARIO
MODELO DE CORRECCIÓN DE ERRORES

VARIABLE DEPENDIENTE: CAMBIO ANUAL EN LOS DESEMBOLSOS A INDIVIDUALES (Δ_4 LTOTR)

Variable	MCE restringido	
	Coef.	(E.E.)
Constante	0,084	(0,031)
Δ_4 LTOTR(-1)	0,330	(0,103)
Δ_4 LTOTR(-2)	0,342	(0,091)
Δ_4 LPIB_PC(-1)	2,531	(0,788)
CDTR	-2,082	(0,394)
VC(-4)	-0,439	(0,075)

Donde:

(E.E.): Error estándar.

Δ_4 LTOTR(-1): Cambio anual en el logaritmo de los desembolsos individuales totales (directos + subrogaciones) rezagado un trimestre.

Δ_4 LTOTR(-2): Cambio anual en el logaritmo de los desembolsos individuales totales (directos + subrogaciones) rezagado dos trimestres.

Δ_4 LPIB_PC(-1): Cambio anual en el logaritmo del PIB *per capita*, rezagado un trimestre.

CDTR: Tasa de interés de los depósitos a término (CDT) deflactada por el IPC *ex post*, como medida de costo del crédito y también como medida de rendimiento de inversiones alternativas.

VC(-4): Desequilibrio del mercado en el año anterior.

Fuente: MANUEL RAMÍREZ y JESÚS OTERO. *Determinantes de los desembolsos de crédito hipotecario*, 2004.

En la segunda ecuación, que es de *largo plazo*, las variables que resultan significativas y positivamente explicativas de los desembolsos de crédito hipotecario en presencia del cambio estructural que se produjo en 1998 son: PIB *per capita*, índice de precios de la vivienda y tasa de interés. El resultado para la tasa de interés presenta un signo contrario al esperado, difícil de interpretar en términos económicos (cuadro IV A-2).

Bajo ninguna alternativa de cálculo fue posible establecer una relación significativa entre los desembolsos y la liquidez de la economía, ni con el comportamiento de la tasa de cambio o los flujos de capitales.

CUADRO IV A-2
 DEMANDA DE LARGO PLAZO DE CRÉDITO HIPOTECARIO
 MODELO DE ANÁLISIS DE LARGO PLAZO DEL COMPORTAMIENTO
 EN PRESENCIA DE UN CAMBIO ESTRUCTURAL
 VARIABLE DEPENDIENTE: DESEMBOLSOS A INDIVIDUALES (LTOTR)

	LTOTR	
	Coef.	(E.E.)
Constante	-7,491	(4,986)
DU982	-1,351	(0,087)
LICAV	0,935	(0,306)
LPIB_PC	2,593	(1,002)
CDTR	3,258	(0,755)

Donde:

(E.E.): Error estándar.

DU982: Variable *dummy* que indica el momento en el que se produce el cambio estructural en la relación de largo plazo. Para préstamos individuales totales, el punto de quiebre tiene lugar en el segundo trimestre de 1998. Es decir que, a partir de esta fecha, para los mismos valores de las variables independientes se demanda menos crédito que en el pasado.

LICAV: Logaritmo del índice de precios de vivienda. Con anterioridad a marzo de 1994, el índice corresponde a la serie utilizada por CARRASQUILLA et ál. (1994). A partir de 1994, las cifras corresponden al índice elaborado por el DNP para Bogotá.

LPIB_PC: Logaritmo del PIB *per capita*, como medida de la actividad económica y del ingreso de los hogares, usuarios finales del crédito hipotecario.

CDTR: Tasa de interés de los depósitos a término (CDT) deflactada por el IPC *ex post*, como indicador del costo del crédito y también como medida de rendimiento de inversiones alternativas.

Fuente: MANUEL RAMÍREZ y JESÚS OTERO. *Determinantes de los desembolsos de crédito hipotecario*, 2004.

Por otra parte, se identificó la relación entre los desembolsos estimados con base en el modelo descrito y las licencias de construcción (cuadro IV A-3). En este caso la ecuación resulta estadísticamente significativa y los coeficientes correspondientes, que se presentan a continuación, muestran que existe, de una parte, una relación positiva con la variación de las licencias de construcción rezagadas, el cambio en los precios de la vivienda rezagados un periodo, la tasa de interés rezagada tres periodos y el cambio en los desembolsos totales; y de otra, una negativa con la tasa de interés rezagada uno y cuatro periodos.

CUADRO IV A-3
 RELACIÓN ENTRE LAS LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA
 Y LOS DESEMBOLSOS DE CRÉDITO HIPOTECARIO
 VARIABLE DEPENDIENTE: LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA (LM2 VIV)

	Coef.	(E.E.)
Constante	3,069	(1,183)
LM2_VIV(-1)	0,472	(0,110)
LM2_VIV(-2)	0,320	(0,113)
Δ LTOTR	0,321	(0,114)
Δ LICAV(-1)	0,848	(0,567)
CDTR(-1)	-1,145	(0,590)
CDTR(-3)	1,695	(0,939)
CDTR(-4)	-1,318	(0,838)

Donde:

(E.E): Error estándar.

LM2_VIV(-1): Logaritmo de las licencias de vivienda rezagado un periodo.

LM2_VIV(-2): Logaritmo de las licencias de vivienda rezagado dos periodos.

Δ LTOTR: Cambio en el logaritmo de los desembolsos individuales totales (directos + subrogaciones).

Δ LICAV(-1): Cambio en el logaritmo del índice de precios de vivienda, rezagado un periodo. Con anterioridad a marzo de 1994, el índice corresponde a la serie utilizada por CARRASQUILLA et ál. (1994). A partir de 1994, las cifras corresponden al índice elaborado por el DNP para Bogotá.

CDTR(-1): Tasa de interés real rezagada un trimestre.

CDTR(-3): Tasa de interés real rezagada tres trimestres.

CDTR(-4): Tasa de interés real rezagada cuatro trimestres.

Fuente: MANUEL RAMÍREZ y JESÚS OTERO. *Determinantes de los desembolsos de crédito hipotecario*, 2004.

Con base en los resultados obtenidos, producto de estas ecuaciones, se estimó el comportamiento esperado de las licencias de construcción y de los desembolsos para 2006, con la información disponible hasta diciembre de 2005. Los resultados se presentan en el Cuadro IV A-4 y en la gráfica IV A-3 para diferentes supuestos de tasa de interés, PIB *per capita* y precios de la vivienda.

Como se puede observar (cuadro IV A-4), al verificar los resultados para 2005, el modelo es mejor predictor de los desembolsos que de las licencias de construcción. Para ese año, el modelo pronosticó un crecimiento del 18% real con las tendencias observadas hasta 2004 y el crecimiento del año fue del 14% real. En lo que se refiere a las licencias se esperaba que superaran en un 1.8% las registradas en 2004 cuando el crecimiento efectivo fue del 6.6%.

Para 2006, si se proyecta un crecimiento anual del 6% real en los precios de la vivienda, los desembolsos estarían aumentando en un 17%, a pesar de una reducción del 0.9% estimada para las licencias de construcción. Igualmente, si frente a 2005 la tasa de interés es inferior en tres puntos porcentuales, los desembolsos se estarían incrementando en un 27% real, a la vez que las licencias en un 2.0%. Por su parte, un crecimiento del 6% en el PIB (4.3% en el PIB *per capita*) lleva los desembolsos a crecer un 21%, mientras que las licencias disminuyen un 1.6% si se mantiene lo demás constante.

Del ejercicio anterior se desprende que bajo cualquiera de las alternativas estimadas los desembolsos estarán creciendo en 2006 entre un 17% y un 27% en términos reales, en tanto que las licencias de metros cuadrados aprobados para la construcción de vivienda se estarán reduciendo un 1.6% o creciendo un 2.0%. Adicionalmente, como se desprende del Cuadro IV A-4 y de la gráfica IV A-3, si bien el precio de la vivienda y la tasa de interés son los mayores determinantes de la actividad constructora, esta última variable y el PIB *per capita* inciden de manera fundamental sobre los desembolsos.

Sin embargo, como quiera que la disponibilidad de crédito –aunque muestra una relación significativa con la actividad constructora– se quedó rezagada frente al pasado y frente a esta última, se buscó identificar con base en otras fuentes el origen de los recursos que utilizaron los hogares para la compra de vivienda.

CUADRO IV A-4
PROYECCIÓN DE DESEMBOLSOS DE CRÉDITO HIPOTECARIO
Y LICENCIAS DE CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA PARA 2006

	Variación anual		PIB <i>per capita</i> . Crecimiento anual	Tasa de inte- rés real. Promedio (1)	Precio de vivienda. Crecimiento promedio trimestral
	Desembolsos	Licencias			
2002	50,6%	32,5%	0,2%	1,61%	-2,78%
2003	9,0%	18,0%	2,1%	1,72%	3,49%
2004	6,0%	-8,2%	3,1%	1,71%	0,82%
2005 real	14,4%	6,6%	3,5%	1,77%	0,12%
2005 proyectado	18,4%	1,8%	3,5%	1,77%	0,12%
2006 con supuestos de 2005	19,0%	-2,0%	3,5%	1,77%	0,12%
2006 Escenario base	17,3%	-2,3%	2,9%	1,77%	0,12%
2006 Escenario 1	17,3%	-0,9%	2,9%	1,77%	1,47%
2006 Escenario 2	27,2%	2,0%	2,9%	-1,23%	0,12%
2006 Escenario 3	21,3%	-1,6%	4,3%	1,77%	0,12%

(1) A partir de 2004 se calcula con la tasa real *ex ante*.

Supuestos de cada escenario:

2006 Escenario base: Crecimiento del PIB del 4,5%, del PIB *per capita* del 2,9%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 (1,77%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda igual a 2005 (0,12%).

2006 Escenario 1: Crecimiento del PIB del 4,5%, del PIB *per capita* del 2,9%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 (1,77%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda del 1,47% (6% anual).

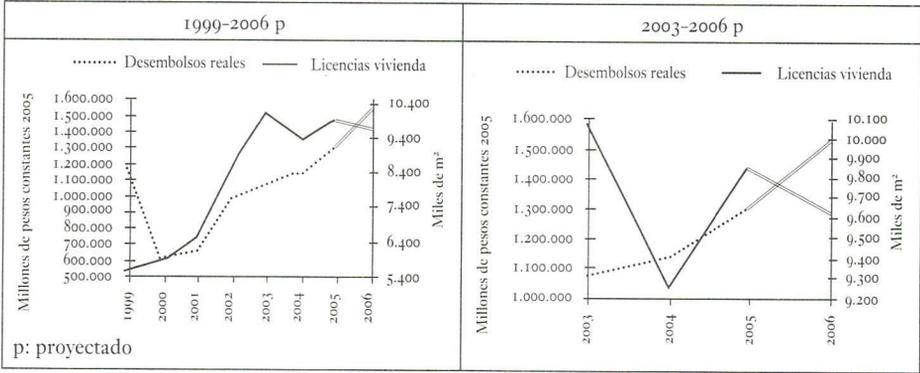
2006 Escenario 2: Crecimiento del PIB del 4,5%, de PIB *per capita* de 2,9%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 menos tres puntos (-1,23%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda igual a 2005 (0,12%).

2006 Escenario 3: Crecimiento del PIB del 6%, de PIB *per capita* del 4,3%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 (1,77%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda igual a 2005 (0,12%).

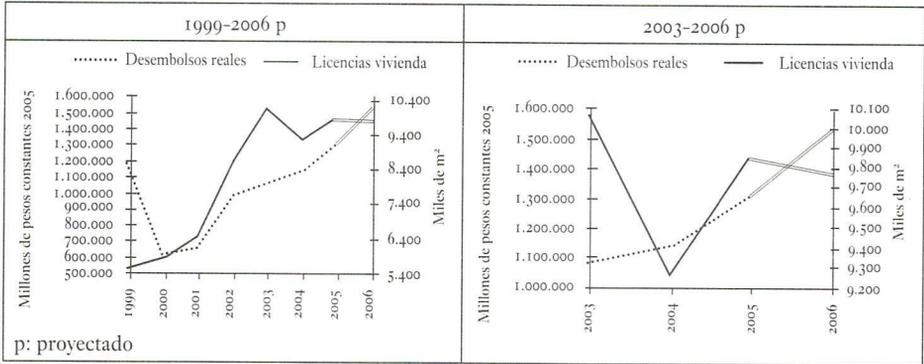
Fuente: ICAV, con base en el modelo de RAMÍREZ y OTERO, con actualización de coeficientes.

GRÁFICA IV A-3
 RESULTADOS EN TÉRMINOS DE DESEMBOLSOS Y ACTIVIDAD CONSTRUCTORA
 DE LOS MODELOS ECONÓMICOS 2006

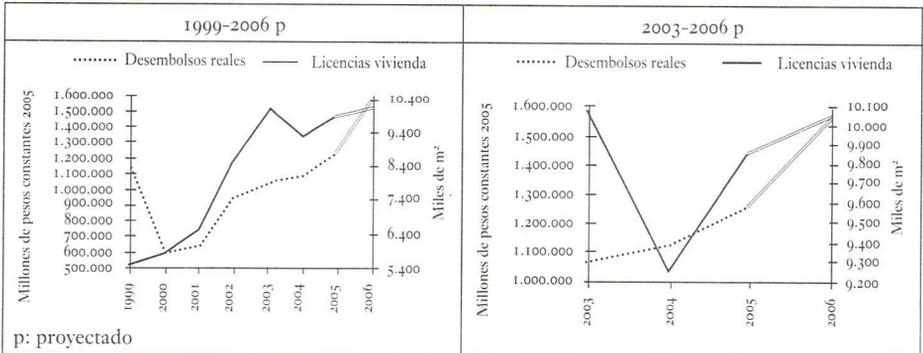
2006 Escenario base: Crecimiento del PIB del 4,5%, de PIB *per capita* del 2,9%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 (1,77%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda igual a 2005 (0,12%)



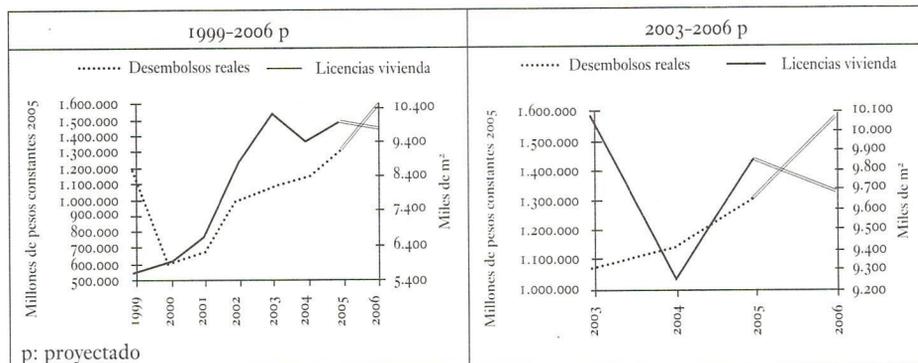
2006 Escenario 1: Crecimiento del PIB del 4,5%, del PIB *per capita* del 2,9%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 (1,77%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda del 1,47% (6% anual)



2006 Escenario 2: Crecimiento del PIB del 4,5%, de PIB *per capita* del 2,9%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 menos tres puntos porcentuales (-1,23%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda igual a 2005 (0,12%)



2006 Escenario 3: Crecimiento del PIB del 6%, de PIB *per capita* del 4,3%, tasa de interés real igual al promedio de 2005 (1,77%) y crecimiento trimestral de los precios de vivienda igual a 2005 (0,12%).



Fuente: ICAV, con base en el modelo de RAMÍREZ y OTERO.

II. FUENTES DE RECURSOS PARA LA FINANCIACIÓN DE LA COMPRA DE VIVIENDA

Las encuestas analizadas para la identificación de las fuentes de recursos utilizadas en la compra de vivienda corresponden, en primer lugar, a la Encuesta de Calidad de Vida (ECV) del DANE realizada en 2003, con cobertura nacional, que recoge la información correspondiente a la compra de vivienda nueva y usada realizada entre 1998 y 2002. La segunda encuesta, ICAV-Galería Inmobiliaria (ICAV-GI), se llevó a cabo en 2005 y recogió información sobre las compras de vivienda nueva realizadas en 2003 y 2004 en Bogotá, Medellín y Cali.

Si bien los resultados no son enteramente comparables por las diferencias metodológicas y de cobertura de las investigaciones mencionadas, a continuación se analiza cada una de ellas y se infiere la evolución en el tiempo de las fuentes de financiamiento utilizadas en la adquisición de vivienda.

El análisis realizado está integrado por dos partes. La primera, presenta los resultados de las encuestas en términos del *número* de hogares que adquirió vivienda según las distintas fuentes de recursos utilizadas para la financiación de la misma. En la segunda el análisis se realiza en términos del *valor* de las viviendas adquiridas y de las fuentes de recursos utilizadas. Cabe aclarar que para esta última parte sólo se dispone de información de la encuesta ICAV-GI.

A. NÚMERO DE HOGARES⁴ QUE ACCEDIERON A LAS DIFERENTES FUENTES DE RECURSOS

Las fuentes de recursos utilizadas por las personas para la compra de vivienda se pueden clasificar en tres grandes grupos: recursos propios, crédito, y una mezcla de las anteriores.

Para el análisis de los resultados de la *ECV* (1998-2002) por recursos propios se entiende: cesantías, ahorro programado y otros recursos como venta del inmueble anterior, otros ahorros, regalos, etc. Las fuentes de crédito, por su parte, están integradas por préstamos bancarios en UVR o de consumo, de fondos de empleados o cooperativas, de parientes o amigos, de fondos departamentales o municipales y de constructores.

En la encuesta *ICAV-GI* (2003-2004) los recursos propios incluyen ahorros (financieros, cesantías y ahorro programado), venta de activos (inmueble anterior y otros activos) y regalos. Por su parte, las fuentes de crédito están integradas por préstamos bancarios en UVR o en pesos (de corto y largo plazo), de cooperativas, fondos de empleados y empresas y otros (amigos, familiares, etc.).

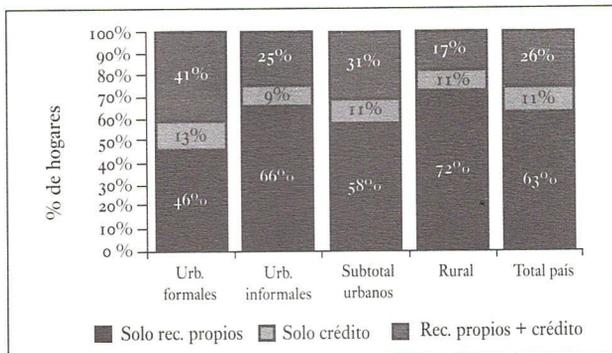
En el agregado, de la *ECV* se concluye que el 63% de la población que adquirió vivienda entre 1998 y 2002 utilizó exclusivamente recursos propios y el 37% recurrió a crédito o a una mezcla de los dos. Sin embargo, se presentan diferencias de comportamiento que vale la pena destacar entre hogares urbanos formales⁵ e informales y los rurales⁶: mientras que una elevada proporción de los hogares rurales (72%) y urbanos informales (66%) utilizó exclusivamente recursos propios, un número significativo de los formales (41%) recurrió a la combinación de fuentes (gráfica IV A-4).

4 El DANE define como hogar “una persona o grupo de personas que pueden o no tener vínculos de consanguinidad, que ocupan la totalidad o parte de una vivienda, comparten las comidas y reconocen como autoridad a una sola persona (jefe del hogar)”.

5 Para efectos de este documento se considera hogares *formales* aquellos en los cuales por lo menos un miembro tiene un contrato de trabajo escrito, e *informales* el resto.

6 Para efectos de este documento se denomina *rurales* a los hogares que habitan por fuera del casco urbano.

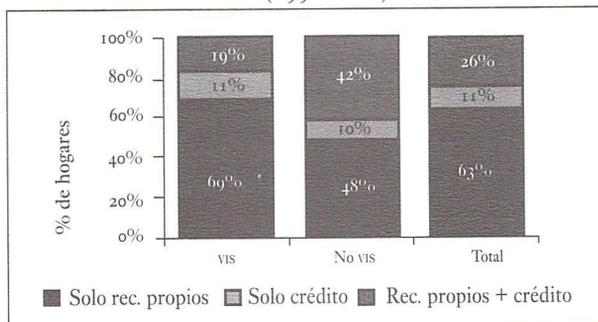
GRÁFICA IV A-4
 DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN SEGÚN LA FUENTE DE RECURSOS UTILIZADA.
 HOGARES URBANOS Y RURALES.
 ECV (1998-2002)



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Por estrato socioeconómico se encuentra que, mientras que la mayoría de los hogares *vis*⁷ usó exclusivamente recursos propios en la compra de vivienda, una alta proporción de los *No vis* acudió a una combinación de recursos. En consecuencia, la utilización del crédito estuvo más asociada a los hogares formales y de ingresos altos durante el periodo de la crisis (1998-2002) (gráfica IV A-5).

GRÁFICA IV A-5
 DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN SEGÚN LA FUENTE DE RECURSOS UTILIZADA.
 POR TIPO DE VIVIENDA
 HOGARES URBANOS Y RURALES
 ECV (1998-2002)

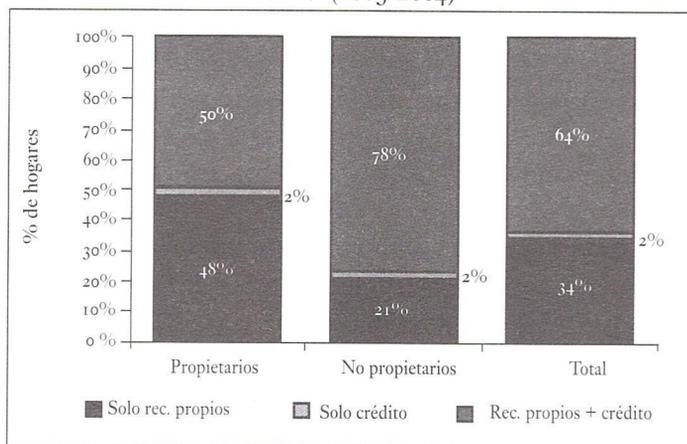


Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

7 Para efectos del análisis de la ECV se clasifica como *vis* a los hogares con ingresos inferiores a 4 SML, y como *No vis* a los hogares con ingresos superiores a 4 SML.

Los resultados de la encuesta *ICAV-GI* (2003-2004) señalan que el 34% de los encuestados financió la compra de la vivienda exclusivamente con recursos propios y el 66% utilizó crédito o una mezcla de ambos. Se destaca, sin embargo, que la mayoría de los hogares que por primera vez adquirieron vivienda recurrieron a la mezcla de fuentes de recursos para adquirir el inmueble, a diferencia de aquellos que tenían una vivienda previa que utilizaron en mayor proporción recursos propios (gráfica IV A-6).

GRÁFICA IV A-6
DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN URBANA SEGÚN LA FUENTE DE RECURSOS UTILIZADA.
POR TENENCIA DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)

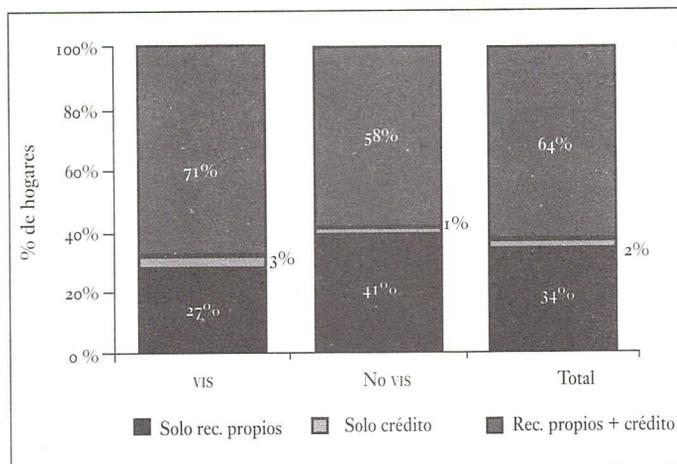


Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Analizando los resultados por estrato socioeconómico se concluye que una mayor proporción de los hogares que adquirieron vivienda *vis*⁸ utilizaron una mezcla de fuentes, mientras los *No vis* recurrieron más a recursos propios que los *vis* (gráfica IV A-7).

8 Para efectos del análisis de encuesta *ICAV-GI* se clasifica como *vis* a los hogares que compraron viviendas con valor inferior o igual a \$55 millones (135 SML de 2006), y como *No vis* a los hogares que compraron viviendas con valor superior a \$55 millones (135 SML de 2006).

GRÁFICA IV A-7
DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN URBANA SEGÚN LA FUENTE DE RECURSOS UTILIZADA.
POR RANGO DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)



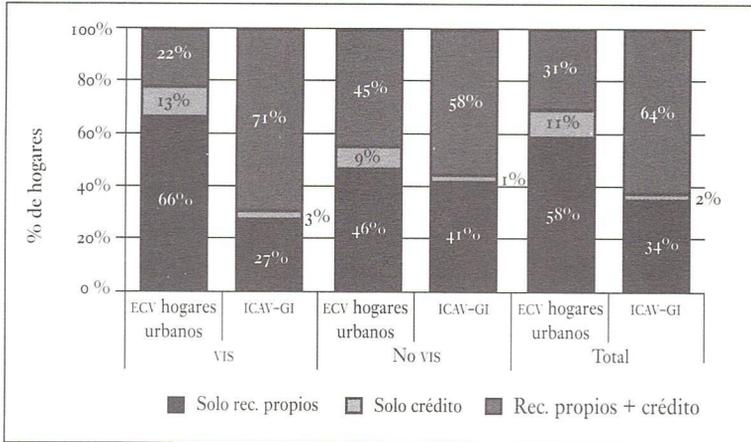
Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Como se mencionó, las metodologías utilizadas en las encuestas presentadas difieren y la comparación de los resultados respectivos sólo se puede realizar a nivel de los *hogares urbanos* de la ECV, dado que la encuesta ICAV-GI cubre exclusivamente este segmento. Aclarado lo anterior, vale la pena destacar que el porcentaje de *hogares urbanos* que adquirieron vivienda exclusivamente con recursos propios se redujo a cerca de la mitad entre la ECV (58%) y la encuesta ICAV-GI (34%), básicamente por el cambio en el comportamiento del segmento VIS –que en una proporción elevada corresponde a población informal– donde se pasa de utilizar mayoritariamente recursos propios a recurrir a la mezcla de fuentes. De ahí que se concluya que entre los dos periodos bajo análisis la población urbana informal, de ahorrar el valor total de la vivienda previo a su adquisición, pasó a apalancar en mayor proporción su compra con crédito. Entre los dos periodos en referencia cabe destacar que la primera encuesta recoge información de los años más álgidos de la crisis, lapso en el cual los desembolsos de crédito en la práctica se paralizaron (gráfica IV A-8).

El análisis hasta aquí realizado supone que los hogares recurrían en forma excluyente a tres alternativas: recursos propios, crédito o una combinación de los anteriores. Sin embargo, para profundizar en el estudio de las fuentes utilizadas, tanto los recursos propios como el crédito se desagregan entre sus componentes y se determina el número de hogares como proporción del total de compradores que utilizó cada uno de éstos, ya fuera de forma exclusiva o en combinación con otros recursos. Es decir que los resultados no se pueden comparar con los de

la sección anterior, ya que si un hogar usó dos o más fuentes para financiar la adquisición de su vivienda, se incluye en el cálculo del porcentaje de utilización de cada una de ellas, por lo que los totales no suman 100%.

GRÁFICA IV A-8
DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN URBANA SEGÚN LA FUENTE DE RECURSOS UTILIZADA.
POR RANGO DE VIVIENDA
COMPARATIVO ECV (1998-2002)-ICAV-GI (2003-2004)



Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria y DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

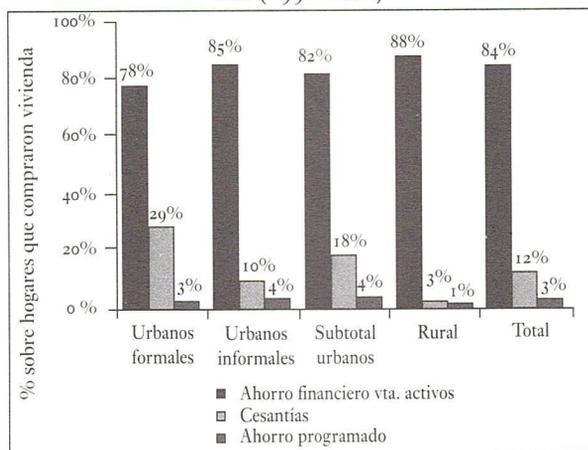
I. HOGARES QUE RECURRIERON A RECURSOS PROPIOS

Para efectos de este análisis, las fuentes de recursos propios de la *ECV* se clasifican en tres: ahorro programado, cesantías y otros, que según el instructivo de la encuesta incluyen ahorro financiero, ventas de otros activos, regalos, etc.

Los resultados señalan que el 84% de los hogares que compraron vivienda utilizaron recursos propios provenientes de ahorro financiero, venta de activos, etc., el 12% recurrió a cesantías y el 3% a ahorro programado. Dentro del conjunto de hogares rurales es bajo el porcentaje que recurrió a cesantías o ahorro programado, al tiempo que la principal diferencia entre las fuentes de recursos utilizadas por los hogares urbanos formales e informales está en que, como era de esperarse, los primeros recurren en una mayor proporción a las cesantías para comprar su vivienda que los segundos⁹ (gráfica IV A-9).

9 La definición establecida para hogares informales implica que ningún miembro de la familia tiene contrato de trabajo "escrito", lo que no obsta que algún miembro reciba cesantías aunque el contrato sea verbal.

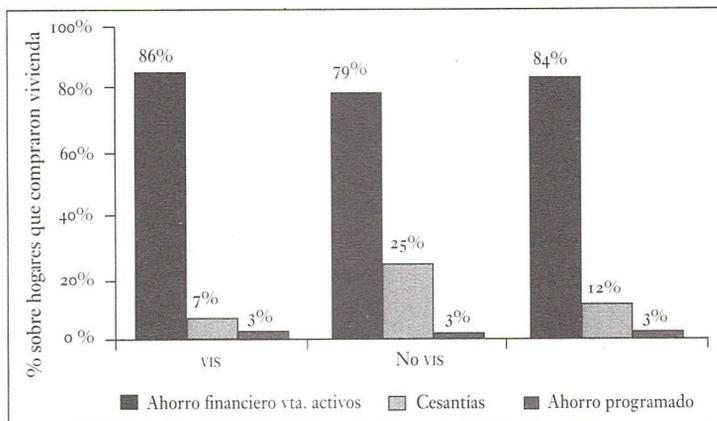
GRÁFICA IV A-9
 RECURSOS PROPIOS
 PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES.
 HOGARES URBANOS Y RURALES
 ECV (1998-2002)



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Por estrato socioeconómico la principal diferencia radica en que, mientras que el 25% de los hogares No vis utilizó la cesantía como fuente de pago de las viviendas, sólo el 7% de los vis recurrió a esta fuente (gráfica IV A-10).

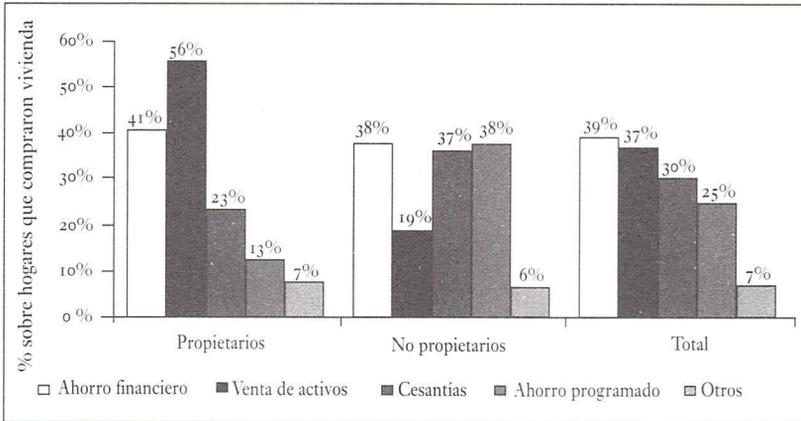
GRÁFICA IV A-10
 RECURSOS PROPIOS.
 PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES.
 POR RANGO DE VIVIENDA.
 HOGARES URBANOS Y RURALES
 ECV (1998-2002)



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

La encuesta ICAV-GI dispone de un nivel de desagregación de los recursos propios más amplio que la ECV e incluye: venta de activos (inmueble anterior u otro activo), ahorro financiero, ahorro programado, cesantías y otros (regalos de familiares o amigos en Colombia o en el exterior). Los resultados señalan que las principales fuentes de recursos propios utilizadas por los hogares que compraron vivienda entre 2003 y 2004 son, en su orden, ahorro financiero (39%) y venta de activos (37%). Sin embargo, se presentan diferencias entre los que ya eran propietarios de un inmueble, que en un 56% utilizaron recursos provenientes de la venta del inmueble anterior o de otros activos, y los que adquirieron vivienda por primera vez que utilizaron primordialmente ahorros (ahorro financiero, cesantías o ahorro programado) (gráfica IV A-11).

GRÁFICA IV A-11
 RECURSOS PROPIOS.
 PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES.
 POR TENENCIA DE VIVIENDA
 ICAV-GI (2003-2004)



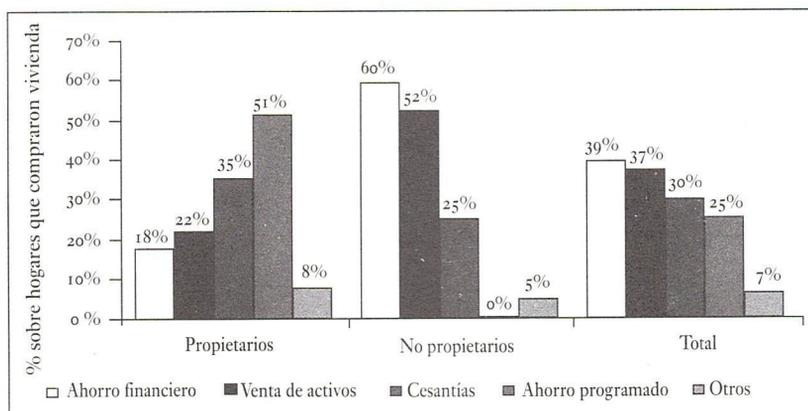
Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Por estrato socioeconómico, se destaca que mientras que la mayoría de hogares No VIS financió la adquisición del inmueble con ahorro y la venta de activos, en el segmento VIS la mayor proporción de los hogares recurrió al ahorro programado y a cesantías (gráfica IV A-12).

La principal diferencia entre las dos encuestas está en el porcentaje de hogares que utilizó ahorro programado para la compra de la vivienda en el segmento VIS, el cual pasó del 4% en la ECV al 51% en la ICAV-GI (gráfica IV A-13). Sin embargo, cabe recordar que la primera encuesta cubre vivienda nueva y usada, en tanto que la segunda sólo cubre vivienda nueva, la cual tiene acceso a subsidios, y uno de los requisitos para acceder al mismo es la tenencia de

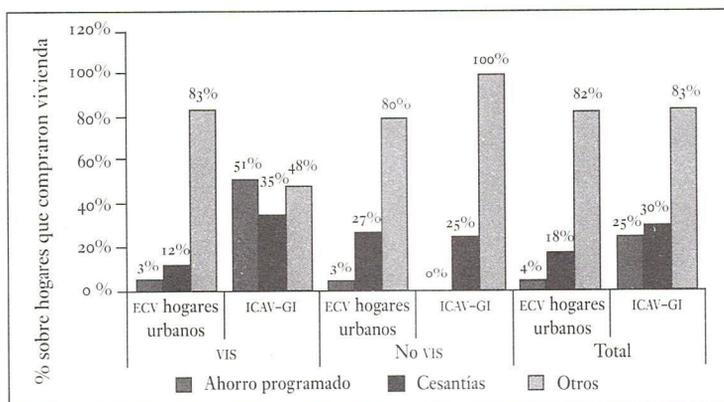
ahorro programado, aunque el instrumento ha ido perdiendo efectividad en la medida en que las normas han relajado el requisito. Asimismo, se destaca que en la encuesta ICAV-GI la proporción de hogares que utilizó las cesantías casi duplica lo ocurrido en la ECV.

GRÁFICA IV A-I2
 RECURSOS PROPIOS.
 PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES.
 POR RANGO DE VIVIENDA
 ICAV-GI (2003-2004)



Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

GRÁFICA IV A-I3
 RECURSOS PROPIOS.
 PORCENTAJE DE HOGARES URBANOS
 QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES.
 COMPARATIVO ECV (1998-2002)-ICAV-GI (2003-2004)

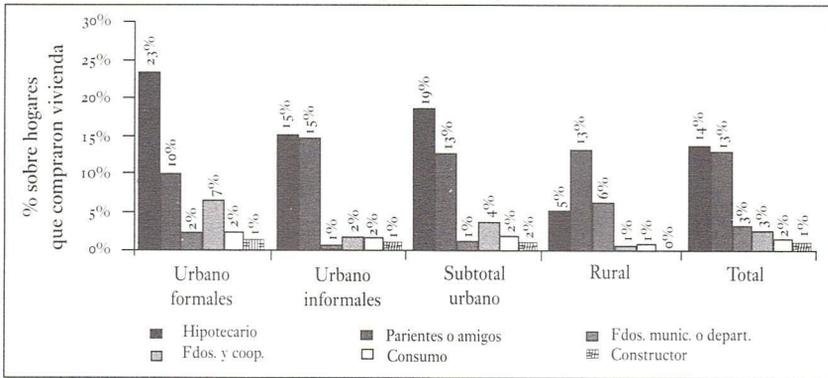


Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria y DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

2. HOGARES QUE RECURRIERON AL CRÉDITO

Los resultados de la ECV permiten inferir que la mayoría de los hogares que recurrieron al crédito para financiar la adquisición de vivienda entre 1998 y 2002 optaron por el hipotecario (14%) o por préstamos de parientes o amigos (13%), siendo más alta la proporción de hogares urbanos informales y rurales que utilizaron esta última fuente. Por su parte, los hogares formales financiaron la compra del inmueble mayoritariamente con crédito hipotecario (gráfica IV A-14).

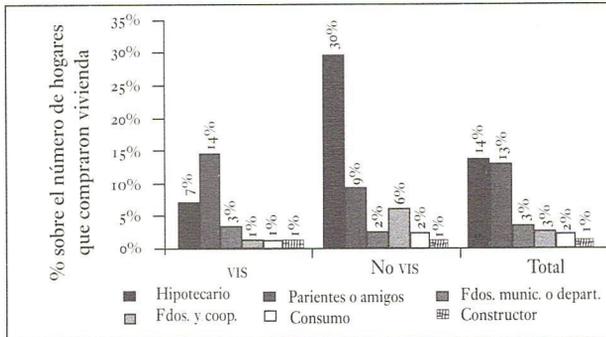
GRÁFICA IV A-14
CRÉDITO
PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES
URBANOS Y RURALES
ECV (1998-2002)



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Por estrato socioeconómico se presenta una marcada diferencia entre el comportamiento de los hogares: una tercera parte de los No VIS recurrieron al crédito hipotecario para adquirir vivienda, mientras que los VIS utilizaron mayoritariamente préstamos de familiares o amigos (gráfica IV A-15).

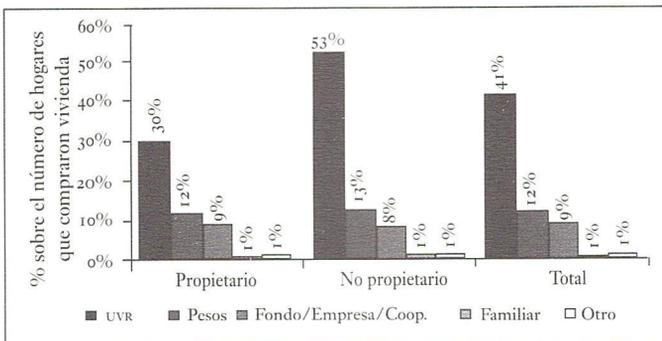
GRÁFICA IV A-15
CRÉDITO
PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES.
POR RANGO DE VIVIENDA
ECV (1998-2002)



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Los resultados de la encuesta *ICAV-GI* señalan que una proporción importante de las familias utilizó crédito en UVR para la compra de la vivienda entre 2003 y 2004, siendo este porcentaje mayor en los hogares que adquirieron vivienda por primera vez (53%) que entre quienes ya eran propietarios (30%) (gráfica IV A-16).

GRÁFICA IV A-16
CRÉDITO
PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES.
POR TENENCIA DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)

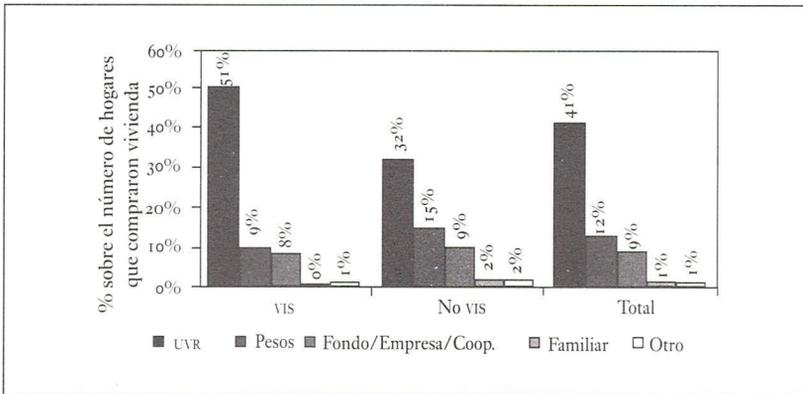


Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Por estrato socioeconómico el porcentaje de familias que compró vivienda VIS y que utilizó crédito en UVR supera el de la No VIS (51% y 32%, respectivamente).

Además, en el segmento de compradores No vis el porcentaje de hogares que accedieron al crédito en pesos (a corto y largo plazo) supera el de los compradores vis (gráfica IV A-17).

GRÁFICA IV A-17
CRÉDITO
PORCENTAJE DE HOGARES QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES
POR RANGO DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)

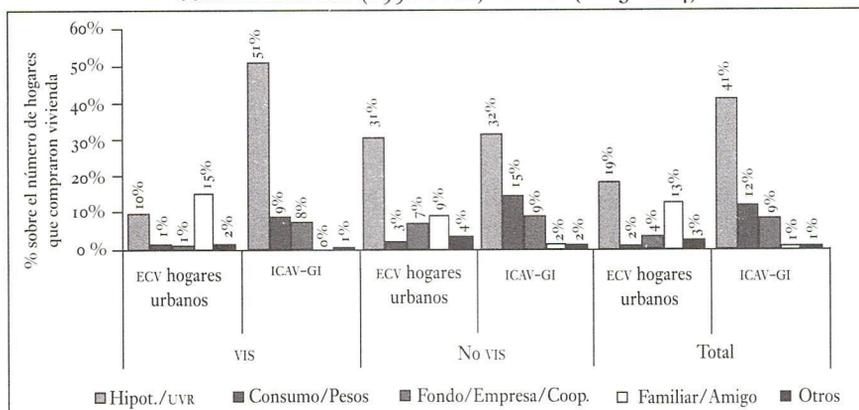


Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Por último, al comparar los resultados de las dos encuestas se observa que en la ICAV-GI es más elevada la proporción de familias que recurrió al crédito bancario –en UVR o en pesos– que lo reportado en la ECV, siendo este resultado especialmente relevante en el segmento vis. Cabe recordar que la ECV recoge información del periodo crítico de la crisis del sistema hipotecario, en tanto que la ICAV-GI se hizo en el periodo posterior cuando ésta ya empezaba a superarse. Igualmente cabe resaltar que las familias están recurriendo en mayor proporción al crédito en pesos, ya sea de corto o de largo plazo, lo que limita su capacidad de compra (gráfica IV A-18).

GRÁFICA IV A-18

CRÉDITO. PORCENTAJE DE HOGARES URBANOS QUE RECURRIERON A LAS DISTINTAS FUENTES COMPARATIVO ECV (1998-2002)-ICAV-GI (2003-2004)



Fuente: Encuesta ICA-Galería Inmobiliaria y DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

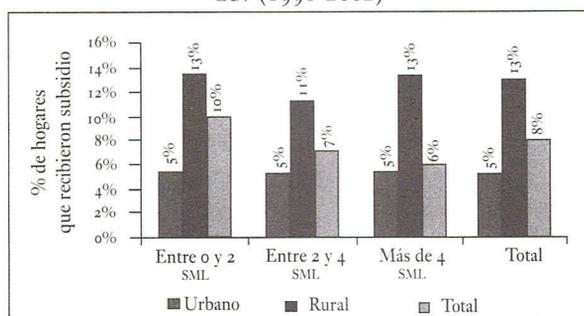
3. SUBSIDIOS

Según la ECV, sólo el 8% de la población que adquirió vivienda en el periodo 1998-2002 accedió a los subsidios. Cabe aclarar que la ECV no diferencia los compradores de vivienda nueva y usada, y de ahí parte de la explicación del bajo porcentaje de compradores con acceso al subsidio para la compra de vivienda. En los hogares rurales esta proporción es más alta y supera en más de dos veces la de los hogares urbanos que recibieron este auxilio (gráfica IV A-19).

En la encuesta ICAV-GI, que recoge información exclusivamente de vivienda nueva para el periodo 2003-2004, el 28% del total de hogares accedió al subsidio. Por su parte, el 40% de los hogares que se clasifican como VIS y adquirieron vivienda por primera vez accedió al subsidio.

GRÁFICA IV A-19

HOGARES QUE RECIBIERON SUBSIDIO PARA LA COMPRA DE VIVIENDA ECV (1998-2002)



Se incluyen hogares con ingresos superiores a 4 SML porque para los cálculos se tomó el ingreso total que incluye monetario y no monetario.

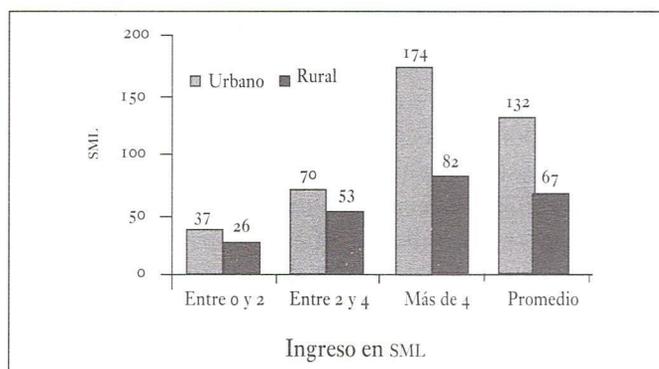
Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

B. VALOR DE LA VIVIENDA

I. CLASIFICACIÓN DE LAS VIVIENDAS SEGÚN VALOR¹⁰

De la *ECV* se extraen diferencias significativas en el valor de las viviendas adquiridas por nivel de ingreso de los hogares. En promedio, los hogares urbanos con ingresos inferiores a 2 SML compraron viviendas con un valor equivalente a 37 SML (\$15 millones de 2006), mientras que los que perciben ingresos entre 2 y 4 SML accedieron a viviendas de 70 SML (\$28.5 millones de 2006) y los de mayores ingresos a inmuebles de 174 SML (\$71 millones de 2006). De igual forma, el valor de las viviendas rurales adquiridas en el periodo de estudio es inferior al de las urbanas (gráfica IV A-20).

GRÁFICA IV A-20
VALOR DE LAS VIVIENDAS ADQUIRIDAS O CONSTRUIDAS
SEGÚN NIVEL DE INGRESOS DE LOS HOGARES
ECV (1998-2002)



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

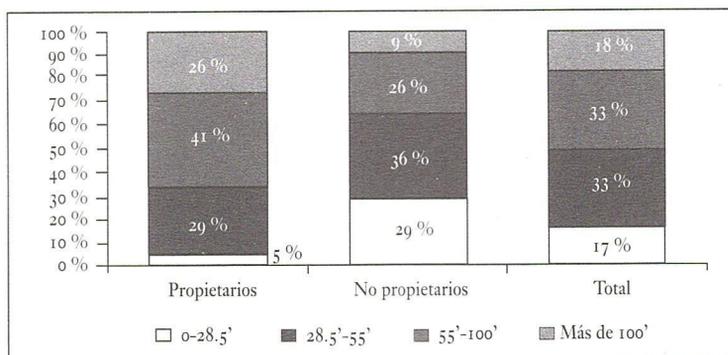
En términos del valor invertido en la vivienda, la *ECV* no ofrece información sobre la composición de recursos, por lo que el análisis que se presenta a continuación se hace con base en los resultados de la encuesta ICAV-GI.

Las viviendas adquiridas por los hogares cubiertos con la muestra de la encuesta ICAV-GI se discriminan entre aquellas con valor inferior a 135 SML (\$55 millones de 2006) —consideradas VIS— y las restantes —clasificadas como No VIS—. Por tenencia de vivienda, los hogares que ya poseían un inmueble compraron

10 El valor de las viviendas se calcula tomando como base los hogares que adquirieron un inmueble entre 1998 y 2002, sin incluir los que presentaban déficit cualitativo.

en mayor proporción viviendas No vis (67%) que los no propietarios (35%) (gráfica IV A-21).

GRÁFICA IV A-21
DISTRIBUCIÓN DE LOS COMPRADORES DE VIVIENDA
VALOR DE LAS VIVIENDAS ADQUIRIDAS SEGÚN TENENCIA DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)



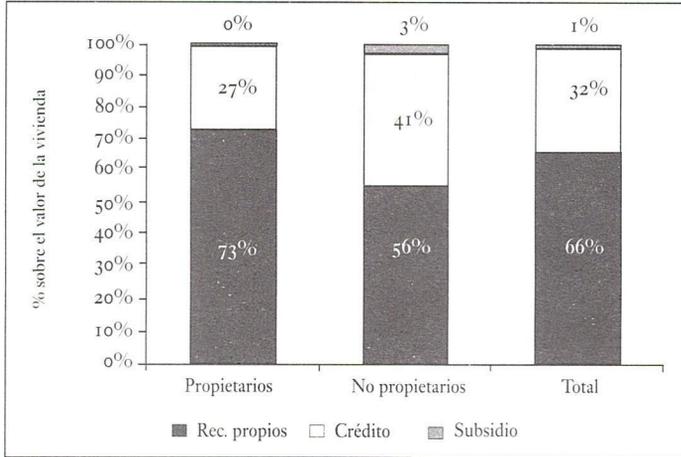
Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

2. FUENTES DE RECURSOS SEGÚN EL VALOR INVERTIDO

En términos del valor invertido, el análisis se orienta a determinar el porcentaje del precio de la vivienda que se financió con cada una de las fuentes de recursos. Se destaca que los hogares encuestados financiaron la compra de vivienda mayoritariamente con recursos propios (66%); en segundo lugar con recursos de crédito (32%), y marginalmente con subsidios. Al igual que en el caso del número de hogares, en términos del valor, quienes tenían una vivienda previa utilizaron proporcionalmente más recursos propios en la compra del nuevo inmueble (gráfica IV A-22). Cabe aclarar que para el análisis que se presenta a continuación las fuentes de recursos utilizadas son excluyentes.

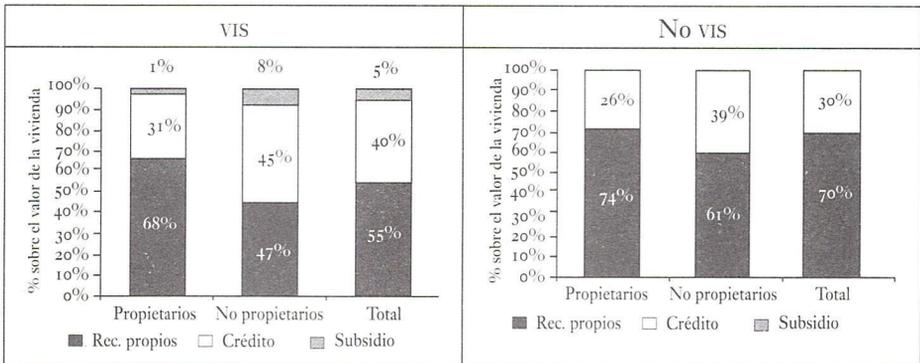
Por estrato socioeconómico surgen diferencias significativas. Los compradores vis financiaron con recursos propios el 55% del valor de la vivienda, mientras que los No vis el 70% (gráfica IV A-23).

GRÁFICA IV A-22
FUENTES DE RECURSOS
PARTICIPACIÓN EN EL VALOR DE COMPRA DE LA VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)



Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

GRÁFICA IV A-23
FUENTE DE RECURSOS
PARTICIPACIÓN EN EL VALOR DE COMPRA DE LA VIVIENDA (POR RANGO)
ICAV-GI (2003-2004)

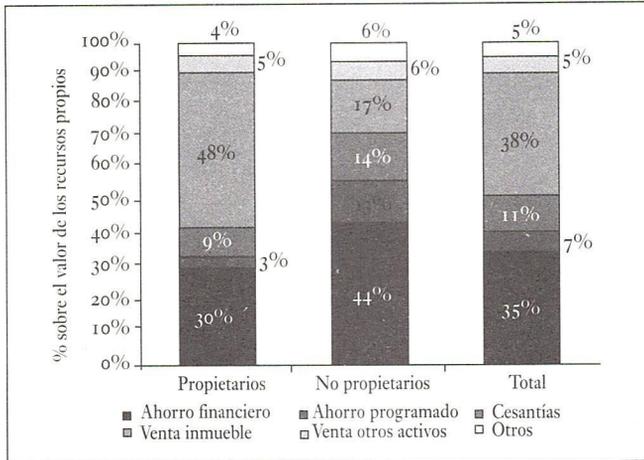


Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

a. RECURSOS PROPIOS

La principal fuente de recursos propios utilizada en la compra de la vivienda fue el ahorro (ahorro financiero, ahorro programado y cesantías), junto con la venta de otro inmueble. Cabe resaltar que en el caso de quienes ya tenían vivienda, los recursos provenientes de su venta representan el mayor porcentaje de los recursos propios invertidos (gráfica IV A-24).

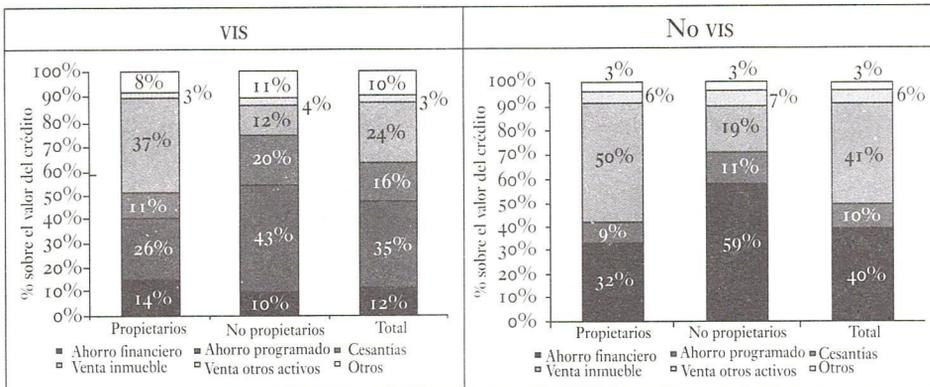
GRÁFICA IV A-24
RECURSOS PROPIOS POR TIPO.
SEGÚN TENENCIA DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)



Otros: regalos de familiares o amigos.
Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Por estrato socioeconómico la principal diferencia que se presenta en la utilización de recursos propios está relacionada con la tenencia de una vivienda previa. Por su parte, el ahorro en el caso de los compradores VIS tiene su origen en gran medida en ahorro programado (35%), mientras en los No VIS proviene de ahorro financiero (gráfica IV A-25).

GRÁFICA IV A-25
RECURSOS PROPIOS POR TIPO.
SEGÚN TENENCIA DE VIVIENDA Y POR TIPO DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)

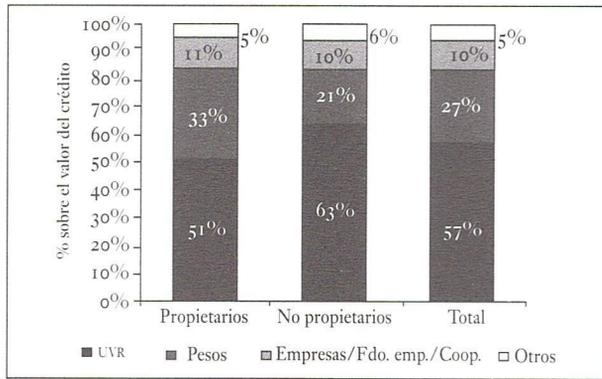


Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

b. CRÉDITO

Dentro de las alternativas de crédito que existen en el mercado, la opción de préstamo bancario en UVR fue la más utilizada por los compradores de vivienda, en particular entre los no propietarios (gráfica IV A-26).

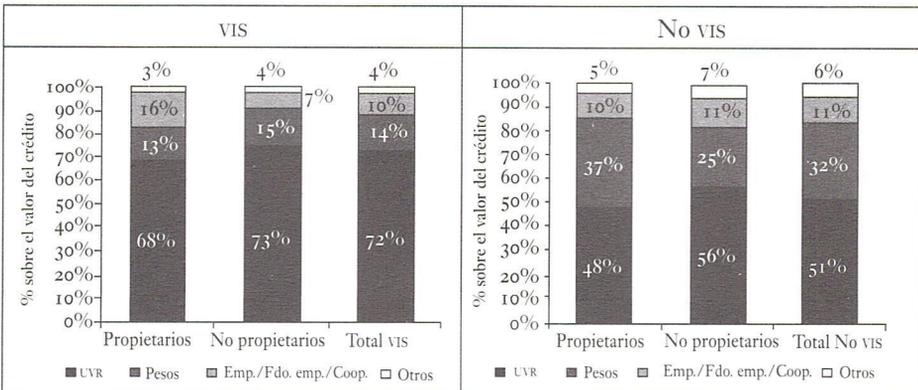
GRÁFICA IV A-26
CRÉDITO POR TIPO
SEGÚN TENENCIA DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)



Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Por estrato socioeconómico, los compradores de vivienda VIS utilizaron en mayor proporción el crédito bancario en UVR que los de No VIS, en especial aquellos que no eran propietarios. Por otra parte, los compradores de No VIS usaron una mayor proporción de crédito bancario en pesos que los VIS (gráfica IV A-27).

GRÁFICA IV A-27
CRÉDITO POR TIPO
SEGÚN TENENCIA DE VIVIENDA Y POR TIPO DE VIVIENDA
ICAV-GI (2003-2004)



Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

En resumen, de las dos encuestas se concluye que los compradores *urbanos* de vivienda recurren en una proporción significativa a recursos propios para su financiamiento, pero que esta porción se redujo de manera sustancial en 2003 y 2004 por el mayor acceso al crédito, especialmente en el segmento VIS, frente a lo ocurrido en el periodo 1998-2002.

Dentro de los recursos propios, la mayoría de los hogares recurrió a ahorros, principalmente en el segmento VIS dado que, frente a los No VIS, una menor proporción dispone de activos previos que pueda liquidar en el momento de comprar vivienda. En lo que se refiere al crédito, los hogares utilizaron principalmente el préstamo bancario, y vale la pena destacar que quienes compraron vivienda entre 2003 y 2004 accedieron más a la opción en UVR que quienes lo hicieron entre 1998 y 2002, cuando la crisis estaba en su peor momento, y los amigos y familiares se convirtieron en una importante fuente de crédito.

Otro elemento a destacar es que las viviendas de mayor valor son transadas por hogares que previamente disponían de un inmueble, en tanto que las de menor valor corresponden a aquéllos que las adquieren por primera vez. Este hecho, unido a que una de las principales fuentes de financiamiento de quienes compran vivienda por segunda vez es la venta del inmueble anterior, denota que la propiedad produce una enorme movilidad social.

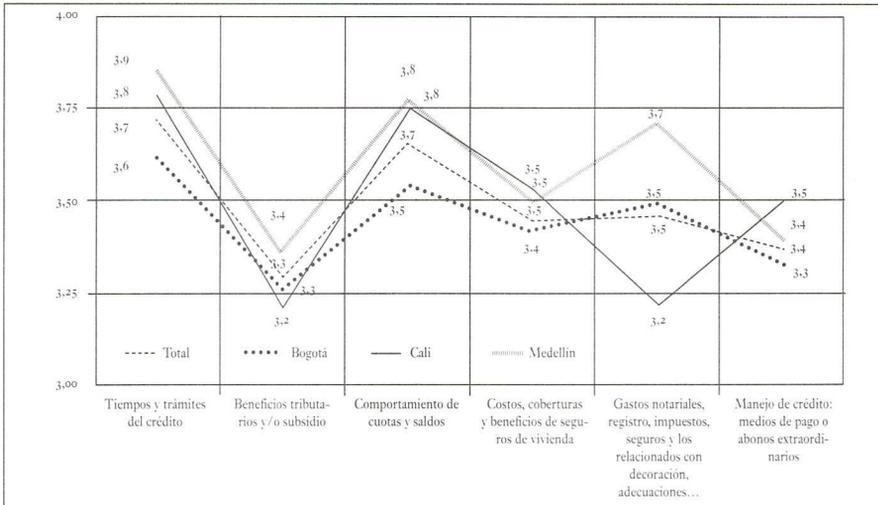
III. PERCEPCIONES SOBRE EL CRÉDITO HIPOTECARIO

La encuesta ICAV-GI también suministra una información valiosa sobre las percepciones que tienen las personas que han acudido al crédito para la compra de su vivienda. La calificación sobre la información recibida acerca de diferentes variables obtuvo puntajes elevados, cercanos a los máximos fijados tanto en el caso de la vivienda VIS como de la No VIS¹¹ (gráfica IV A-28).

11 Pregunta: *Califique de 1 a 4 las siguientes preguntas con respecto a la obtención de su crédito, siendo 4 la calificación mayor.*

1. ¿Recibió la información suficiente sobre los tiempos y trámites del crédito?
2. ¿Recibió la información suficiente sobre los beneficios tributarios y/o subsidio?
3. ¿Al momento de tomar el crédito entendió el comportamiento de las cuotas y saldos?
4. ¿Recibió la información suficiente sobre costos, coberturas y beneficios de los seguros de su vivienda?
5. Considerando el impacto que tuvo el crédito en su presupuesto familiar, ¿considera que la información fue suficiente acerca de los gastos notariales, registro, impuestos, seguros y aquellos adicionales relacionados con decoración, adecuaciones, trasteo, etc.?
6. ¿Recibió la información suficiente sobre el manejo del crédito en cuanto a medios de pago o abonos extraordinarios?

GRÁFICA IV A-28
 PERCEPCIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO.
 CALIFICACIÓN DE ASPECTOS RELACIONADOS CON LA OBTENCIÓN DEL CRÉDITO
 ESCALA DE 1 (NOTA MÁS BAJA) A 4 (NOTA MÁS ALTA)



Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

El grado de satisfacción frente a la información que recibieron las personas que adquirieron vivienda y a la evolución real del crédito tomado, se traduce en que el 79% de ellas está dispuesta a recomendar la obtención de un crédito hipotecario cuando se compra un inmueble¹² (gráfica IV A-29).

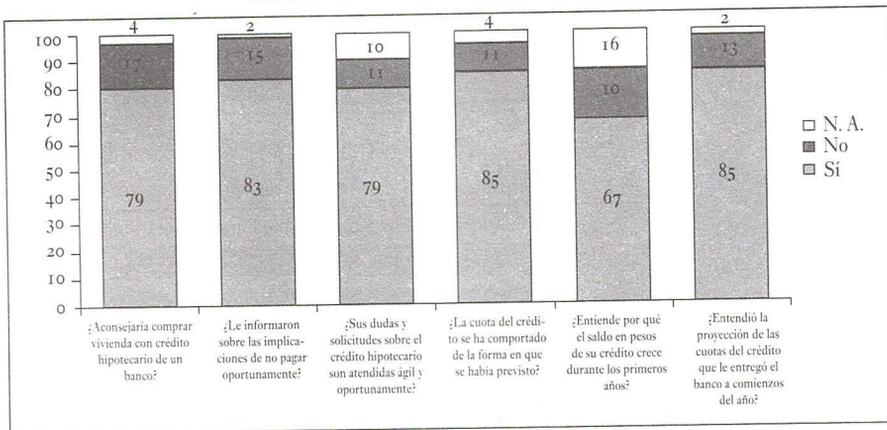
La decisión de aconsejar adquirir vivienda con crédito hipotecario se registra tanto a nivel de los compradores de vivienda VIS como de los de la No VIS (gráfica IV A-30).

No obstante lo anterior, cuando las personas no han sido adecuadamente atendidas por los establecimientos de crédito cambia radicalmente la percepción que tienen respecto de la conveniencia de recomendar la obtención de un crédito para la compra de vivienda (gráfica IV A-31).

12 Pregunta: Si tomó crédito hipotecario, responda Sí o No a las siguientes preguntas.

1. ¿Entendió la proyección de las cuotas del crédito que le entregó el banco a comienzos del año?
2. ¿Entiende por qué el saldo en pesos de su crédito crece durante los primeros años?
3. ¿La cuota del crédito se ha comportado de la forma en que se había previsto?
4. ¿Sus dudas y solicitudes sobre el crédito hipotecario son atendidas de forma ágil y oportuna?
5. ¿Le informaron sobre las implicaciones de no pagar oportunamente las cuotas?
6. ¿Aconsejaría usted a un amigo o familiar a comprar vivienda con crédito hipotecario de un banco (antiguas corporaciones)? Si la respuesta es negativa, indique las razones.

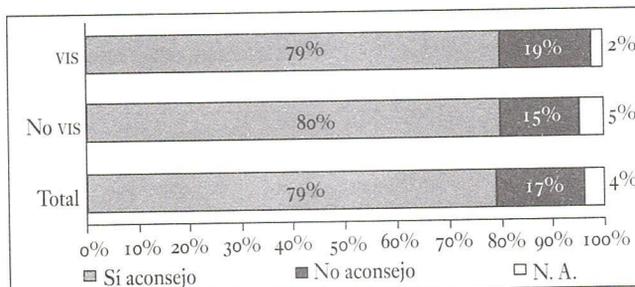
GRÁFICA IV A-29
PERCEPCIÓN DEL CRÉDITO HIPOTECARIO



N. A.: No aplica.

Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

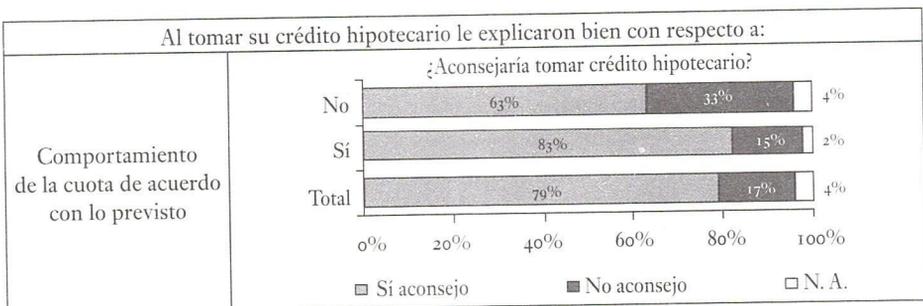
GRÁFICA IV A-30
¿ACONSEJARÍA TOMAR CRÉDITO HIPOTECARIO CON UN BANCO?

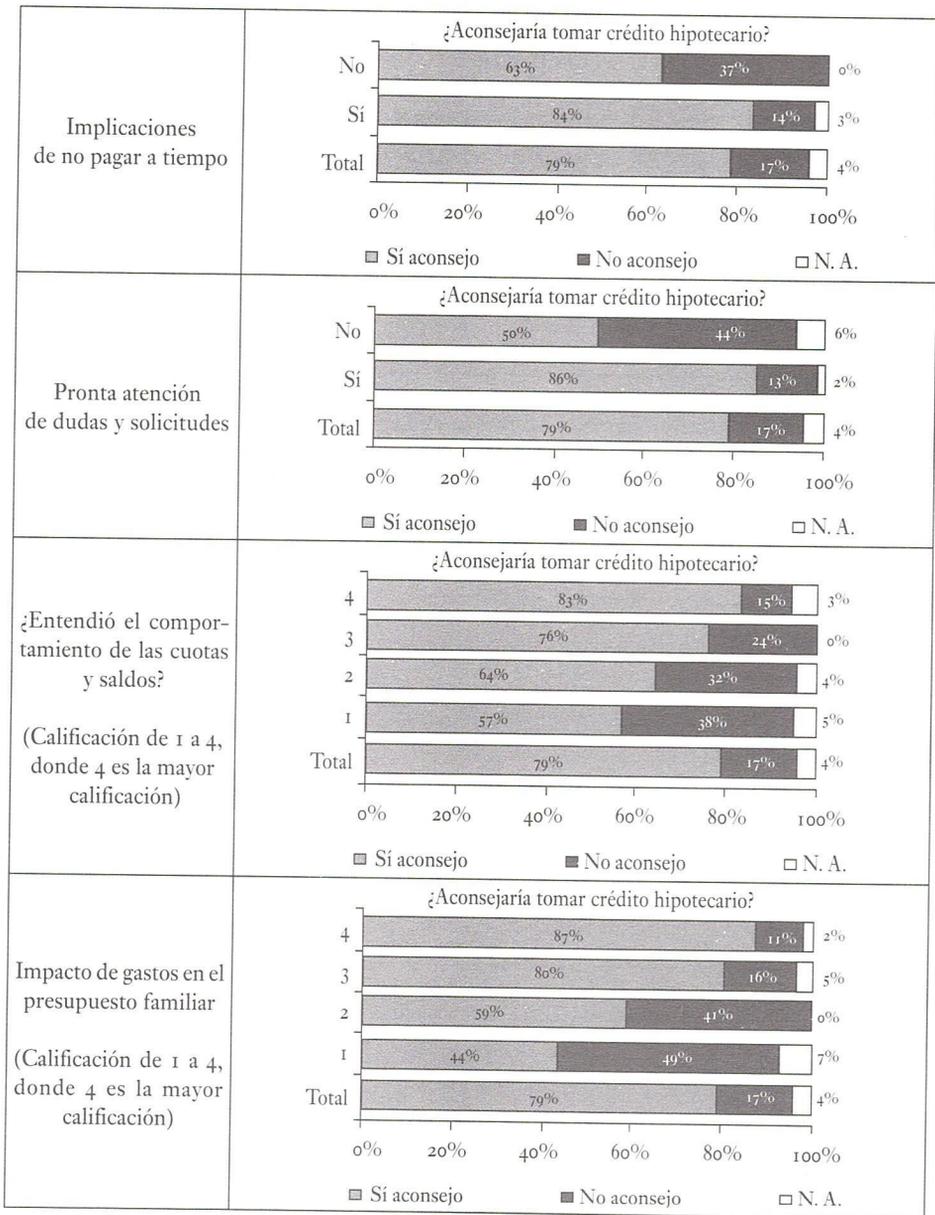


N. A.: No aplica.

Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

GRÁFICA IV A-31
RELACIÓN ENTRE LA CALIDAD DEL SERVICIO AL CLIENTE Y SU CONSEJO DE TOMAR UN CRÉDITO HIPOTECARIO. SEGÚN INFORMACIÓN RECIBIDA



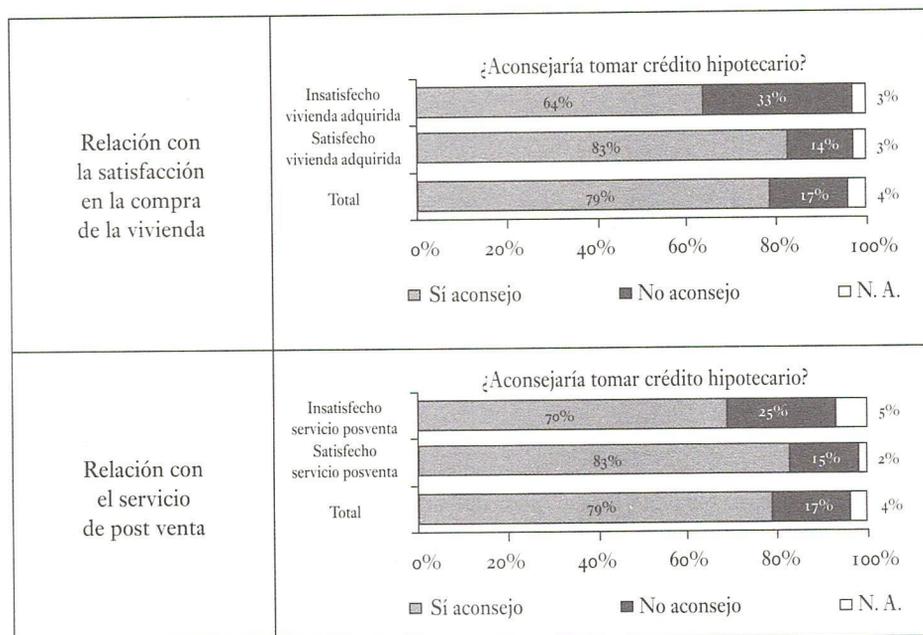


N. A.: No aplica.

Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Es igualmente interesante anotar que una eventual inconformidad con la vivienda adquirida también repercute directa y negativamente sobre el sector financiero (gráfica IV A-32).

GRÁFICA IV A-32
 RELACIÓN ENTRE LA CALIDAD DEL SERVICIO AL CLIENTE Y SU CONSEJO DE TOMAR
 UN CRÉDITO HIPOTECARIO. SEGÚN SATISFACCIÓN EN LA COMPRA DE VIVIENDA



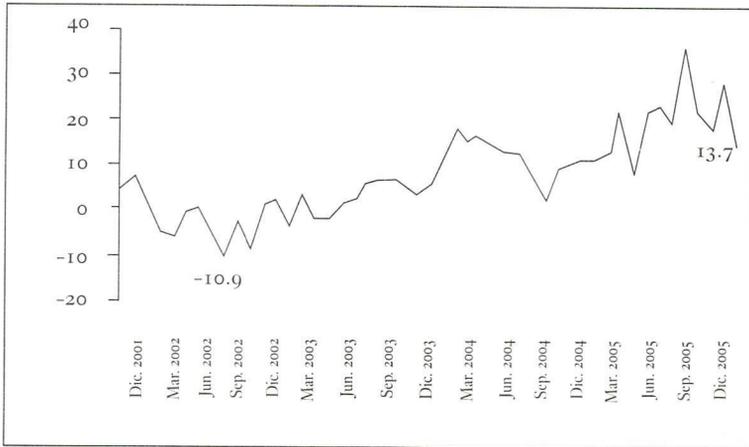
N. A.: No aplica.

Fuente: Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria.

Las opiniones expresadas por los encuestados marcan un cambio significativo frente a las manifestadas en la época de la crisis financiera¹³ y permiten esperar que, si se adoptan los correctivos a la política de vivienda que se exponen a lo largo de este documento, sería posible reactivar la demanda por crédito de vivienda y contribuir así a un mayor nivel de crecimiento económico y de bienestar de la población. Esta afirmación es corroborada por el índice de percepción respecto de la compra de vivienda que se obtiene de restar, del porcentaje de hogares que cree que es un buen momento para comprar vivienda, el porcentaje que opina lo contrario, estimado por Fedesarrollo (gráfica IV A-33). En 2002, quienes desestimaban la compra de vivienda llegaron a superar en un 10% a los que pensaban en sentido contrario, y para diciembre de 2005 quienes tienen una opinión positiva al respecto superaban en un 14% a los que la tenían negativa.

13 Fuente: Encuesta ICAV-MPC. *Estudio cualitativo: créditos para vivienda*, octubre de 2001.

GRÁFICA IV A-33
 ÍNDICE DE PERCEPCIÓN SOBRE COMPRA DE VIVIENDA (BALANCE)



Corresponde a la diferencia entre el porcentaje de entrevistados que cree que es buen momento para comprar y los que opinan que no lo es.

Fuente: Fedesarrollo.

IV. CONCLUSIONES

De los estudios econométricos realizados después de la crisis financiera para indagar respecto de las relaciones entre la liquidez de la economía y la demanda por crédito, y de ésta con la actividad constructora, se concluye que la crisis del sector hipotecario produjo una gran fractura en las relaciones sectoriales de largo plazo, respecto de las variables que en el pasado se identificaban como las de mayor incidencia sobre las fuentes de financiamiento, como de éstas frente a la actividad constructora. Las relaciones tradicionales entre desembolsos y liquidez de la economía, así como su vinculación con la actividad constructora propiamente dicha, y entre la disponibilidad crediticia y el ingreso de capitales, no sólo dejaron de ser significativas, sino que arrojan resultados contrarios a los esperados. A pesar de que han transcurrido seis años desde entonces, el comportamiento sectorial no permite obtener resultados robustos y significativos que expliquen satisfactoriamente por qué el dinamismo post crisis de la actividad constructora no ha estado acompañado de un desempeño similar de la actividad crediticia.

No obstante lo anterior, se identificó que en el corto plazo (aproximadamente dos años) el cambio en la demanda por crédito depende negativamente de la tasa de interés de la economía y del desequilibrio del mercado en el año anterior (si los desembolsos en un periodo superan los de equilibrio, en el periodo siguiente

tienden a bajar y viceversa) y positivamente del cambio anual de su valor y del crecimiento del PIB *per capita*. En el largo plazo, los desembolsos de crédito hipotecario dependen positivamente del PIB *per capita*, del valor de la vivienda y de la tasa de interés, siendo este último resultado contraintuitivo.

Por otro lado, se identificó una relación positiva entre las licencias de metros cuadrados y los desembolsos y el precio de la vivienda, y se estableció que éstas también se explican por el comportamiento observado de la misma variable en periodos anteriores (las licencias rezagadas) al igual que por el comportamiento de la tasa de interés.

Lo anterior permite concluir que para 2006 el crecimiento en los desembolsos será superior al presentado en 2005, con un incremento de entre un 17% y un 27% en términos reales, conservando así la tendencia a crecer de los últimos años, mientras que respecto a las licencias de metros cuadrados aprobados para vivienda se espera una reducción o un leve crecimiento, señalando en esta última variable un cambio en la tendencia respecto del año anterior. Se advierte que estos resultados no recogen la caída de finales de 2005 y principios de 2006 de las tasas de interés sobre los títulos de largo plazo, que parece ser una variable determinante, en la medida en que para los cálculos realizados se utilizó como tasa de referencia la tasa de interés promedio mensual de los certificados de depósito a término, que era la variable que en el pasado se había encontrado era determinante en la evolución de la actividad constructora.

Como quiera que se tenían serias dudas respecto de los resultados obtenidos mediante análisis econométricos, se recurrió a la evaluación de la situación haciendo uso de encuestas: la de Calidad de Vida del DANE y la del ICAV–Galería Inmobiliaria contratada para tal efecto. Del análisis de estas encuestas se desprende que entre 1998 y 2002 la mayor proporción de hogares compradores de vivienda urbana se concentró en el segmento VIS (59%), mientras que quienes compraron entre 2003 y 2004 se reparten de forma uniforme entre VIS y No VIS. En cuanto a la proporción de hogares que recurrió a las diferentes fuentes de recursos para la adquisición de la vivienda, el porcentaje de hogares que utilizó una combinación de éstos se duplicó entre los dos periodos de referencia, pasando del 31% al 64%, y por lo tanto se redujo el porcentaje de hogares que usó recursos propios exclusivamente. Los hogares que usaron recursos propios recurrieron mayoritariamente a ahorros y a la venta del inmueble anterior, y quienes tomaron crédito acudieron al préstamo hipotecario tradicional.

En lo que se refiere a la mezcla de recursos utilizada en la compra de vivienda, de la encuesta contratada por el ICAV se desprende que la tenencia de una vivienda previa a la compra de otra provee una importante fuente de financiamiento, la cual, unida a otros ahorros financieros, se constituye en la principal

fuelle de recursos propios utilizada para su compra. Ello no obstó para que las familias que ya eran propietarias recurrieran al crédito, mediante el cual se financió el 27% del total de la vivienda nueva transada. Para aquellos que no poseían vivienda propia previamente, las principales fuentes de financiamiento fueron: ahorros y crédito, en especial en UVR.

No obstante que la proporción de crédito que se utiliza para la compra de vivienda es reducida con respecto al valor del inmueble, aun superada la crisis, las percepciones que se tienen tanto de la compra de vivienda como de la adquisición de un crédito para su financiamiento parecerían estar cambiando frente a lo ocurrido en los años de crisis y en los subsiguientes. De la encuesta contratada por el ICAV se desprende que los deudores de crédito hipotecario dicen estar satisfechos con los servicios y con la información que les suministra el sector financiero, y una proporción mayoritaria (80%) está dispuesta a recomendar la toma de crédito de vivienda.

No hay duda de que el crédito, así como los subsidios directos a la adquisición de vivienda, juegan un papel esencial a la hora de poner vivienda propia al alcance de la población, en la medida en que le permiten anticipar su compra frente a la alternativa de tener que ahorrar previamente la totalidad del valor de la vivienda.

CAPÍTULO CUARTO

Demanda por crédito hipotecario y vivienda

PARTE B

*Demanda potencial por vivienda con base
en las características socioeconómicas de los hogares*

El diseño de una política habitacional, para que sea efectiva, en particular si pretende poner vivienda al alcance de los segmentos de más bajos ingresos de la población, precisa del conocimiento de sus características socioeconómicas. Esa información permite identificar si los instrumentos puestos a su disposición corresponden efectivamente con las posibilidades de la población en términos de su ingreso, capacidad de ahorro y de compra o si, por el contrario, la falta de correspondencia entre las distintas variables relevantes le resta efectividad. De ahí que ese análisis resulte del mayor interés frente al reto que pretende asumir el Gobierno de impulsar la construcción de 200 mil viviendas por año entre 2005 y 2010, y de 296 mil de ahí en adelante, con el propósito de reducir progresivamente el déficit habitacional¹.

En este aparte del capítulo cuarto se analiza, en una primera sección, la estructura socioeconómica de la población colombiana; en la segunda, los principales parámetros que inciden sobre la demanda potencial de vivienda y su financiamiento; en una tercera, se confronta la realidad poblacional con los resultados obtenidos en la segunda parte, a fin de determinar la demanda potencial de vivienda; y en una cuarta, se identifica la correspondencia entre las condiciones socioeconómicas de la población y los objetivos planteados en el programa 2019, diseñado por el DNP. Para la realización del análisis señalado el principal elemento estadístico utilizado es la Encuesta de Calidad de Vida (ECV) realizada en 2003 por el DANE.

I. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS HOGARES

A. LOCALIZACIÓN Y ESTRUCTURA DE INGRESOS DE LA POBLACIÓN

Según la ECV, la población colombiana está integrada por 11.2 millones de hogares², el 75% de los cuales habita en zonas urbanas —el 46% en las siete ciudades más grandes del país³— y el 25% restante en el sector rural⁴. De la población que habita en el sector urbano, el 35% pertenece al sector formal⁵ y

1 DNP. *Ciudades Amables. 2019. Visión Colombia. 11 Centenario. Propuesta para discusión*, 2006.

2 El DANE define como hogar “una persona o grupo de personas que pueden o no tener vínculos de consanguinidad, que ocupan la totalidad o parte de una vivienda, comparten las comidas y reconocen como autoridad a una sola persona (jefe del hogar)”.

3 DNP. *Ciudades Amables. 2019. Visión Colombia. 11 Centenario. Propuesta para discusión*, 2006.

4 Para efectos de este documento se considera rural la población que habita por fuera del casco urbano.

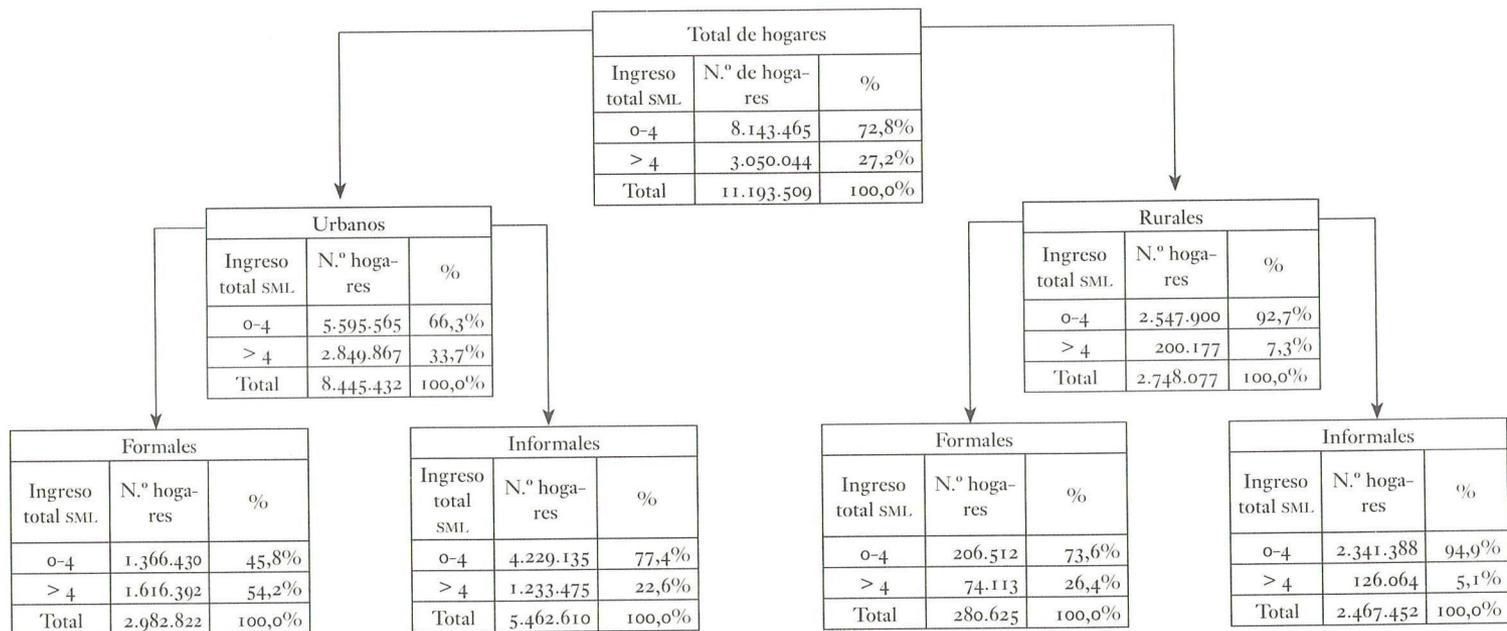
5 Para efectos de este documento se considera hogares *formales* aquellos en los cuales por lo menos un miembro tiene un contrato de trabajo escrito, y hogares *informales* el resto de la población.

el 65% al informal, al tiempo que las proporciones respectivas para el sector rural son el 10% y el 90%.

Los resultados por nivel de ingreso indican que en su conjunto, el 73% de los hogares dispone de ingresos⁶ inferiores a 4 SML, siendo esta proporción mayor en el sector rural que en el urbano (93% frente a 66%, respectivamente). A su vez, los hogares de menores ingresos son principalmente informales, siendo mayor su participación en el sector rural que en el urbano (95% de los hogares informales reciben ingresos inferiores a 4 SML en el sector rural, mientras la proporción es del 76% en el urbano). Por otra parte, los hogares que devengan ingresos superiores a 4 SML representan el 27% del total de hogares (34% en el sector urbano *vs.* 7% en el rural). Adicionalmente, son en su mayoría urbanos y formales (gráfica IV B-1).

6 La definición de ingresos incluye el ingreso monetario, cesantías y para los hogares propietarios de vivienda el valor del arriendo que recibirían por el inmueble.

GRÁFICA IV B-I
HOGARES
DISTRIBUCIÓN POR UBICACIÓN, TIPO DE HOGAR Y NIVEL DE INGRESOS



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Al discriminar los hogares según el nivel de ingreso, es posible agruparlos en ocho rangos en función de sus características socioeconómicas, dada la enorme concentración del ingreso que afecta a la población (cuadro IV B-1).

CUADRO IV B-1
DISTRIBUCIÓN DE LOS HOGARES POR RANGO DE INGRESO

Rango ingreso (SML)	N.º hogares	%
Menor a 1	2.247.864	20%
De 1 a 1,5	1.539.553	14%
De 1,5 a 2	1.297.663	12%
De 2 a 3	1.848.283	17%
De 3 a 4	1.210.102	11%
De 4 a 5	766.247	7%
De 5 a 8	1.124.666	10%
Mayor a 8	1.159.131	10%
Total	11.193.509	100%

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

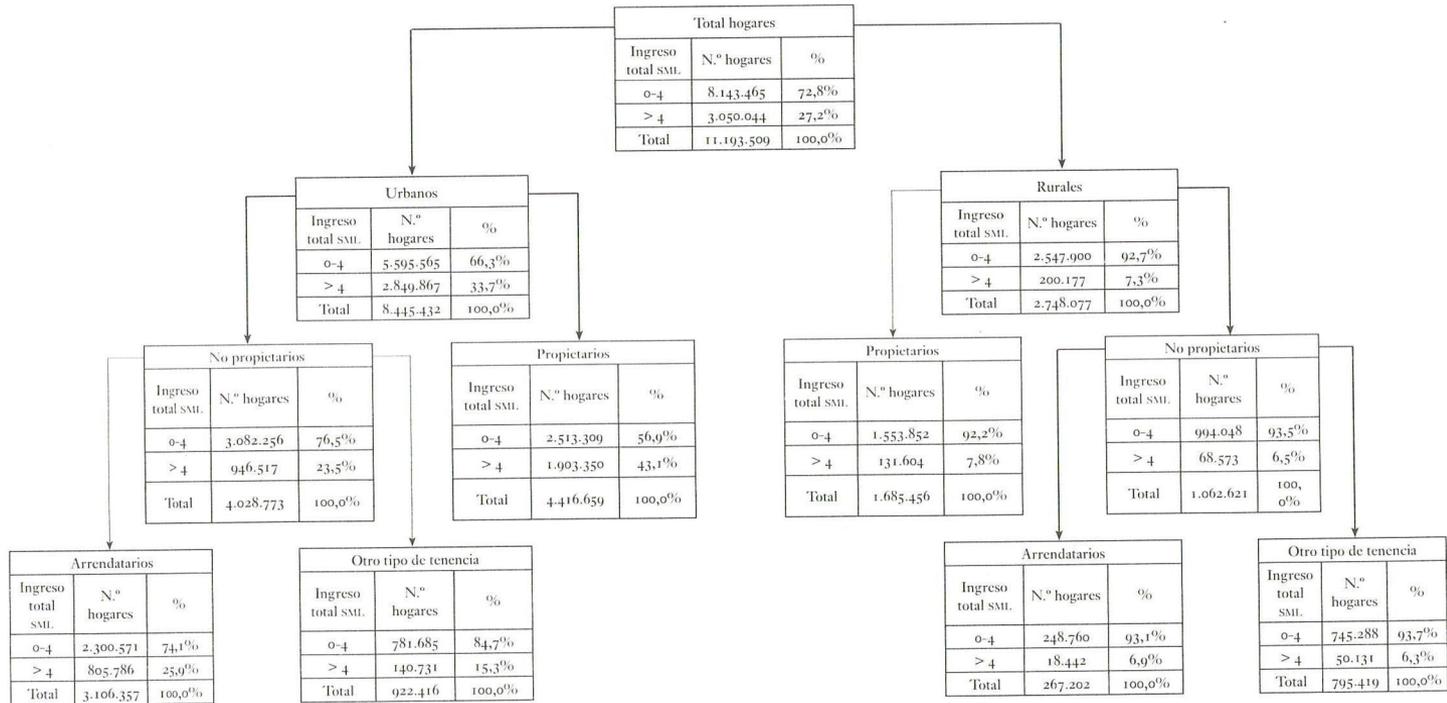
B. ESTRUCTURA DE LOS HOGARES SEGÚN LA TENENCIA DE VIVIENDA

Dentro del total de los hogares *urbanos*, el 52% es propietario de vivienda, y de éstos más de la mitad (57%) devenga ingresos inferiores a 4 SML. En contraste, entre los no propietarios la proporción de hogares que devenga ingresos por debajo de ese nivel es sustancialmente mayor (77%).

Dentro del conjunto de hogares no propietarios urbanos se identifican dos categorías: los arrendatarios, que participan en el 77% del total (el 74% tiene ingresos inferiores a 4 SML), y los que habitan en otra forma de tenencia⁷, que participan en el 23% (el 85% tiene ingresos inferiores a 4 SML). Sorprende que en el sector rural, a pesar de que en su gran mayoría disponen de ingresos inferiores a 4 SML (más del 90%), la proporción de hogares propietarios (61%) supera la urbana. También se destaca que dentro de la proporción de hogares rurales no propietarios, quienes registran otra forma de tenencia supera la de los arrendatarios (75% y 25%, respectivamente) (gráficas IV B-2, IV B-3 y IV B-4).

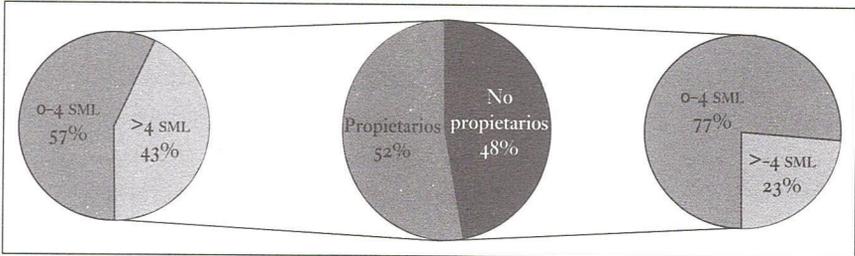
7 Las otras formas de tenencia son el usufructo y la ocupación de hecho.

GRÁFICA IV B-2
HOGARES
DISTRIBUCIÓN POR UBICACIÓN, TENENCIA DE VIVIENDA Y NIVEL DE INGRESOS



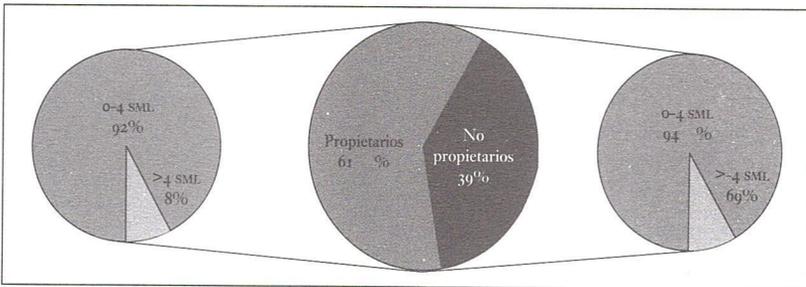
Otras formas de tenencia son: el usufructo y la ocupación de hecho.
Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

GRÁFICA IV B-3
 HOGARES URBANOS
 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y TENENCIA DE VIVIENDA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

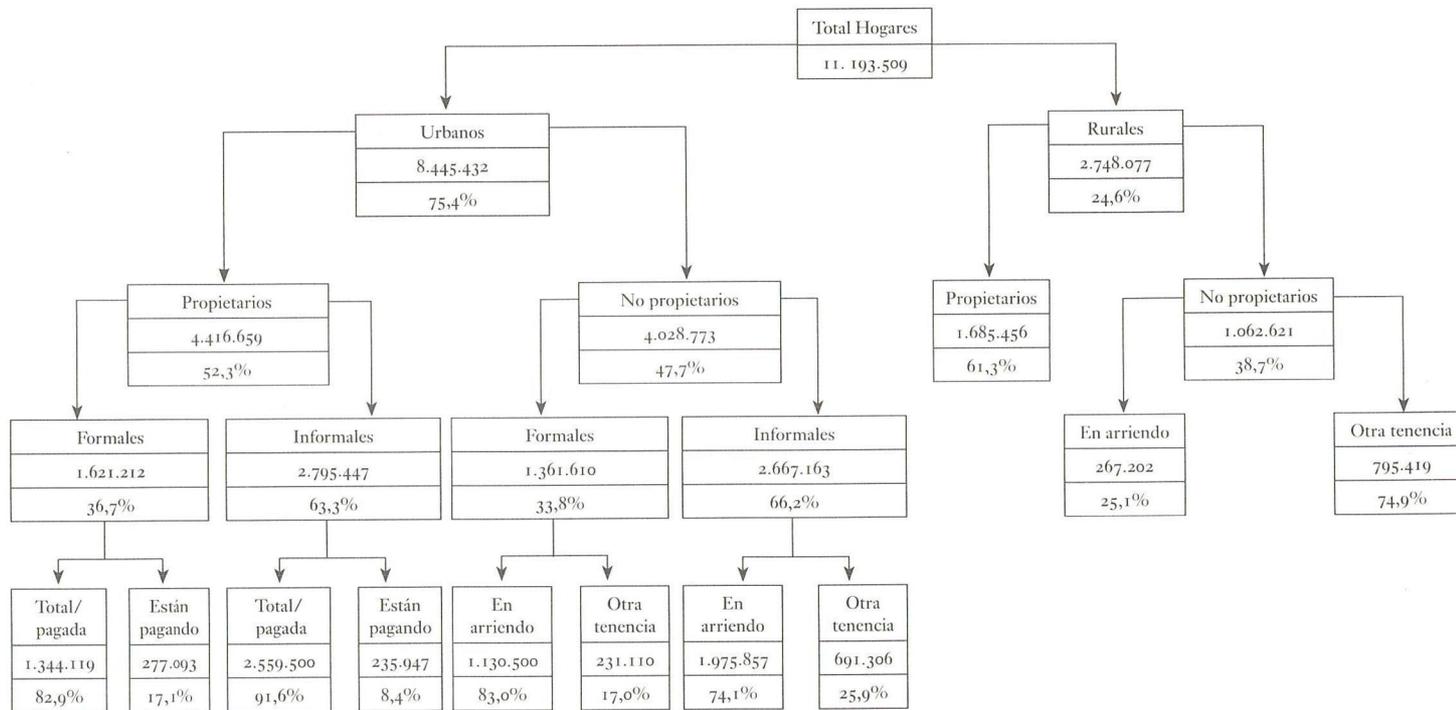
GRÁFICA IV B-4
 HOGARES RURALES
 ESTRUCTURA DE INGRESOS Y TENENCIA DE VIVIENDA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

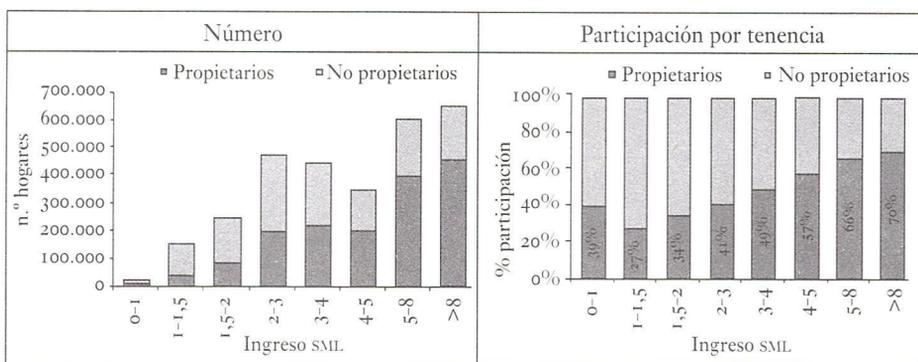
Al desagregar los hogares *urbanos* entre propietarios y no propietarios, se observa que la proporción de formales se asemeja en ambos casos (37% vs. 34%). Es decir que la tenencia de vivienda no parece guardar relación con la condición de formalidad/informalidad, así esta crezca con el nivel de ingreso (gráfica IV B-5).

GRÁFICA IV B-5
HOGARES
DISTRIBUCIÓN POR UBICACIÓN, TENENCIA DE VIVIENDA Y VINCULACIÓN LABORAL.



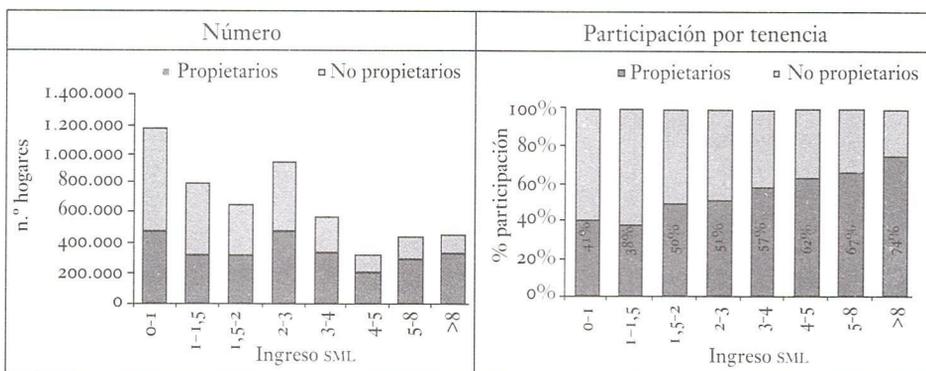
Estos resultados no obstan para señalar que en términos del número de hogares la mayor carencia de propiedad se presenta entre los hogares informales (2.6 millones), en particular aquéllos con ingresos inferiores a 3 SML, mientras que el número de formales no propietarios es menor (1.4 millones) (gráficas IV B-6 y IV B-7).

GRÁFICA IV B-6
HOGARES URBANOS FORMALES
POR RANGO DE INGRESOS Y TENENCIA DE VIVIENDA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

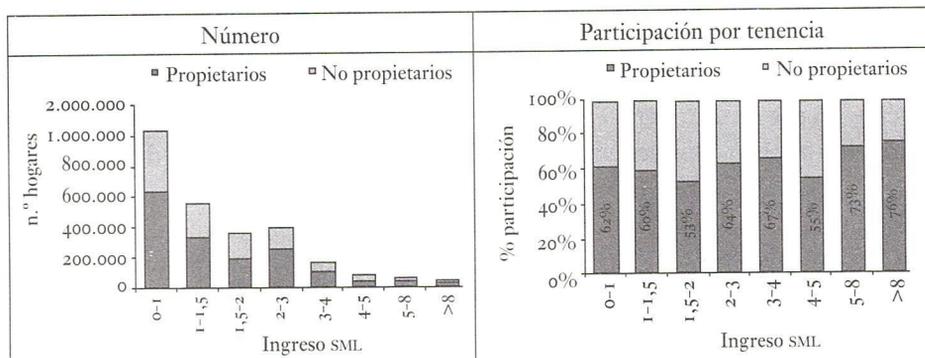
GRÁFICA IV B-7
HOGARES URBANOS INFORMALES
POR RANGO DE INGRESOS Y TENENCIA DE LA VIVIENDA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

En el sector *rural*, en casi todos los rangos de ingresos la proporción de hogares propietarios supera la de los urbanos, siendo mayor la diferencia entre aquéllos con ingresos inferiores a 4 SML. Sin embargo, en términos del número de hogares, en este sector poblacional la carencia de propiedad es particularmente elevada entre aquellos con ingresos inferiores a 1.5 SML (600 mil hogares) (gráfica IV B-8).

GRÁFICA IV B-8
HOGARES RURALES
POR RANGO DE INGRESOS Y TENENCIA DE VIVIENDA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

De estos resultados es posible concluir que, a pesar de que el nivel de pobreza es mayor en el sector *rural* que en el urbano, en términos agregados la carencia de propiedad es menor y está concentrada entre aquellos hogares con ingresos inferiores a 1.5 SML. Asimismo, en el sector *urbano*, la carencia de propiedad es especialmente notoria en el caso de aquellos hogares informales con ingresos inferiores a 3 SML. Estos resultados, que parecen contraintuitivos, se pueden atribuir a concepciones de propiedad divergentes según el tipo de hogares y a que en general la vivienda adquirida por la población rural e informal puede tener severas deficiencias y altas características de precariedad⁸, como se verá más adelante.

C. ESTRUCTURA DE LOS HOGARES SEGÚN EL DÉFICIT HABITACIONAL

En términos generales, se acepta que el *déficit cuantitativo* mide el número de inmuebles requeridos para que cada hogar disponga de una vivienda para uso propio. Esto es, que en una misma vivienda no habite más de un hogar. Adicionalmente, en el sector urbano, a este déficit se le suman las viviendas que registran precariedad extrema, es decir, la combinación de problemas de estructura (paredes inadecuadas o con pisos en tierra) y de ausencia de servicios públicos⁹, ya que se considera que no contar con acueducto ni alcantarillado en

8 SERGIO CLAVIJO, MICHEL JANA y SANTIAGO MUÑOZ. *La vivienda en Colombia: sus determinantes socioeconómicos y financieros*, Bogotá, Banco de la República, agosto de 2004.

9 Los problemas de estructura se relacionan con: viviendas sin paredes o con paredes en materiales

las áreas urbanas en Colombia y además tener deficiencias en pisos o paredes, implica con un grado razonable de certeza que esas viviendas están ubicadas en zonas de alto riesgo, por lo que no son susceptibles de mejoramiento y por lo tanto los hogares requirieron ser reubicados.

Por déficit *cualitativo* se entiende aquellos inmuebles que deben ser mejorados por tener carencias que afecten la calidad de vida. Esto es, que presentan por lo menos una de las siguientes características: deficiencias en estructura, ausencia de servicios públicos domiciliarios¹⁰ o hacinamiento¹¹ (insuficiencia de espacio).

Ahora bien, para efectos del cálculo del déficit habitacional existen dos metodologías cuya diferencia fundamental radica en la forma de cálculo de los hogares que presentan problema de cohabitación¹²: la primera toma como fuente la ECV de 2003 que identifica el número de hogares con problemas habitacionales, tanto para el área urbana como para la rural, y que es la fuente utilizada en este estudio; la segunda, que es la utilizada por el DNP, que calcula el número de hogares a nivel nacional de la Encuesta Continua de Hogares (aunque no cubre los anteriormente llamados territorios nacionales) y lo compara con el *stock* de viviendas calculado por el DANE, el cual incorpora el número de viviendas urbanas y rurales del censo de 1993, actualizado con base en las variables sectoriales. Además de la diferencia metodológica en el cálculo del déficit cuantitativo, es preciso anotar que los resultados también difieren por la cobertura de cada encuesta y por los factores de expansión utilizados. Cabe destacar que el número total de hogares identificado por la ECV (8.4 millones urbanos y 2.8 rurales) difiere del estimado en la Encuesta Continua de Hogares del DANE (7.7 millones urbanos y 2.6 millones rurales).

Según los cálculos del DNP el déficit cuantitativo urbano en 2003 era de 1.5 millones de viviendas y el cualitativo de 800 mil viviendas, lo que resulta en un déficit habitacional total de 2.3 millones de unidades urbanas (cuadro IV B-2).

inestables (madera burda, guadua, caña u otros materiales vegetales, zinc, cartón, latas); pisos en tierra; carencia de acueducto; carencia de alcantarillado. La condición para clasificar en el déficit cuantitativo es no contar con las cuatro características o con tres que involucren carencia de alcantarillado y/o acueducto o con dos que involucren falta de alcantarillado.

10 Para el urbano: sin conexión a acueducto o alcantarillado o energía eléctrica o recolección de basuras.

Para el rural: sin sanitario o que sin poseer acueducto obtienen agua del río, manantial o agua lluvia.

11 Urbano: 3 o más personas por cuarto. Rural: más de tres personas por cuarto.

12 Las dos tienen como fuente investigaciones realizadas por el DANE.

CUADRO IV B-2
DÉFICIT HABITACIONAL CABECERAS NACIONALES
2002-2003

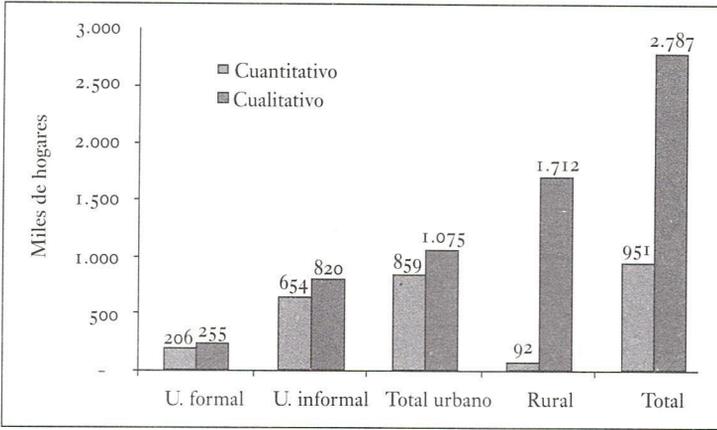
		2002	2003
(1)	Déficit cuantitativo	1.496.095	1.531.237
	Hogares que cohabitan	1.318.383	1.368.258
	Hogares sin acueducto, sin alcantarillado y con deficiencias de paredes o pisos	68.615	43.308
	Hogares sin alcantarillado y con deficiencias de paredes o pisos	109.097	119.671
(2)	Déficit cualitativo	876.653	802.108
	Vivienda sin paredes o pisos	111.936	121.050
	Vivienda sin servicios	334.597	329.879
	Hacinamiento	325.175	283.247
	Sin estructura y servicios	37.177	24.443
	Vivienda sin estructura y hacinamiento	35.815	33.617
	Sin servicios y hacinamiento	19.608	5.497
	Sin estructura, sin servicios y hacinamiento	12.345	4.375
(3)	Déficit habitacional (1) + (2); o (4)-(5)	2.372.748	2.333.345
	(4) Hogares	7.596.205	7.732.166
	(5) Hogares sin carencias	5.223.457	5.398.821
	N.º de viviendas	6.277.822	6.363.908

Fuente: DNP.

Sin perjuicio de estas consideraciones, como se mencionó, para el análisis del déficit que se presenta a continuación se utiliza la ECV, que constituye la fuente primaria de los cálculos y análisis presentados en este documento. Dicha encuesta está basada en el número de hogares –no de viviendas–, por lo que no corresponde con el resultado obtenido con las cifras del DNP.

En efecto, según la ECV, en el sector urbano existe un déficit cuantitativo de 859 mil viviendas y uno cualitativo de 1.1 millones, para un total, en 2003, de 1.9 millones de hogares con problemas habitacionales, concentrados principalmente entre la población informal. Para el sector rural se calcula un déficit cuantitativo de 92 mil viviendas y uno cualitativo de 1.7 millones, para un total de 1.8 millones. En resumen, de los resultados de la ECV se desprende que en el país 3.7 millones de hogares tienen problemas habitacionales, y corresponde tanto al sector urbano (52%) como al rural (48%), así se identifiquen diferencias significativas al desagregarlo entre cuantitativo y cualitativo (gráfica IV B-9).

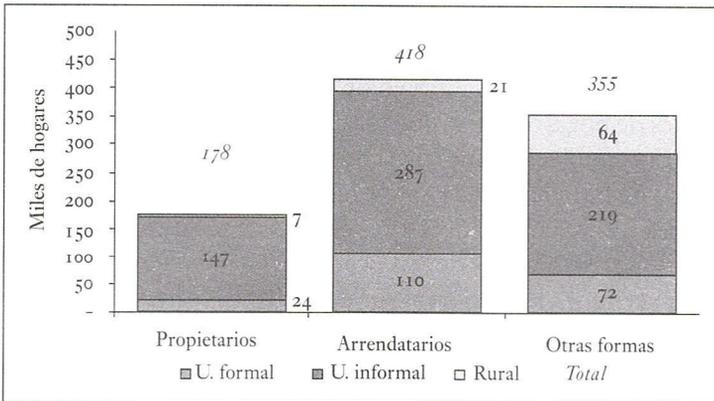
GRÁFICA IV B-9
DÉFICIT HABITACIONAL. POR UBICACIÓN



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Como se mencionó, el *déficit cuantitativo*—que incluye los hogares que cohabitan y las viviendas que en el sector urbano por sus condiciones de precariedad deben ser reemplazadas— es de 951 mil viviendas. De ese total, el 19% corresponde a hogares propietarios, el 44% a arrendatarios y el 37% a hogares que ostentan otras formas de tenencia. Por ubicación, la carencia de vivienda se concentra esencialmente en el sector urbano informal (654 mil viviendas que representan el 69% del total) (gráfica IV B-10).

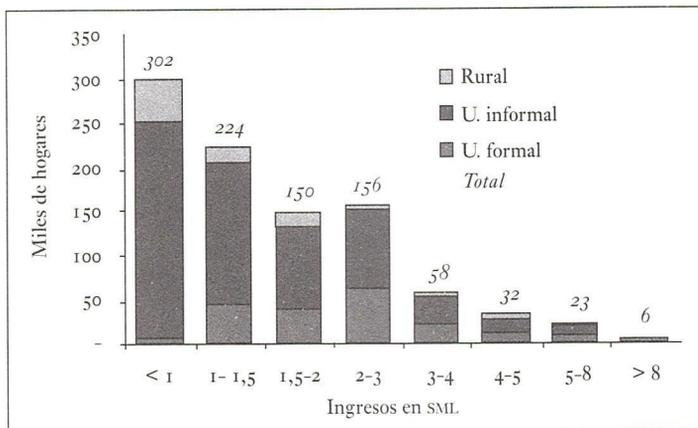
GRÁFICA IV B-10
DÉFICIT CUANTITATIVO. POR TENENCIA DE VIVIENDA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Por rango de ingreso, el 94% del déficit habitacional cuantitativo se presenta entre los hogares con ingresos inferiores a 4 SML, en especial entre aquellos que reciben menos de 2 SML (71% del total), que en su mayoría son urbanos informales (gráfica IV B-11).

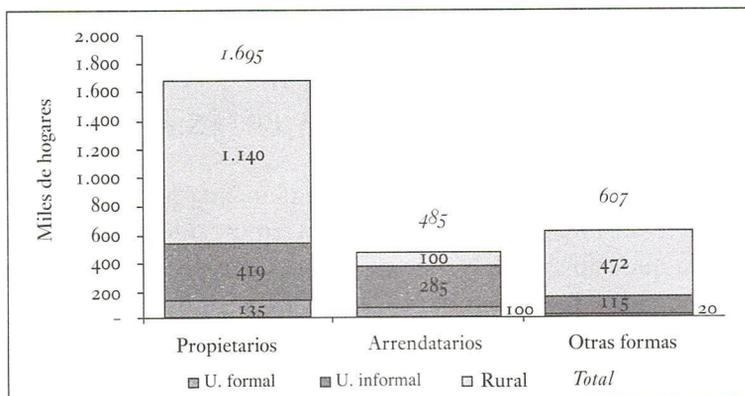
GRÁFICA IV B-11
DÉFICIT CUANTITATIVO. POR NIVEL DE INGRESO



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

El *déficit cualitativo* –definido como los hogares que tienen carencias susceptibles de mejoramiento– asciende a 2.8 millones y se concentra en los hogares propietarios (61% del total) y, en el sector rural (61%) (gráfica IV B-12).

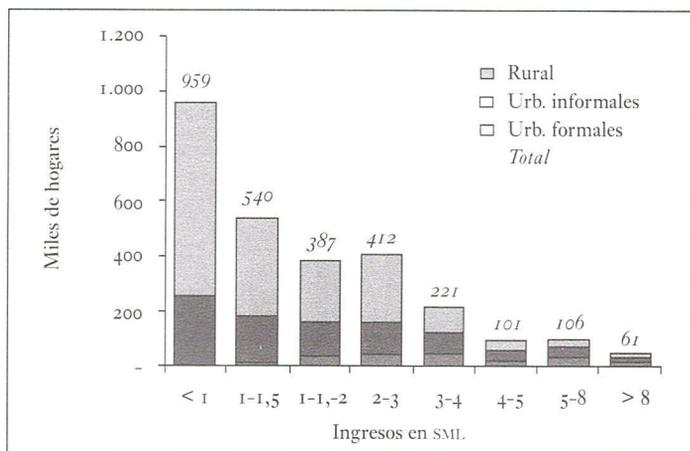
GRÁFICA IV B-12
DÉFICIT CUALITATIVO. POR TENENCIA DE VIVIENDA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Al igual que en el caso del déficit cuantitativo, por rango de ingreso, el 90% del problema de calidad de las viviendas se presenta entre los hogares con ingresos inferiores a 4 SML (el 68% en los que reciben menos de 2 SML) (gráfica IV B-13).

GRÁFICA IV B-13
DÉFICIT CUALITATIVO. POR NIVEL DE INGRESO



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

De los resultados anteriores se desprende que el déficit habitacional, tanto cualitativo como cuantitativo, se concentra entre los hogares con ingresos inferiores a 2 SML (69%), aunque existe una porción significativa entre aquéllos con ingresos entre 2 y 4 SML (23%). En términos de carencia de vivienda el problema es esencialmente urbano, mientras que en lo que se refiere a mejoramiento de las viviendas los mayores retos se ubican en el sector rural.

II. PARÁMETROS UTILIZADOS PARA LA ESTIMACIÓN DE LA DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA

Esta sección tiene como propósito estimar la demanda potencial de vivienda. Para esos efectos es indispensable, en primer término, identificar el valor de la vivienda en la que habitan los hogares, el cual está estrechamente relacionado con el nivel de vida y las costumbres a las cuales están habituadas las familias. En segundo lugar es necesario, con base en el ingreso disponible, determinar el valor de la cuota inicial que estén en capacidad de reunir los hogares. Por último, de acuerdo con su flujo de ingresos, establecer las condiciones del crédito complementario que requieren para adquirir vivienda y analizar los incentivos a endeudarse frente a la opción de vivir en arriendo.

A. VALOR DE LA VIVIENDA

Por diferentes motivos, las familias no están dispuestas a vivir en cualquier parte, ni pueden hacerlo, no sólo por limitantes en su nivel de ingresos, sino también por razones culturales y de idiosincracia. Esto es particularmente crítico en sociedades como la colombiana donde la distribución del ingreso es particularmente inequitativa. En otras palabras, ello significa que las familias buscan viviendas que se ajusten a sus necesidades en términos de localización y precio. Evidencia de esto es la encuesta realizada por el ICAV y la Galería Inmobiliaria entre las familias que adquirieron vivienda en las principales ciudades del país entre 2003 y 2004, las cuales en un 41% identifican la ubicación como uno de los principales determinantes de su decisión¹³.

Por otra parte, la información disponible en la ECV permite cuantificar el valor estimado de la vivienda en la que habitan los hogares que la adquirieron entre 1998 y 2002 por estratos socioeconómicos, discriminada a nivel urbano y rural (excluyendo las viviendas que por sus características presentaban carencias básicas).

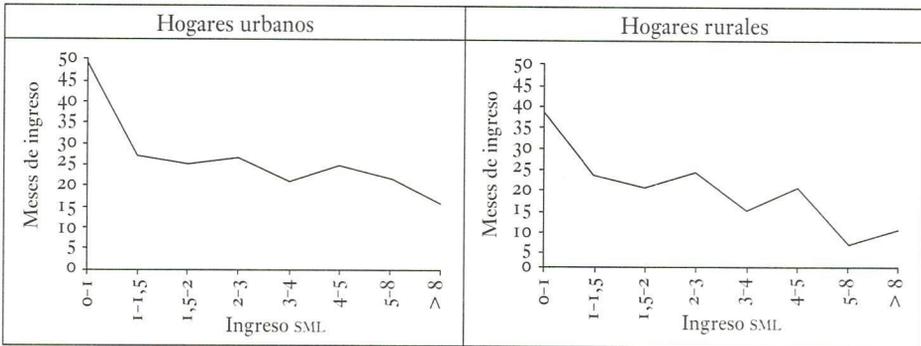
De esa información se desprende que el valor de la vivienda en términos del número de meses de ingreso que los hogares deben destinar a su compra cae con el nivel de ingreso, siendo en promedio de 23 y 20 meses¹⁴ en el sector urbano y rural, respectivamente (gráfica IV B-14). No obstante, es preciso destacar que en el caso de los hogares con *ingresos inferiores a 1 SML* se presenta un gran desfase frente al promedio, debido a la inflexibilidad en el valor mínimo de la vivienda. Este, según la información disponible en la ECV, es de 35 SML en el sector urbano y de 21 SML en el rural, lo que equivale, para los hogares con ingresos inferiores a 1 SML a 49 meses de ingresos en el caso urbano y 38 en el rural¹⁵ (gráfica IV B-15).

13 Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria. A la pregunta *¿Por qué compró el inmueble?*, el 41% respondió que éste se encuentra “bien ubicado”, además existen otras respuestas relacionadas con la ubicación que agregan un 10% adicional: “cercanía” (4%), “cercano al núcleo familiar” (2%) y “sector tranquilo” (4%).

14 El resultado de 23 y 20 meses corresponde al promedio ponderado por el número de hogares en cada rango, sin incluir el rango de menos de 0.5 SML de ingreso. Se tomaron únicamente los hogares cuyas viviendas no presentaban carencias básicas que las clasificaran como parte del déficit habitacional.

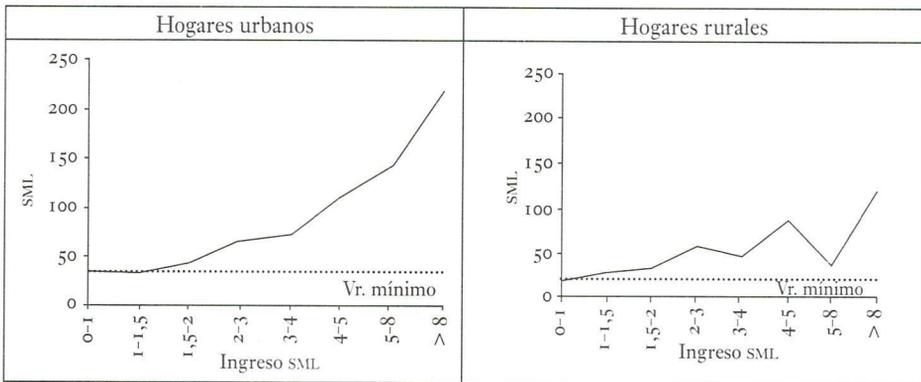
15 Para el cálculo del valor promedio de la vivienda no se incluye el rango de menos de 0.5 SML de ingreso porque la desviación es muy alta frente al promedio.

GRÁFICA IV B-14
HOGARES URBANOS Y RURALES. VALOR DE LA VIVIENDA EN MESES DE INGRESOS



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

GRÁFICA IV B-15
HOGARES URBANOS Y RURALES. VALOR DE LA VIVIENDA EN SML

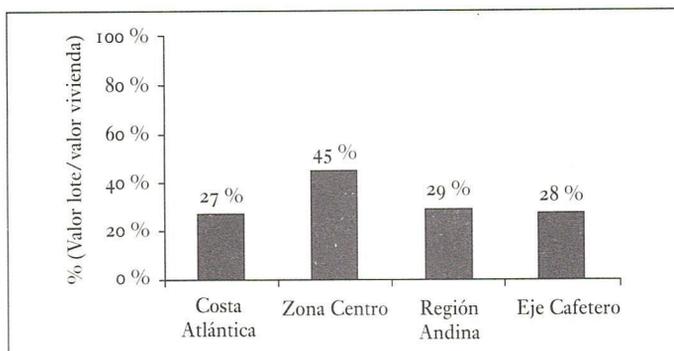


Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

Cabe destacar que sobre el precio de una vivienda inciden, además de los costos de los materiales de construcción y la mano de obra, el valor de la tierra, las normas urbanísticas relacionadas con la densidad, espacio público y las especificaciones técnicas vigentes. De un estudio realizado entre 2002 y el inicio de 2005 en torno a 2.923 proyectos presentados a Findeter para la construcción de 95 mil viviendas VIS, se desprende que en el centro del país el costo de la tierra equivale al 45% del valor del inmueble, siendo ese porcentaje del orden del 28% en el resto del país¹⁶ (gráfica IV B-16).

16 HAROLD CERON y DIEGO ECHEVERRY (asesor). *Análisis a proyectos de vivienda de interés social presentados para otorgamiento de subsidio*, ponencia para la Mesa de Vivienda VIS de la Universidad de los Andes.

GRÁFICA IV B-16
INCIDENCIA DEL LOTE SOBRE EL VALOR TOTAL DE LA VIVIENDA



Fuente: HAROLD CERÓN y DIEGO ECHEVERRY.

Teniendo en cuenta esta situación, Camacol considera que los precios mínimos de los inmuebles que cumplen con las normas y reglamentaciones vigentes¹⁷ fluctúan entre 50 y 70 SML en el sector urbano y se sitúan en 40 SML en el rural. No obstante, el número de unidades construidas de 50 SML es muy limitado¹⁸.

En consecuencia, tanto en el sector urbano como en el rural, el precio mínimo de una vivienda nueva supera ampliamente el valor de aquella en la que habitan los hogares con ingresos inferiores a 2 SML (cuadro IV B-3).

CUADRO IV B-3
VALOR DE LA VIVIENDA POR RANGO DE INGRESO

Ingresos (SML)	En meses de ingreso		En SML	
	Urbanos	Rurales	Urbanos	Rurales
0.0-1.0	49	38	35	21
1.0-1.5	27	23	35	28
1.5-2.0	25	20	44	34
2.0-3.0	27	23	67	58
3.0-4.0	21	14	74	48
4.0-5.0	25	19	111	87
5.0-8.0	22	6	142	37
> 8.0	16	9	219	120
Promedio	23	20	132	67

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

17 El Decreto 2060 de 2001 establece las normas mínimas para la urbanización y construcción de viviendas vis tipo I y II unifamiliares, así: lote mínimo: 35m², frente mínimo: 3,5 m², aislamiento posterior: 2.0 m².

18 Según datos de Camacol en 2005 se iniciaron 5.600 viviendas tipo I en Bogotá.

Estos resultados permiten inferir que las viviendas urbanas nuevas definidas como tipo I y II (50 y 70 SML) se asimilan a las que adquirieron los hogares con ingresos entre 2 y 4 SML y las tipo III y IV (100 SML y 135 SML) a las de aquéllos con ingresos entre 4 y 8 SML.

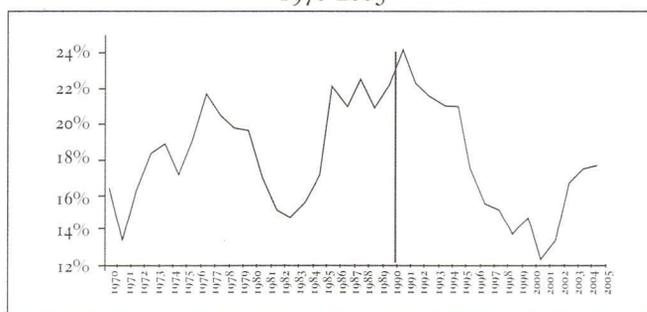
Teniendo en cuenta esta limitante, los cálculos para el análisis de la demanda potencial por vivienda urbana se realizan tomando como punto de referencia el valor de los inmuebles adquiridos por los hogares en cada uno de los rangos de ingresos, con un mínimo de 35 SML, que en adelante se denominará como *vivienda usada* (cuadro IV B-3).

B. APORTE DE LA CUOTA INICIAL (CI)

Una de las mayores limitantes a la adquisición de vivienda es la capacidad de ahorro de los hogares, en particular en países con menores niveles de ingreso relativo. En Colombia, desafortunadamente, la disponibilidad de información al respecto es particularmente deficiente tanto a nivel agregado como de los hogares, en la medida en que las metodologías utilizadas para su cálculo se han modificado a través del tiempo¹⁹.

No obstante esta limitante, y aclarando que se están utilizando dos fuentes distintas, es posible deducir que el ahorro total como porcentaje del PIB cayó de un máximo del 24% en 1991 a un mínimo del 12% en 2001, fecha a partir de la cual se viene recuperando, de suerte que su nivel en 2005 (18%) se asemeja tan solo al de mediados de la década de los años setenta (gráfica IV B-17).

GRÁFICA IV B-17
AHORRO TOTAL COMO PROPORCIÓN DEL PIB (%)
1970-2005



La división corresponde al cambio de metodología.

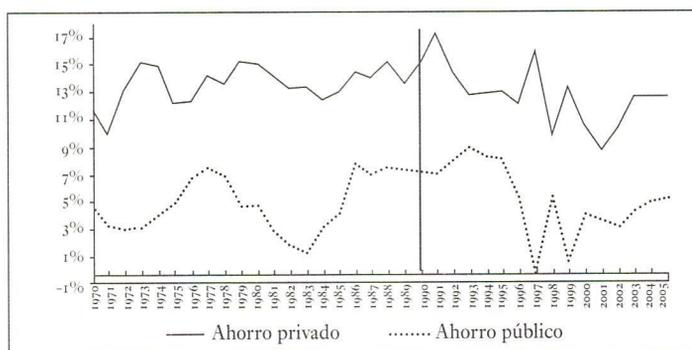
Fuente: DNP (1970-1989) y Ministerio de Hacienda y de Crédito Público (1990-2005).

19 El DNP dispone de información hasta el año 2003, pero con un cambio de metodología en 1994, sin que las series sean compatibles. El Ministerio de Hacienda y de Crédito Público calcula una serie desde 1990.

A nivel desagregado se observa que el ahorro privado cayó de niveles del orden del 17% al 13% del PIB entre 1991 y 2005, en tanto que el público, que alcanzó un máximo del 9% en 1993, se ubica en el 5% en 2005 (gráfica IV B-18). Desafortunadamente, no se dispone de la discriminación del ahorro privado entre hogares y empresas sino hasta 1999, cuando la participación de los hogares era del 43.6% del total.

Por otra parte, de la ECV es posible inferir que el 53% de los hogares colombianos dispone de capacidad de ahorro –definida ésta como una diferencia positiva entre sus ingresos y sus gastos mensuales– en tanto que el 47% gasta más de lo que percibe. Por estrato socioeconómico se destaca que, del total de hogares que ahorran, el 38% dispone de ingresos superiores a 4 SML, en tanto que la proporción correspondiente dentro de aquellos que desahorran es de sólo 15% (gráfica IV B-19).

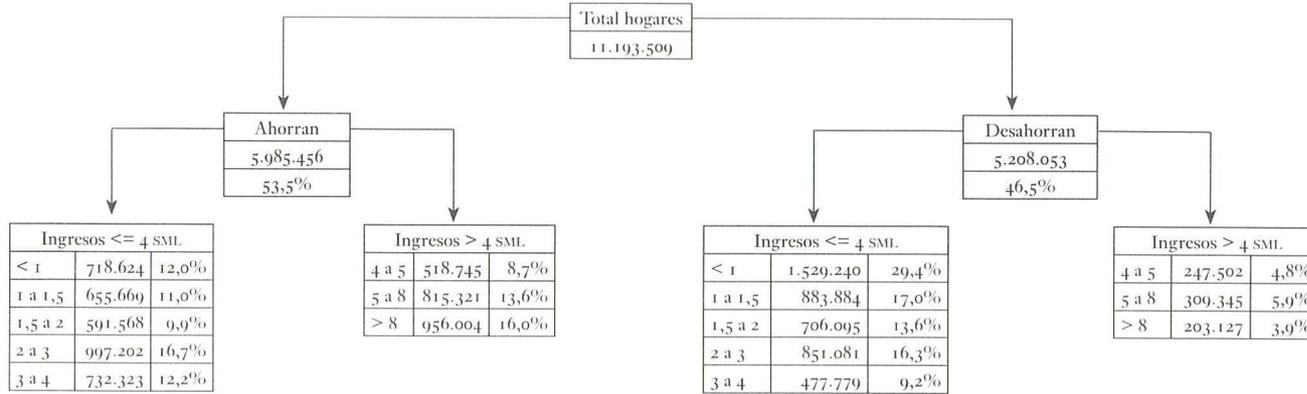
GRÁFICA IV B-18
 AHORRO PRIVADO Y PÚBLICO COMO PROPORCIÓN DEL PIB (%)
 1970-2005



La división corresponde al cambio de metodología.

Fuente: DNP (1970-1989) y Ministerio de Hacienda y de Crédito Público (1990-2005).

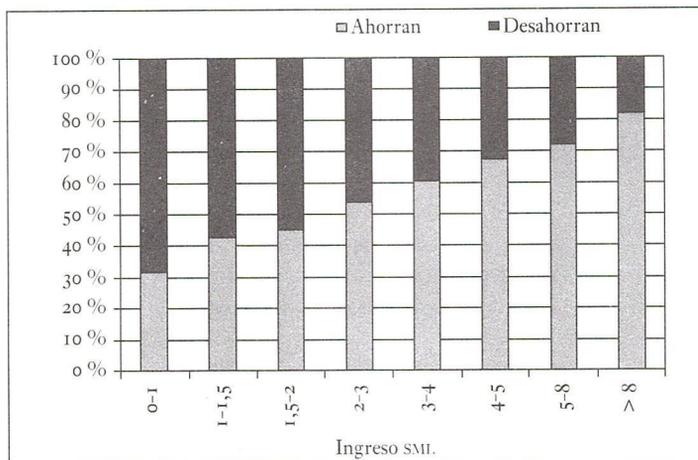
GRÁFICA IV B-19
 HOGARES
 DISTRIBUCIÓN POR CAPACIDAD DE AHORRO



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Puesto de otra manera, por estrato socioeconómico, es claro que existe una relación positiva entre la proporción de hogares que ahorran y el nivel de ingreso (gráfica IV B -20).

GRÁFICA IV B-20
HOGARES SEGÚN NIVEL DE INGRESOS
PORCENTAJE QUE AHORRA Y DESAHORRA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

De otra parte, se observa que dentro del total de hogares propietarios y de aquéllos que utilizan otras formas de tenencia, una elevada proporción cuenta con capacidad de ahorro (64% y 61%), situación que contrasta con la de los arrendatarios (30%), donde esa capacidad es limitada (cuadro IV B-4).

CUADRO IV B-4
HOGARES SEGÚN TENENCIA DE VIVIENDA
N.º TOTAL Y N.º DE AHORRADORES

	n.º total hogares	%	n.º hogares con ahorro	%	Hogares ahorro / hogares totales
Propietarios	6.102.115	55%	3.905.738	65%	64%
Arrendatarios	3.373.559	30%	1.025.455	17%	30%
Con otro tipo de tenencia	1.717.835	15%	1.054.263	18%	61%
Total	11.193.509	100%	5.985.456	100%	53%

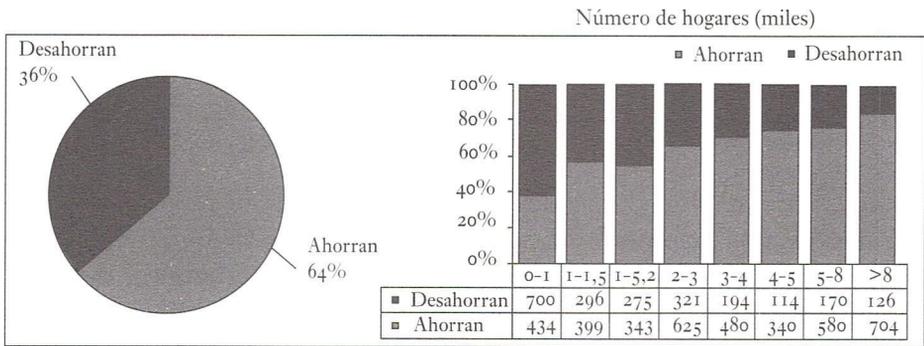
Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

Es evidente que por segmento socioeconómico la proporción de los hogares que ahorra crece con el nivel de ingresos, independiente del tipo de tenencia de su lugar de habitación. Sin embargo, en todos los rangos se destaca que la

proporción de arrendatarios que desahorra es mayor que la de los propietarios. Si bien no se puede determinar una relación de causalidad entre vivir en arriendo y tener menor capacidad de ahorro o viceversa, es evidente que el ser arrendatario y el desahorro van de la mano, en particular en los rangos de menores ingresos (gráficas IV B-21, IV B-22 y IV B-23).

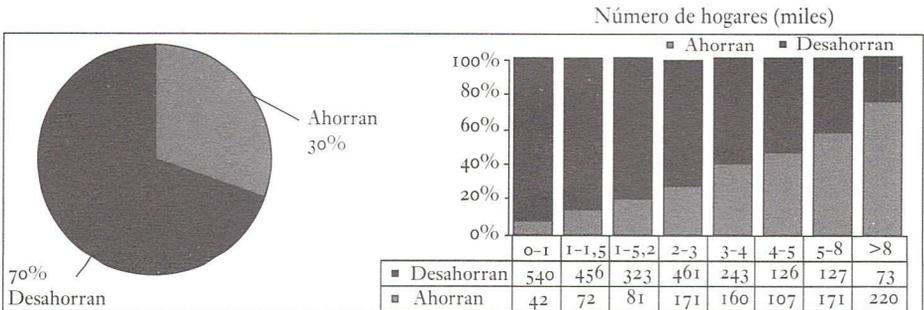
Por otra parte, el ahorro como proporción del ingreso es relativamente estable sin importar el nivel de ingreso —entre 33% y 36%—, excepción hecha de aquellos hogares que perciben más de 8 SML, que registran una mayor proporción. Adicionalmente, es claro que los hogares que viven en arriendo ahorran relativamente menos que los propietarios, así el porcentaje de ahorro que realizan también crezca con el nivel de ingreso (gráfica IV B-24).

GRÁFICA IV B-21
HOGARES PROPIETARIOS
PORCENTAJE QUE AHORRA Y DESAHORRA
POR RANGO DE INGRESOS EN SML



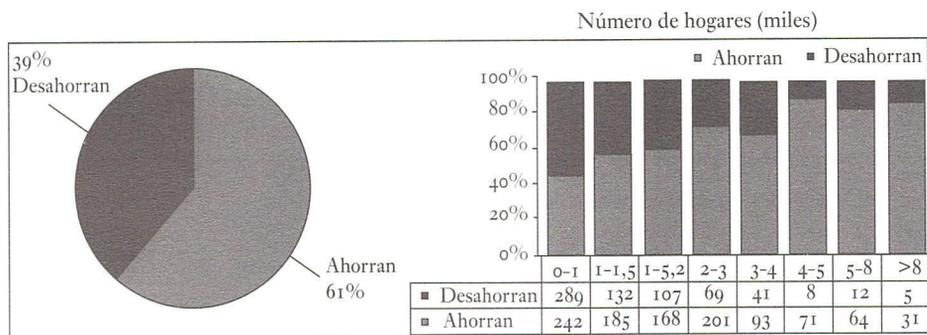
Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

GRÁFICA IV B-22
HOGARES ARRENDATARIOS
PORCENTAJE QUE AHORRA Y DESAHORRA
POR RANGO DE INGRESOS EN SML



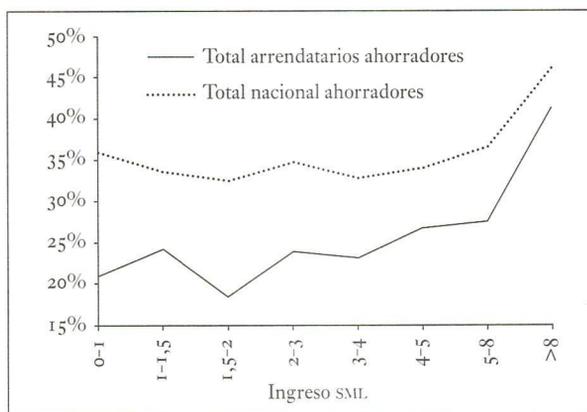
Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

GRÁFICA IV B-23
HOGARES CON OTRO TIPO DE TENENCIA
PORCENTAJE QUE AHORRA Y DESAHORRA
POR RANGO DE INGRESOS EN SML



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

GRÁFICA IV B-24
HOGARES QUE AHORRAN. POR RANGO DE INGRESOS
TOTAL Y ARRENDATARIOS
AHORRO/INGRESO TOTAL (%)



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

De estas relaciones se desprende que una de las principales restricciones que enfrenta el diseño y eficiencia de cualquier política de vivienda es la capacidad de ahorro de la población, en la medida en que si se exige el aporte de una CI, cerca del 47% de los hogares, en particular aquellos de los segmentos de menores ingresos, quedan en la práctica excluidos. Este resultado se ve reflejado en el análisis de la encuesta *Bogotá, Cómo Vamos*²⁰, en la que se destaca que el 54%

20 *Bogotá, Cómo Vamos. Encuesta anual de percepción ciudadana, 2006.*

de la población entrevistada manifestó que uno de los principales problemas para la adquisición de vivienda es el relacionado con el pago de la cuota inicial, porcentaje que en lugar de caer, crece en el tiempo por cuenta de la insuficiencia de subsidios directos frente a la demanda potencial (cuadro IV B-5).

CUADRO IV B-5
“BOGOTÁ, CÓMO VAMOS”
MÓDULO VIVIENDA. 2006

Pensando en las dificultades que se presentan para adquisición de vivienda, ¿cuál ha sido la mayor dificultad para que Ud. y su familia accedan a una vivienda propia?			
	2006	2005	2004
No tenemos la capacidad económica suficiente para pagar la cuota inicial	37	37	22
No hemos podido contar con un subsidio de vivienda	17	14	11
No pudimos acceder a un crédito de vivienda	11	17	12
No hemos buscado vivienda	9	12	22
Accedimos a un crédito, pero las cuotas son altas y no podemos pagarlas	9	10	12
No encontramos viviendas para la venta, del tamaño y características que queremos	3,4	1	1
No encontramos viviendas para la venta, que podamos comprar	2,4	2	1
No encontramos viviendas para la venta, en el sitio de la ciudad donde nos gustaría vivir	2,2	1	1
Situación económica/Falta de dinero	1	2	2
Falta de trabajo/Desempleo	0	2	2
Tiene vivienda propia	N. D.	1	3
No ha tenido ningún problema	N. D.	0	1
Otros	8	2	9

N. D.: no disponible.

Fuente: Bogotá, Cómo Vamos. Encuesta Anual de percepción ciudadana, 2006.

Si la demanda potencial de vivienda se identifica con el número de hogares que viven en arriendo, se desprende que del total, el 92% es urbana, y que de ese total sólo el 30% dispone de capacidad de ahorro. Por tanto, la exigencia de CI como requisito para la adquisición de vivienda excluye de entrada al 70% de los hogares que no ahorra. Cabe destacar, sin embargo, que la información disponible se refiere exclusivamente a la capacidad de ahorro frente al nivel de ingresos, esto es, sin incluir activos que en una fecha determinada posean los hogares, como puede ser el caso de ahorro financiero u otros inmuebles. Del análisis presentado en la parte A del capítulo cuarto es evidente que el ahorro financiero se constituye en una de las principales fuentes de financiamiento para la compra de vivienda de los hogares que la adquieren por primera vez, a diferencia de lo que ocurre entre aquellos hogares que la compran por segunda o tercera vez, los cuales en una proporción significativa financian la adquisición con la venta de la vivienda anterior.

Ahora bien, dado que las normas vigentes señalan que el monto de los préstamos para la adquisición de vivienda no puede superar el 80% de su valor en el

caso de la vivienda VIS, y el 70% en el de la No VIS, la CI mínima de referencia es del 20% y el 30%, respectivamente. Teniendo en mente estos parámetros, y que, como se mencionó, la demanda potencial es esencialmente urbana, a continuación se clasifican el número de hogares arrendatarios urbanos con capacidad de ahorro en función del tiempo necesario para completar el monto requerido de CI para la adquisición de una vivienda usada (cuadro IV B-6).

CUADRO IV B-6
HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS
DISTRIBUCIÓN SEGÚN TIEMPO PARA COMPLETAR LA CUOTA INICIAL DE UNA VIVIENDA
DADA LA CAPACIDAD DE AHORRO

	Tiempo para completar la cuota inicial con ahorro ¹					
	Ingresos < 4 SML		Ingresos > 4 SML		Total de hogares	
	n.º hogares	%	n.º hogares	%	n.º hogares	%
Hasta 12 meses	72.770	17%	102.804	21%	175.574	19%
Entre 12 y 18 meses	74.046	17%	102.213	21%	176.259	19%
Entre 18 y 24 meses	47.703	11%	78.483	16%	126.186	14%
Entre 24 y 36 meses	66.769	15%	56.269	12%	123.038	13%
Más de 36 meses	178.928	41%	142.019	29%	320.947	35%
Total	440.216	100%	481.788	100%	922.004	100%

1 Cuota inicial equivalente al 20% del valor de la vivienda para hogares con ingresos inferiores a 4 SML y al 30% para hogares con ingresos superiores a 4 SML.

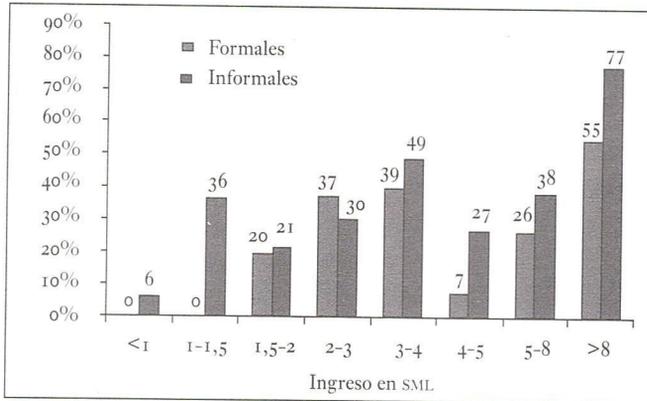
Valor de la vivienda: vivienda usada.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

Es interesante destacar que menos de la mitad de la población (38%) con capacidad de ahorro que vive en arriendo puede cumplir con el requisito de la CI en 18 meses o menos, siendo ese porcentaje mayor entre los hogares con ingresos superiores a 4 SML (42%) que entre aquellos con ingresos inferiores a ese nivel (34%).

Por tipo de hogar, sobresale que una mayor proporción de los hogares informales está en capacidad de acumular el ahorro requerido para la CI en 18 meses (20% si es VIS o 30% si es No VIS), con excepción de aquellos hogares con ingresos entre 2 y 3 SML (gráfica IV B-25).

GRÁFICA IV B-25
 HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS. PORCENTAJE QUE AHORRA Y
 REQUIERE MENOS DE 18 MESES PARA COMPLETAR LA CUOTA INICIAL



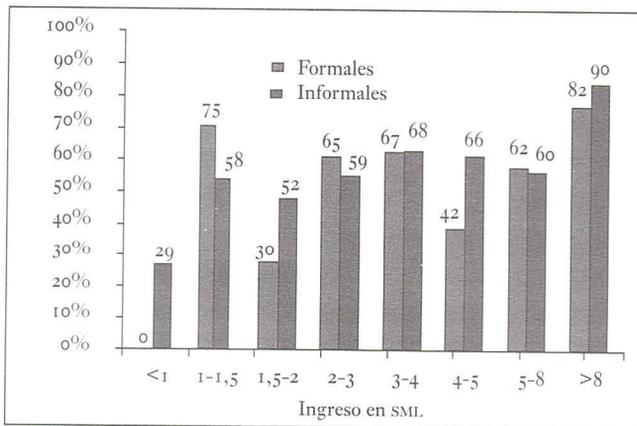
Cuota inicial del 20% para hogares con ingresos < 4 SML y del 30% para el resto.

Valor de la vivienda: vivienda usada.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAP.

Al extender el plazo de acumulación del ahorro a 36 meses, aumenta significativamente el número de hogares que está en capacidad de cumplir con el requisito de la CI, especialmente en el caso de aquéllos formales (gráfica IV B-26).

GRÁFICA IV B-26
 HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS.
 PORCENTAJE QUE AHORRA
 Y REQUIERE MENOS DE 36 MESES PARA COMPLETAR LA CUOTA INICIAL



Cuota inicial del 20% para hogares con ingresos < 4 SML y del 30% para el resto.

Valor de la vivienda: vivienda usada.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAP.

De lo anterior se concluye que, si bien los hogares arrendatarios urbanos con capacidad de ahorro (30%) tienen problemas para acumular el valor correspondiente a la CI requerida, existe un 70% para el que la situación reviste mayor gravedad en la medida en que no sólo no ahorra sino que, más aún, desahorra.

Esta situación justifica plenamente la existencia de subsidios directos a la demanda similares a los vigentes, que en parte sirven para cumplir con el requerido de la CI. Estos subsidios, que están disponibles para los hogares urbanos con ingresos inferiores a 4 SML, permiten reducir la CI requerida para la adquisición de viviendas vis nuevas, en un porcentaje que depende del tipo de inmueble al que se aspire.

C. COSTO FINANCIERO DEL CRÉDITO

De la sección anterior se hizo evidente que existe un gran problema con la capacidad de ahorro de los hogares, lo que sin embargo no implica que, de solucionarse ese inconveniente por alguna vía —subsidios directos—, los hogares no estén en capacidad de atender el servicio de una deuda complementaria.

I. DENOMINACIÓN DEL PRÉSTAMO Y SISTEMA DE AMORTIZACIÓN

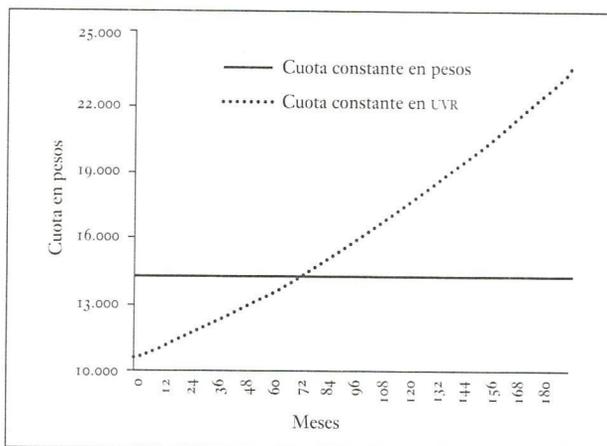
La reglamentación vigente establece que los préstamos para la adquisición de vivienda deben denominarse en pesos o en UVR. La diferencia esencial está en la forma como se amortiza el crédito, por cuanto el valor presente de ambos tipos de esquemas es idéntico. Es decir, si se descuentan los pagos realizados a lo largo de la vida del crédito, ambas sumas resultan iguales. Sin embargo, la evolución de los flujos mensuales de pago y del saldo de la deuda es sustancialmente diferente. En el caso del crédito otorgado en UVR es posible diferir en el tiempo parte del costo financiero correspondiente a la desvalorización de la moneda (inflación), en tanto que en el crédito otorgado en pesos la tasa de interés que se cancela mensualmente ya incluye la inflación, por lo que las primeras cuotas son más altas.

En las gráficas IV B-27 y IV B-28 se presenta un ejemplo de la evolución de las cuotas y de los saldos de un crédito denominado en UVR y de otro denominado en pesos. Como se puede observar, hasta cerca del quinto año, el valor de las cuotas del crédito denominado en pesos supera con creces al denominado en UVR. A partir de ese año, la situación se invierte. Como es apenas obvio, el saldo en pesos de la deuda cae de manera permanente bajo el primer esquema de amortización; en contraste con lo que ocurre con el crédito en UVR, que difiere en el tiempo su amortización, y por tanto el saldo en pesos aumenta en los primeros años de vida del crédito dependiendo de la inflación.

En consecuencia, en los primeros años de vida del crédito la amortización de un préstamo en pesos exige de mayor disponibilidad de ingreso que la correspondiente a uno en UVR. Por ende, la proporción de hogares con capacidad

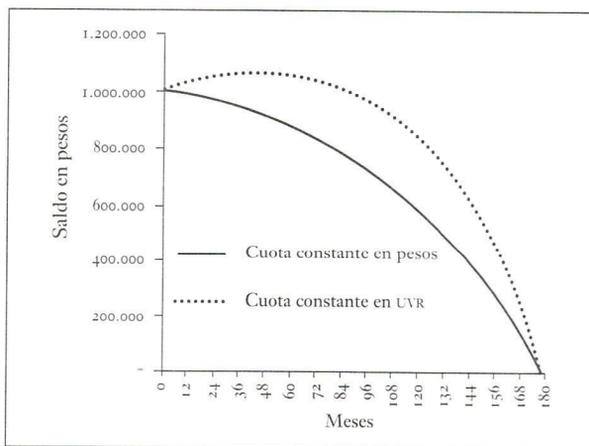
de adquirir vivienda es mayor en el segundo caso que en el primero. De ahí que los cálculos subsiguientes se realicen con base en créditos denominados en UVR, en el sistema de amortización *de cuota constante*.

GRÁFICA IV B-27
CRÉDITO DE VIVIENDA EN PESOS vs. UVR
COMPORTAMIENTO DE LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN



Monto: \$1.000.000, Plazo: 15 años, Tasa: 11%, IPC: 5%.
Sistemas de amortización: Cuota constante en pesos y cuota constante en UVR.
Fuente: Cálculos ICAV.

GRÁFICA IV B-28
CRÉDITO DE VIVIENDA EN PESOS vs. UVR
COMPORTAMIENTO DEL SALDO



Monto: \$1.000.000, Plazo: 15 años, Tasa: 11%, IPC: 5%.
Sistemas de amortización: Cuota constante en pesos y cuota constante en UVR.
Fuente: Cálculos ICAV.

2. TASA DE INTERÉS DE COLOCACIÓN²¹

La tasa de interés que se cobra sobre los créditos, por razones obvias, determina el valor de las cuotas. En el caso de los créditos de vivienda, en particular si éstos se pactan en UVR, el efecto de la misma sobre la primera cuota supera el de la inflación. Es así como con una reducción del 11% al 8% en la tasa de interés que se cobra sobre UVR, con inflación del 5%, la primera cuota pasa de \$11.088 a \$9.434 por cada millón prestado (15% de reducción), en tanto que con una disminución de la tasa de inflación de tres puntos porcentuales la cuota decrece en sólo un 0.24%, como se puede apreciar en el cuadro IV B-7.

CUADRO IV B-7
CRÉDITO HIPOTECARIO
PRIMERA CUOTA EN PESOS
EN FUNCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS REMUNERATORIA Y DE LA INFLACIÓN

Tasas reales de interés					
Inflación	8,0%	11,0%	13,6%	13,9%	15,2%
1%	9,404	11,052	12,544	12,731	13,498
2%	9,412	11,061	12,554	12,742	13,509
5%	9,434	11,088	12,585	12,773	13,542
6%	9,442	11,096	12,595	12,783	13,552
10%	9,471	11,131	12,634	12,822	13,594
20%	9,540	11,212	12,726	12,915	13,693
25%	9,572	11,250	12,769	12,959	13,740

La tasa del 13,6% corresponde a la tasa de interés máxima de vis (11%), adicionada en el costo estimado de los seguros y de la garantía del FNG (2,6%). La tasa del 15,2% corresponde a la tasa de interés máxima de mayor a vis vigente hasta julio de 2006 (13,92%), adicionada en el costo estimado de los seguros (1,3%). Monto del crédito: \$1.000.000, plazo: 180 meses, Sistema de amortización: cuota constante en UVR. Fuente: Cálculos ICAV.

En contraste, la inflación tiene mayor impacto en términos de la suma total de capital e intereses que se pagan durante todo el plazo de una obligación. Es así como con una inflación del 5% y una reducción de tres puntos en la tasa de interés (del 11% al 8%) el número de veces que se paga un crédito pasa de 2,9 a 2,5; mientras que si la inflación se reduce tres puntos (del 5% al 2%), con tasa de interés de 11%, el número de veces cae de 2,9 a 2,3 (cuadro IV B-8).

²¹ Los cálculos que se presentan en esta sección se realizaron tomando el 13,92% como tasa de interés máxima para la cartera No vis, la cual estuvo vigente hasta julio de 2006. A partir del mes de agosto de ese año el tope se estableció en el 12,7%

CUADRO IV B-8
CRÉDITO HIPOTECARIO
NÚMERO DE VECES QUE SE PAGA EL DESEMBOLSO INICIAL

Inflación	Tasas reales de interés				
	8,0%	11,0%	13,6%	13,9%	15,2%
1%	1,8	2,1	2,4	2,5	2,6
2%	2,0	2,3	2,6	2,7	2,8
5%	2,5	2,9	3,3	3,4	3,6
6%	2,7	3,2	3,6	3,7	3,9
10%	3,8	4,4	5,0	5,1	5,4
20%	9,0	10,6	12,0	12,2	12,9
25%	14,0	16,4	18,7	18,9	20,1

La tasa del 13,6% corresponde a la tasa de interés máxima de VIS (11%), adicionada en el costo estimado de los seguros y de la garantía del FNG (2,6%). La tasa del 15,2% corresponde a la tasa de interés máxima de mayor a VIS vigente hasta julio de 2006 (13,92%), adicionada en el costo estimado de los seguros (1,3%). Monto del crédito: \$1.000.000, plazo: 180 meses. Sistema de amortización: cuota constante en UVR. Fuente: Cálculos ICAP.

Conviene señalar que los deudores, a partir de la crisis hipotecaria, se tornaron particularmente sensibles frente a estos indicadores en la medida en que con las condiciones financieras prevalecientes al inicio de la segunda mitad de la década de los noventa –corrección monetaria del orden del 20% y tasa de interés remuneratoria del 16%– se habría llegado a pagar hasta más de 13 veces el valor del préstamo inicial, y más de 20 veces cuando la corrección monetaria alcanzó el 25%²². Con los actuales niveles de inflación –del orden del 5%– y a la tasa de interés tope vigente hasta julio de 2006, los deudores hipotecarios de vivienda VIS pagan 2.9 veces el valor de su crédito y los de No VIS 3.4 veces. En la medida en que la inflación disminuya, al igual que la tasa de interés, esta relación puede llegar a ubicarse por debajo de 2 veces en los 15 años de plazo del crédito (cuadro IV B –8).

En los cálculos de la demanda potencial en función de los ingresos (sección III de esta parte) la información relacionada con el costo financiero de un crédito tiene como punto de referencia la tasa de interés máxima vigente que se cobraba hasta julio de 2006, adicionando el costo estimado de los seguros, así en los resultados se haga siempre referencia a la *tasa de interés*. En consecuencia, para los hogares con ingresos inferiores a 4 SML, se toma la tasa de interés vigente para los créditos VIS (UVR + 11%), adicionándole 2.6 puntos porcentuales, correspondientes al costo de los seguros vinculados al crédito –seguro de vida, de

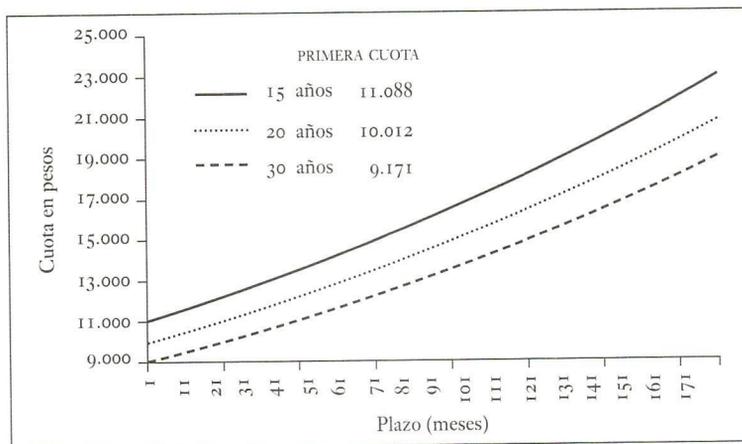
22 El cálculo del número de veces que se paga el crédito se realiza dejando el mismo valor de inflación para toda la vida del crédito. Es preciso tener en cuenta que en los últimos años la inflación ha venido reduciéndose.

incendio y terremoto— y la garantía crediticia del Fondo Nacional de Garantías. Para el resto de los hogares se toma la tasa de interés máxima fijada por el Banco de la República en UVR + 13.92%, que estuvo vigente hasta julio de 2006, a la cual se le agrega 1.3 puntos porcentuales por concepto de seguros.

3. PLAZO DEL CRÉDITO

El plazo tradicional de un crédito de vivienda en Colombia es de 15 años. Extenderlo a 20 o 30 años reduce la primera cuota de \$11.088 a \$10.012 y \$9.171 por millón de crédito, respectivamente (gráfica IV B-29). Sin embargo, también implica que el valor total a pagar por concepto de interés y capital aumenta en relación con el valor del préstamo inicial de 2.9 veces para créditos vis desembolsados a 15 años, a 4.1 y 7.5 veces para aquellos otorgados a 20 y 30 años, respectivamente, suponiendo una inflación del 5%. Dado que tanto los deudores como los acreedores son particularmente sensibles frente a ese indicador, los cálculos se realizan con base en plazos de 15 años.

GRÁFICA IV B-29
CRÉDITO DE VIVIENDA EN UVR
COMPORTAMIENTO DE LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN SEGÚN PLAZO
PRIMEROS 180 MESES



Crédito: \$1.000.000, tasa: 11%, IPC: 5,0%. Sistema de amortización: cuota constante en UVR.

Fuente: Cálculos ICAV.

4. RESTRICCIÓN AL MONTO DE INGRESOS QUE SE PUEDE COMPROMETER EN EL PAGO DE LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN (CA) DEL CRÉDITO DE VIVIENDA

De conformidad con las normas vigentes, el valor de la primera CA de un crédito de vivienda no puede exceder el 30% de los ingresos totales del hogar. De acuerdo con esta limitante se calculó la capacidad de endeudamiento de cada uno de los diferentes segmentos poblacionales. Cabe resaltar la situación de los hogares con ingresos inferiores a 1 SML que no tienen capacidad de endeudamiento siquiera para adquirir una vivienda usada de valor mínimo (35 SML en el sector urbano y 21 SML en el rural), mientras que los hogares con ingresos entre 1 y 2 SML podrían acceder a una vivienda usada pero no a una nueva. Para los hogares con ingresos por encima de este rango su capacidad de pago les permitiría acceder a una vivienda nueva (cuadro IV B-9).

CUADRO IV B-9
CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO SEGÚN NIVEL DE INGRESOS

Ingreso SML	Capacidad endeudamiento (SML)	Vivienda según capacidad de endeudamiento (SML)	Urbanos		Rurales	
			Vivienda usada	Vivienda nueva	Vivienda usada	Vivienda nueva
< 1	11	14	35	50	21	40
1-1,5	28	35	35	50	28	40
1,5-2	40	49	44	50	34	40
2-3	57	71	67	70	58	40
3-4	79	99	74	100	48	40
4-5	97	139	111	N. D.	87	N. D.
5-8	141	201	142	N. D.	37	N. D.
> 8	303	433	219	N. D.	120	N. D.

N. D.: No disponible.

Plazo del crédito: 180 meses. Sistema de amortización: cuota constante en UVR.

Tasa de interés: 11% para ingresos inferiores a 4 SML y 13,92% para ingresos superiores a 4 SML.

Cuota inicial: 20% del valor de la vivienda para ingresos inferiores a 4 SML y 30% para ingresos superiores a 4 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

D. VALOR DEL ARRIENDO

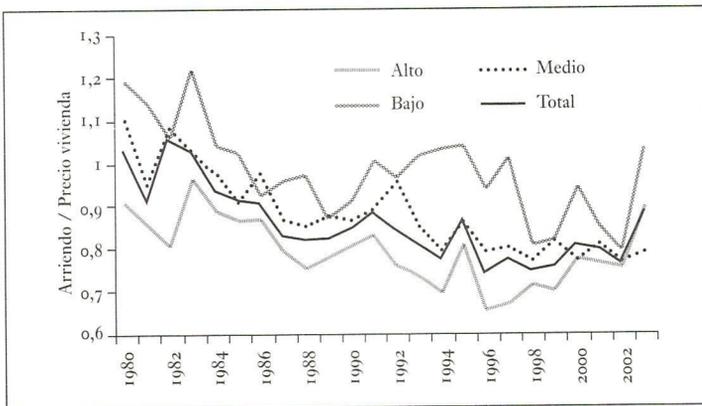
Teniendo en cuenta que, como se mencionó, la demanda potencial por vivienda está integrada principalmente por la de aquellos hogares que viven en arriendo, es importante determinar si en términos del ingreso disponible, una vez deducidos los gastos habitacionales, existen incentivos a tomar créditos para la compra de vivienda, frente a la opción de vivir en alquiler.

En primer lugar, de la información disponible se destaca que existe una asimetría entre la relación arriendo-valor de la vivienda y el nivel de ingreso de los hogares, siendo más costoso el valor del arriendo como proporción del valor de la vivienda

en los estratos bajos que en los medios y altos. Estos resultados pueden ser consecuencia de una menor disponibilidad relativa de vivienda en los estratos bajos que en los altos y, probablemente, de mayores imperfecciones en ese mercado, producto de la misma condición de informalidad de la población (gráfica IV B-30).

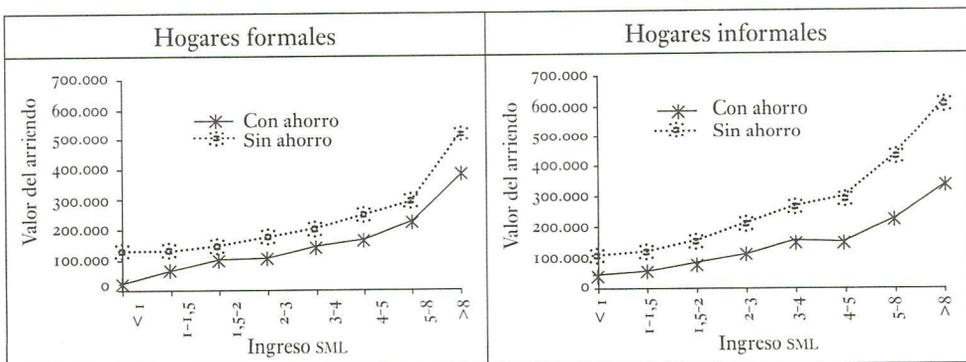
Asimismo, existen diferencias entre el costo del arriendo que pagan los hogares con capacidad de ahorro y el de aquellos que no la tienen. Si bien no se puede establecer estadísticamente una relación entre la capacidad de ahorro y el valor del arriendo, es probable que el mercado cobre una prima de riesgo en función de la capacidad de pago del hogar. Esta situación es especialmente notoria en el caso de los hogares informales (gráfica IV B-31).

GRÁFICA IV B-30
HOGARES URBANOS
ARRIENDO/VALOR DE LA VIVIENDA
SEGÚN ESTRATO SOCIOECONÓMICO (%) 1980-2002



Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

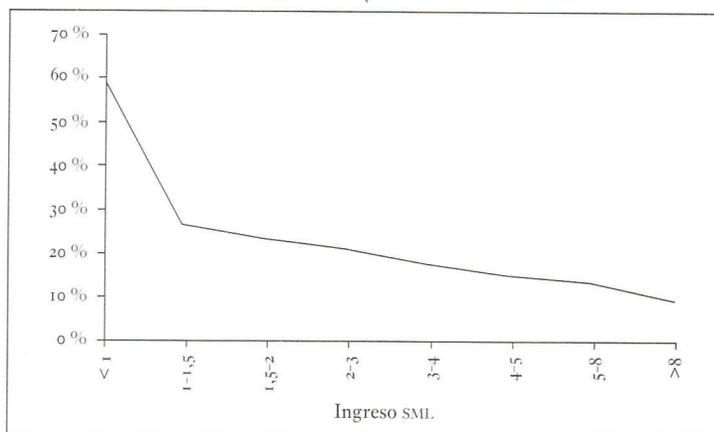
GRÁFICA IV B-31
HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS
VALOR DEL ARRIENDO



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

De igual forma, no debe sorprender que el valor del arriendo que pagan los hogares disminuya como proporción del ingreso en la medida en que éste se incrementa. Es así como aquellos hogares urbanos con ingresos inferiores a 1 SML terminan destinando hasta el 60% del ingreso al pago de un arriendo, en tanto que aquellos con ingresos superiores a 8 SML destinan menos del 10% (gráfica IV B-32).

GRÁFICA IV B-32
HOGARES URBANOS. ARRIENDO/INGRESOS DEL HOGAR (%)



Fuente: DANE Encuesta Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

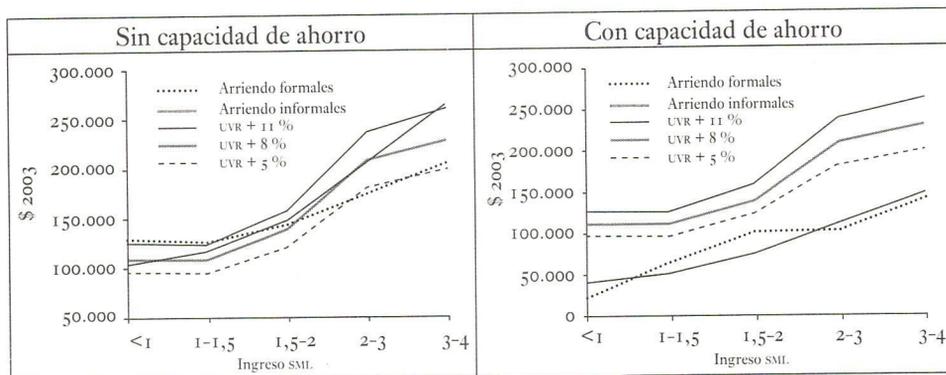
De otra parte, al comparar la CA de un crédito con el costo del arriendo que pagan los hogares se hace evidente que a las tasas de interés máximas vigentes hasta julio de 2006²³ los incentivos al endeudamiento son mínimos, especialmente para los hogares con capacidad de ahorro.

En el caso de los hogares con ingresos inferiores a 4 SML, el costo del arriendo es inferior a la CA de un crédito equivalente al 80% del valor de la vivienda usada, a la tasa de interés máxima vigente. Sin embargo, si la tasa se reduce a UVR + 8%, los hogares *informales* sin capacidad de ahorro resultan favorecidos en la medida en que el valor de la CA se iguala o inclusive resulta inferior al del arriendo. En contraste, para que los hogares *formales* sin capacidad de ahorro resulten beneficiados se requeriría de una reducción aún mayor de la tasa de interés, en especial para aquellos con ingresos entre 2 y 4 SML. En el caso de los hogares con capacidad de ahorro ni siquiera la reducción de la tasa a UVR + 5% representaría una mejora en términos de su ingreso disponible. Otra alternativa es reducir el monto del crédito como proporción del valor de la vivienda, pero

23 Los cálculos que se presentan en esta sección se realizaron tomando el 13.92% como tasa de interés máxima para la cartera No VIS, la cual estuvo vigente hasta julio de 2006. A partir del mes de agosto de ese año el tope se estableció en el 12.7%.

ello implicaría un mayor esfuerzo de los hogares en términos de ahorro para la CI o del Gobierno en términos de subsidios (gráfica IV B-33).

GRÁFICA IV B-33
HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS MENORES A 4 SML
CUOTA DE AMORTIZACIÓN vs. ARRIENDO



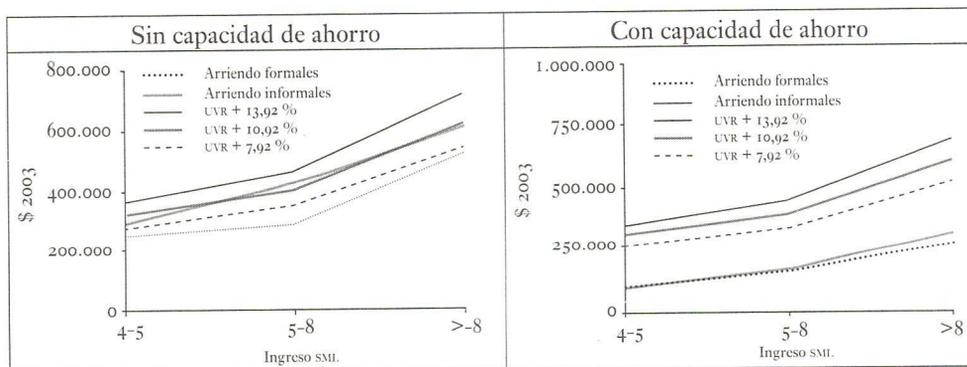
Valor de la vivienda: valor vivienda usada en meses de ingresos. Plazo del crédito: 180 meses.

Cuota inicial: 20%.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

Para los hogares con ingresos superiores a 4 SML existen menos incentivos al endeudamiento, dado que, como ya se mencionó, el valor que pagan por arriendo es proporcionalmente inferior al de los hogares de menores ingresos, hecho particularmente destacado en el caso de los hogares formales y en aquellos con capacidad de ahorro (gráfica IV B-34).

GRÁFICA IV B-34
HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS MAYORES A 4 SML
CUOTA DE AMORTIZACIÓN vs. ARRIENDO

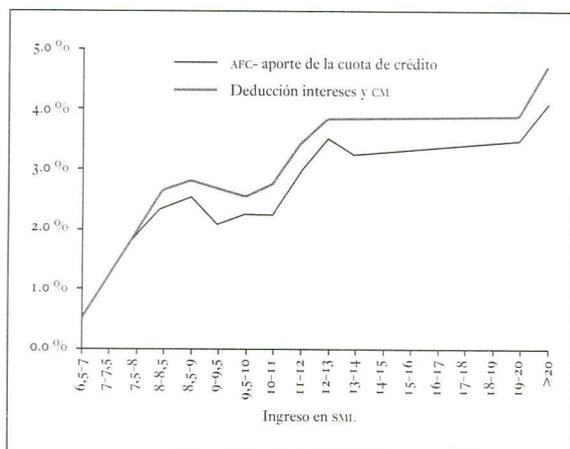


Valor de la vivienda: valor vivienda usada en meses de ingresos. Valor crédito: 70% del valor de la vivienda.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

Ahora bien, las exenciones tributarias vinculadas a la deducibilidad de los pagos realizados por concepto de intereses y corrección monetaria sobre préstamos de vivienda y la exención asociada a las cuentas AFC, que permite deducir de la base gravable el 30% de los ingresos laborales que se destinen al pago de la cuota inicial o de las cuotas de amortización de un crédito hipotecario, implican un ahorro en los costos financieros para los asalariados con ingresos superiores a 6.5 SML, equivalente en promedio a 6 puntos porcentuales de tasa de interés, siendo mayor el beneficio entre mayor sea el nivel de ingreso (gráfica IV B-35). Al incorporar las deducciones para estos segmentos poblacionales, la caída de la tasa de interés a UVR + 8% aproxima el costo del arriendo al valor de la CA.

GRÁFICA IV B-35
BENEFICIOS TRIBUTARIOS PARA EL DEUDOR HIPOTECARIO
MEDIDOS EN PUNTOS DE TASA DE INTERÉS (EA)



Para un crédito por el 70% de una vivienda usada, con tasa máxima de UVR + 13,92% vigente hasta julio de 2006.

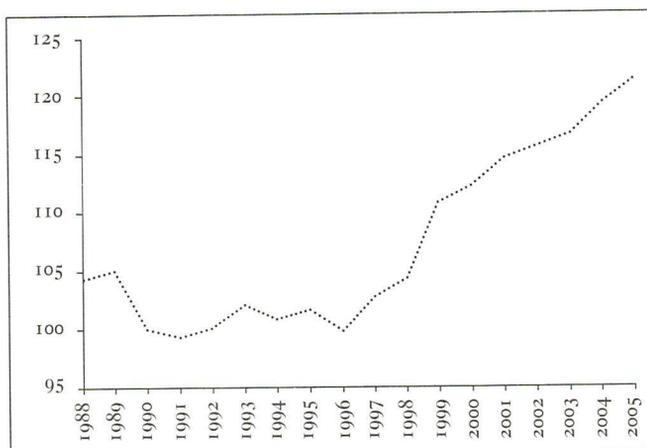
Fuente: Cálculos ICAV.

Dado el efecto negativo sobre la demanda por vivienda que implica el sesgo en contra del endeudamiento para su adquisición, resultado de la diferencia entre los costos financieros del endeudamiento y el valor del arriendo de un inmueble equivalente, se analizan a continuación las series históricas de algunos indicadores a fin de determinar si las relaciones existentes en 2003 –fecha en la que se realizó la ECV– continuaban vigentes en 2005 o si por el contrario, en ese frente se han presentado cambios que ameriten la revisión de los resultados obtenidos.

En primer lugar, es necesario analizar la relación existente entre la evolución de los salarios y el valor de los arriendos. Para estos efectos, es importante empezar por señalar que el SML en términos reales se incrementó en un 18%

entre 1997 y 2005 y en un 4% entre 2003, fecha en la que se realizó la ECV, y 2005 (gráfica IV B-36).

GRÁFICA IV B-36
ÍNDICE REAL DE SML
1988-2005



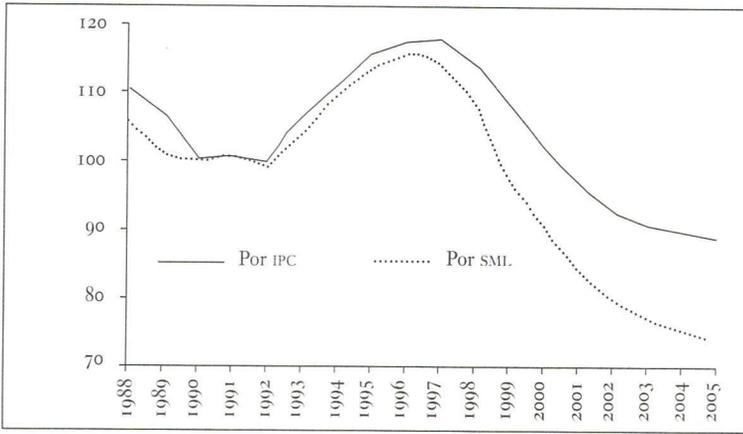
Fuente: Banco de la República. Cálculos ICAV.

En segundo lugar, es evidente que si bien el valor de los arriendos publicado por el DANE deflactado por el IPC y por el SML siguió una trayectoria similar hasta 1996, a partir de esa fecha, y probablemente producto de la crisis, muestra una tendencia diferente, al caer significativamente más en términos de SML (6% entre 2003 y 2005) que en términos del IPC (2% en el mismo periodo), señalando una mayor capacidad de compra de los hogares en términos del SML que del IPC. De ahí se concluye que, frente al análisis que se viene realizando, la diferencia entre el costo del arriendo y el de la CA de un crédito se ha aumentado, por lo que los supuestos con los que se realizaron las respectivas comparaciones continúan siendo válidos (gráfica IV B-37).

En tercer lugar, tanto los precios de la vivienda nueva como los de la usada a partir de 2000-2001 deflactados con el IPC, con el SML o con el índice de costos de los arriendos, arrojan resultados divergentes. Mientras que el valor de la vivienda usada medida en términos del índice de arriendos del DANE, después de caer entre 1995 y 2000 (13%) aumenta entre 2000 y 2005 (20%), medida en términos del SML cae de manera permanente desde 1995 (32%). En contraste, en el caso del valor de la vivienda nueva, si bien la divergencia entre las dos series es menos pronunciada, a partir de 2002 al ser deflactada por el SML sube un 14%. Estos resultados contrastan con la relación entre el valor de la vivienda y el IPC, la cual después de caer de manera pronunciada hasta 2002 en el caso

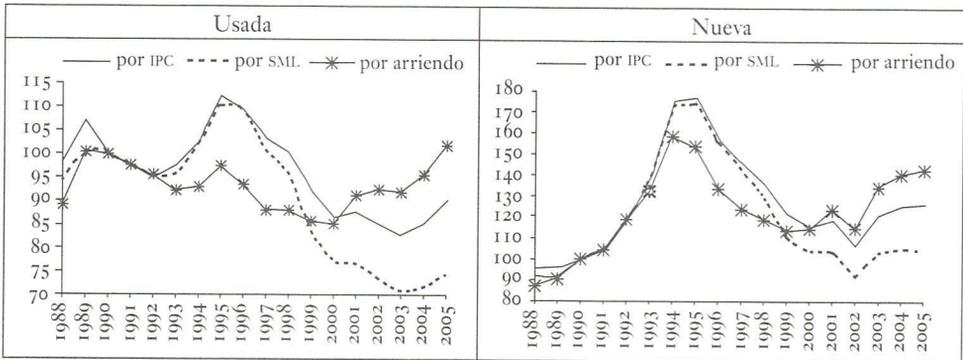
de la vivienda nueva y hasta 2003 en el de la usada, se recupera un 19% y un 9% respectivamente (gráfica IV-38).

GRÁFICA IV B-37
 ÍNDICE DE ARRENDAMIENTOS. DEFLACTADO POR IPC Y POR SML
 1988-2005



Fuente: DANE. Cálculos ICAV.

GRÁFICA IV B-38
 ÍNDICE DE PRECIOS DE VIVIENDA. DEFLACTADO POR IPC, SML Y ARRIENDOS
 1988-2005



Fuente: DANE, Banco de la República y DNP. Cálculos ICAV.

Estos resultados permiten concluir de una parte que, en términos del poder de compra de los salarios, el valor de la vivienda ha caído de manera pronunciada y permanente, lo que indica que la población está en mayor capacidad de acceder a la compra de la misma. De otra parte, que los arriendos, si bien han venido aumentando como proporción del precio de la vivienda, no lo hacen en términos de los salarios. Por tanto, desde el punto de vista del análisis que se

viene realizando, el poder adquisitivo de los hogares ha venido creciendo de manera permanente, facilitándoseles con ello la adquisición de vivienda, así el desequilibrio entre el costo de un crédito y el del arriendo se haya venido incrementado.

III. DEMANDA POTENCIAL POR VIVIENDA

Estrictamente hablando, cabe la posibilidad de que los 11.2 millones de hogares que integran la sociedad colombiana adquieran vivienda y que lo hagan no sólo una sino varias veces a lo largo de su vida: los propietarios para cambiar de residencia, y los arrendatarios y aquellos hogares que utilizan otras formas de tenencia para acceder a la propiedad. De hecho, de la encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria (ICAV-GI) se desprende que en los años 2003-2004 el 51% de las viviendas compradas fueron No VIS, y de ese total el 65% corresponde a familias que poseían una vivienda previa. En contraste, en el caso de las viviendas VIS, el porcentaje de quienes adquirieron una vivienda y ya poseían un inmueble anterior es inferior (34%).

Asimismo, de la ECV se observa que el 11% del total de propietarios urbanos compró vivienda entre 1998 y 2002, lo cual corresponde a 96 mil viviendas por año. De ese total, el 30% de las transacciones fueron realizadas por hogares con ingresos inferiores a 2 SML y el 29% con ingresos entre 2 y 4 SML, señalando que 2 de cada 5 viviendas transadas tienen origen en hogares con ingresos superiores a 4 SML. Esta encuesta no permite diferenciar las transacciones de viviendas entre nuevas y usadas, ni qué proporción de hogares adquirió vivienda por primera vez. Sin embargo, si se tiene en cuenta que durante ese periodo se construyeron en el país 56 mil viviendas urbanas anuales en promedio, según DNP, es evidente que cerca del 42% corresponde a transacciones de vivienda usada.

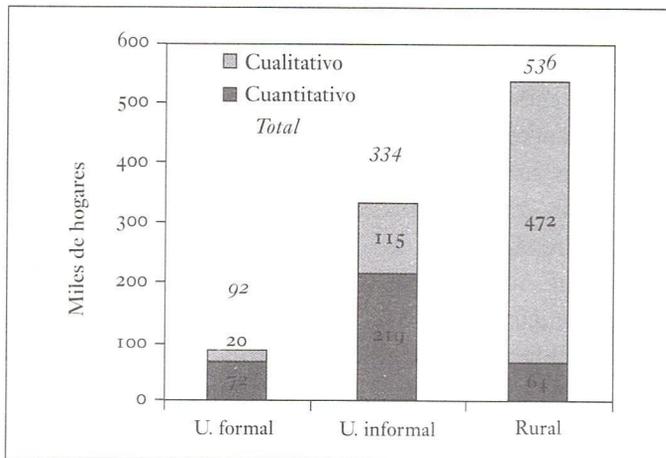
En consecuencia, aunque las dos encuestas son metodológicamente diferentes y fueron realizadas en periodos caracterizados por situaciones económicas distintas (la ECV cubre el periodo de la crisis y la del ICAV-GI abarca la post crisis), podría deducirse que el 60% de las transacciones inmobiliarias que se realizan corresponde a viviendas nuevas y sólo la mitad de éstas se originan en hogares que adquieren vivienda por primera vez. En otras palabras, es dable afirmar que existe una marcada tendencia a escalar en términos habitacionales, utilizando la primera vivienda como fuente de financiamiento para la adquisición de una segunda de precio más elevado. Por tanto, dada la movilidad social que parece darse a través del mercado de la vivienda y teniendo en cuenta que, como se desprende de secciones anteriores, las características socioeconómicas de los hogares arrendatarios en general son menos favorables que las de los propieta-

rios, cualquier medida que se adopte para resolver los problemas habitacionales de éstos no sólo los beneficia a ellos sino también al resto de la población.

De acuerdo con lo anterior, y para efectos de este documento, los estimativos de la demanda potencial por vivienda toman como punto de referencia los hogares arrendatarios urbanos, clasificados de acuerdo con sus características socioeconómicas, puesto que en teoría son los más propicios a convertirse en propietarios. Lo anterior no implica que se deba construir ese mismo número de viviendas, pues el déficit habitacional cuantitativo (1.5 millones de viviendas según DNP) es inferior al número de hogares que viven en arriendo (3.1 millones).

Cabe destacar, sin embargo, que el diseño de una política de vivienda no puede ignorar que en el país existen 1.7 millones de hogares –15% del total– que viven en formas de tenencia diferentes a la propiedad o al arriendo (922 mil urbanos y 795 mil rurales), de los cuales el 89% percibe ingresos inferiores a 4 SML. De la información disponible se infiere que más de la mitad de estos hogares (962 mil) enfrentan problemas habitacionales: 355 mil requieren de vivienda y 607 mil enfrentan problemas de calidad en términos de deficiencia en la estructura, carencia de servicios públicos o problemas de hacinamiento (gráfica IV B-39).

GRÁFICA IV B-39
DÉFICIT HABITACIONAL
HOGARES QUE VIVEN EN OTRA FORMA DE TENENCIA



Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003.

De igual forma, la problemática habitacional en el sector rural requiere de atención especial. Existen 2.7 millones de hogares que habitan por fuera de las

cabeceras municipales y que enfrentan dos problemas graves. El primero, está asociado a la tenencia de la vivienda, pues si bien en términos relativos una mayoría de los hogares (61%) son propietarios, en términos absolutos el número de hogares que habitan en otras formas de tenencia es significativo (795 mil). El segundo, deriva del hecho de que 1.7 millones de hogares enfrentan problemas de calidad de las viviendas, por lo que para ese segmento poblacional es necesario implementar programas intensivos en el mejoramiento habitacional.

Desafortunadamente, la información disponible sobre estos segmentos poblacionales no permite hacer un análisis detallado de sus características socioeconómicas, por lo que el estudio que se presenta a continuación se centra en los hogares arrendatarios urbanos.

Los hogares arrendatarios se desagregan en cinco grandes categorías, en función de sus características socioeconómicas y a la existencia de condiciones diferenciales de acceso a la vivienda. Estas categorías son: hogares con ingresos inferiores a 1 SML; hogares con ingresos entre 1 SML y 2 SML; hogares con ingresos entre 3 SML y 4 SML; hogares con ingresos entre 4 SML y 8 SML y, finalmente, hogares con ingresos superiores a 8 SML.

Las tres primeras categorías concentran el 74% de los hogares que viven en alquiler y en cada uno de estos rangos la proporción de arrendatarios fluctúa alrededor del 40% de la población total (cuadro IV B-10).

CUADRO IV B-10
HOGARES URBANOS TOTALES Y ARRENDATARIOS

Ingreso (SML)	Total arrendatarios urbanos				% de arrendatarios sobre total		
	Formales	Informales	Total	% Part.	Formales	Informales	Total
Hasta 1	7.781	474.448	482.229	16%	30%	40%	40%
De 1 a 2	219.516	624.682	844.198	27%	54%	42%	44%
De 2 a 4	415.940	558.204	974.144	31%	45%	36%	39%
De 4 a 8	302.540	212.463	515.003	17%	32%	27%	30%
Mayor a 8	184.723	106.060	290.783	9%	28%	23%	26%
Total	1.130.500	1.975.857	3.106.357	100%	38%	36%	37%

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

En estos hogares, a semejanza de lo que ocurre a nivel de la población total, a medida que se escala en el nivel de ingreso aumenta la proporción de aquéllos con capacidad de reunir la CI, así el tiempo requerido para ello varíe entre unos y otros (cuadro IV B-11).

CUADRO IV B-1 I
 HOGARES URBANOS ARRENDATARIOS
 CAPACIDAD DE AHORRO

Ingreso (SML)	Arrendatarios con ahorro			Arrendatarios sin ahorro			% arrendatarios	
	Formales	Informales	Total	Formales	Informales	Total	Con ahorro	Sin ahorro
Hasta 1	65	21.694	21.759	7.716	452.754	460.470	5%	95%
De 1 a 2	24.634	96.552	121.186	194.882	528.130	723.012	14%	86%
De 2 a 4	108.687	188.585	297.272	307.254	369.618	676.872	31%	69%
De 4 a 8	153.201	110.490	263.691	149.339	101.973	251.312	51%	49%
Mayor a 8	133.960	84.136	218.096	50.762	21.925	72.687	75%	25%
Total	420.547	501.457	922.004	709.953	1.474.400	2.184.353	30%	70%

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

Como ya se mencionó, una gran limitante a la hora de adquirir vivienda es su valor, en particular en el caso de los hogares de menores ingresos, en razón de la existencia de un precio por debajo del cual no es dable obtenerla (35 SML y 21 SML, según sea urbana o rural). En el caso de vivienda nueva, en 2005 por primera vez se logró construir vivienda de 50 SML en el área urbana, aunque esa actividad es reducida.

Esos indicadores, como se anotó anteriormente, llevan a que en el caso de los hogares más pobres el número de meses de ingreso que deben dedicar a la adquisición de una vivienda supere con creces el promedio del resto de la población. En consecuencia, por la magnitud del esfuerzo que deben realizar estas familias, a continuación se cuantifican aquéllas con capacidad de pagar la cuota de amortización de un crédito para la compra de una vivienda de precio mínimo equivalente a 35 SML y aquéllas que podrían hacerlo para adquirir una vivienda nueva de precio mínimo equivalente a 50 SML si se dispone de subsidios, los cuales en este segmento reducen la proporción de crédito requerida. Este análisis se hizo por separado para los hogares con ingresos inferiores a 1 SML y para aquéllos con ingresos entre 1 y 2 SML. Asimismo, para los segmentos con ingresos superiores a 2 SML se cuantifica la población que está en capacidad de pagar la cuota de amortización de un crédito para adquirir una vivienda de valor equivalente a la que habitan (puede ser usada o nueva), divididos en tres categorías: hogares con ingresos entre 2 y 4 SML, entre 4 y 8 SML, y con más de 8 SML.

En el cuadro IV B-12 se presentan los parámetros utilizados en la estimación de la demanda potencial por vivienda de cada uno de los segmentos poblacionales definidos anteriormente.

CUADRO IV B-12
PARÁMETROS DE ESTIMACIÓN DE LA DEMANDA POTENCIAL

		vis	Diferente de vis
Población cubierta		Hogares arrendatarios urbanos con ingresos inferiores a 4 SML.	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos superiores a 4 SML.
Valor de la vivienda		Valor promedio de la vivienda usada para cada rango de ingresos, con mínimo de 35 SML.	
Cuota inicial requerida		20% (sin subsidio)	30%
Condiciones para subsidio	Población	Hogares con ingresos inferiores a 2 SML.	N. A.
	Valor de la vivienda	50 SML.	N. A.
	Valor del subsidio	21 SML.	N. A.
Crédito complementario	Sistema de amortización	Cuota constante en UVR	Cuota constante en UVR
	Plazo	180 meses	180 meses
	Tasa de interés *	11%	13,92%
	Costo de los seguros	2,6%	1,3%
	% de financiación (sobre valor de la vivienda)	80%	70%

N. A.: No aplica.

* Para los cálculos de demanda en el segmento No vis se tomó el 13,92% como tasa máxima, la cual estuvo vigente hasta julio de 2006. En agosto de ese año el Banco de la República estableció el tope en el 12,7%.

A. HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS INFERIORES A 1 SML

Los hogares urbanos con ingresos de hasta 1 SML corresponden a los llamados indigentes por parte del DNP y agrupan 1.2 millones de familias, de las cuales 482 mil viven en arriendo. De estas últimas 474 mil son informales (98%) y en general carecen de recursos para satisfacer sus necesidades básicas. Dentro de este segmento sólo un reducido porcentaje (5%) tiene capacidad de ahorro para reunir la CI requerida para la adquisición de una vivienda, y en la práctica sólo el 30% lo puede hacer en menos de 36 meses, aun en el caso de una vivienda de precio mínimo equivalente a 35 SML. Adicionalmente, dado el bajo nivel de ingreso, estos hogares se ven forzados a adquirir viviendas cuyo valor en términos de meses de ingresos supera ampliamente el promedio nacional (49 meses de ingresos frente a 23).

De otra parte, la posibilidad de estos hogares de acceder a la financiación complementaria para la adquisición de una vivienda es limitada dado que su nivel de ingresos no les permite apalancar un crédito complementario para la compra de una vivienda de precio mínimo por la restricción existente al porcentaje de los ingresos que pueden comprometer en el pago de una CA (30%) (cuadro IV B-13).

No obstante, en el evento de que estos hogares pudieran acceder a un crédito por el equivalente al 80% del valor de una vivienda de precio mínimo (es decir un crédito por 28 SML para un inmueble de 35 SML.), a la tasa de interés máxima

vigente, tan sólo al 24% la CA le resulta inferior al costo del arriendo, porcentaje que se incrementa al 31% si la tasa de interés se reduce a $UVR + 8\%$ (cuadro IV B-14).

Ahora bien, para que estos hogares quedaran habilitados para acceder a un subsidio sería preciso que la vivienda a ser adquirida sea nueva, esto es, con valor mínimo de referencia de 50 SML. Teniendo en cuenta que el monto actual del subsidio correspondiente es de 21 SML, requerirían de un crédito complementario por 29 SML, equivalente al 60% del valor del inmueble, el cual, como se desprende del cuadro IV B-13, también desborda su capacidad de endeudamiento.

CUADRO IV B-13
HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS INFERIORES A 1 SML.
VALOR MÁXIMO DE LA VIVIENDA SEGÚN CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO

Valores en SML	Tasa de interés		
	UVR + 11%	UVR + 8%	UVR + 5%
Valor máximo del préstamo	11	13	15
Valor máximo de la vivienda ¹	14	16	19
Valor vivienda en que habitan ²	35	35	35
Valor vivienda nueva	50	50	50

1 Monto máximo de la vivienda adquirida con un crédito equivalente al 80% del valor del bien, sin que la cuota de amortización, incluyendo seguros, sobrepase el 30% de los ingresos del hogar.

2 Corresponde al valor mínimo de la vivienda urbana.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

CUADRO IV B-14
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS INFERIORES A 1 SML
CUOTA DE AMORTIZACIÓN vs. ARRIENDO

	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% hogares con cuota < arriendo
Formales			
UVR + 11	4.965	2.816	36%
UVR + 8	4.506	3.275	42%
UVR + 5	3.894	3.887	50%
Informales			
UVR + 11	361.687	111.848	24%
UVR + 8	327.850	145.686	31%
UVR + 5	272.814	200.722	42%
Total			
UVR + 11	366.652	114.664	24%
UVR + 8	332.356	148.961	31%
UVR + 5	276.708	204.609	43%

Valor de la vivienda: 35 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

Estos resultados ponen en evidencia la complejidad que envuelve el apoyo a este segmento poblacional, por lo que su atención precisa del diseño de una política específica, por cuanto no sólo está integrado por un porcentaje significativo de la población (482 mil hogares urbanos que viven en arriendo) que en casi su totalidad carece de capacidad de ahorro y de endeudamiento, sino que también la oferta de vivienda nueva de costo mínimo desborda sus posibilidades, a menos que el subsidio se eleve hasta alcanzar casi el valor total de la misma.

B. HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS ENTRE 1 Y 2 SML

Los *hogares urbanos con ingresos entre 1 y 2 SML* representan la población pobre del país y alcanzan 1.9 millones, de los cuales 844 mil son arrendatarios. Estos hogares son mayoritariamente informales (625 mil, es decir el 74%), disponen de escasa capacidad de ahorro—sólo el 14% tiene ingresos superiores a sus gastos—, y entre aquéllos que ahorran sólo el 53% puede reunir la *CI* para la adquisición de una vivienda *usada* en menos de 36 meses. Por otra parte, la capacidad de endeudamiento de este segmento no es suficiente para acceder a una vivienda nueva de valor mínimo (50 SML), aunque estarían en capacidad de endeudarse para adquirir una vivienda usada de valor que fluctúe entre 35 y 44 SML.

No obstante, en caso de acceder a un crédito complementario equivalente al 80% del valor de una vivienda usada de 35-44 SML (es decir, un crédito por 28-35 SML), la mayoría de estos hogares dispone del flujo de ingresos requerido para atender el pago de una *CA* a la tasa de interés máxima vigente. La alternativa de sustituir una menor *CI* por mayor endeudamiento no resulta conveniente en razón a que disminuye la proporción de hogares con capacidad de pagar la *CA* del crédito (cuadro IV B-15).

Aun así, sólo el 30% de estos hogares—en su mayoría sin capacidad de ahorro— se beneficiaría con la adquisición de una vivienda usada, en la medida en que la *CA* de un crédito resulta inferior al valor que están pagando por concepto de arriendo (cuadro IV B-16).

CUADRO IV B-15
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS ENTRE 1 Y 2 SML
CAPACIDAD DE PAGAR LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN

	Cuota inicial del 20%			Cuota inicial del 10%		
	Pueden pagar CA	No pueden pagar CA	% pueden pagar CA	Pueden pagar CA	No pueden pagar CA	% pueden pagar CA
Formales						
UVR + 11	174.714	44.802	80%	72.078	147.438	33%
UVR + 8	213.080	6.435	97%	182.985	36.531	83%
UVR + 5	219.516	-	100%	213.461	6.055	97%
Informales						
UVR + 11	407.966	216.716	65%	168.310	456.372	27%
UVR + 8	586.321	38.360	94%	435.052	189.629	70%
UVR + 5	624.682	-	100%	593.908	30.774	95%
Total						
UVR + 11	582.680	261.518	69%	240.388	603.810	29%
UVR + 8	799.401	44.795	95%	618.037	226.160	73%
UVR + 5	844.198	-	100%	807.369	36.829	96%

Valor de la vivienda: 35 SML para hogares con ingresos entre 1 y 1.5 SML, y 44 SML para hogares con ingresos entre 1.5 y 2 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

CUADRO IV B-16
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS ENTRE 1 Y 2 SML
CUOTA DE AMORTIZACIÓN vs. ARRIENDO

	Sin capacidad de ahorro			Con capacidad de ahorro			Total		
	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo
Formales									
UVR + 11	127.715	67.167	35%	21.490	3.144	13%	149.205	70.311	32%
UVR + 8	102.380	92.502	48%	21.285	3.349	14%	123.665	95.851	44%
UVR + 5	73.750	121.132	62%	19.146	5.488	22%	92.896	126.620	58%
Informales									
UVR + 11	352.506	175.624	33%	94.934	1.548	2%	447.440	177.172	28%
UVR + 8	298.033	230.097	44%	93.588	2.894	3%	391.621	232.991	37%
UVR + 5	224.124	304.006	58%	88.998	7.483	8%	313.122	311.489	50%
Total									
UVR + 11	480.221	242.791	34%	116.424	4.692	4%	596.645	247.483	29%
UVR + 8	400.413	322.599	45%	114.873	6.243	5%	515.286	328.842	39%
UVR + 5	297.874	425.138	59%	108.144	12.971	11%	406.018	438.109	52%

Valor de la vivienda: 35 SML para hogares con ingresos entre 1 y 1.5 SML, y 44 SML para hogares con ingresos entre 1.5 y 2 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

Ahora bien, si la vivienda a ser adquirida es de 50 SML, aun disponiendo del subsidio vigente (21 SML), la proporción de hogares que puede pagar la CA de un crédito complementario (por valor de 29 SML) se reduce en un 6%, dado que el valor a financiar resulta mayor que el requerido para una vivienda usada, en especial en el caso de los hogares con ingresos entre 1 y 1.5 SML (cuadro IV B-17).

CUADRO IV B-17
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS ENTRE 1 Y 2 SML
CAPACIDAD DE PAGAR LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN. VIVIENDA USADA vs. NUEVA

	Vivienda usada ¹ , crédito 80%	Vivienda nueva (50 SML) crédito 60%	% crecimiento
Formales			
UVR + 11	174.714	165.930	-5%
UVR + 8	213.080	201.593	-5%
UVR + 5	219.516	219.516	0%
Informales			
UVR + 11	407.966	382.127	-6%
UVR + 8	586.321	533.974	-9%
UVR + 5	624.682	621.836	0%
Total			
UVR + 11	582.680	548.058	-6%
UVR + 8	799.401	735.566	-8%
UVR + 5	844.198	841.352	0%

¹ Vivienda usada: 35 SML para hogares con ingresos entre 1 y 1.5 SML, y 44 SML para hogares con ingresos entre 1.5 y 2 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

C. HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS ENTRE 2 Y 4 SML

Del total de *hogares urbanos con ingresos entre 2 y 4 SML*, que ascienden a 2.5 millones y están también catalogados como pobres, 974 mil viven en arriendo. En este caso, la proporción de informales es significativamente menor (57%) que la registrada entre aquellos hogares con ingresos inferiores a 2 SML, y la tercera parte dispone de capacidad de ahorro, aunque sólo el 64% puede reunir la CI en menos de 36 meses, por lo que el problema en este segmento poblacional, así sea menor, continúa siendo significativo.

Estos hogares, a diferencia de lo que ocurre con aquéllos con ingresos inferiores a 2 SML, no enfrentan problemas relacionados con la existencia de un precio mínimo de la vivienda, en la medida en que el inmueble al que aspiran fluctúa entre 67 y 74 SML.

En consecuencia, si superan el problema de la CI, la capacidad de endeudamiento de estos hogares les permitiría adquirir vivienda, en especial si la tasa de interés es de UVR + 8% (cuadro IV B-18). Por tanto, en este caso el papel de los subsidios directos a la adquisición de vivienda es reducir el problema de la CI.

No obstante, para este segmento, a la tasa de interés máxima vigente, la CA correspondiente supera el costo del arriendo para más del 80% de la población (cuadro IV B-19).

CUADRO IV B-18
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS ENTRE 2 Y 4 SML
CAPACIDAD DE PAGAR LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN

	Cuota inicial del 20%			Cuota inicial del 10%		
	Pueden pagar CA	No pueden pagar CA	% pueden pagar CA	Pueden pagar CA	No pueden pagar CA	% pueden pagar CA
Formales						
UVR + 11	365.965	49.973	88%	234.236	181.705	56%
UVR + 8	415.940	-	100%	377.924	38.018	91%
UVR + 5	415.940	-	100%	415.940	-	100%
Informales						
UVR + 11	479.506	78.699	86%	281.703	276.502	50%
UVR + 8	558.204	-	100%	502.976	55.230	90%
UVR + 5	558.204	-	100%	558.206	-	100%
Total						
UVR + 11	845.471	128.672	87%	515.939	458.207	53%
UVR + 8	974.144	-	100%	880.900	93.248	90%
UVR + 5	974.144	-	100%	974.146	-	100%

Valor de la vivienda: 67 SML para hogares con ingresos entre 2 y 3 SML, y 74 SML para hogares con ingresos entre 3 y 4 SML..

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

CUADRO IV B-19
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS ENTRE 2 Y 4 SML
CUOTA DE AMORTIZACIÓN vs. ARRIENDO

	Sin capacidad de ahorro			Con capacidad de ahorro			Total		
	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo
Formales									
UVR + 11	248.783	58.309	19%	106.530	2.156	2%	355.313	60.465	15%
UVR + 8	216.982	90.109	29%	103.231	5.455	5%	320.213	95.564	23%
UVR + 5	173.991	133.100	43%	101.351	7.333	7%	275.342	140.433	34%
Informales									
UVR + 11	253.931	115.567	31%	185.094	3.492	2%	439.025	119.059	21%
UVR + 8	217.503	151.994	41%	180.735	7.850	4%	398.238	159.844	29%
UVR + 5	171.778	197.721	54%	172.236	16.348	9%	344.014	214.069	38%

Total									
UVR + 11	502.714	173.876	26%	291.624	5.648	2%	794.338	179.524	18%
UVR + 8	434.485	242.103	36%	283.966	13.305	5%	718.451	255.408	26%
UVR + 5	345.769	330.821	49%	273.587	23.681	8%	619.356	354.502	36%

Valor de la vivienda: 67 SML para hogares con ingresos entre 2 y 3 SML, y 74 SML para hogares con ingresos entre 3 y 4 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICVA.

D. HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS ENTRE 4 Y 8 SML

Los hogares urbanos con ingresos entre 4 y 8 SML ascienden a 1.7 millones y se clasifican como clase media. De ese total, 515 mil viven en arriendo, el 41% son informales y la mitad puede reunir los recursos requeridos para la CI, así sólo el 58% lo pueda hacer en menos de 36 meses.

La capacidad de endeudamiento de estos hogares les permitiría adquirir vivienda de precio promedio equivalente a 135 SML, a la tasa máxima vigente hasta julio de 2006 (cuadro IV B-20).

Sin embargo, sólo para el 10% de estos hogares existen incentivos al endeudamiento, en la medida en que para el 90% restante el valor del arriendo es inferior al de la CA que pagarían por concepto de un crédito complementario (cuadro IV B-21).

CUADRO IV B-20
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS ENTRE 4 Y 8 SML
CAPACIDAD DE PAGAR LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN

	Cuota inicial del 30%		
	Pueden pagar CA	No pueden pagar CA	% pueden pagar CA
Formales			
UVR + 13,92	302.541	-	100%
UVR + 10,92	302.541	-	100%
UVR + 7,92	302.541	-	100%
Informales			
UVR + 13,92	212.463	-	100%
UVR + 10,92	212.463	-	100%
UVR + 7,92	212.463	-	100%
Total			
UVR + 13,92	515.004	-	100%
UVR + 10,92	515.004	-	100%
UVR + 7,92	515.004	-	100%

Valor promedio de la vivienda: 135 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICVA.

CUADRO IV B-21
 HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS ENTRE 4 Y 8 SML
 CUOTA DE AMORTIZACIÓN vs. ARRIENDO

	Sin capacidad de ahorro			Con capacidad de ahorro			Total		
	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo
Formales									
UVR + 13,92	131.759	17.580	12%	152.537	665	0%	284.296	18.245	6%
UVR + 10,92	118.762	30.579	21%	147.792	5.412	4%	266.554	35.991	12%
UVR + 7,92	103.879	45.461	30%	142.723	10.477	7%	246.602	55.938	19%
Informales									
UVR + 13,92	70.590	31.382	31%	109.958	533	1%	180.548	31.915	15%
UVR + 10,92	59.509	42.464	42%	108.492	1.998	2%	168.001	44.462	21%
UVR + 7,92	47.923	54.050	53	101.408	9.083	8%	149.331	63.133	30%
Total									
UVR + 13,92	202.349	48.962	20%	262.495	1.198	1%	464.844	50.160	10%
UVR + 10,92	178.271	73.043	29	256.284	7.410	3%	434.555	80.453	16%
UVR + 7,92	151.802	99.511	40%	244.131	19.560	7%	395.933	119.071	23%

Valor promedio de la vivienda: 135 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

E. HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS CON INGRESOS SUPERIORES A 8 SML

Finalmente, hay 1.1 millones de *hogares urbanos con ingresos superiores a 8 SML*, de los cuales 291 mil son arrendatarios. En su gran mayoría (75%) cuentan con los ingresos requeridos para aportar la CI y el 85% de los que ahorran lo pueden hacer en menos de 36 meses. Los hogares de este segmento están en capacidad de atender el servicio de un crédito, no solo en las fechas inicialmente pactadas en los contratos, sino también de efectuar prepagos (cuadro IV B-22).

Sin embargo, desde el punto de vista del ingreso disponible, para la gran mayoría de estos hogares no existe ningún estímulo al endeudamiento, ni a la compra de vivienda en razón a que el costo del arriendo resulta considerablemente inferior al de la CA de un crédito a la tasa de interés máxima vigente hasta julio de 2006, y aun a UVR + 8% (cuadro IV B-23). Como ya se mencionó, las exenciones tributarias existentes mitigan parcialmente esta situación.

CUADRO IV B-22
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS SUPERIORES A 8 SML
CAPACIDAD DE PAGAR LA CUOTA DE AMORTIZACIÓN

	Cuota inicial del 30%		
	Pueden pagar CA	No pueden pagar CA	% pueden pagar CA
Formales			
UVR + 13,92	184.723	-	100%
UVR + 10,92	184.723	-	100%
UVR + 7,92	184.723	-	100%
Informales			
UVR + 13,92	106.061	-	100%
UVR + 10,92	106.061	-	100%
UVR + 7,92	106.061	-	100%
Total			
UVR + 13,92	290.784	-	100%
UVR + 10,92	290.784	-	100%
UVR + 7,92	290.784	-	100%

Valor promedio de la vivienda: 219 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

CUADRO IV B-23
HOGARES ARRENDATARIOS CON INGRESOS SUPERIORES A 8 SML
CUOTA DE AMORTIZACIÓN vs. ARRIENDO

	Sin capacidad de ahorro			Con capacidad de ahorro			Total		
	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo	Cuota > arriendo	Cuota < arriendo	% cuota < arriendo
Formales									
UVR + 13,92	40.469	7.275	15%	124.717	6.513	5%	165.186	13.788	8%
UVR + 10,92	35.122	12.622	26%	117.795	13.434	10%	152.917	26.056	15%
UVR + 7,92	25.586	22.158	46%	107.228	24.002	18%	132.814	46.160	26%
Informales									
UVR + 13,92	15.622	6.305	29%	76.138	4.894	6%	91.760	11.199	11%
UVR + 10,92	14.303	7.621	35%	75.526	5.505	7%	89.829	13.126	13%
UVR + 7,92	11.769	10.155	46%	67.966	13.066	16%	79.735	23.221	23%
Total									
UVR + 13,92	56.091	13.580	20%	200.855	11.407	5%	256.946	24.987	9%
UVR + 10,92	49.425	20.243	29%	193.321	18.939	9%	242.746	39.182	14%
UVR + 7,92	37.355	32.313	46%	175.194	37.068	18%	212.549	69.381	25%

Valor promedio de la vivienda: 219 SML.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

En resumen, la población arrendataria urbana es mayoritariamente informal (64%) y presenta escasa capacidad de ahorro (sólo el 30% ahorra), en particular entre los hogares de menores ingresos.

En general, los hogares con *ingresos inferiores a 1 SML* no están en capacidad de pagar la CA de un crédito de una vivienda mínima equivalente a 35 SML, aun a tasas de interés inferiores a las máximas vigentes. La obtención del subsidio a la adquisición de vivienda tampoco les soluciona el problema pues, al estar atado a la adquisición de un inmueble nuevo de mayor valor, implica asimismo mayores requerimientos financieros. Por su parte, los hogares con ingresos entre 1 y 2 SML tienen la capacidad de endeudamiento para adquirir una vivienda usada, en su mayoría pueden pagar la CA de un crédito complementario a la tasa máxima vigente y para el 24% el valor de ésta es inferior al del arriendo que pagan. Sin embargo, si la vivienda a ser adquirida es nueva (50 SML), el subsidio vigente resulta insuficiente, en la medida que requieren de un crédito complementario de valor superior al requerido si ésta fuera usada, de suerte que no se generan incentivos a su compra.

En contraste, los hogares con *ingresos superiores a 2 SML* en su mayoría disponen de la capacidad de endeudamiento para adquirir una vivienda y están en capacidad de asumir el pago de la CA de amortización de un crédito complementario a las tasas de interés máximas vigentes. Para el caso de los hogares con ingresos entre 2 y 4 SML, que son sujetos de subsidio de vivienda, éste les ayuda a mitigar el problema de los recursos requeridos para la CI.

Sin embargo, a la tasa de interés máxima vigente, el endeudamiento para la adquisición de vivienda tan sólo beneficia a una pequeña proporción de la población con ingresos superiores a 2 SML que quedaría pagando una CA del crédito complementario inferior al valor del arriendo. Esta situación es más pronunciada entre los hogares con ingresos superiores a 4 SML, aunque la reducción de la tasa de interés a $UVR + 8\%$ contribuye a mitigar este problema.

En consecuencia, la informalidad, la escasa capacidad de ahorro y la existencia de un precio mínimo de la vivienda vigente en el mercado, constituyen las mayores limitantes para la adquisición de vivienda de los hogares con ingresos inferiores a 2 SML. Los hogares con ingresos por encima de ese nivel disponen de mayor capacidad de ahorro y endeudamiento para adquirir la vivienda, así para una proporción elevada de estos hogares las condiciones de los créditos, aun a tasas de interés de $UVR + 8\%$, no compitan con lo que están pagando por concepto del arriendo de un inmueble equivalente (cuadro IV B-24).

CUADRO IV B-24
HOGARES ARRENDATARIOS URBANOS
RESUMEN PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

		< 1 SML	1-2 SML	2-4 SML	4-8 SML	> 8 SML	Total
Población	Total	482.229	844.198	974.144	515.003	290.783	3.106.357
	Informales	474.448	642.685	558.204	212.463	106.060	1.993.860
	% de población	98%	76%	57%	41%	36%	64%
	Con ahorro	21.795	121.186	297.272	263.961	218.096	922.310
	% de población	5%	14%	31%	51%	75%	30%
Población que puede pagar la CA	UVR + Tasa máxima	-	582.680	845.471	515.004	290.784	2.233.939
	% de población	0%	69%	87%	100%	100%	72%
	UVR + 8%	-	790.401	974.144	515.004	290.784	2.579.333
	% de población	0%	95%	100%	100%	100%	83%
	Incremento por reducción tasa	-	216.721	128.673	-	-	345.394
Población para la que la CA < arriendo	UVR + Tasa máxima	114.664	247.483	179.524	50.160	24.987	616.818
	% de población	24%	29%	18%	10%	9%	20%
	UVR + 8%	148.961	328.842	255.408	119.071	69.381	921.663
	% de población	31%	39%	26%	23%	24%	30%
	Incremento por reducción tasa.	34.297	81.359	75.884	68.911	44.394	304.845
Vivienda por capacidad de endeudamiento	N. A.	Usada	Nueva/ usada	Nueva/ usada	Nueva/ usada		

N. A.: No aplica.

Cálculos realizados con valor de la vivienda usada.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAP.

IV. FACTORES QUE INCIDEN SOBRE LA DEMANDA POTENCIAL DE VIVIENDA

A. CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDA

De la ECV se deduce que existen 3.1 millones de hogares urbanos que habitan en inmuebles arrendados, así ello no implique que se deba construir igual número de viviendas en razón a que, como ya se mencionó, el déficit cuantitativo es de 1.5 millones. Sin embargo, para evitar que este déficit se incremente, de acuerdo con las metas planteadas en el Plan 2019, es preciso construir 3.9 millones de viviendas entre 2005 y 2019, de las cuales 2.2 millones deben ser VIS. Lo anterior implica construir 200 mil viviendas al año entre 2005 y 2010, y 296 mil a partir de 2011. Para el segmento VIS las metas son 128 mil y 154 mil, respectivamente (cuadro IV B-25).

CUADRO IV B-25
 VISIÓN COLOMBIA II CENTENARIO-2019
 CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS URBANAS
 (MILES DE UNIDADES)

	Meta intermedia		Meta intermedia		Meta final
	2005-2010		2010-2019		2019
	Total	Anual ¹	Total	Anual ¹	Total
Total viviendas nuevas	1.000	200	2.955	296	3.955
Viviendas VIS ²	640	128	1.543	154	2.183
Informales	509	102	1.121	112	1.630
Con ingresos de 0 a 2 SML	315	63	808	81	1.123
Con ingresos > 2 SML	194	39	313	31	507
Formales	131	26	422	42	553
Con ingresos de 0 a 2 SML	47	9	214	21	261
Con ingresos > 2 SML	84	17	208	21	292
Viviendas No VIS	360	72	1.412	141	1.772
Con ingresos de 4 a 8 SML	195	39	942	94	1.137
Con ingresos > 8 SML	164	33	471	47	635

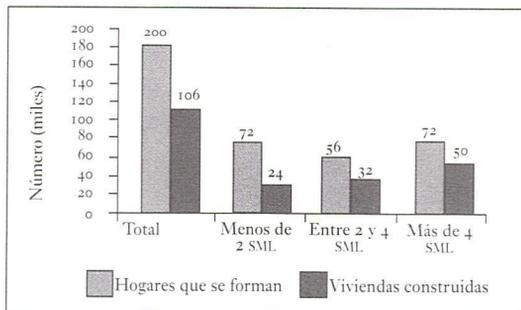
1 Las metas son equivalentes a la formación anual de nuevos hogares entre 2005 y 2019.

2 A partir de 2011, se clasifican como VIS los hogares con ingresos inferiores a 3 SML.

Fuente: DNP. Cálculos ICAV.

Cabe recordar que en el periodo 2002-2005 se construyó un promedio anual del 106 mil viviendas, lo que implica que para cumplir las metas planteadas es necesario duplicar el número de unidades construidas. Por otra parte, la mayor deficiencia en la oferta de vivienda se presenta esencialmente entre los hogares con ingresos inferiores a 2 SML, quienes en teoría deberían acceder a viviendas VIP (valor máximo 70 SML), así también surjan faltantes entre el resto de estratos socioeconómicos, aunque éstos disminuyen con el aumento en el nivel de ingreso (gráfica IV B-40).

GRÁFICA IV B-40
 CONSTRUCCIÓN DE VIVIENDAS NUEVAS vs. INCREMENTO DE HOGARES
 POR RANGO DE INGRESOS EN EL SECTOR URBANO (PROMEDIO 2002-2005)



Fuente: DNP.

Al enmarcar estas metas en la segmentación propuesta en este documento y si entre los objetivos buscados está el de evitar que se generen mayores sesgos a los ya existentes en términos de la disponibilidad de vivienda en contra de las familias de menores ingresos, sería preciso construir anualmente –entre 2006 y 2010– 72 mil viviendas para los hogares con ingresos de hasta 2 SML; 56 mil para aquellos con ingresos entre 2 y 4 SML, y 72 mil para aquellos con ingresos superiores a 4 SML. Estas metas, indudablemente son ambiciosas en términos del número de viviendas tipo I y II a ser construidas, destinadas a los hogares con ingresos de hasta 2 SML, las cuales deben triplicarse con respecto al promedio construido entre 2002 y 2005 (cuadro IV B-26).

CUADRO IV B-26
NUEVOS HOGARES. POR NIVELES DE INGRESOS Y NÚMERO DE VIVIENDAS CONSTRUIDAS

Ingresos (SML)	Viviendas a ser construidas		Viviendas construidas ³
	Hasta 2010 ¹	Entre 2010-2019 ²	
Hasta 1	27.800	35.918	24.000
De 1 a 2	44.687	66.239	
De 2 a 4	55.567	52.116	32.000
De 4 a 8	39.070	94.165	50.000
Mayor a 8	32.876	47.062	
Total	200.000	296.000	106.000

1 La meta a 2010 es de 1 millón de viviendas.

2 La meta entre 2010 y 2019 es de 2.9 millones de viviendas.

3 Promedio 2002-2005. Para los rangos hasta 2 SML corresponde a viviendas VIP.

Fuente: DNP, Documento *Visión Colombia 11 Centenario: 2019*, y DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003. Cálculos ICAV.

B. SUBSIDIOS A LA CUOTA INICIAL

Las circunstancias expuestas anteriormente tornan particularmente relevante la coordinación de los distintos elementos que son esenciales para la ejecución de la política de vivienda, a fin de lograr los objetivos buscados. Dentro de éstos, como ya se analizó en los apartes anteriores, la carencia de ahorro se constituye en una gran limitante. De ahí que la política de subsidios directos sea primordial para el éxito de la misma.

Teniendo en cuenta que los subsidios están fijados en función del valor de la vivienda a ser adquirida, se estimó el monto requerido de acuerdo con la capacidad de endeudamiento de los hogares, dado que sólo pueden comprometer el 30% de sus ingresos en el pago de la CA del crédito complementario. Para efectos de la realización de este ejercicio se trabajan tres escenarios: el primero, contempla la adquisición de vivienda nueva de valor mínimo según la capacidad

de endeudamiento de los hogares en cada rango de ingresos, lo que implica que para aquéllos con ingresos inferiores a 2 SML dicho valor sea de 50 SML. El segundo incluye, dada la reducida disponibilidad de este tipo de inmuebles, viviendas de valor equivalente a 60 SML para estos hogares. El tercero cuantifica el subsidio requerido si la vivienda a ser adquirida es usada.

Cabe aclarar que, dada la restricción existente en términos de la relación saldo del crédito-valor de la garantía (80%), la CI mínima requerida es del 20%, por lo que ese monto se convierte en el subsidio mínimo requerido, así existan hogares que con base en su nivel de ingreso estén en capacidad de endeudarse en un porcentaje mayor.

De los resultados así obtenidos se desprende que para los hogares con ingresos inferiores a 1 SML el monto de subsidio vigente resulta insuficiente, y que su valor debería ser entre 2 y 3.5 veces más elevado, dependiendo de si la vivienda a ser adquirida es de 50 o de 60 SML. Sin embargo, si se permite la adquisición de vivienda usada —con valor equivalente a 35 SML—, el subsidio requerido sería de 24 SML, ligeramente superior al vigente.

En el caso de los hogares con ingresos entre 1 y 2 SML los subsidios vigentes resultan adecuados para la adquisición de vivienda nueva de 50 SML, mas no para la de 60 SML. En este segmento poblacional, en contraste con lo que sucede con el anterior, si se autoriza la utilización del subsidio para adquirir vivienda usada podría inclusive reducirse el valor frente al vigente.

Para los hogares con ingresos entre 2 y 3 SML, a quienes corresponde una vivienda de 67-74 SML, el subsidio requerido se asemeja al vigente. Por último, para los hogares con ingresos entre 3 y 4 SML el subsidio es reducido si aspiran a una vivienda del 100 SML que es lo que le permite su capacidad de endeudamiento. Sin embargo, según los resultados de la Encuesta de Calidad de Vida que indican que la vivienda adquirida por este segmento poblacional tiene un valor promedio de 74 SML, parecería que estos hogares reducen el valor del inmueble al que aspiran para poder acceder a un mayor subsidio (cuadro IV B-27).

CUADRO IV B-27
 NUEVOS HOGARES URBANOS
 SUBSIDIOS REQUERIDOS PARA VIVIENDA VIS
 (VALORES EN SML)

Rango de ingresos en SML	Endeudamiento máximo SML	Vivienda nueva (valor mínimo según capacidad de endeudamiento)			Vivienda nueva (valor según disponibilidad de vivienda)			Vivienda usada	
		Valor vivienda	Subsidio		Valor vivienda	Subsidio		Valor vivienda	Subsidio requerido ¹
			Requerido ¹	Vigente		Requerido ¹	Vigente		
Hasta 1	11	50	39	21	60	49	14	35	24
Entre 1 y 2									
Entre 1 y 1,5	28	50	22	21	60	32	14	35	7
Entre 1,5 y 2	40	50	10	21	60	20	14	44	9
Entre 2 y 4									
Entre 2 y 3	57	70	14	14	70	14	14	67	13
Entre 3 y 4	79	100	21	7	100	21	7	74	15

1 Subsidio requerido: mayor valor entre la diferencia entre el valor de la vivienda y la capacidad de endeudamiento, y el 20% del valor de la vivienda a adquirir.

Vivienda usada: valor promedio en SML para cada rango.

Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida. Cálculos ICAV.

El costo fiscal de las diferentes alternativas está en función del tipo de vivienda que se busque poner al alcance de la población, así sea necesario destacar que cualquiera de las alternativas expuestas implica aumentar el monto de recursos que actualmente se está orientando para ese propósito (en 2005 el valor asignado por Fonvivienda y las CCF fue de \$473 mil millones) si se pretende evitar el aumento continuo del déficit habitacional. Ahora bien, si el valor del subsidio se establece con base en la capacidad de endeudamiento de los hogares y continúa la política vigente de subsidiar únicamente vivienda nueva, el costo fiscal es significativamente mayor, en especial por el esfuerzo requerido por cuenta de los hogares con ingresos inferiores a 1 SML. Sin embargo, si se respalda la adquisición de vivienda usada el costo fiscal se asemeja al que resultaría con los subsidios vigentes si se atendiera toda la demanda potencial (cuadro IV B-28).

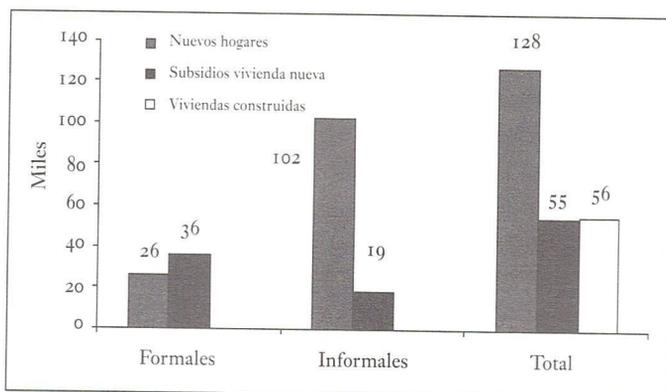
En resumen, dado que en Colombia anualmente se forman en promedio 128 mil hogares urbanos con ingresos inferiores a 4 SML, es preciso, en primer lugar, realizar un gran esfuerzo para suministrar el número de viviendas que demandan estos hogares. Asimismo, los niveles de subsidios vigentes resultan insuficientes para atender la demanda potencial por vivienda nueva de los hogares con ingresos hasta de 2 SML (cuadro IV B-28).

CUADRO IV B-28
 NUEVOS HOGARES URBANOS
 COSTO FISCAL DE LOS SUBSIDIOS REQUERIDOS PARA VIVIENDAS VIS
 (VALORES EN MILLONES DE PESOS)

Rango de ingresos (SML)	Nuevos hogares urbanos (miles)	Vivienda nueva (Valor mínimo según capacidad de endeudamiento)		Vivienda nueva (Valor según disponibilidad de vivienda)		Vivienda usada
		Subsidio		Subsidio		
		Requerido	Vigente	Requerido	Vigente	
Hasta 1	28	438.919	238.188	552.341	158.792	268.784
Entre 1 y 2	45	307.464	382.882	489.789	255.255	142.286
Entre 1 y 1.5	25	225.260	217.554	328.857	145.036	72.518
Entre 1.5 y 2	19	82.204	165.329	160.932	110.219	69.768
Entre 2 y 4	56	377.467	256.311	377.467	256.311	314.290
Entre 2 y 3	34	195.223	195.223	195.223	195.223	185.872
Entre 3 y 4	21	182.244	61.088	182.244	61.088	128.418
Total	128	1.123.849	877.381	1.419.597	670.358	725.361

Costo fiscal del subsidio: subsidio en SML por número de hogares por \$408 mil (SML de 2006).
 Fuente: DANE. Encuesta de Calidad de Vida. Cálculos ICAP.

GRÁFICA IV B-41
 NUEVOS HOGARES CON INGRESOS INFERIORES A 4 SML vs.
 SUBSIDIOS ASIGNADOS PARA VIVIENDA NUEVA, Y VIVIENDAS CONSTRUIDAS



Subsidios: promedio 2004-2005. Para hogares formales incluye CCF, para hogares informales corresponde a Fonvivienda.

Fuente: DNP.

La insuficiencia en el presupuesto asignado para atender la demanda por subsidios y el valor de estos mismos se refleja sobre el desempeño de Fonvivienda y el FOVIS entre 2004 y 2005. De ahí se desprende que en el caso de los hogares *formales* el número de los subsidios asignados tiende a ser suficiente para atender la demanda potencial de aquéllos con ingresos inferiores a 4 SML. En

contraste, los subsidios asignados por Fonvivienda, que en general se canalizan hacia hogares *informales*, resultan insuficientes dado que sólo cubren el 19% de la demanda potencial. Lo anterior implica que mientras que en el sector urbano formal se está reduciendo el déficit habitacional, en el informal éste se incrementa cada año (gráfica IV B-41).

V. CONCLUSIONES

De los resultados obtenidos en este capítulo se concluye que el diseño de la política de vivienda debe incorporar tanto las características socioeconómicas de los hogares como las restricciones en la oferta de vivienda y de crédito para los estratos de más bajos ingresos, de suerte que esté en capacidad de responder a todos los segmentos poblacionales.

Una de las principales limitantes a la política de vivienda es el valor mínimo de la misma frente al ingreso de la población. Esta situación es particularmente crítica en el caso de los hogares con ingresos inferiores a 2 SML y en especial en el de aquellos con ingresos inferiores a 1 SML. El precio mínimo de una vivienda, que podría denominarse usada, según la Encuesta de Calidad de Vida es de 35 SML en el sector urbano y de 21 SML en el rural. No obstante, cabe recordar que los subsidios están asociados a la adquisición de vivienda nueva, cuyo valor de referencia en el caso de la vivienda tipo I es de 50 SML, aunque la construcción de este tipo de inmuebles es reducida.

La segunda gran restricción para la adquisición de vivienda es la escasa capacidad de los hogares de reunir el monto requerido para el pago de una CA correspondiente al 20% o al 30% del valor de una vivienda, según ésta sea VIS o No VIS, respectivamente. En efecto, sólo el 30% de los arrendatarios, o potenciales adquirientes de vivienda, perciben ingresos por encima de sus gastos.

Una tercera limitante, aunque significativamente menor, es la capacidad de endeudamiento de los hogares, la cual está determinada por el porcentaje del ingreso que pueden comprometer en el pago de una CA. Ésta, en la práctica, a la tasa de interés máxima vigente, sólo restringe la demanda de los hogares con ingresos inferiores a 1 SML.

Por último, existe una diferencia importante entre el valor de la CA de un crédito y el del arriendo que pagan las familias, diferencia que se incrementa en la medida en que crece el ingreso, desincentivando el endeudamiento para la compra de vivienda medido en términos del ingreso disponible. Esta limitante afecta a todos los segmentos poblacionales y se mitiga parcialmente con la reducción registrada en las tasas de interés y con las exenciones tributarias orientadas a los asalariados que pagan impuestos.

Teniendo en cuenta estas limitantes y las características socioeconómicas de la población, ésta se dividió en cinco segmentos:

– Los hogares con ingresos inferiores a 1 SML, mayoritariamente informales, carecen de capacidad de ahorro y de endeudamiento, por lo que requieren programas especiales que reduzcan el esfuerzo que deben realizar en términos de la CA requerida para la compra de la vivienda y de la financiación requerida.

– Los hogares con ingresos entre 1 y 2 SML en su gran mayoría carecen de capacidad de ahorro, así tengan capacidad de endeudamiento para adquirir vivienda con precio inferior al mínimo disponible en el mercado para vivienda nueva. De ser vivienda nueva, el ingreso requerido para el pago de la CA de un crédito complementario desborda su capacidad de endeudamiento. Adicionalmente, un porcentaje importante de este segmento poblacional paga por concepto de arriendo un valor inferior al de la CA de un crédito.

– Los hogares con ingresos entre 2 y 4 SML enfrentan también problemas con su capacidad de ahorro, así tengan capacidad de endeudamiento para el pago de la CA de un crédito complementario. No obstante, el costo de la CA de un crédito complementario en muchos casos supera el valor del arriendo que están pagando aun incorporando la reducción de las tasas de interés ocurrida a principios de 2006.

– Los hogares con ingresos entre 4 y 8 SML en su mayoría tienen capacidad de ahorro y de endeudamiento. Sin embargo el arriendo que pagan es inferior a la CA de un crédito complementario, aun a la tasa de interés de $UVR + 8\%$ y los beneficios tributarios no alcanzan a cubrirlos.

– Los hogares con ingresos superiores a 8 SML no tienen problema de capacidad de ahorro ni de endeudamiento. Sin embargo, la CA de un crédito supera ampliamente el valor del arriendo que pagan, desincentivando el endeudamiento, así las exenciones tributarias vigentes mitiguen parcialmente el problema.

De esa evaluación se desprende que los distintos segmentos poblacionales tienen características especiales que ameritan que el diseño de la política sea específico para cada uno de ellos.

En términos generales, ante la limitada capacidad de ahorro de la mayoría de los hogares es evidente que si se quiere facilitar el acceso a la vivienda de los segmentos poblacionales de menores ingresos es preciso el diseño de programas que faciliten suplir su deficiencia. Si bien el programa actual de subsidios directos a la adquisición de vivienda está orientado en ese sentido, es necesario recuperar y reestructurar el esquema de ahorro programado, de suerte que este se constituya en un condicionante para el otorgamiento del subsidio, facilitando así la ejecución de la política.

Igualmente, es preciso ajustar la política vigente de subsidios directos en dos sentidos: el primero, autorizando la adquisición de vivienda *usada*²⁴, lo

24 Chile, por ejemplo, revisó su estructura de subsidios en ese sentido con resultados satisfactorios.

que disminuye el esfuerzo que deben realizar no sólo las familias de ingresos inferiores a 2 SML sino también el Estado, dado el monto disponible de recursos. En segundo lugar, se requiere un mayor volumen de recursos para atender la demanda potencial, en especial si se quiere cumplir con los objetivos del Gobierno fijados en el Plan 2019.

De otra parte, no se puede desconocer que existen tres elementos que revisten la mayor importancia en el marco de una política de vivienda. Estos son la tasa de interés, el acceso a crédito y la oferta de vivienda.

El nivel de la tasa de interés reviste la mayor trascendencia por las implicaciones que tiene sobre la capacidad de endeudamiento de las familias y frente al valor del arriendo que pagan los hogares, en especial cuando el precio de la vivienda atraviesa por un periodo de lenta recuperación, después de una caída monumental a finales de la década de los noventa. La diferencia entre el costo de amortizar un crédito y el valor del arriendo de una vivienda equivalente aumenta con el nivel de ingresos, de suerte que desde este punto de vista los mayores desestímulos a la adquisición de vivienda se presentan entre los hogares de mayores ingresos. A este respecto, cabe resaltar que si bien las exenciones tributarias existentes (deducibilidad de los intereses y corrección monetaria pagados y la asociada a las cuentas AFC) contribuyen a reducir estos desequilibrios, no los anulan a pesar de la considerable reducción de las tasas de interés que se presenta en 2006.

En lo que se refiere al acceso al crédito, en especial para los hogares informales de bajos ingresos que no están bancarizados, es preciso buscar alternativas que reduzcan los costos en que incurre el sistema financiero para su otorgamiento, dada la escasa disponibilidad de información y la misma informalidad de esos hogares.

En tercer lugar, es un hecho que la disponibilidad de vivienda nueva y su costo se constituye quizá en la principal limitante para los estratos de más bajos ingresos, la cual solo es posible subsanar a nivel municipal, buscándole soluciones al problema de la disponibilidad de tierras aptas para la construcción de viviendas de bajo costo. De otra parte, el que los subsidios vigentes a la adquisición de vivienda sólo estén disponibles para aquella nueva y el que dichas viviendas sólo puedan ser enajenadas cinco años después del otorgamiento del mismo²⁵ induce el desarrollo de un mercado fragmentado y poco desarrollado en estos

25 Excepto en caso de fuerza mayor o caso fortuito. En estos casos y en aquellos en los cuales se cuenta con la autorización de la entidad otorgante del subsidio, no habrá lugar a devolver el subsidio si el producto de la enajenación se aplica a la compra de otra vivienda vis dentro de los 6 meses calendario siguientes a la fecha de registro de la enajenación autorizada.

segmentos poblacionales. De ahí que una política de la naturaleza descrita contribuiría a generar mayor competencia, además de mitigar la insuficiente oferta de vivienda VIS nueva tipo I y II.

A continuación se esquematizan algunas propuestas que permitirían obviar algunas de las limitantes que impiden que un porcentaje de la población haga efectiva su demanda por vivienda.

VI. PROPUESTAS

Los hogares se clasifican en cinco categorías con base en sus características socioeconómicas, en función de las cuales se concretan propuestas de medidas específicas:

– Para *hogares con ingresos de hasta 1 SML* que corresponden a los llamados indigentes por parte del DNP, la única alternativa para suministrarles vivienda es mediante programas de autoconstrucción en lotes altamente subsidiados o el otorgamiento de subsidios, en la práctica, con valor equivalente al de la vivienda. En este segmento poblacional no se recomienda respaldar la adquisición de vivienda nueva, a menos que el Gobierno asuma la totalidad de su costo, en la medida en que estos hogares no tienen capacidad de ahorro ni de endeudamiento, en especial en el caso de las ciudades grandes donde la escasa disponibilidad de tierra hace que el precio mínimo de una vivienda nueva sea muy elevado. Independientemente de que la política se oriente al apoyo de la autoconstrucción o a la adquisición de vivienda nueva o usada parece imprescindible el diseño de programas que estimulen el ahorro de estos hogares.

– Los *hogares con ingresos entre 1 y 2 SML* corresponden a la población que dispone de escasa capacidad de ahorro, a pesar de que en general tienen el flujo de ingresos requerido para atender al pago de la CA de un préstamo para la adquisición de una vivienda con valor entre 35 y 44 SML, monto inferior al precio de la vivienda nueva que están ofreciendo los constructores en el mercado. Por lo tanto, en el caso de estos segmentos poblacionales, si se autoriza el subsidio para la adquisición de vivienda usada, se abriría el espacio para atender una demanda insatisfecha a un costo razonable para el Estado. De lo contrario, es preciso aumentar el valor unitario de los subsidios vigentes a 26 SML en promedio (en caso de adquirir una vivienda nueva de 60 SML). Al acceso a la vivienda de estos hogares también ha contribuido de manera significativa la disponibilidad de garantías crediticias del FNG cuyo costo en 2005 y primer semestre de 2006 lo asumió el Gobierno.

– Para los *hogares con ingresos entre 2 y 4 SML*, dada la baja capacidad de ahorro, el aporte de la CI se constituye en una de las principales limitantes para

el acceso a la propiedad. Estos hogares, dependiendo de la disponibilidad de vivienda, estarían en capacidad de acceder a inmuebles con un valor máximo de 100 SML, que es lo que les permite su capacidad de endeudamiento, por lo que el papel del subsidio es mitigar el problema de ahorro para reunir los recursos que se deben aportar para la CI. Por lo tanto, esquemas como el leasing sin cuota inicial o un aumento de la relación saldo de la deuda-valor de la garantía resultan convenientes para este segmento poblacional. Ello se podría lograr extendiendo la cobertura de la garantía del FNG y haciéndola obligatoria para evitar que la selección adversa aumente el riesgo del Fondo y, por ende, el costo de la prima. Sin embargo, cabe recordar que el crédito resulta más costoso que el arriendo y que la reducción de las tasas de interés ofrecida por las entidades financieras no cierra esa diferencia en su totalidad.

– Los hogares con ingresos entre 4 y 8 SML cuentan con una mayor capacidad de ahorro y no tienen limitantes para el pago de la CA de un crédito complementario, aunque no tengan incentivos a endeudarse. Al igual que para el segmento anterior, para solucionar la carencia de ahorro se proponen esquemas como el leasing sin cuota inicial o el aumento de la relación saldo de la deuda-valor de la garantía. Igualmente, debe abrirse la posibilidad de que este segmento poblacional acceda a la garantía del FNG.

– Los hogares con ingresos superiores a 8 SML tienen mayor capacidad de ahorro y su flujo de ingresos mensuales les permite acceder a la adquisición de vivienda. Sin embargo, el financiamiento deteriora su ingreso disponible, por las diferencias existentes entre el valor del arriendo que pagan y el de la CA de un crédito complementario. Por lo tanto, es preciso mantener las exenciones tributarias vigentes.

Finalmente, no se puede desconocer que las dificultades que enfrenta Colombia en materia de vivienda son en gran parte producto de que el país tiene una de las peores disparidades en la distribución del ingreso de América Latina y del mundo, y que los niveles de pobreza y de indigencia –para 2005 del 49% y del 15%, respectivamente²⁶– llevan a una clara falta de correspondencia entre los valores mínimos de la vivienda que está disponible en el mercado y los ingresos de esos hogares.

26 DNP. “Estimaciones de pobreza e indigencia en Colombia. 2005 III trimestre”, enero de 2006.

CAPÍTULO QUINTO

Oferta de crédito hipotecario

PARTE A

Replanteamiento del negocio financiero

Usualmente se considera que las características inherentes al otorgamiento de préstamos para la adquisición de vivienda son ventajosas para los establecimientos de crédito. Por un lado, se trata de operaciones atomizadas, repartidas entre un gran número de personas a las cuales, a su vez, se les puede ofrecer una extensa gama de servicios de banca personal en el marco de una relación estable de largo plazo. Por otro, la cartera de vivienda requiere de menos capital que el resto de las actividades crediticias que desarrolla un establecimiento bancario, en términos de las normas mínimas de solvencia, dado que pondera al 50% para el cálculo del patrimonio técnico y está respaldada por una garantía real, visible y en teoría fácil de transar en el mercado secundario. El menor nivel de riesgo asociado con la operación crediticia, por ende, debería implicar, de un lado, menor gasto en provisiones y, de otro, menores pérdidas en caso de incumplimiento.

Es indudable que las fuertes y frecuentes fluctuaciones en las variables macroeconómicas—inflación, tasas de interés y desempleo— que se registran en la mayoría de los países de América Latina, han anulado de manera parcial las ventajas de esta cartera frente al otorgamiento de otro tipo de créditos. Por este motivo, y a pesar de las ventajas enunciadas, la cartera hipotecaria en América Latina representa tan sólo una reducida proporción de la cartera agregada del sector financiero¹.

Una de las consecuencias de la inestabilidad macroeconómica es la marcada preferencia de los inversionistas por instrumentos de ahorro de corto plazo, lo que en el caso de los créditos de vivienda de larga maduración impone esfuerzos considerables a las entidades financieras originadoras en términos de transformación de plazos, o de lo contrario se exponen a los riesgos de liquidez y de mercado, que con frecuencia inducen crisis financieras sistémicas en las fases recesivas del ciclo económico. Estos mismos fenómenos macroeconómicos llevan a que una proporción importante de los potenciales prestatarios tampoco gocen de la estabilidad requerida en sus ingresos para ser sujetos de crédito.

Del análisis realizado en el tercer capítulo se desprende que en Colombia se registró una enorme inestabilidad macroeconómica a lo largo de la década de los noventa, la cual indujo una crisis económica sin precedentes en la segunda mitad de ésta, de la que hasta ahora el país está saliendo, en la medida en que, si bien se recuperó la capacidad de crecer, ésta no ha estado acompañada de la erradicación de la totalidad de los problemas que dieron cuenta de su origen,

1 ARTURO JOSÉ GALINDO y EDUARDO LORA. *Economic and Social Progress in Latin America. 2005 Report*, BID, noviembre de 2004.

en particular la situación deficitaria de las finanzas del Gobierno Nacional, por lo que su financiamiento ha continuado teniendo enormes implicaciones sobre la reactivación del crédito de vivienda.

Hasta 1998, en Colombia el mecanismo utilizado para la financiación de vivienda había operado dinámica y eficientemente por más de 25 años, de suerte que se constituyó en ejemplo para los demás países del continente. A partir de 2000 el sistema de financiamiento hipotecario viene atravesando por un periodo de reestructuración y reacomodamiento dentro del resto del sistema financiero. Sobre esa estructura inciden de forma determinante diversos factores, algunos de orden directo, producto de la liberalización del mercado financiero, de la Ley 546 de 1999 –que extendió un plazo de tres años para que las antiguas CAV se transformaran en bancos comerciales– y de las distintas sentencias de las Cortes; otros, de orden indirecto, producto de decisiones empresariales adoptadas al interior de cada establecimiento de crédito en respuesta a los cambios en las políticas sectoriales y en el entorno general de la economía; y otros, de orden macroeconómico, los cuales en gran medida se analizaron en el capítulo tercero.

En este capítulo se estudia la evolución de la estructura de los estados financieros y las fuentes de ingresos y gastos de los establecimientos de crédito, segmentados entre bancos comerciales e hipotecarios, siendo ésta quizás la última vez que se puede realizar este tipo de ejercicio en razón de la evolución que ha tenido el sector. La transformación de las antiguas CAV en bancos, y casi acto seguido la serie de fusiones de estas entidades, dio cuenta en definitiva de la banca hipotecaria especializada que caracterizó al sector por más de 30 años².

I. ANTECEDENTES

Antes de profundizar en el análisis de los estados financieros de los establecimientos bancarios, es preciso recapitular lo ocurrido en los últimos años en términos de la política financiera y de vivienda por el enorme impacto que ella tiene sobre los resultados de las entidades.

2 Dentro de los *bancos hipotecarios* se clasifica a las antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda durante el tiempo que estuvieron vigentes (Ahorramás, Las Villas, Concasa, Corpavi, Colpatria, Colmena, Conavi, Davivienda y Granahorrar) y posteriormente (a partir de 1997 y hasta 2005) a los llamados Bancos Especializados en Cartera Hipotecaria (AV Villas, Bancafé se incluye a partir de 1998, Colmena, Colpatria, Conavi, Davivienda y Granahorrar). El resto de entidades bancarias se agrupan dentro de los *bancos comerciales*. No se incluye el BCH.

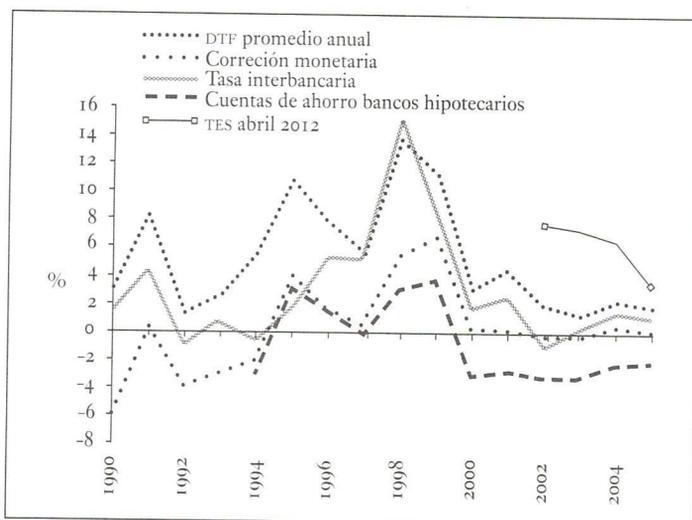
La política relacionada con la financiación de vivienda cambió de manera sustancial a lo largo de los últimos quince años. El proceso, a pesar de ser continuo, puede diferenciarse en cuatro periodos. El primero (1990-1997) se caracteriza por la apertura del sistema financiero y la autorización a los bancos tanto hipotecarios como comerciales para realizar el mismo tipo de operaciones activas y pasivas. Durante el segundo (1997-2000) predomina la crisis del sistema financiero, especialmente severa en el caso hipotecario. El tercero (2000-2004) se caracteriza por la puesta en vigencia de la Ley Marco de Vivienda y las enormes dificultades para la recuperación de la cartera vencida, al tiempo que se ponen en vigencia diversas normas encaminadas a prevenir hacia adelante los riesgos que asumen los establecimientos de crédito, riesgos que tradicionalmente se catalogan en: operativo, crediticio, de mercado y de liquidez. En el manejo de estos riesgos fue determinante de la rentabilidad de las distintas operaciones que realizan las entidades financieras, al igual que la política de tasas de interés de captación y colocación, la cual ha cambiado de manera sustancial a lo largo del periodo analizado en lo que toca con el financiamiento hipotecario. En el cuarto periodo (de 2005 hacia adelante) desaparece la banca hipotecaria como tal, producto del cumplimiento de la norma establecida en la Ley 546 que fijó un periodo de tres años para su conversión en bancos comerciales, y de la posterior fusión de estos establecimientos de crédito con los otros bancos.

A. POLÍTICA DE TASAS DE INTERÉS

Para entender la dinámica del costo financiero de los pasivos y la remuneración de los activos de los intermediarios financieros, en especial en lo relacionado con el otorgamiento de crédito de vivienda, es preciso evaluar el comportamiento de las tasas de interés de corto y largo plazo, la inflación y la corrección monetaria, a la luz de la política vigente al respecto en cada uno de los periodos identificados, la cual ha cambiado de manera sustancial.

Hacia comienzos de los años noventa prácticamente las únicas alternativas de captación que existían en el mercado financiero eran las cuentas corrientes, las cuentas de ahorro en pesos y en UPAC, y los CDT. Con la liberación del mercado financiero y el crecimiento del déficit del Gobierno Nacional, como se anotó en el capítulo tercero, comenzaron a emitirse títulos valores de largo plazo, a tasas de interés elevadas frente a las de corto, que reflejan la sobretasa que el mercado cobra por el plazo y por el riesgo país (gráfica V A-I).

GRÁFICA V A-I
TASAS DE INTERÉS REALES PROMEDIO
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos ICAV.

Hasta 1993, las operaciones activas y pasivas del mercado de crédito hipotecario estuvieron determinadas por la corrección monetaria, predominantemente vinculada a la inflación, aunque la metodología para su cálculo se cambió con frecuencia y en más de una ocasión estuvo limitada a un tope por encima del cual no podía crecer, de suerte que, en la práctica, la tasa remuneratoria calculada sobre dicha corrección monetaria nunca coincidió con la tasa de interés real. Por otra parte, la tasa remuneratoria nominal para el crédito de vivienda estaba controlada hasta 1990 y fijada en un nivel inferior para el crédito VIS (dctos. 2928 de 1982 y 1325 de 1983, resols. 23 de 1987 y 15 de 1988 de la Junta Monetaria, Ley 9.^a de 1989 y Dcto. 839 de 1989).

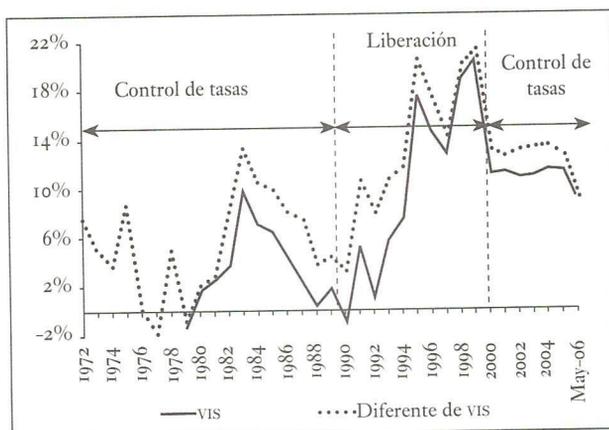
En 1994, se vincula definitivamente el cálculo de la corrección monetaria a la variación en la tasa de interés del mercado (74% de la DTF). Por lo tanto, el incremento apreciable de la DTF en términos reales de finales de la década del noventa se refleja sobre el comportamiento de la corrección monetaria, a la vez que el aumento de las tasas de interés de la economía repercute sobre las de los créditos hipotecarios. En 1999, para evitar el desequilibrio entre el flujo de las cuotas de amortización de los créditos hipotecarios y el ingreso de los deudores, producto del incremento de la DTF, la Corte Constitucional ordenó la vinculación definitiva de la fórmula de cálculo de la corrección monetaria al

IPC calculado por el DANE, orden que fue acatada por el Banco de la República en Resolución Externa 10 de 1999 y luego recogida en la Ley 546, la cual, además, liberó a las entidades hipotecarias de la obligación de denominar las cuentas pasivas en UPAC (UVR).

Con posterioridad a la expedición de la Ley de Vivienda, la Corte Constitucional, por considerar que la vivienda es un bien mérito, le impuso como tope, a la tasa de interés remuneratoria que se cobra sobre los créditos diferentes de VIS, el equivalente a la menor del mercado, y a la correspondiente a VIS uno aún menor. La Junta Directiva del Banco de la República (Resol. 14 de 2000 y 20 de 2000) fijó esas tasas en el 13.92% y el 11%, respectivamente. En agosto de 2006, mediante la Resolución 8, el tope para los créditos diferentes de VIS se redujo al 12.7%.

Así, los costos financieros de los créditos después de una situación en la que existía un amplio control sobre los mismos, se liberaron, previo a quedar de nuevo totalmente intervenidos. Como consecuencia de este proceso las tasas de interés reales de colocación pasaron de un promedio, entre 1972 y 1990, del 5.3% para cartera diferente de VIS, y del 3.5% para VIS, a uno del 14.9% y el 11.5%, respectivamente, entre 1991 y 1999, y a uno del 13% y el 11% entre esa fecha y 2005. En 2005 estas tasas mostraron tendencia a la baja, y en diciembre se ubicaron en el 11.9% y el 10.9%, respectivamente (gráfica V A-2). En mayo de 2006, las tasas habían llegado a niveles de UVR + 9%.

GRÁFICA V A-2
CRÉDITOS DE VIVIENDA. TASA REAL DE COLOCACIÓN
1972-MAYO DE 2006



La tasa real de colocación se calcula así:

$$\frac{(1 + \text{spread}) * (1 + \text{var. anual del UPAC o UVR})}{(1 + \text{variación anual del IPC})}$$

Fuente: ICAV y Superintendencia Financiera.

De otra parte, la liberación de los bancos hipotecarios de la obligación de captar recursos vinculados a la UVR (que sustituyó el UPAC) indujo su redenominación a pesos a partir del año 2000. En consecuencia, a partir de entonces, el sistema hipotecario pasó de otorgar créditos hipotecarios en la misma unidad en la que captaba los recursos, a financiarlos en una unidad diferente (UVR vs. pesos) y a tasa de mercado.

B. RIESGOS DE LA OPERACIÓN CREDITICIA

Las consecuencias de la crisis de 1998 indujeron tanto al Gobierno como al sistema financiero a adoptar medidas tendientes a prevenir los riesgos vinculados a las actividades del sector (operativo, crediticio, de mercado y de liquidez).

El análisis que se realiza a continuación se centra esencialmente en los riesgos crediticio y de mercado, ello en razón de que el riesgo operativo apenas se está empezando a analizar y no se cuenta aún con la información requerida para su medición. En todo caso, los gastos asociados a cada tipo de cartera reflejan su complejidad y dimensionan los mecanismos necesarios para cubrir las deficiencias y fallas que puedan existir para su manejo. Por tanto, con la asignación del gasto en función de cada tipo de cartera, implícitamente se está midiendo el costo del riesgo operativo, como se verá en el capítulo siguiente para la cartera hipotecaria.

I. RIESGO CREDITICIO

El riesgo crediticio se refiere a las pérdidas que se producen cuando no se pueden recuperar totalmente y a tiempo los créditos otorgados y sus rendimientos. Este riesgo, en especial en el caso hipotecario, se tornó particularmente severo a partir de la crisis, y el Gobierno dentro del marco de la Ley 546, de las sentencias de la Corte Constitucional y de las mismas normas de supervisión bancaria, desarrolló diversos mecanismos para mitigarlo.

a. TOPES AL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES

La experiencia reciente, producto de la crisis, puso en evidencia la estrecha relación existente entre la porción del valor de la vivienda financiada y el incumplimiento de pago en las operaciones de crédito de vivienda.

De ahí que con base en el mandato de la Ley 546, el Gobierno impuso un *tope al endeudamiento* respecto del valor de la garantía equivalente al 80% para los préstamos de vivienda VIS, y al 70% para aquellos diferentes de VIS (Dcto. 145 de 2000 y Circular Ext. 85 de 2000 de la Superintendencia Bancaria, hoy

Superintendencia Financiera). En consecuencia, y sumado a la menor asunción de riesgos por parte de deudores y acreedores, en el promedio del sistema, la relación saldo de la deuda-valor de la garantía al momento del desembolso pasó del 67% en 1998 al 59% en 2005, para créditos VIS, y del 56% al 46% para los créditos diferentes de VIS.

En segundo lugar, también se estableció que el valor de la *primera cuota de un crédito de vivienda* no puede superar el 30% del valor de los ingresos familiares. No sobra resaltar que, en este caso, no se incluyen los gastos de los seguros en el cálculo de esta proporción, lo que ciertamente aumenta el riesgo, dado que su costo es significativo.

b. PENALIZACIÓN DE LA CARTERA VENCIDA

La Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) aumentó la penalización de la cartera vencida mediante la exigencia de mayores requerimientos de capital basados en la *calidad de los créditos*³.

Asimismo, cabe destacar que en los países donde las transacciones inmobiliarias son dinámicas y su financiamiento es profundo, se han desarrollado modelos avanzados de selección de deudores para establecer las probabilidades de mora (*credit scoring*), reduciendo con ello significativamente la siniestralidad de la cartera. A semejanza, en Colombia se ha puesto en vigencia un sistema similar denominado *Sistema de Administración de Riesgo de Crédito* (SARC) (Circular Ext. 11 de 2002). El principal objetivo de este mecanismo es cuantificar el riesgo del crédito en términos de la pérdida esperada, la cual a su vez está en función de dos variables: la probabilidad de que un deudor incumpla el pago de su obligación y la pérdida probable que se pueda generar por cuenta de ese

3 Para efecto del cálculo del índice de solvencia, el Decreto 2061 de 2004 dispone que los préstamos de vivienda calificados en la categoría de riesgo C ponderan al 75% (antes ponderaban al 50%) y los calificados en D y E al 100%. Adicionalmente, la causación de intereses y de corrección monetaria para los créditos en mora se redujo de 4 a 2 meses, momento a partir del cual ésta se suspende y se debe provisionar la totalidad de lo causado y no pagado. Adicionalmente, las provisiones de los bienes restituidos de contratos de leasing se asimilaron a las de los bienes recibidos en pago (Circular Externa 52 de 2004 de la Superintendencia Bancaria). En consecuencia, se deben constituir provisiones en alícuotas mensuales desde el momento en que se recibe el bien, iniciando con un 30% del valor de recepción, con incrementos mensuales hasta alcanzar el 60% al final del segundo año de tenencia del mismo, que a su vez es el plazo máximo que el ente regulador considera que puede mantenerse ese activo clasificado como tal. Si en este plazo no se ha vendido el bien y la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) concede una prórroga, se debe constituir una provisión adicional del 20% dentro del término de la misma. Cabe aclarar que la norma también permite que las entidades desarrollen modelos propios para determinar las provisiones de los bienes recibidos en pago y que el esquema descrito aplica cuando éstos no han sido desarrollados.

incumplimiento. El cálculo de estas dos variables requiere del desarrollo de modelos estadísticos que permitan, basados en información histórica, estimar el comportamiento futuro de los deudores. Un manejo adecuado del SARC incluye, entre otros, la determinación del riesgo de los diferentes segmentos de mercado que atiende la entidad, la definición de políticas de aprobación y administración de los créditos, un conocimiento adecuado del cliente y una correcta definición y administración de las garantías. Bajo este esquema, el ente regulador aprueba el modelo de cálculo de las pérdidas esperadas y la entidad financiera queda habilitada para ajustar sus provisiones a su nivel de riesgo.

Con la Circular Externa 052 de 2004 se inició el proceso de adopción formal de los modelos, y para julio de 2005 la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) presentó el modelo de referencia para la cartera comercial (se estableció que continuaría con los modelos de las carteras de consumo, vivienda y microcrédito, en ese orden). Cabe destacar que este esquema, a pesar de que se ha ido implementando de manera parcial, ha servido al propósito de modificar la cultura de los establecimientos financieros en términos de la política crediticia.

Adicional a las provisiones individuales, la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) estableció inicialmente la obligación de las entidades financieras de constituir una provisión general del 1% sobre la totalidad de la cartera bruta (Circular Ext. 11 de 2002). Posteriormente definió los lineamientos para que las entidades conformen provisiones contracíclicas (Circular Ext. 20 de 2005), y se incrementaron las provisiones individuales para las carteras A y B (Circular Ext. 4 de 2005 de la Superintendencia Financiera).

C. COBRO JUDICIAL

En 2003 se modificó el Código de Procedimiento Civil para facilitar el cobro de la cartera morosa. No obstante lo anterior, es indudable que las normas vigentes en materia judicial introducen un enorme sesgo en contra del acreedor hipotecario y que todavía existen diversos cuestionamientos en torno a la liquidación de estos créditos y a su recuperación, en parte debido a que las nuevas normas no han entrado a operar plenamente, aunque ya se está apreciando el impacto que está teniendo sobre la agilización de los procesos, como se señalará más adelante.

2. RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado surge básicamente de la incertidumbre, variaciones y volatilidades que pueden generar pérdidas, al trabajarse con instrumentos de capta-

ción y colocación con diferentes denominaciones y plazos de vencimiento y con distintas tasas de interés de referencia. Como su impacto difiere, según se trate de inversiones o de cartera, los efectos respectivos se analizan por separado.

a. INVERSIONES

Las inversiones están adquiriendo una importancia creciente dentro de los balances de los establecimientos de crédito, al pasar del 9% del activo total en 1990 al 34% en 2005, para el total de bancos. Este fenómeno, si bien no es exclusivo de la banca nacional, sino que se viene registrando también a nivel internacional, tiene la particularidad en Colombia de que una proporción creciente de los portafolios y de las transacciones de los papeles que los conforman está concentrada en TES que representan el 23% del activo total.

Debido al aumento de la participación de los títulos valores en los estados financieros de los intermediarios de crédito, la metodología utilizada para su contabilización adquiere significativa relevancia. En 1995⁴ se estableció que las entidades financieras deben contabilizar sus inversiones negociables a precio de mercado, a diferencia del pasado, cuando se valoraban por el precio de adquisición. En 2002 (Circular Ext. 33) se autorizó a las entidades, al momento de la adquisición del título, decidir si el papel era para ser negociado en el mercado o para conservarlo hasta su vencimiento, en cuyo caso el valor del mismo se contabiliza por la Tasa Interna de Retorno (TIR).

Adicionalmente, se estableció que sobre las inversiones es preciso calcular el riesgo de mercado y realizar el aporte de capital requerido para cubrir las posibles fluctuaciones de las tasas de interés. Lo anterior significa que la variación en las tasas de interés y en el valor de los títulos tiene un fuerte impacto sobre los resultados de los establecimientos de crédito, al punto de que diversos analistas alertan sobre sus posibles consecuencias⁵.

Un ejemplo del impacto de dichas variaciones es el episodio de elevación de las tasas de interés de los títulos de deuda pública de agosto de 2002, que ocasionó pérdidas por \$148.909 millones en el conjunto de establecimientos de crédito, a las cuales debe sumarse el efecto de la reclasificación de los papeles dispuesta por la Circular Externa 33 de 2002 (\$22 mil millones sobre el estado

4 Superintendencia Bancaria de Colombia (hoy Superintendencia Financiera). Circular Básica Contable y Financiera (Circular Ext. 100 de 1995), cap. 1.

5 Fondo Monetario Internacional. *Colombia, Financial System Stability Assessment Update, Including Reports on the Observance of Standards and Codes on the Following Topics: Securities Regulation, Insolvency and Creditors Rights Systems and Payment Systems*, Country Report n.º 05/287, agosto de 2005. ROMEL RODRIGUEZ. *Colocar menos cartera e invertir en TES: ¿Una decisión óptima? Análisis de las inversiones en la banca colombiana, 1995-2003*, documento CEDE, Bogotá, Universidad de los Andes, enero de 2005.

de pérdidas y ganancias, \$51 mil millones sobre el patrimonio y \$35 mil millones en pérdidas diferidas)⁶.

b. CARTERA

En general, puede afirmarse que en las operaciones de *crédito comercial* —al estar atadas a la tasa de interés de los CDT— cualquier variación de esta tasa se le transmite directamente a los deudores y, por ende, no implica menor o mayor riesgo para los bancos, a menos de que los periodos de depreciación de las tasas activas y pasivas difieran.

En los *créditos de consumo*, aunque son usuales las tasas de interés fijas, la alta rotación de estas operaciones y los plazos cortos a los que se realizan permiten que en caso de aumentar las tasas generales de la economía el portafolio total de cartera también pueda depreciarse rápidamente, sustituyendo créditos a tasas menores por otros a unas más elevadas.

En consecuencia, en los casos de los créditos de consumo y comercial el riesgo de mercado es mínimo. En contraste, no se puede hacer la misma afirmación respecto del *crédito de vivienda*. Por el contrario, en este tipo de préstamos, cualquier movimiento adverso en las tasas de interés induce la reducción del margen pues, si bien el pasivo se aprecia, la tasa de la cartera es fija por la totalidad del plazo, a menos que las partes acuerden bajarla. De ahí que sea frecuente la búsqueda de instrumentos para mitigar ese riesgo, lo cual no siempre se logra y resulta en ocasiones excesivamente costoso, como de hecho ocurrió en 1998 cuando ello se tradujo en una crisis sin precedentes en el sistema hipotecario.

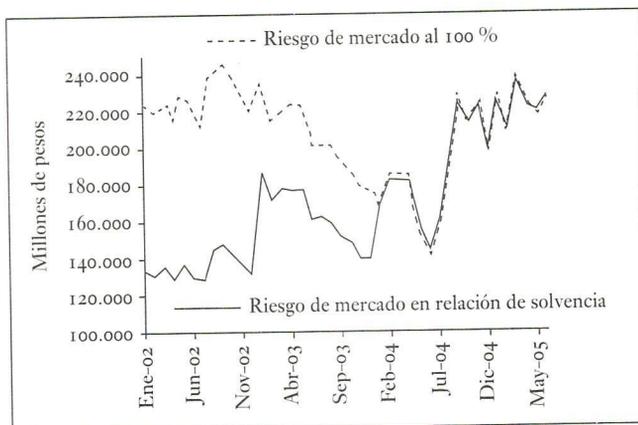
— PENALIZACIÓN DE LA TOMA DE RIESGO DE MERCADO⁷

Los mecanismos introducidos en la ley para prevenir el riesgo de mercado se vieron reforzados con la adopción, por parte de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) de una serie de medidas tendientes a penalizarlos⁸ (gráfica V A-3).

6 Superintendencia Bancaria. “Valoración del portafolio de deuda pública”, Circular Externa 33 de 2002, 11 de octubre de 2002.

7 El literal b artículo 8.º Decreto 1720 de 2001 establece: “Riesgo de mercado: La posibilidad de que un establecimiento de crédito incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio técnico como consecuencia de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los que la entidad mantenga posiciones dentro o fuera del balance. Estos cambios en el precio de los instrumentos pueden presentarse, por ejemplo, como resultado de variaciones en las tasas de interés, tipos de cambio y otros índices. Para determinar el valor de exposición a los riesgos de mercado, los establecimientos de crédito deberán utilizar las metodologías que para el efecto determine la Superintendencia Bancaria. Sin

GRÁFICA V A-3
BANCOS HIPOTECARIOS
VALOR DE RIESGO DE MERCADO
2002-2005



Fuente: Superintendencia Financiera.

El incremento en el valor de riesgo de mercado en los bancos hipotecarios se produjo no obstante la emisión de bonos hipotecarios y los cuantiosos montos de cartera titularizada en 2004 y 2005, y obedece, de una parte, al descalce entre

embargo, los establecimientos de crédito podrán solicitar a este organismo de control autorización para utilizar un modelo de medición propio, caso en el cual deberán acreditar ante dicha Superintendencia, el cumplimiento de los requisitos mínimos que se establezcan para el efecto. Una vez determinado el valor de la exposición a riesgos de mercado, éste se multiplicará por cien novenos (100/9) y el resultado se adicionará al valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio. De esta manera, se obtiene el valor total de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y de mercado que se utiliza para el cálculo de la relación de solvencia. La Superintendencia Bancaria establecerá el tratamiento y la metodología para la estimación del valor en riesgo para la cartera hipotecaria que se inscriba en el Fondo de Reserva de Estabilización de la Cartera Hipotecaria, FRECH, el cual se considerará por el treinta por ciento (30%)". Es decir que el cálculo de la relación de solvencia sería:

$$\text{Relación de solvencia} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activos ponderados por riesgo} + ((100/9) * \text{riesgo de mercado})}$$

- 8 El Decreto 1720 de 2001 establece que a partir del 1.º de enero de 2002, los establecimientos de crédito deben incorporar, en forma progresiva el riesgo de mercado al cálculo de la relación de solvencia. En 2002 se exigió incorporarlo con una ponderación del 60%, porcentaje que se incrementó al 80% para 2003 y al 100% a partir de 2004. Adicionalmente, la Circular Externa 7 de 2002 de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) había dispuesto que la porción estable de las cuentas corrientes y de los depósitos de ahorro se podía utilizar para calzar hasta el 100% de los activos asociados a los factores UVR y/o DTF sin importar su duración. Posteriormente la Circular Externa 26 de 2004 introdujo cambios a partir de 2005, permitiendo utilizar la porción estable de los recursos captados a corto plazo para calzar hasta el 100% de los activos asociados a UVR y/o DTF sólo cuando la duración de los mismos sea inferior a un año y hasta por el 60% cuando su plazo sea mayor, con el propósito de buscar un mayor calce entre los plazos de los activos y pasivos de la entidad crediticia.

el plazo y la denominación de los activos y pasivos de las entidades crediticias y, de otra, a la mayor volatilidad de la rentabilidad de los títulos financieros, en particular de aquellos emitidos por el Gobierno Nacional.

Pero, independientemente de las implicaciones macroeconómicas de la política vigente respecto del riesgo de mercado, es un hecho que de no haberse desintermediado parte de la cartera de vivienda, los requerimientos de capital de las entidades hipotecarias serían en la actualidad considerablemente superiores a los observados. Sin embargo, si bien la utilización de los nuevos esquemas de financiación desintermediada conlleva ventajas y beneficios importantes, como es por ejemplo la liberación de capital, dado que los títulos ponderan al 20% para el cálculo del patrimonio técnico, mientras que la cartera al 50%, también afecta la rentabilidad de las entidades y la demanda por crédito, por cuanto los títulos se emiten a tasas que superan ampliamente el costo promedio de captación de corto plazo, aunque las exenciones tributarias asociadas a los títulos hipotecarios compensan parcialmente ese costo.

— FONDO DE ESTABILIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA (FRECH)

Teniendo en cuenta el riesgo contingente que enfrentaban las entidades crediticias por cuenta de la cartera que tenían vigente en UPAC a la fecha de adopción de la Ley 546, la cual debía ser transformada en UVR, se estructuró un fondo que pretendía establecer un puente entre la captación de recursos a tasas de interés de mercado y su colocación en UVR (IPC). A este instrumento, denominado Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH), administrado por el Banco de la República (dctos. 2670 de 2000 y 1163 y 2868 de 2001), se le transfirieron \$150 mil millones provenientes de utilidades de esta entidad del ejercicio de 1999 y el 50% de la remuneración del encaje de los establecimientos de crédito para el periodo 2000-2002, a fin de acumular un disponible de \$350.000 millones de 2002 (art. 48 Ley 546).

Originalmente este mecanismo se diseñó como un *swap* de tasas de interés (UVR-DTF), el cual no fue utilizado por las entidades crediticias debido a que, tal como quedó estructurado, el riesgo y costo contingente implícitos en el mismo podían superar con creces el costo de asumir el riesgo de tasa de interés con cargo a los estados financieros.

En consecuencia, en 2004, mediante Decreto 2587, se adoptó un esquema diferente basado en un contrato de opción europea tipo *CAP* (cuadro V A-1)⁹. Esa opción sólo fue utilizada por un monto equivalente a \$450 mil millones en 2004.

9 El costo de dicho mecanismo está en función del *CAP* contratado y del plazo. La entidad financiera puede inscribir el monto de cartera que desee cubrir en septiembre de cada año y hasta 2006, siempre

CUADRO V A-I
FRECH

Valor neto de las opciones europeas tipo CAP en pesos para distintos niveles de cobertura y plazos del contrato, por cada mil millones de pesos de monto notional		
CAP (%)	Plazo (años)	Valor neto opción CAP (\$)
4,00	2	\$ 25.920.000
	3	\$ 41.231.375
	4	\$ 55.570.250
4,50	2	\$ 22.057.250
	3	\$ 35.266.625
	4	\$ 47.710.625
5,00	2	\$ 18.633.500
	3	\$ 29.930.625
	4	\$ 40.637.125
5,50	2	\$ 15.621.125
	3	\$ 25.104.625
	4	\$ 34.321.250
6,00	2	\$ 9.421.625
	3	\$ 21.033.500
	4	\$ 28.739.625
6,50	2	\$ 7.648.125
	3	\$ 17.407.125
	4	\$ 23.851.125
7,00	2	\$ 6.158.750
	3	\$ 14.275.125
	4	\$ 19.592.750
7,50	2	\$ 4.917.000
	3	\$ 11.598.000
	4	\$ 15.829.750
8,00	2	\$ 5.582.375
	3	\$ 9.232.750
	4	\$ 12.662.875

Oferta de opciones europeas tipo CAP. Año 2004.

Fuente: Banco de la República.

y cuando existan los recursos disponibles en el fondo. Así, por ejemplo con un CAP del 4% a cuatro años, la prima a pagar por parte de la entidad financiera por cada \$1.000 millones de cartera inscrita es de \$55.6 millones.

II. EGRESOS FINANCIEROS Y RECOMPOSICIÓN DEL PASIVO

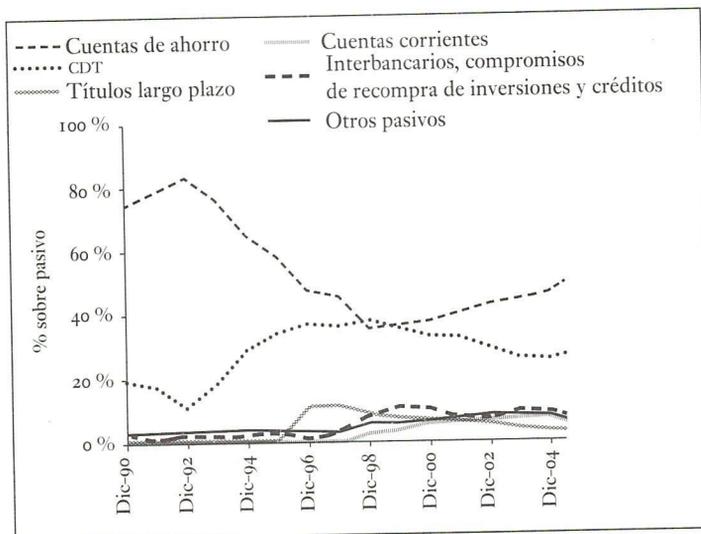
A. COMPOSICIÓN DEL PASIVO

En el periodo previo a la liberación del mercado, el sistema hipotecario se financiaba esencialmente con depósitos en cuentas de ahorro, los cuales participaban en más del 80% de su pasivo total. Con la liberación financiera, estas entidades comienzan a captar recursos en CDT, al punto que para 1998 este tipo de depósitos no sólo representaba cerca del 40% del fondeo de las operaciones crediticias, sino que superaba el valor de las cuentas de ahorro. En 1998, la reducida renovación de los CDT que se iban venciendo se constituyó en una de las principales causas de la pérdida de depósitos de las CAV y de la crisis de liquidez del sistema, al estar esos recursos comprometidos en el financiamiento de una cartera en su gran mayoría colocada a 15 años. Esta situación obligó a las entidades hipotecarias a recurrir a créditos interbancarios y cupos en el Banco de la República, con costos financieros que llegaron hacia finales de 1998 y primeros meses de 1999 a superar con creces las tasas promedio de captación del sistema y de la economía.

Esta situación indujo el replanteamiento de la política de captación de este tipo de entidades crediticias, de tal forma que los CDT como fuente de financiamiento a junio de 2005 tan sólo representan el 26% del pasivo total¹⁰, mientras que ese porcentaje para las cuentas de ahorro es del 49%. Por su parte, los pasivos de largo plazo, que llegaron a ser equivalentes al 11% del pasivo total en 1996, también perdieron importancia, al punto que a junio de 2005 su participación cayó al 3% (gráfica V A-4).

10 Se presentan las cifras a junio de 2005 para conservar a las entidades que característicamente eran hipotecarias. Por esta razón y debido a la fusión del Banco Colmena y el Banco Caja Social en junio de 2005, se utilizan datos del balance de mayo incluyendo Colmena en los bancos hipotecarios y Banco Caja Social en los comerciales.

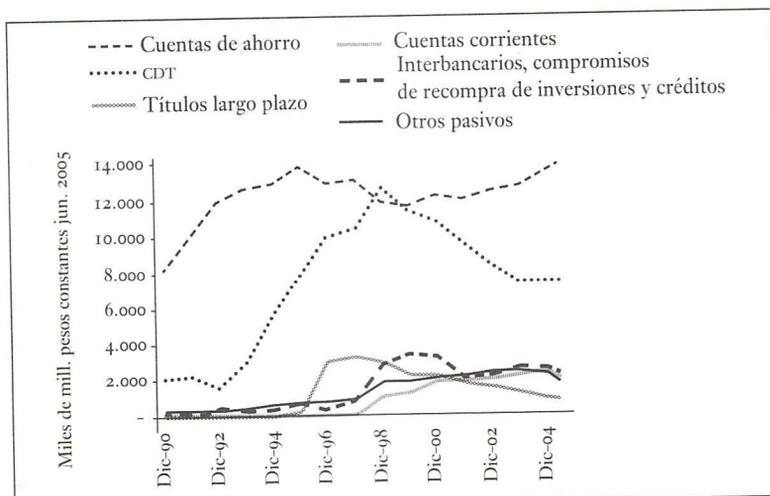
GRÁFICA V A-4
 BANCOS HIPOTECARIOS
 ESTRUCTURA DEL PASIVO TOTAL
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

En la gráfica V A-5 se presenta la evolución de los distintos componentes del pasivo de los bancos hipotecarios en valores constantes. En ella se hace más evidente lo ocurrido con los CDT y con las captaciones de largo plazo.

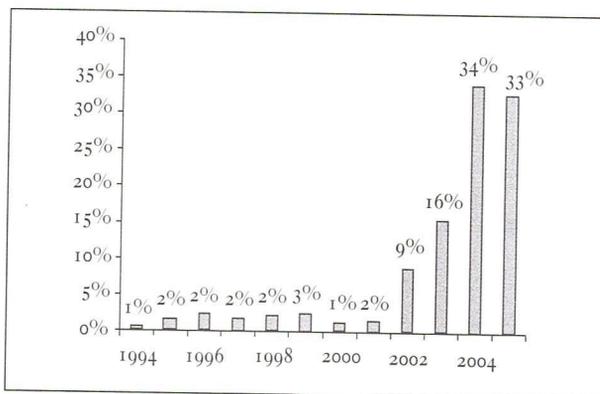
GRÁFICA V A-5
 BANCOS HIPOTECARIOS
 PASIVO (VALORES EN PESOS CONSTANTES)
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

En simultáneo, se inició el proceso de titularización de la cartera de vivienda, la cual en tan solo tres años, de ser prácticamente inexistente pasó a representar en 2005 el 33% del total de los recursos comprometidos en el financiamiento del crédito hipotecario de vivienda de las antiguas CAV (gráfica V A-6).

GRÁFICA V A-6
CARTERA TITULARIZADA COMO PROPORCIÓN DE LA CARTERA DE VIVIENDA
(PROPIA Y ADMINISTRADA) DE LAS ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
1994-2005



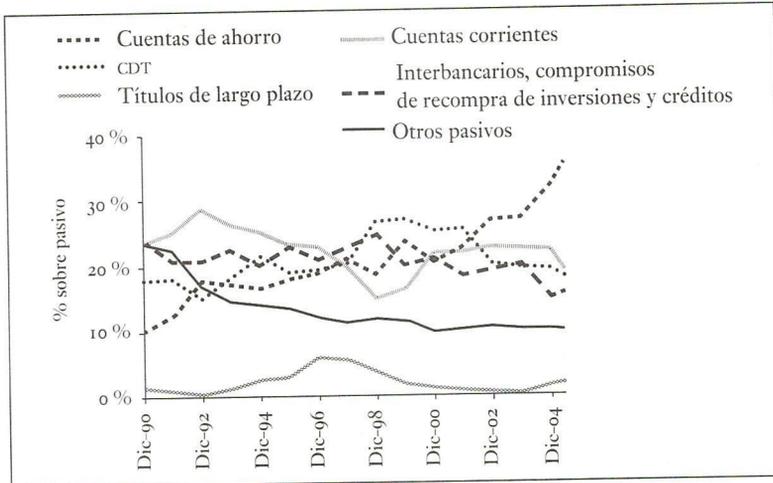
Fuente: ICAV y Superintendencia Financiera.

Por su parte, el pasivo de la banca comercial a lo largo del periodo analizado ha estado esencialmente representado por recursos captados en cuentas de ahorro y cuentas corrientes. Su participación en el pasivo total se aproximó al 50% en 1992, año a partir del cual cayó hasta un mínimo del 33% en 1998, para luego tender a recuperarse hasta alcanzar el 55% en junio de 2005. La composición de las cuentas a la vista cambió de manera radical durante el periodo analizado, al ganar importancia las cuentas de ahorro. En junio de 2005, la participación de éstas supera la de las corrientes por un margen de 16 puntos porcentuales; cuando en 1990 era inferior en 14 puntos porcentuales (gráfica V A-7).

La captación a través de CDT, si bien fue importante en el portafolio de la banca comercial (llegó al 27% en 1998), nunca alcanzó el lugar que tuvo en la banca hipotecaria y, al igual que en ese caso, viene perdiendo importancia desde 1999, quedando en el 18% en junio de 2005.

De otra parte, los recursos interbancarios, que en la banca comercial siempre han jugado un papel destacado (24% en 1990), también han perdido importancia relativa (16% a junio de 2005).

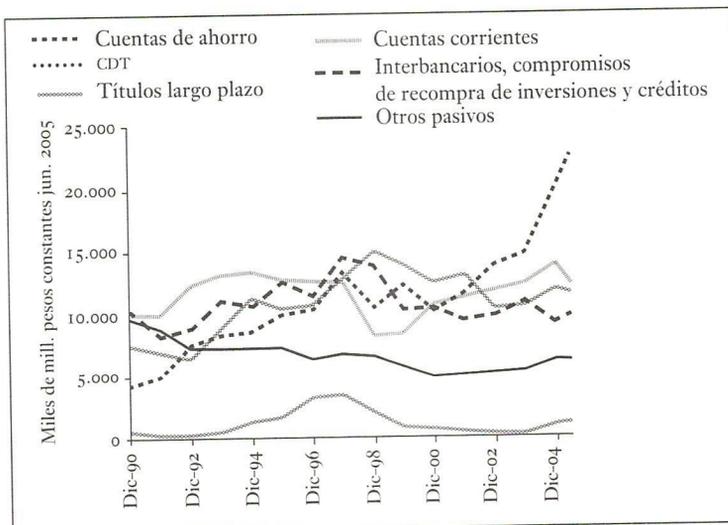
GRÁFICA V A-7
BANCOS COMERCIALES
ESTRUCTURA DEL PASIVO TOTAL
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

En la gráfica v A-8 se hace evidente la enorme importancia que adquirieron las cuentas de ahorro como fuente de financiamiento de la banca comercial.

GRÁFICA V A-8
BANCOS COMERCIALES. PASIVO (VALORES EN PESOS CONSTANTES)
1990-JUNIO DE 2005



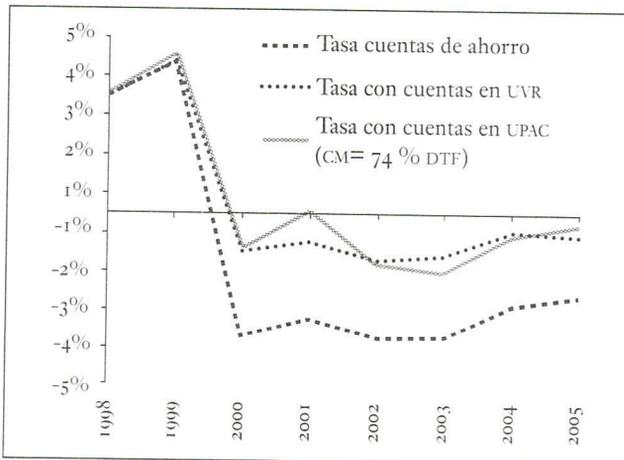
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

B. COSTO DEL PASIVO

Sobre el costo del pasivo de las entidades crediticias, en particular de las hipotecarias, tiene una gran influencia la política de tasas de interés enunciada anteriormente. Es así como una de las consecuencias más importantes del cambio de la política relacionada con la remuneración de las cuentas de ahorro de los bancos hipotecarios, es que la tasa real de interés sobre esas cuentas, después de haber sido negativa en 1994, alcanzó el 4% en 1999, cuando el cálculo de la corrección monetaria se realizaba con base en el equivalente al 74% de la DTF. A partir del año 2000, al quedar las cuentas denominadas en pesos, esta tasa vuelve a ser negativa (3%) y se mantiene alrededor de ese nivel a partir de entonces con tendencia al alza hasta junio de 2005.

Al proyectar lo que habría pasado con las tasas de las cuentas de ahorro de la banca hipotecaria si éstas se hubieran denominado en UVR (ligada a la inflación) o en UPAC (ligada a la DTF), se observa que su costo superaría el actual en más de 1.5 puntos porcentuales (gráfica V A-9). Tomando en consideración la participación de las mismas dentro del pasivo total, se tendría que el costo promedio del pasivo sería superior al vigente en 1 punto porcentual en ambos casos (gráfica V A-10).

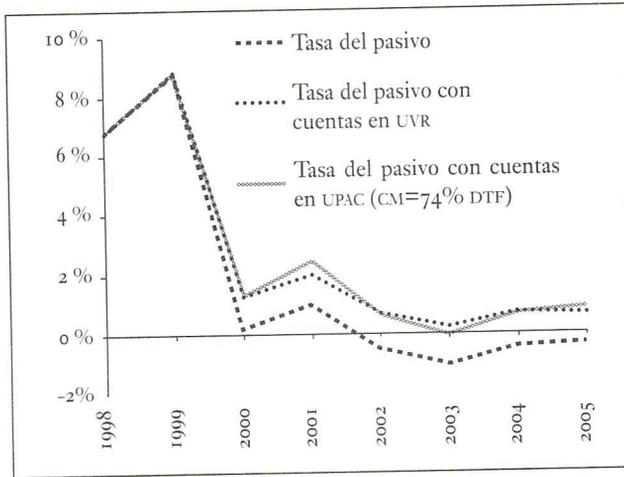
GRÁFICA V A-9
BANCOS HIPOTECARIOS
PROYECCIÓN TASA DE INTERÉS REAL DE CUENTAS DE AHORRO SEGÚN SU DENOMINACIÓN
1998-JUNIO DE 2005



Para el cálculo se supone que se mantiene la misma proporción de cuentas de valor constante que se tenía en 1999 (68%) remuneradas a Corrección Monetaria (CM) y el restante 32% en depósitos ordinarios.

Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-10
 BANCOS HIPOTECARIOS
 PROYECCIÓN TASA DE INTERÉS REAL DEL PASIVO
 SEGÚN LA DENOMINACIÓN DE LAS CUENTAS DE AHORRO
 1998-JUNIO DE 2005



Para el cálculo se supone que se mantiene la misma proporción de cuentas de valor constante que se tenía en 1999 (68%) remuneradas a corrección monetaria (CM), y el restante 32% en depósitos ordinarios. Para el cálculo de la tasa pasiva se toman los egresos correspondientes a cuentas y depósitos de ahorro, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones.
 Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAP.

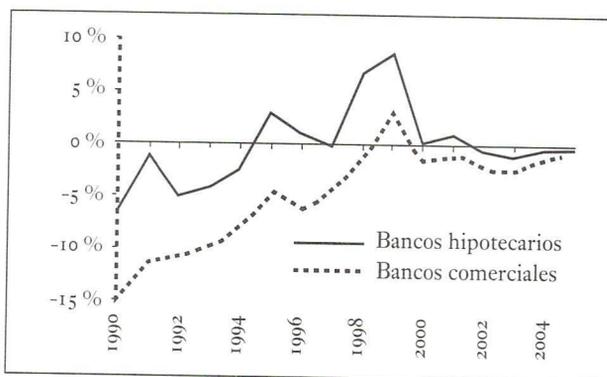
La posibilidad de red denominar las cuentas pasivas en pesos a partir de 2000 significó por lo tanto un gran alivio para las entidades crediticias, el cual, junto con la caída en la inflación y de las tasas de interés del mercado, evitó un mayor descalabro, por cuanto el costo de captación de los bancos hipotecarios pasó de ser 7% negativo en términos reales en 1990 a 9% positivo en 1999, para fluctuar alrededor de cero a partir de 2000.

En cuanto al financiamiento de los bancos comerciales, en el pasado éste se basaba de forma preponderante en recursos captados a través de depósitos en cuenta corriente, sin costo financiero. De ahí que cuando la inflación era elevada, el costo real promedio de esas cuentas era altamente negativo. Con la caída de la inflación, en especial a partir de 1999, y el aumento de las captaciones en las cuentas de ahorro remuneradas a la vista, el costo del pasivo se incrementa de manera sustancial, de suerte que de ser negativo en un 15% real en 1990, pasa a ser negativo en un 1.8% en 2000, tasa que se mantiene relativamente estable hasta junio de 2005.

No hay duda de que en términos del costo de los pasivos, los bancos comerciales tuvieron una amplia ventaja comparativa frente a la banca hipotecaria hasta la liberación del mercado financiero y hasta que las CAV redenominaron en pesos las cuentas de ahorro que tenían en UPAC.

Es así como hasta 1999 los costos promedio de captación de la banca hipotecaria siempre superaron los de los bancos comerciales, aunque esas diferencias hubiesen tendido a cerrarse al pasar de cerca de 8.5 puntos porcentuales en 1990, a alrededor de 6 puntos en 1999. Entre 2000 y junio de 2005, el costo real del pasivo fluctúa alrededor de cero en la banca hipotecaria y de -1.5% en la comercial. De esta manera, la brecha existente entre el costo de captación a favor de la banca comercial, prácticamente desaparece en lo corrido de la última década (gráfica V A-I I).

GRÁFICA V A-I I
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
COSTO REAL DEL PASIVO
1990-JUNIO DE 2005



Para el cálculo de la tasa pasiva se toman los egresos correspondientes a cuentas y depósitos de ahorro, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones.

Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICA.P

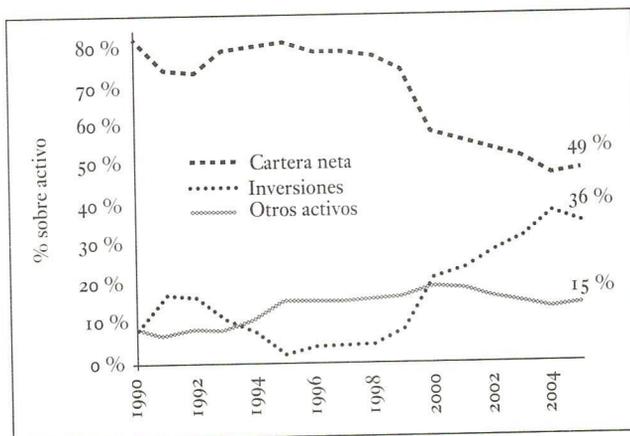
III. INGRESOS FINANCIEROS Y RECOMPOSICIÓN DEL ACTIVO

A. COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

La cartera neta total de la banca hipotecaria pasó de participar en el 83% del activo en 1990 al 40% en junio de 2005, abriendo con ello espacio a las inversiones (36%), en especial en títulos del Gobierno, que representan el 19% del activo total en la última fecha señalada. El incremento que se produce en la

participación de las inversiones en 2000, obedece esencialmente a la sustitución de cartera de vivienda por TES recibidos por cuenta de la reliquidación de las deudas hipotecarias (gráfica V A-12).

GRÁFICA V A-12
BANCOS HIPOTECARIOS
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO
1990-JUNIO DE 2005



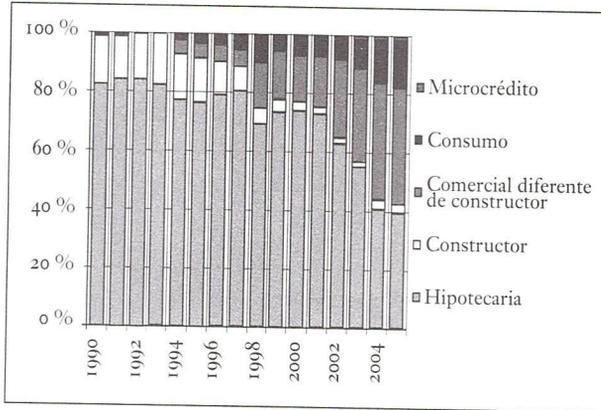
Dentro de los otros activos se encuentran el disponible, los fondos interbancarios, las aceptaciones, las cuentas por cobrar, los bienes recibidos en pago, las propiedades y equipo, y otros.

Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

El cambio en la composición del activo de la banca hipotecaria estuvo acompañado de una variación drástica en la composición de la cartera. Entre 1990 y junio de 2005, la participación de la hipotecaria se redujo del 83% al 40% de la cartera total, al tiempo que aumentó aceleradamente la comercial del 17% al 43%. Al interior de esta última, también se produjeron cambios, en la medida en que la cartera constructor, de ser predominante en el rubro denominado comercial al inicio de los años noventa, prácticamente desaparece para 2005. Por otra parte, la cartera de consumo, que era casi inexistente a comienzos de la década, pasó a participar en el 17%, al tiempo que surge el microcrédito, aunque su desarrollo sea todavía incipiente (gráfica V A-13).

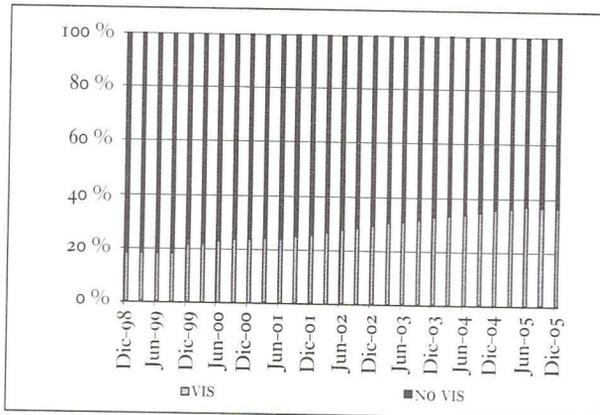
En lo que toca con la cartera de vivienda, también se destaca la pérdida de participación de la cartera No VIS frente a la VIS, hasta el punto que a diciembre de 2005 esta última representa el 37% de la cartera de vivienda total (gráfica V A-14).

GRÁFICA V A-13
BANCOS HIPOTECARIOS
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA
1990-2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

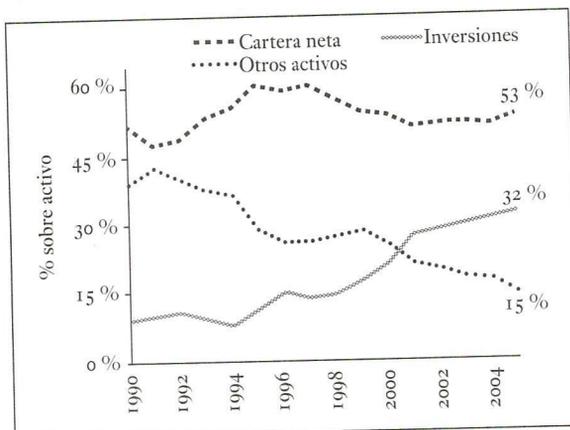
GRÁFICA V A-14
BANCOS HIPOTECARIOS
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VIVIENDA (PROPIA Y ADMINISTRADA)
1998-2005



Fuente: ICAY.

La composición del activo de los *bancos comerciales* no cambia tan drásticamente como la de los hipotecarios. La participación de la cartera neta alcanzó el 60% de los activos totales hacia mediados de los años noventa, para bajar posteriormente a niveles del 52% a partir del año 2000. A semejanza de lo ocurrido en los hipotecarios, ganan participación las inversiones hasta representar el 32% del activo total (25% las realizadas en títulos del Gobierno), a costa de la reducción de otros activos (principalmente disponible, otros activos y aceptaciones) (gráfica V A-15).

GRÁFICA V A-15
BANCOS COMERCIALES
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO
1990-JUNIO DE 2005

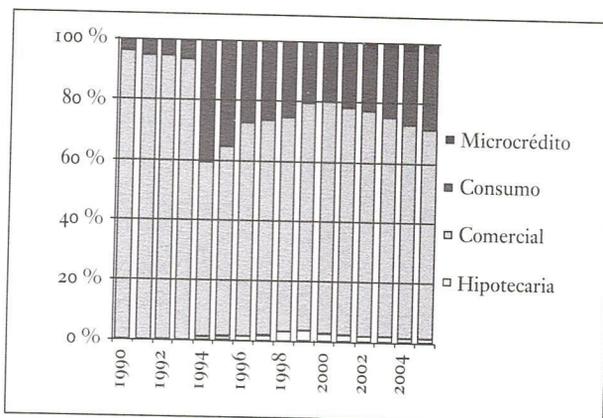


Dentro de los otros activos se encuentran el disponible, los fondos interbancarios, las aceptaciones, las cuentas por cobrar, los bienes recibidos en pago, las propiedades y equipo, y otros.
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

La composición de la cartera de los bancos comerciales, si bien sufre cambios, éstos no son de la envergadura de los registrados en la banca hipotecaria. En particular, a diferencia de lo ocurrido en esta última, la incursión de la banca comercial en el otorgamiento de crédito hipotecario de vivienda, que antes de la liberación del mercado le estaba vetado, fue tímida: ni siquiera el 2% de la cartera total en junio de 2005. En segundo lugar, si bien la cartera de consumo adquirió particular dinamismo hacia 1994, posteriormente comenzó a perder importancia frente a la comercial, aunque en los últimos años viene ganando de nuevo mayor participación (gráfica V A-16).

Es evidente que tanto bancos comerciales como hipotecarios entraron a incursionar en los campos del otro, así el esfuerzo realizado de parte de los bancos comerciales por realizar operaciones hipotecarias, haya sido sustancialmente menor que el de la banca hipotecaria por participar en el mercado comercial y de consumo. El caso de la cartera comercial, en lo que toca con la banca hipotecaria, es especialmente destacado ya que hasta la crisis el crédito que se desembolsaba por ese concepto era en su mayoría a constructores. A partir de entonces, estos últimos han tendido a buscar mecanismos alternos de financiación como son, por ejemplo, las preventas o el crédito comercial propiamente dicho (gráfica V A-17).

GRÁFICA V A-16
BANCOS COMERCIALES
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA
1990-JUNIO DE 2005



De 1990 a 1993, por no disponer de los balances de cuentas específicas para la cartera de consumo, se toma la correspondiente a tarjetas de crédito.

Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

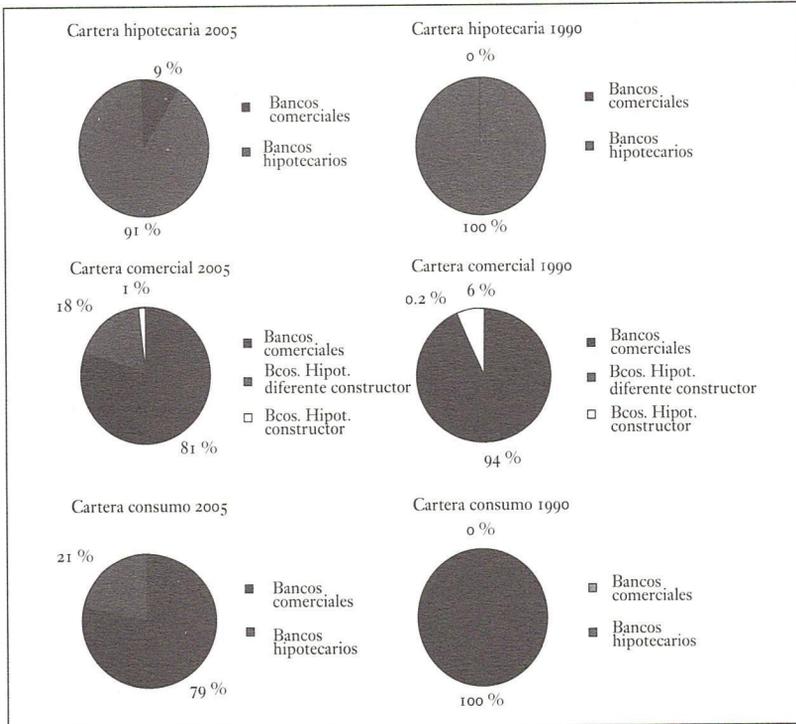
Ahora bien, esta recomposición del activo se ha dado en el marco de un comportamiento dispar y fluctuante del valor de los activos totales medidos en términos reales.

En el caso de los bancos comerciales los activos promedio crecieron de manera continua entre 1991 y 1998 hasta alcanzar un acumulado en términos reales del 66%. En contraste, entre 1998 y 2000 caen un 20% para comenzar a crecer de nuevo hasta alcanzar en junio de 2005 un nivel superior en un 68% al de 1990 (gráfica V A-18).

En el caso de los bancos hipotecarios se presenta un incremento continuado de los activos totales entre 1990 y 2000 (229%), con una caída del 9% en 2001, fecha a partir de la cual se mantienen en términos reales relativamente estables, habiendo acumulado en 2005, frente a 1990, un incremento del 191%.

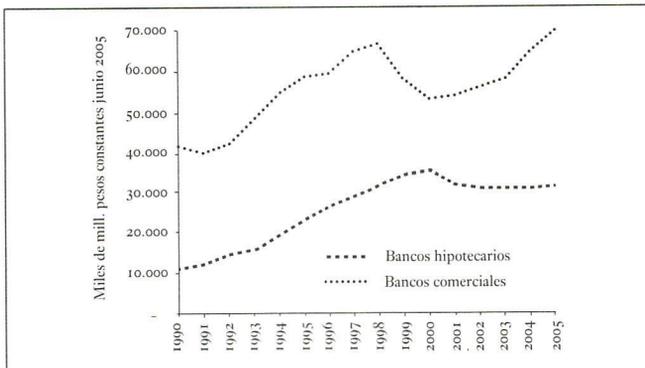
Los movimientos registrados en los activos totales de ambos tipos de bancos entre 1998 y 2000 fueron en sentido contrario y responden en alguna medida a la fusión de Concasa y Bancafé, entidad esta última que pasa a quedar agrupada como parte de los bancos hipotecarios. Sobre esos movimientos también incidió la crisis de la banca hipotecaria, que se analizó en el primer capítulo de este trabajo, y la de los bancos comerciales con la liquidación del Andino, Pacífico y Selfin.

GRÁFICA V A-17
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA
 1990 vs. JUNIO DE 2005



A junio de 2005 la banca hipotecaria tenía \$518 mil millones registrados como cartera constructor. Los bancos comerciales no registran este tipo de cartera.
 Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

GRÁFICA V A-18
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 ACTIVO PROMEDIO
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera.

Entre 2000 y 2005, al desagregar los estados financieros por tipo de activos, se observa que la cartera de los bancos comerciales crece un 25% real, al tiempo que la de los hipotecarios se contrae en un 25%. Para estos últimos intermediarios el incremento considerable de la cartera de consumo (87%) y de la comercial (74%) no compensa la caída de la cartera de vivienda (60%).

En el caso de los bancos comerciales, el incremento de la cartera comercial y de la de consumo ha sido menor pero, dada su importancia en el activo, ha contrarrestado con creces la caída del 29% de la hipotecaria, que participa con una porción muy reducida del activo.

Por su parte, las inversiones aumentaron un 96% en los bancos comerciales y un 49% en los hipotecarios entre 2000 y junio de 2005. En el agregado entre 2000 y junio de 2005, mientras que el activo total crece un 29% en los bancos comerciales, cae un 9% en los hipotecarios (cuadro V A-2).

CUADRO V A-2
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
PRINCIPALES CUENTAS DEL ACTIVO
2000-JUNIO DE 2005
(\$ MILES DE MILLONES DE PESOS CONSTANTES DE JUNIO DE 2005)

	Bancos comerciales					Banca hipotecaria				
	Dic-00	Dic-03	Dic-04	Jun-05	Var. 05/00	Dic-00	Dic-03	Dic-04	Jun-05	Var. 05/00
Activo total	56.188	61.775	70.496	72.333	29%	34.926	31.288	32.181	31.651	-9%
Cartera bruta	32.279	34.006	38.111	40.237	25%	21.891	18.016	16.295	16.416	-25%
Cartera vivienda	933	642	647	665	-29%	16.343	9.908	6.716	6.545	-60%
Cartera comercial	25.016	25.067	27.176	28.151	13%	4.034	6.143	6.988	7.012	74%
Cartera consumo	6.330	7.738	9.494	10.461	65%	1.515	1.949	2.566	2.826	87%
Cartera microcrédito	-	559	795	960		-	16	26	33	
Cartera administrada de vivienda						1.857	2.630	4.165	3.708	
Cartera bruta + vivienda administrada	32.279	34.006	38.111	40.237	25%	23.748	20.645	20.461	20.124	-15%
Cartera neta	30.091	32.101	36.299	38.466	28%	20.576	16.384	15.417	15.586	-24%
Inversiones netas	11.932	18.505	22.010	23.330	96%	7.608	10.096	12.298	11.343	49%
Otros activos	14.166	11.169	12.188	10.538	-26%	6.742	4.808	4.466	4.722	-30%

En todos los años la cartera incluye los derechos de recompra de cartera.

La cartera de vivienda administrada incluye cartera castigada, titularizada, en patrimonios autónomos, Fogafin y otras.

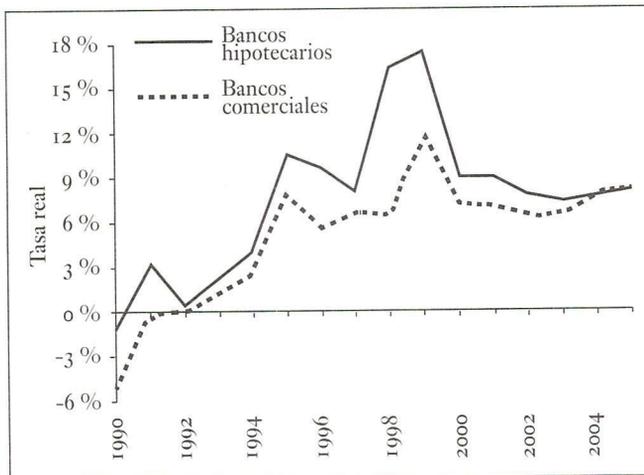
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera e ICAV.

B. REMUNERACIÓN DE LOS ACTIVOS

Para efectos de este análisis, por remuneración de la cartera y las inversiones se entiende el producto recibido por concepto de intereses y corrección monetaria sobre el saldo promedio de la cartera y las inversiones.

A lo largo de la década de los noventa la banca hipotecaria obtuvo ingresos financieros promedio superiores a los de los bancos comerciales, así las diferencias entre los dos tipos de entidades no hayan sido tan grandes como ocurre en el caso del costo de los pasivos, excepción hecha de los años de la crisis (gráfica V A-19).

GRÁFICA V A-19
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
REMUNERACIÓN DE LA CARTERA TOTAL Y LAS INVERSIONES
EN TÉRMINOS REALES
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

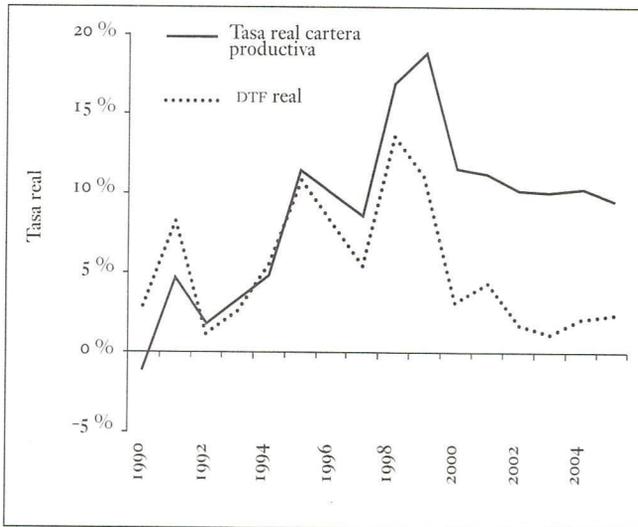
I. REMUNERACIÓN DE LA CARTERA

En el caso de los bancos hipotecarios las tendencias observadas en los pasivos financieros se reproducen a nivel de la remuneración de la cartera en razón de los controles administrativos ejercidos sobre las tasas de interés y sobre la fórmula de cálculo de la corrección monetaria. Hasta 1994 el cambio de ésta respondió en gran medida a la política de evitar un aumento de los costos financieros de los usuarios de crédito por encima de los ingresos reales y al ejercicio de controles sobre la tasa de interés remuneratoria. Entre esa fecha y 1999 se vincula el cálculo de la UPAC al 74% de la DTF y se liberan las tasas de interés remuneratorias

sobre la colocación en cartera de vivienda. Con la Ley 546 de 1999, desaparece la UPAC y por mandato de la ley se dispone la reconversión de esa cartera a UVR y que el cálculo de su valor se realice exclusivamente con base en la inflación. Asimismo, por cuenta de una sentencia de la Corte Constitucional, se impone de nuevo un tope a la tasa de interés de colocación.

De ahí que la remuneración real de la cartera sigue una curva ascendente que se inicia en un nivel negativo en 1990 hasta alcanzar cerca de 20 puntos reales en 1999. En 2000 cae de manera abrupta, para mantenerse alrededor del 8% a partir de entonces (gráfica V A-20).

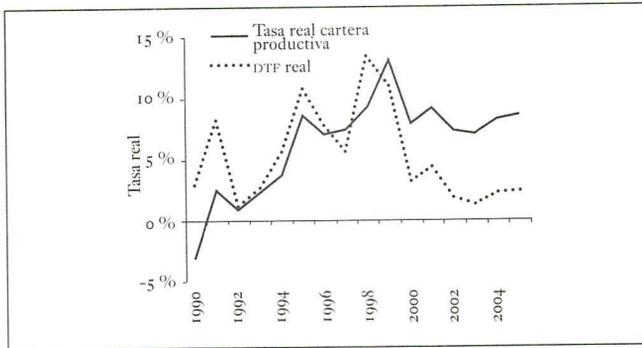
GRÁFICA V A-20
BANCOS HIPOTECARIOS
CARTERA PRODUCTIVA. TASA ACTIVA REAL
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Banco de la República y Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICÁV.

En el caso de la *banca comercial*, el incremento en la remuneración real de la cartera fue sustancialmente menor, aunque alcanzó un tope del 12% en 1999. En la actualidad esa tasa fluctúa alrededor del 8% (gráfica V A-21).

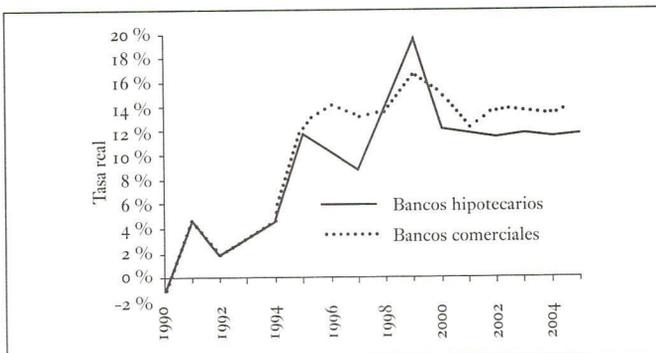
GRÁFICA V A-21
BANCOS COMERCIALES
CARTERA PRODUCTIVA. TASA ACTIVA REAL
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Banco de la República y Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

En general, los bancos comerciales han prestado cartera de vivienda a tasas de interés reales ligeramente superiores a los de la banca hipotecaria (gráfica V A-22).

GRÁFICA V A-22
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
TASA ACTIVA REAL DE LA CARTERA DE VIVIENDA
1990-JUNIO DE 2005



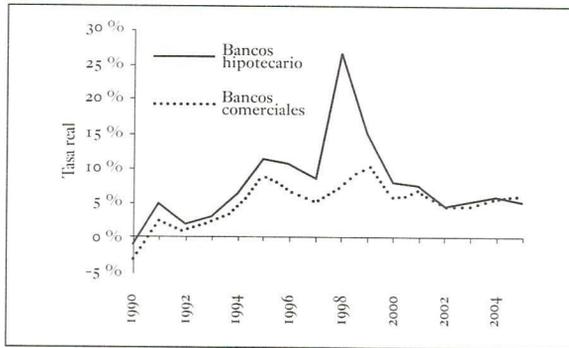
Antes de 1994 en los balances no se disponía de una cuenta específica para cartera de vivienda, por lo que hasta 1993 se toma como cartera de vivienda la clasificada como préstamos individuales.

Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

En lo que toca al crédito comercial, se destaca que antes de la liberación del mercado financiero, las colocaciones de la banca hipotecaria, en lo que se denomina cartera comercial, eran esencialmente créditos a constructores. Por ende, su desempeño estaba vinculado al comportamiento de la corrección monetaria. De ahí que las

tasas reales de colocación superaran las de los bancos comerciales hasta 1997 y siguieran la suerte de los créditos vinculados a la UPAC hasta 1999. A partir de 2000 en la práctica los créditos a constructor tienden a desaparecer y la cartera comercial se remunera a tasas similares en ambos tipos de entidades (gráfica V A-23).

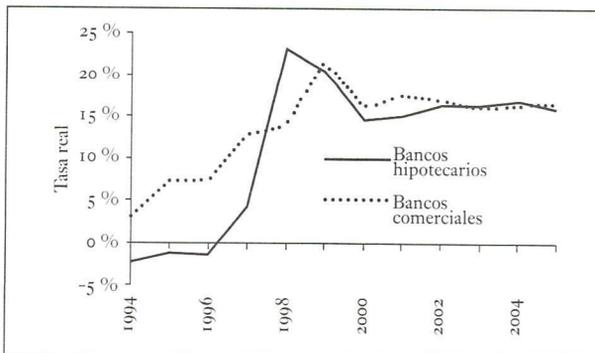
GRÁFICA V A-23
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 TASA REAL DE LA CARTERA COMERCIAL
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

En referencia al crédito de consumo se destaca que la banca hipotecaria comienza a incursionar en el otorgamiento de este tipo de crédito a partir de 1994. Por los resultados de la gráfica, se puede inferir que estas entidades sólo logran posicionarse en ese mercado hacia finales de la década de los noventa. En la actualidad, la remuneración de ese tipo de cartera es similar en ambos tipos de bancos (gráfica V A-24).

GRÁFICA V A-24
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 TASA REAL DE LA CARTERA DE CONSUMO
 1994-JUNIO DE 2005

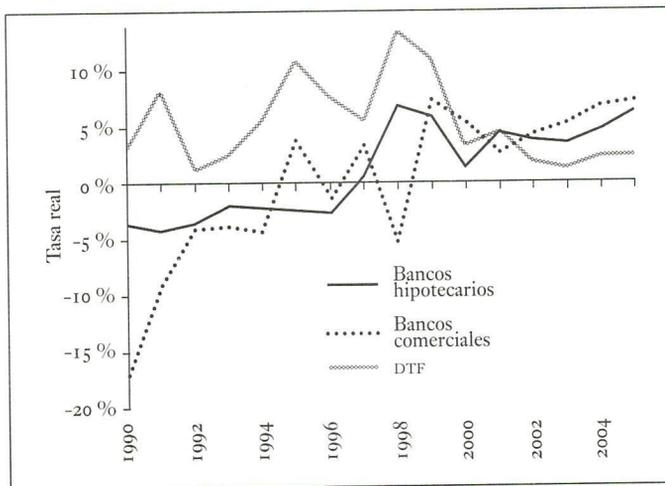


Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

2. REMUNERACIÓN DE LAS INVERSIONES

Otro elemento que está desempeñando un papel determinante en el comportamiento de las entidades financieras desde mediados de la década de los noventa son las inversiones. Su remuneración, definida como el ingreso por ese concepto dividido por el monto promedio invertido deflactado por el IPC, se ha movido en sentido contrario a la DTF real, especialmente a partir de 1998, debido al elevado rendimiento de los títulos de deuda pública. Mientras la DTF real viene cayendo, la remuneración de las inversiones pasa de un promedio de cero en 1995 a fluctuar alrededor del 7% en 2004, siendo la de los bancos hipotecarios ligeramente inferior a la de los comerciales (gráfica V A-25).

GRÁFICA V A-25
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
REMUNERACIÓN REAL DE LAS INVERSIONES
1990-JUNIO DE 2005



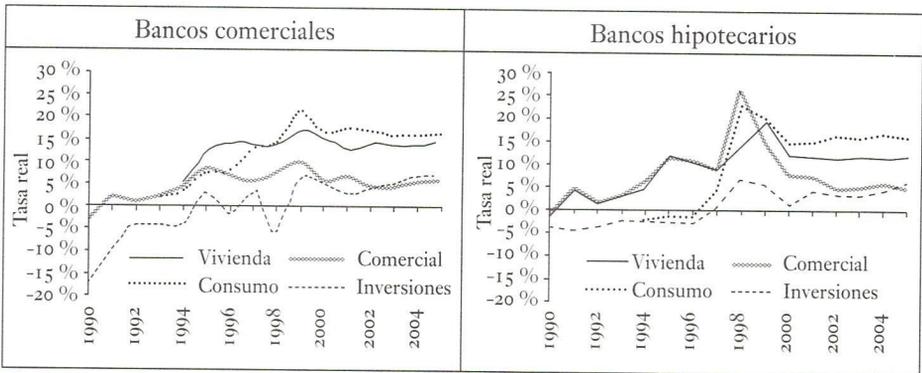
Fuente: Banco de la República y Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

3. DIFERENCIACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE LOS ACTIVOS POR TIPO DE INSTITUCIÓN FINANCIERA

Tanto a nivel de bancos comerciales como de los hipotecarios, a partir de 1999 el ingreso producto de la cartera de consumo supera el de los otros tipos de activos, al tiempo que el correspondiente a la comercial siempre ha estado por debajo, excepto cuando los hipotecarios financiaban crédito a constructor. La

remuneración del crédito de vivienda, por su parte, en los bancos comerciales hasta 1997 superaba con creces la de los otros tipos de cartera. A partir de ese año se ubica en un lugar intermedio, al igual de lo que ocurre en los bancos hipotecarios (gráfica V A-26).

GRÁFICA V A-26
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 REMUNERACIÓN REAL DE LA CARTERA E INVERSIONES
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

Ahora bien, si se compara la rentabilidad de las distintas carteras con la de las inversiones se observa que ésta se asemeja (en algunos casos supera) a la de la cartera comercial en ambos tipos de entidades desde comienzos de esta década, aunque es inferior a la hipotecaria y de consumo.

Hasta aquí podría pensarse que la remuneración de la cartera de vivienda es competitiva. Sin embargo, la decisión de invertir en cualquier tipo de cartera no solo depende de su remuneración; también depende de los costos operativos y del riesgo asociado a la misma —riesgo crediticio y de mercado—, como se verá más adelante.

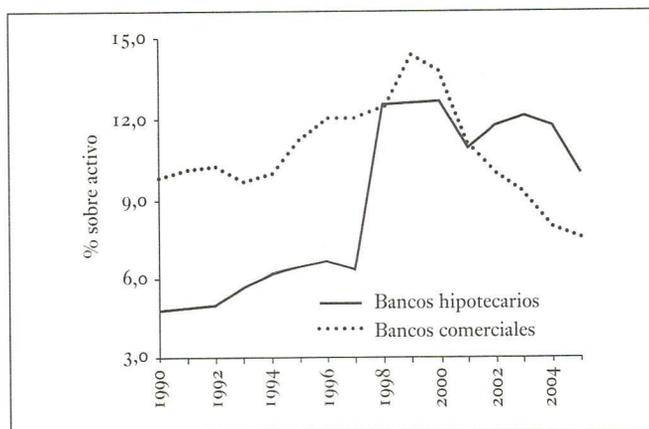
IV. GASTOS OPERACIONALES

Para efectos de este análisis, los gastos operacionales se miden como proporción del activo y se excluyen los vinculados a las operaciones en moneda extranjera, que es un campo en el que hasta hace poco tiempo no había operado la banca hipotecaria, y que se constituye en una fuente importante de ingresos y gastos de la banca comercial.

Como se anotó, con la liberación del mercado financiero, la banca hipotecaria comenzó a incursionar en mercados que antes le estaban vedados –consumo y comercial, diferentes de la financiación de constructores–, y la banca comercial hizo lo propio –mercado hipotecario– a partir de 1994, aunque de manera tímida. Dadas las enormes diferencias en la estructura de costos financieros de ambos tipos de entidades, la incursión en los mercados que previamente no atendían acarrea resultados diversos. Esta situación también se vio afectada por la decisión del Gobierno de financiar un abultado déficit fiscal en el mercado interno, mediante la colocación de buena parte de los títulos de deuda pública en los establecimientos de crédito. De ahí que se hayan producido cambios sustanciales en la estructura de gastos.

En primer término, se destaca que los gastos totales de los bancos comerciales como proporción del activo superaron con creces los de los hipotecarios hasta 1997 y crecieron, al igual que los de los hipotecarios, de manera continua hasta ese año. En 1998 los de los hipotecarios aumentan de manera abrupta y alcanzan un tope del 12%, igualando el nivel de los bancos comerciales, los cuales crecen por un año más, para iniciar a partir de 2000 un proceso descendente hasta ubicarse en 2005 en 2.4 puntos porcentuales por debajo de los bancos hipotecarios y 2.2 puntos porcentuales por debajo del nivel que tenían en 1990. Por su parte los de los bancos hipotecarios tienden a mantenerse relativamente constantes entre 2001 y 2004. Sin embargo, en el primer semestre de 2005 se produce un ajuste significativo, de suerte que la diferencia con los gastos de los bancos comerciales se reduce (gráfica V A-27).

GRÁFICA V A-27
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
GASTOS TOTALES SIN OPERACIONES DE CAMBIO/ACTIVO PROMEDIO
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

Cabe destacar que durante el periodo de la crisis las entidades bancarias tuvieron que iniciar ambiciosos programas de renovación tecnológica y operativa para que sus sistemas superaran el riesgo de cambio de milenio; para adoptar los nuevos mecanismos de transacciones electrónicas y de compensación de cheques puestos en marcha por el Banco de la República y la Bolsa de Valores y para elaborar los modelos de riesgo exigidos por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera). Asimismo la banca hipotecario tuvo que hacer un esfuerzo tecnológico adicional para reconstruir la totalidad del historial de pagos de cada uno de los deudores hipotecarios desde 1993 a fin de reliquidar los cerca de 800 mil préstamos existentes y actualizar las garantías correspondientes; para adecuar los más de 90 esquemas de amortización utilizados antes de la crisis a los cinco aprobados por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) después de la entrada en vigencia de la Ley 546 de 1999; y en general para enfrentar los frecuentes cambios reglamentarios y requisitos exigidos por parte de Fogafín y de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera).

Para entender las tendencias descritas es importante analizar los distintos elementos que integran los gastos. Para estos efectos, se agrupan en tres rubros: los que están relacionados con el riesgo de cartera (provisiones y gastos no operacionales, que en una proporción significativa corresponden a erogaciones vinculadas a la recuperación de cartera y al manejo de los bienes recibidos en pago); los laborales y demás vinculados a inversiones u oficinas¹¹, y un tercer rubro, que no es despreciable, los impuestos (en especial a las transacciones financieras) y los seguros (en particular de depósitos), que afectan por igual a bancos comerciales e hipotecarios.

A. IMPACTO DE LA CARTERA VENCIDA

El tamaño de la cartera siniestralizada afecta los estados de resultados de las entidades financieras por diversas vías: la primera, se refiere a las provisiones y los gastos asociados a la recuperación de cartera; la segunda, al costo de oportunidad de la cartera improductiva.

El comportamiento de las provisiones responde en esencia a las normas prudenciales de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) que exigen que éstas se vayan constituyendo con base en la calidad de la cartera. En contraste, el costo de oportunidad de la cartera improductiva no se refleja de manera directa sobre los estados financieros, por efecto de las mismas normas prudenciales que no permiten causar interés sobre cartera vencida. Por

11 Incluye gastos de personal y honorarios, diversos, arrendamientos, contribuciones y afiliaciones, mantenimiento y reparaciones, adecuación de oficinas, depreciaciones, amortizaciones, costo de ventas bienes realizables.

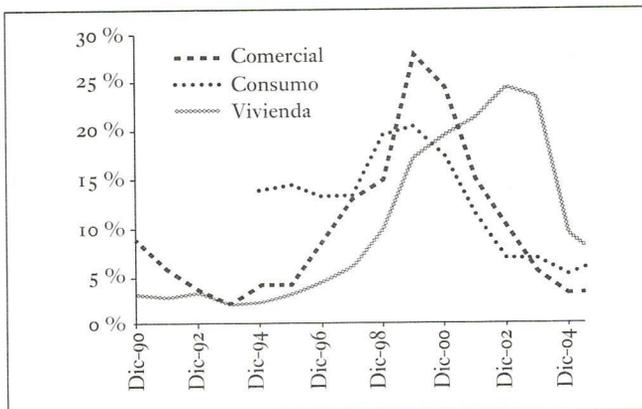
ende, este costo se traduce en una remuneración de la cartera inferior a la que resultaría de ser ésta totalmente productiva.

Por este motivo, en este aparte se analizan por separado los elementos que inciden sobre los estados financieros de las entidades crediticias derivados del riesgo crediticio y los que constituyen un costo de oportunidad.

La calidad de la cartera de la banca hipotecaria, entendida como la cartera vencida como proporción de la cartera bruta total, se vio seriamente deteriorada en el periodo de la crisis. Ese deterioro fue particularmente pronunciado en el caso de la cartera comercial (en especial de constructor) que alcanzó el 28% en 1999. Esta cartera ha tendido a normalizarse, en virtud de que los constructores ya no acuden a este tipo de crédito y a que los nuevos desembolsos muestran menores índices de siniestralidad. La cartera de consumo, por su parte, tendió a dañarse hasta 1999, fecha a partir de la cual se viene saneando hasta llegar a índices de morosidad inferiores a los de 1995 a partir de 2001.

El problema más agudo en esencia se presenta con el crédito de vivienda, no sólo por los niveles alcanzados en la cartera vencida (25%) sino por su permanencia. El deterioro de este tipo de cartera crece de manera continua hasta 2002, tiende a estabilizarse hacia 2003, y solo cae de manera abrupta del 24% al 9% entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004 por cuenta de la titularización de la cartera vencida y de traslados realizados a CISA—\$1.2 billones y \$290 mil millones, respectivamente—. Estas operaciones indujeron la caída de la cartera vencida de \$2.1 a \$0.6 billones entre 2003 y 2004. A junio de 2005, la cartera vencida se ubica en \$0.54 billones y el indicador de calidad en el 8% (gráfica V A-28).

GRÁFICA V A-28
BANCOS HIPOTECARIOS
CARTERA DE CRÉDITOS. CARTERA VENCIDA (POR ALTURA DE MORA)/CARTERA TOTAL
1990-JUNIO DE 2005



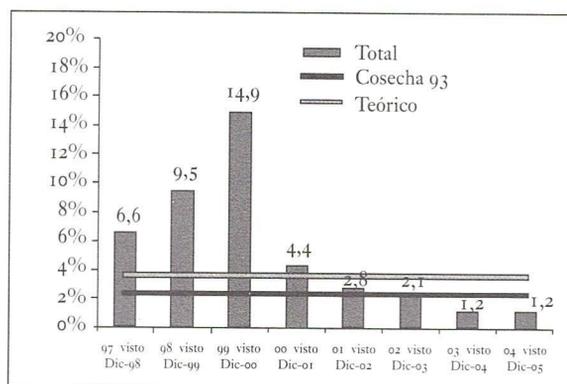
De 1990 a 1993, por no disponer en los balances de cuentas específicas para la cartera de vivienda, se toma la correspondiente a préstamos individuales.

Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAY.

Al tiempo que al problema de la calidad de la cartera de vivienda se le busca salida por la vía de la titularización de la cartera improductiva, mientras surten efecto los procesos ejecutivos, cuyo desarrollo ha sido lento —como se esquematiza en otro aparte de este trabajo—, se hace evidente que la calidad de los créditos desembolsados en los últimos años dista del comportamiento de aquéllos otorgados en el periodo de crisis y de los que la precedieron. Es así como se pasa de una situación en la que la cartera desembolsada en 1999, dos semestres después, estaba vencida en un 15%, a una en la que la desembolsada en 2004, dos semestres después, sólo muestra morosidad del 1.2%, tasa inclusive inferior a la de los desembolsos de 1993, año de pleno auge del sector hipotecario¹² (gráfica V A-29).

Sin embargo, es conveniente resaltar que la tendencia de la cartera VIS, que hasta 1999 era más sana que la No VIS, se invierte en el caso de los nuevos desembolsos (gráfica V A-30).

GRÁFICA V A-29
BANCOS HIPOTECARIOS
CARTERA DE VIVIENDA HIPOTECARIA TOTAL.
CARTERA VENCIDA¹ DOS SEMESTRES DESPUÉS DEL DESEMBOLSO/CARTERA TOTAL
NÚMERO DE CRÉDITOS
CARTERA ORIGINADA 1997-2004

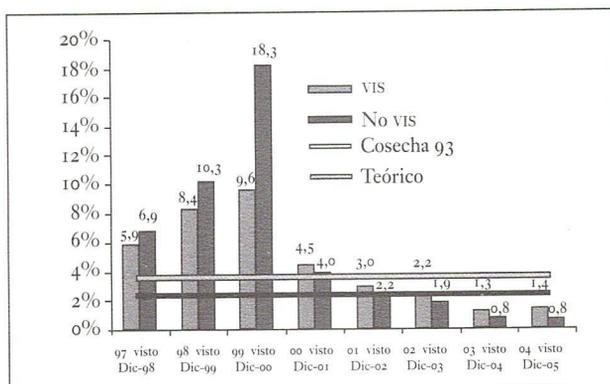


1 Indicador de vencimiento: créditos con más de 120 días de mora/total créditos.

Fuente: ICAV.

12 Estos indicadores son resultado del análisis de la cartera de vivienda por cosechas. En dicho análisis se clasifica toda la cartera originada por las entidades (propia, administrada y castigada; excepto la cartera vendida a CISA y los créditos de alivios de Fogafin) por año de desembolso desde 1997, por tipo de cartera (VIS y diferente a VIS) y por vencimiento según sean improductivos (aquellos créditos con más de 120 días de mora) o productivos (mora menor o igual a 120 días) en cada fecha de corte. Con el fin de tener un parámetro de referencia, se comparan los datos así obtenidos contra la cosecha de 1993, considerada como buena, y contra un teórico que supone condiciones externas estables o normales.

GRÁFICA V A-30
 BANCOS HIPOTECARIOS
 CARTERA DE VIVIENDA HIPOTECARIA VIS Y NO VIS.
 CARTERA VENCIDA¹ DOS SEMESTRES DESPUÉS DEL DESEMBOLSO/CARTERA TOTAL
 NÚMERO DE CRÉDITOS
 CARTERA ORIGINADA 1997-2004



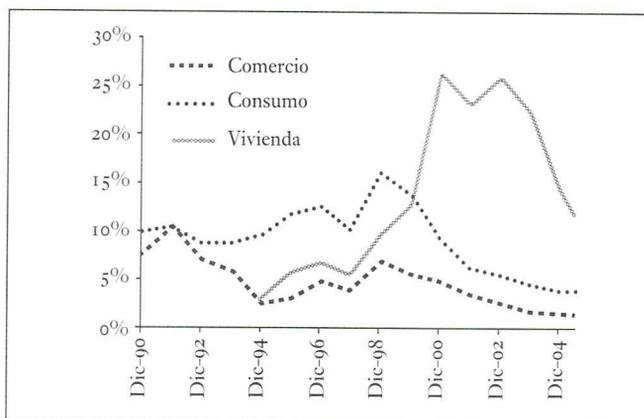
¹ Indicador de vencimiento: créditos con más de 120 días de mora/total créditos.

Fuente: ICAV.

De estas tendencias se desprende que el sistema financiero hipotecario está en vía de regresar a su contexto normal, vale decir aquel en que los préstamos menos riesgosos en términos de morosidad son los hipotecarios, seguidos de los comerciales y los de consumo, como ocurría en Colombia hasta octubre de 1997, fecha a partir de la cual el porcentaje de cartera improductiva hipotecaria sobre la total pasó a superar el de la cartera de consumo y posteriormente el de la comercial.

El deterioro de la cartera de los bancos comerciales fue significativamente menor que el de los hipotecarios, excepto en el caso del crédito de vivienda. Para la cartera comercial y de consumo se observa que su calidad se deterioró hasta 1998 y que a partir de entonces se ha venido saneando hasta alcanzar en 2005 niveles inclusive mejores de los que se tenían a comienzos de los años noventa (gráfica V A-31).

GRÁFICA V A-3 I
 BANCOS COMERCIALES
 CARTERA DE CRÉDITOS
 CARTERA VENCIDA (POR ALTURA DE MORA)/CARTERA TOTAL
 1990-JUNIO DE 2005



De 1990 a 1993, por no disponer en los balances de cuentas específicas para la cartera de consumo, se toma la correspondiente a tarjetas de crédito.
 Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICÁV.

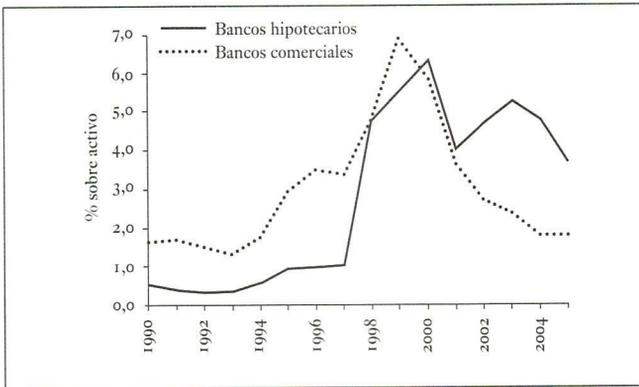
B. PROVISIONES Y GASTOS NO OPERACIONALES

El impacto de la calidad de la cartera vencida se materializa en términos de los gastos de provisiones y de aquellos asociados a la recuperación de los préstamos. Si bien este tipo de gastos, tanto en los bancos comerciales como en los hipotecarios, creció exponencialmente por cuenta de la crisis de finales de los años noventa, su impacto entre entidades difiere en el tiempo y en términos de la intensidad.

El efecto de las provisiones sobre los bancos comerciales se inicia en 1994, encuentra un tope en 1999 y luego cae rápidamente. Esta situación responde, en parte, a que los bancos comerciales empezaron a provisionar la cartera vencida antes que las entidades hipotecarias y a que, dadas las condiciones de riesgo de las carteras comercial y de consumo, las normas establecen que sus provisiones se realicen en menor tiempo que las de la cartera de vivienda. Para estos bancos, a junio de 2005 este tipo de gastos son ligeramente superiores a los registrados entre 1990 y 1993: 1.8 puntos porcentuales sobre el activo total. El caso de las hipotecarias es diferente. El deterioro, aunque también se inicia en 1994, impacta abruptamente los estados financieros entre 1997 y 1999, año a partir del cual las provisiones comienzan a reducirse, aunque su nivel en 2005 supera todavía en 3.2 puntos porcentuales el que tenían a comienzos de la década del noventa, que era del 0.5% (gráfica V A-32).

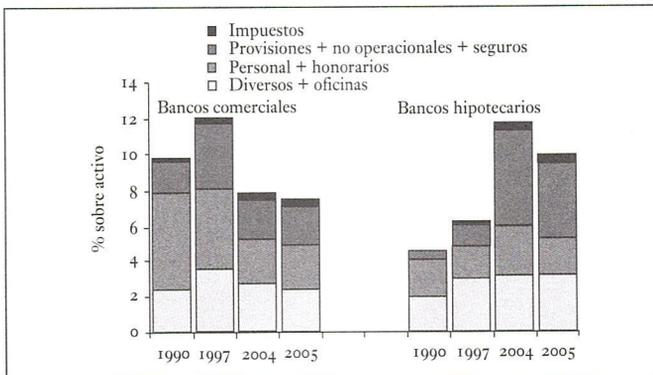
Desde otra perspectiva se hace evidente que el principal problema de gasto de las entidades hipotecarias son las provisiones y las erogaciones asociadas a la recuperación de cartera. De resto, mientras que los bancos comerciales reducen los gastos diferentes de los vinculados al riesgo de cartera, los hipotecarios los aumentan hasta que ese rubro se iguala para los dos tipos de entidades, lo cual probablemente responde a la recomposición del activo. En 2005 los gastos tienden a estabilizarse en los dos tipos de entidades (gráficas VI-33 y VI-34).

GRÁFICA V A-32
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 PROVISIONES BRUTAS + NO OPERACIONALES / ACTIVO
 1990-JUNIO DE 2005



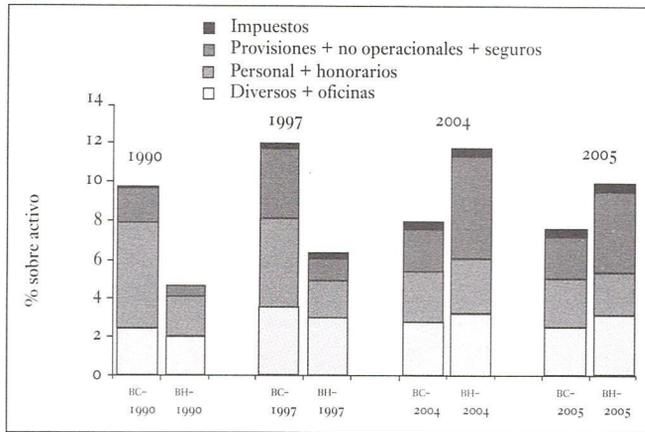
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-33
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 GASTOS COMO PROPORCIÓN DEL ACTIVO
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-34
 BANCO COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 GASTOS COMO PROPORCIÓN DEL ACTIVO
 1990-JUNIO DE 2005

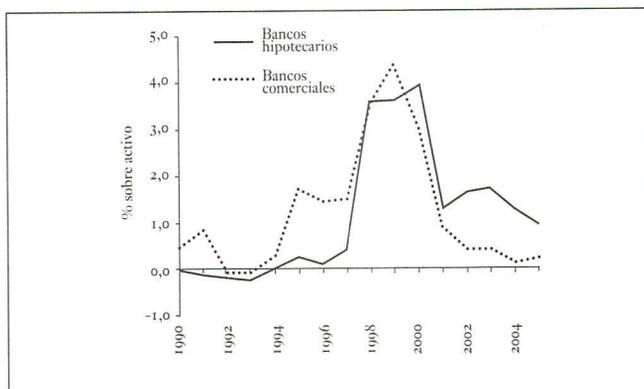


BC: Bancos comerciales, BH: Bancos hipotecarios.

Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

Teniendo en cuenta este resultado, se cuantificó la pérdida real del sistema financiero originada en la cartera improductiva y los gastos no operacionales, esto es, restando de esos rubros su recuperación (recuperación de provisiones e ingresos no operacionales). A ese nivel se puede concluir que, entre 1994 y 2004, las pérdidas de los bancos comerciales fueron considerables, equivalentes al 1.6% promedio anual del activo y al 94% del patrimonio de 2004. En el caso de la banca hipotecaria las cifras respectivas son 1.6% y 163%. A pesar de que en los últimos años las pérdidas netas se han reducido significativamente en ambos tipos de bancos, esta disminución ha sido mayor en el caso de los comerciales, donde han caído inclusive por debajo de las que tenían en 1994 y se aproximan a cero. En el caso de los hipotecarios, a junio de 2005 continúan siendo elevadas: el 1.0% del activo, cuando en 1990 se acercaban a cero (gráfica V A-35).

GRÁFICA V A-35
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 PROVISIONES + NO OPERACIONALES NETOS/ACTIVO
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

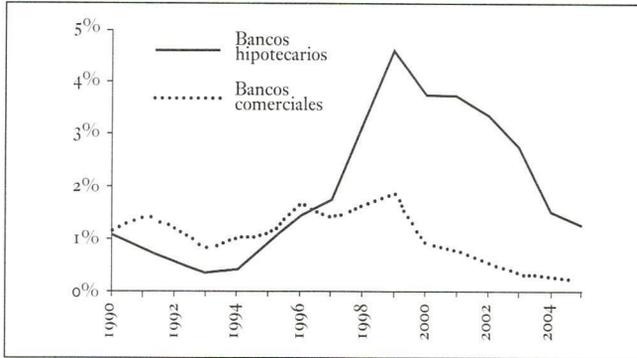
C. COSTO DE OPORTUNIDAD DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS O COSTO IMPLÍCITO DE LA OPERACIÓN CREDITICIA

Ahora bien, el segundo impacto asociado al deterioro de la cartera deriva del costo de oportunidad de los activos improductivos vinculados a cada tipo de cartera. Para efectos de este análisis, este costo se denomina como el implícito de la operación crediticia¹³.

En la gráfica V A-36 se observa que hasta 1995 este costo era reducido —entre 0.5% y 1.0%— y afectaba menos a la banca hipotecaria que a la comercial. A partir de 1994, el costo implícito de la operación crediticia se dispara en la banca hipotecaria hasta alcanzar un tope del 4.5% en 1999. De ahí en adelante se revierte la tendencia, aunque en junio de 2005 continúa siendo alto (1.2%) frente a los bancos comerciales y al pasado. Esta situación no se presenta en el caso de los bancos comerciales, donde en su peor momento este costo se aproximó a 2 puntos porcentuales e inclusive, a partir de 2000, se ubicó en niveles inferiores a los prevalecientes a comienzos de los noventa.

13 Se calcula como la diferencia entre la tasa de interés de la cartera productiva y la tasa de interés de la cartera total. En el año 2005 según la Circular 52 de 2004 solo se deben contabilizar intereses para la cartera de vivienda con menos de dos meses de mora, pero no se modificaron las cuentas contables, por lo que se toma como productiva la cartera A. De 1996 a 2004 la cartera productiva de vivienda es la que presenta mora hasta de cuatro meses, la comercial hasta 3 y la de consumo hasta 2. Para 1995 se mantiene como cartera productiva de vivienda la que presenta mora hasta de 4 meses y comercial y consumo hasta 4 y 3 meses, respectivamente. Para 1994 se toma como cartera de vivienda y comercial productiva aquellas con mora de hasta 6 meses y consumo hasta 3 meses. De 1990 a 1993 se consideran productivas todas las carteras clasificadas en esos años como vigentes, con mora de hasta de 6 meses.

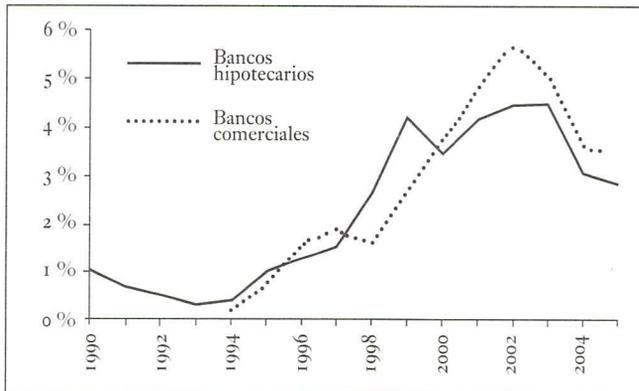
GRÁFICA V A-36
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 COSTO IMPLÍCITO DE LA OPERACIÓN CREDITICIA. CARTERA TOTAL
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

Al desagregar por tipo de cartera se identifica que el mayor problema está en la cartera de vivienda, y que paradójicamente éste es más pronunciado en el caso de los bancos comerciales que en el de los hipotecarios (gráfica V A-37). La ventaja que tienen los primeros es que la cartera de vivienda como proporción de los activos es reducida (0.9% vs. 21% en la banca hipotecaria en junio de 2005).

GRÁFICA V A-37
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 COSTO IMPLÍCITO DE LA OPERACIÓN CREDITICIA. CARTERA DE VIVIENDA
 1990-JUNIO DE 2005

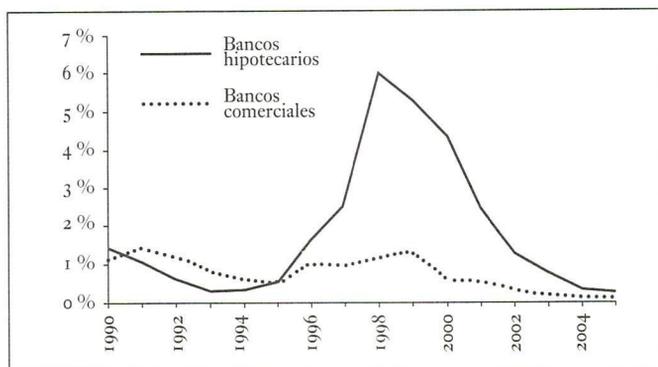


Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

En el caso de la cartera comercial se destaca el impacto que tuvo la destinada a constructores dentro de los activos de la banca hipotecaria hasta 2002. Ese

problema parece estarse subsanando, en la medida en que los constructores están buscando otro tipo de financiación. Por lo demás, el costo implícito de la cartera comercial de los bancos comerciales ha fluctuado alrededor de uno y tiende a cero (gráfica V A-38).

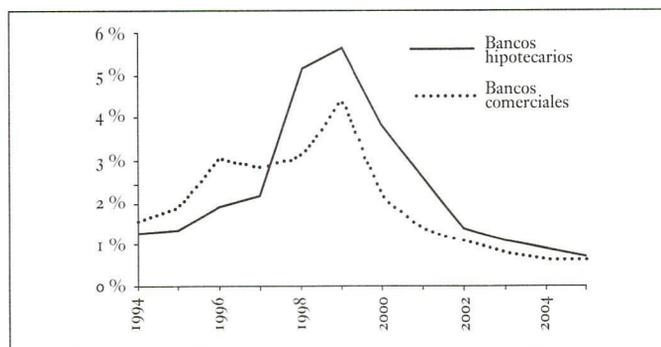
GRÁFICA V A-38
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
COSTO IMPLÍCITO DE LA OPERACIÓN CREDITICIA. CARTERA COMERCIAL
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

En lo que respecta a la cartera de consumo, en ambos tipos de entidades se produjo un deterioro elevado, aunque en los hipotecarios fue más alto que en los comerciales hacia finales de la década de los noventa. A junio de 2005 esa situación también parecía solucionada (gráfica V A-39).

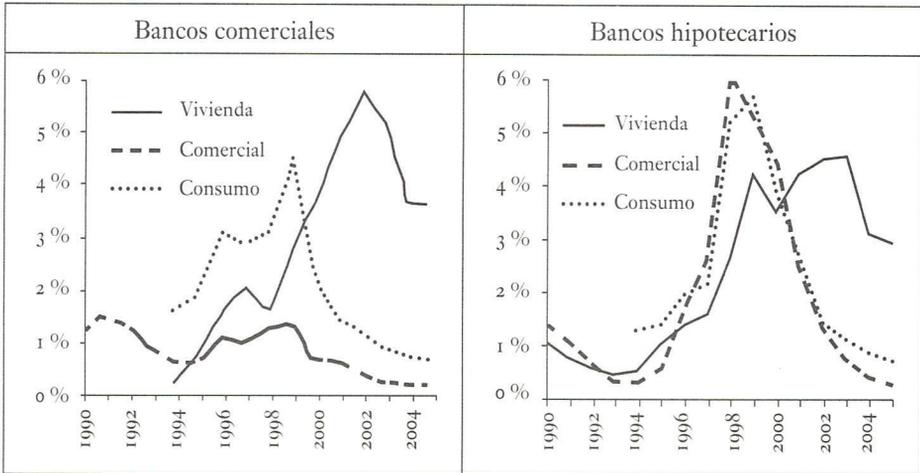
GRÁFICA V A-39
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
COSTO IMPLÍCITO DE LA OPERACIÓN CREDITICIA. CARTERA DE CONSUMO
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados Financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

La gráfica V A-40 muestra las mismas relaciones pero a nivel de cada tipo de banco. Se destaca de nuevo que los mayores problemas de la crisis y del periodo post crisis están asociados al crédito de vivienda.

GRÁFICA V A-40
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
CARTERA. COSTO IMPLÍCITO DE LA OPERACIÓN CREDITICIA
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

D. GASTOS LABORALES Y DE OFICINAS¹⁴

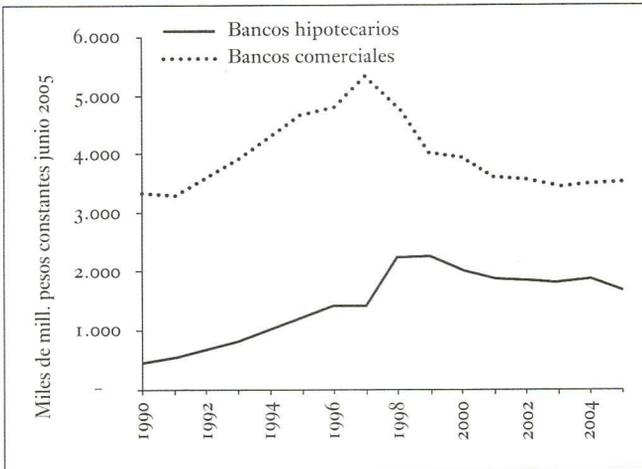
Los gastos laborales y de oficinas (diferentes de los vinculados al riesgo crediticio) desde finales de la década de los noventa caen en pesos constantes, después de haber crecido a tasas aceleradas en ambos tipos de instituciones hasta 1997, aunque lo hacen de manera más pronunciada en los bancos comerciales (gráfica V A-41).

Ahora bien, este tipo de gastos como proporción del activo de los bancos comerciales superaba en el doble el de los bancos hipotecarios antes del inicio del proceso de liberación financiera. Con ésta y la consecuente incursión de la banca hipotecaria en operaciones de crédito comercial y de consumo, los gastos de estas instituciones inician un proceso ascendente hasta alcanzar en 2003 un nivel similar al de los bancos comerciales. Al mismo tiempo los de estos últimos muestran una clara tendencia descendente a partir de 1997. Para 2004, los gastos laborales y de oficinas de los hipotecarios superan los de los bancos

14 Los gastos laborales corresponden a los de personal y honorarios y los gastos de oficinas son los vinculados a arrendamientos, contribuciones y afiliaciones, mantenimiento y reparaciones, adecuación de oficinas, depreciaciones, amortizaciones, costo de ventas bienes realizables y gastos diversos.

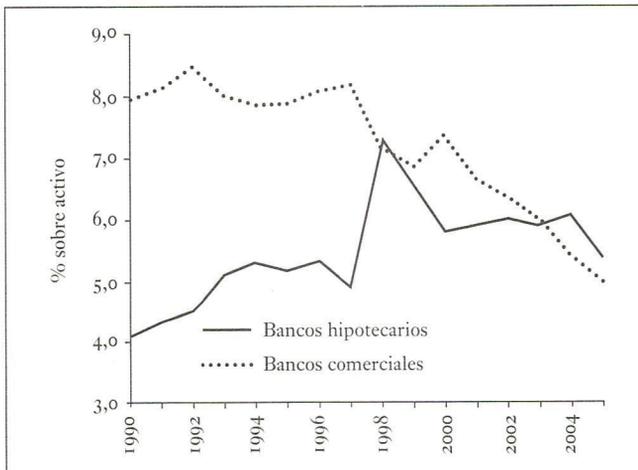
comerciales por primera vez en quince años, tendencia que permanece hasta junio de 2005, cuando dicho gasto supera en 0.4 puntos porcentuales el de los bancos comerciales (gráfica V A-42).

GRÁFICA V A-41
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
GASTOS LABORALES Y DE OFICINAS
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-42
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
GASTOS LABORALES Y DE OFICINAS/ACTIVO
1990-JUNIO DE 2005



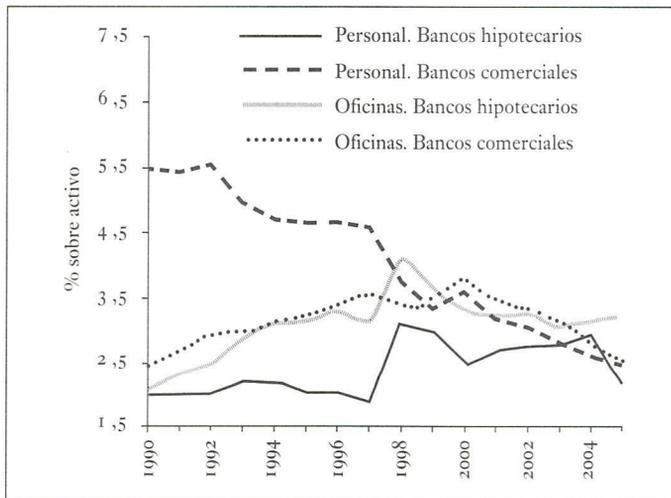
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

Al discriminar los gastos entre laborales y los vinculados a oficinas se observa que en el caso de los bancos comerciales se da un proceso de sustitución acelerada entre mano de obra y tecnología, al tiempo que en los hipotecarios el crecimiento se da en ambas variables de manera simultánea (gráfica V A-43). Este último comportamiento probablemente responde a que los hipotecarios no sólo duplicaron su tamaño en términos reales entre 1990 y 2005, mientras que los comerciales lo aumentaron en solo un 68%, como se vio anteriormente; sino a que además diversificaron su portafolio.

En términos de número de empleos cabe destacar que, mientras los bancos comerciales redujeron el personal empleado de forma constante a partir de 1997 y hasta junio de 2005 (en 41%), en los hipotecarios, excluyendo 1998, año de la fusión de Concasa y Bancafé, las variaciones fueron menos acentuadas entre 1995 y 2005 (gráfica V A-44).

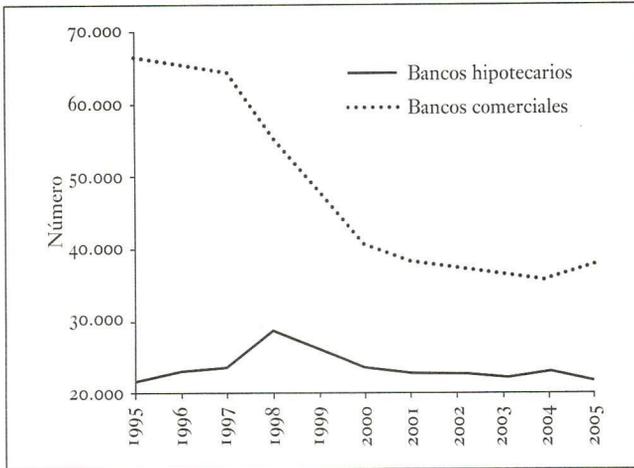
Ahora bien, al evaluar la productividad de los empleados en términos del valor de los activos que manejan, se observa que a pesar de que la banca hipotecaria fue más eficiente hasta 2000, a partir de ese año resultan más productivos y de manera creciente los bancos comerciales (gráfica V A-45).

GRÁFICA V A-43
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
GASTOS LABORALES + OFICINAS/ACTIVO
1990-JUNIO DE 2005



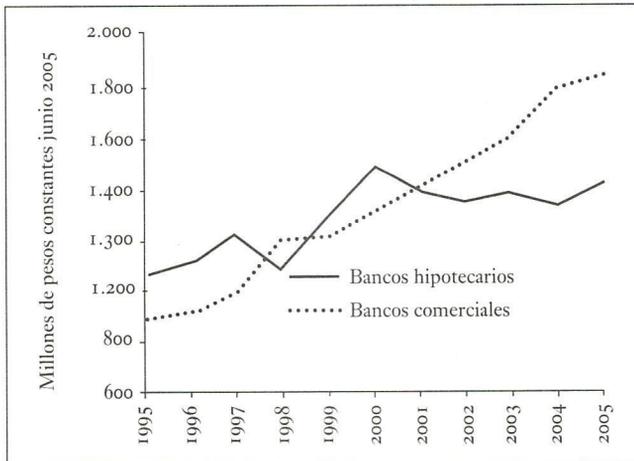
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-44
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 NÚMERO DE EMPLEADOS
 1995-JUNIO DE 2005



Fuente: Asobancaria e ICAV.

GRÁFICA V A-45
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 ACTIVO CONSTANTE/EMPLEADO
 1995-JUNIO DE 2005

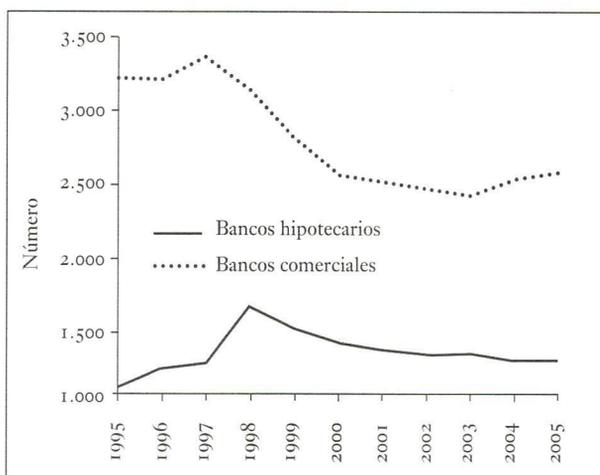


Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera, Asobancaria e ICAV. Cálculos ICAV.

Por su parte, en junio de 2005 el número de oficinas de los bancos comerciales y los hipotecarios se redujo en un 18% y un 22% respectivamente, en relación con el que tenían en 1998, aunque se presenta un ligero incremento en los bancos comerciales (gráfica V A-46).

Es así como, el valor promedio de los activos por oficina se incrementa en ambos tipos de entidades, pero proporcionalmente más en los bancos comerciales (gráfica V A-47).

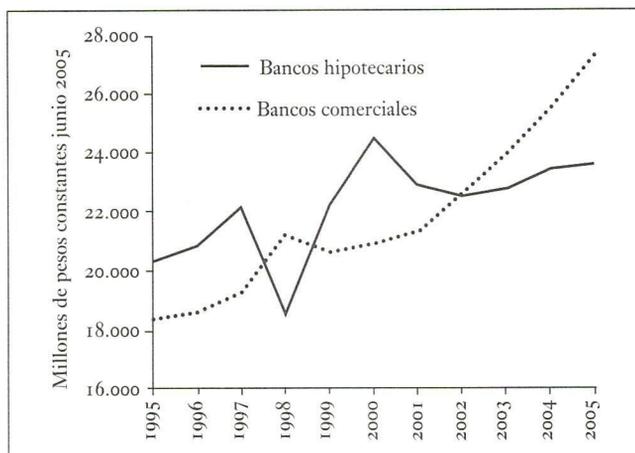
GRÁFICA V A-46
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
NÚMERO DE OFICINAS
1995-JUNIO DE 2005



Fuente: Asobancaria e ICAV.

Estas tendencias permiten inferir que los bancos comerciales trabajaban en el pasado con estructuras más costosas que los hipotecarios, pero que progresivamente han ido ganando eficiencia en términos de los activos que se manejan por número de empleados y por oficina. En contraste, los bancos hipotecarios no sólo han incrementado su gasto por cuenta de las dificultades inherentes a la recuperación de cartera, producto de la crisis, sino que en la medida en que han ido incursionando en los negocios de los bancos comerciales, han tenido que adaptarse a esas estructuras administrativas, las cuales resultan más onerosas que las que tenían cuando se dedicaban exclusivamente al otorgamiento de crédito hipotecario.

GRÁFICA V A-47
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 ACTIVO CONSTANTE/OFICINA
 1995-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera, Asobancaria e ICAV. Cálculos ICAV.

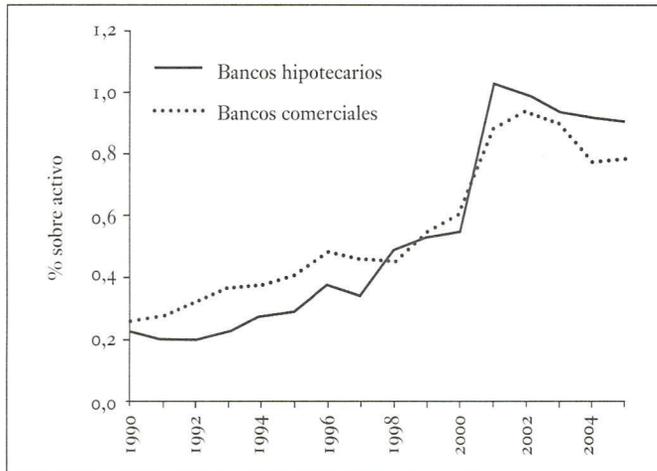
Es claro que la reducción de la inflación modifica la estructura de ingresos y gastos de las entidades financieras. Tasas nominales de interés más bajas reducen los ingresos de las entidades financieras, y si esa reducción no se transfiere a los ahorradores, su margen financiero se afecta. Pero, aun si se logra transferir ese menor ingreso, los gastos administrativos, en particular los de personal y servicios públicos, en cualquier caso aumentan con la inflación y su incremento en términos reales depende de la base utilizada para su cálculo: el incremento pasado o proyectado del índice de precios. El impacto sobre los gastos puede ser mayor o menor, pero de cualquier forma es negativo. En otros términos, en periodos de reducción de la inflación, las entidades financieras deben ganar en eficiencia aumentando el volumen de sus operaciones o reduciendo costos simplemente para mantener sus márgenes. En este sentido, el esfuerzo en materia de reducción de gastos de la banca hipotecaria fue mayor que el de la comercial, en la medida en que los activos de la primera se contrajeron, al tiempo que los de la segunda aumentaron.

E. IMPUESTOS Y SEGUROS

Otros gastos que en la actualidad se pueden asociar con el riesgo de las entidades financieras son los seguros e impuestos. Estos rubros como proporción del activo pasaron de ser ligeramente superiores al 0.2%, tanto en bancos comerciales

como en los hipotecarios en 1990, a ser el 0.8% y el 0.9%, respectivamente, en 2005. Este aumento se explica principalmente por el gasto correspondiente al seguro de depósitos que se incrementó a raíz de la crisis sectorial y al gravamen a los movimientos financieros, que se convirtió por esa misma época en un mecanismo eficiente, aunque inconveniente, de financiar el gasto público (gráfica V A-48).

GRÁFICA V A-48
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
SEGUROS E IMPUESTOS/ACTIVO
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

V. RESULTADOS DE LA OPERACIÓN FINANCIERA

A. MARGEN FINANCIERO INCLUYENDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS

Individualizar los resultados por tipo de operación realizada por los establecimientos de crédito resulta complejo, en la medida en que con la contabilidad disponible no se tiene información por producto. En particular, los gastos operativos y las provisiones incorporados en los estados de resultados publicados por la Superintendencia Financiera, no están asociados a carteras específicas, a la vez que los pasivos tampoco se manejan de manera independiente y están esencialmente soportados en captaciones de corto plazo.

Por este motivo, el análisis que se realiza a continuación por tipo de cartera sólo incluye el costo de oportunidad derivado de los activos improductivos, el cual es plenamente identificable. Esto significa que quedan excluidos los gastos operativos y las provisiones.

En consecuencia, el margen financiero para efectos de este análisis se define como los ingresos promedio recibidos sobre la cartera y sobre las inversiones, una vez deducidos los pagos por concepto de intereses sobre los pasivos para con el público¹⁵, incluyendo el costo de oportunidad de los activos improductivos. A este respecto cabe destacar que los resultados de la banca hipotecaria no son de ninguna manera independientes de los de la banca comercial, en la medida en que con la liberación del mercado financiero se eliminó el manejo monopólico de operaciones activas y pasivas propio de cada tipo de establecimiento bancario, a la vez que se dejó el riesgo de mercado en cabeza del titular de la cartera.

El margen financiero de la banca hipotecaria, así definido, crece entre 1990 y 1996 y cae hasta 1999, para empezar a recuperarse a partir de 2003, hasta alcanzar el 7.7% a junio de 2005. Vale decir, 2 puntos porcentuales por encima del que tenía a comienzos de la década de los noventa. En contraste, el margen financiero de los bancos comerciales cae entre 1996 y 1999 y luego inicia una tendencia ascendente hasta ubicarse, en junio de 2005, en el 9%, 2.7 puntos porcentuales por debajo del que tenían en 1990, pero superior en 1.3 puntos porcentuales al de la banca hipotecaria.

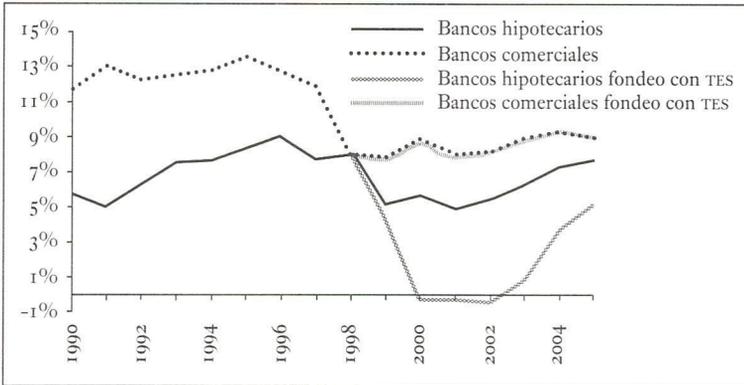
Ahora bien, si el fondeo de la cartera de vivienda colocada a largo plazo se realiza con recursos de un plazo similar, con el fin de hacer la estimación sin riesgo de mercado como se explicará más adelante, el margen de los bancos comerciales no se afecta, en tanto que el de hipotecarios cae en cerca de 3.5 puntos porcentuales en 2004, diferencia que disminuye a 2.5 puntos porcentuales en 2005 (gráfica V A-49).

Respecto al margen financiero de los bancos comerciales en las operaciones de crédito comercial, se observa que éste ha sido siempre más elevado que el de los hipotecarios, aunque a partir de 2003 las diferencias tienden a desaparecer (gráfica V A-50).

Por su parte, el margen financiero de los bancos comerciales en el otorgamiento de crédito de consumo, hasta 2003 superó el de los hipotecarios. Sin embargo, en este caso, a semejanza de lo ocurrido con la cartera comercial, para 2005 se igualan (gráfica V A-51).

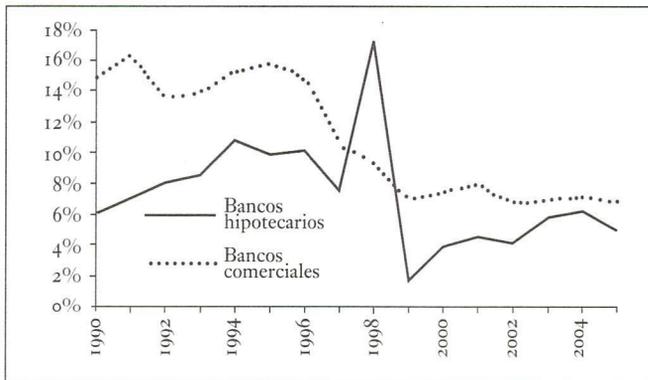
15 El costo del pasivo corresponde a los egresos ocasionados por cuentas y depósitos de ahorro, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones.

GRÁFICA V A-49
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 CARTERA TOTAL E INVERSIONES
 MARGEN FINANCIERO DESCONTANDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD
 DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS
 1990-JUNIO DE 2005



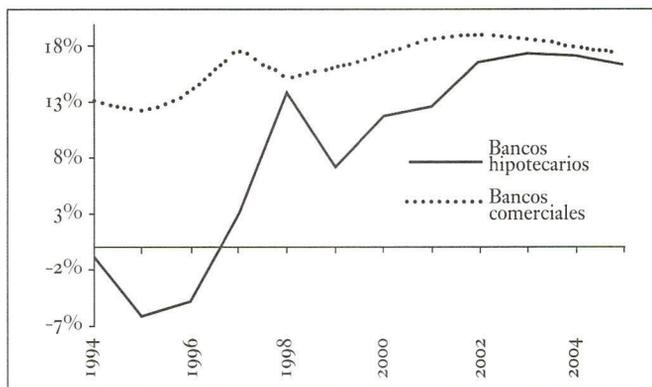
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-50
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 CARTERA COMERCIAL
 MARGEN FINANCIERO DESCONTANDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD
 DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-51
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 CARTERA DE CONSUMO
 MARGEN FINANCIERO DESCONTANDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD
 DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS
 1994-JUNIO DE 2005



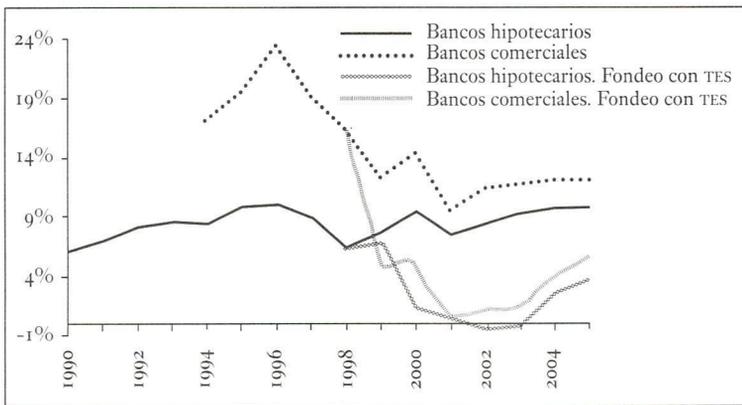
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

El margen financiero de la cartera de vivienda de los bancos comerciales, en particular en el periodo previo a la crisis, superó con creces el de los hipotecarios. A partir de 1999 esa diferencia se reduce, aunque a junio de 2005 todavía es de 2.2 puntos porcentuales. Estos resultados se obtienen sobre la base de que el costo del pasivo es el promedio de captación de cada tipo de entidad crediticia. Este, como se anotó anteriormente, está esencialmente integrado por pasivos de corto plazo. Ahora bien, como quiera que la cartera de vivienda está colocada a 15 años, lo ideal y sano sería titularizarla, contratar el FRECH o financiarla con pasivos emitidos al mismo término para evitar el riesgo de mercado y descalabros de las características del ocurrido en 1998. En el pasado, antes de adoptar la política de liberación financiera y hasta 1993, la existencia del FAVI suplió ese problema. En consecuencia, para efectos de estimar el margen sin riesgo de mercado, se incluye como costo financiero del fondeo, el de los TES a partir de 1998. En ese caso la rentabilidad financiera del crédito de vivienda es de sólo un 2.5% en la banca hipotecaria y de un 4% en la banca comercial en 2004. Sin embargo, en 2005, dada la pronunciada caída en la tasa de colocación de los TES, ésta se incrementa al 3.7% y al 5.5%, respectivamente (gráfica V A-52).

El margen de las inversiones, que ha tendido a subir a lo largo de la última década, es ligeramente más elevado en los bancos comerciales que en los hipotecarios (gráfica V A-53). En el caso de este rubro, si bien la mayoría de los títulos que se transan en el mercado tienen garantía del Gobierno Nacional, el riesgo de

mercado, aunque difiere del crediticio, puede llegar a ser elevado, en virtud de la enorme exposición que tiene el sector financiero en ese tipo de papeles, que como se anotó, en la totalidad de los bancos alcanza el 34% de los activos para el total de inversiones y el 23% para las realizadas en títulos del Gobierno.

GRÁFICA V A-52
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 CARTERA DE VIVIENDA
 MARGEN FINANCIERO DESCONTANDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD
 DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS
 1990-JUNIO DE 2005



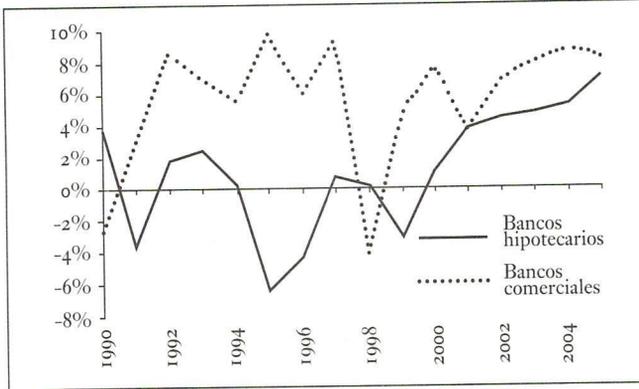
Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

Dada la normatividad vigente, los movimientos en las tasas de interés de las inversiones de portafolio deben reflejarse sobre valorizaciones o depreciaciones de los mismos. Por ende, un aumento en las tasas de interés de estos títulos puede llegar a tener efectos devastadores sobre los estados financieros de estas entidades, así como su reducción genera enormes utilidades.

En las gráficas V A-53 y V A-54 se presentan las utilidades financieras generadas en 2004 y 2005 según su origen. Como se puede observar el margen generado por las inversiones es tan importante como el generado por la cartera de las entidades.

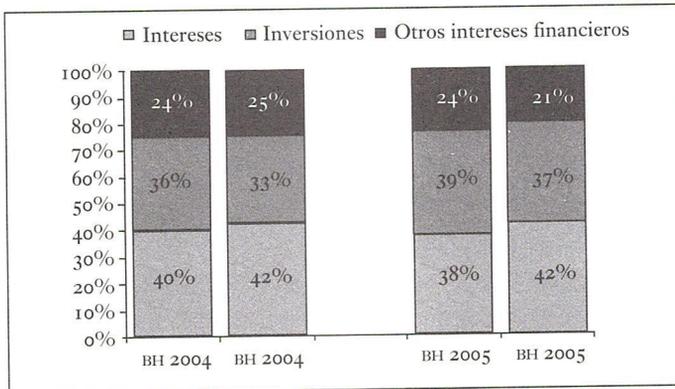
El margen de las entidades financieras por tipo de operación se presenta en las gráficas V A-55 y V A-56 e incluye el caso hipotético de que la totalidad de la cartera de vivienda se financie con cargo a captaciones a largo plazo.

GRÁFICA V A-53
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 INVERSIONES
 MARGEN FINANCIERO DESCONTANDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD
 DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAP.

GRÁFICA V A-54
 BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
 COMPOSICIÓN DEL MARGEN FINANCIERO SEGÚN ORIGEN
 2004-2005

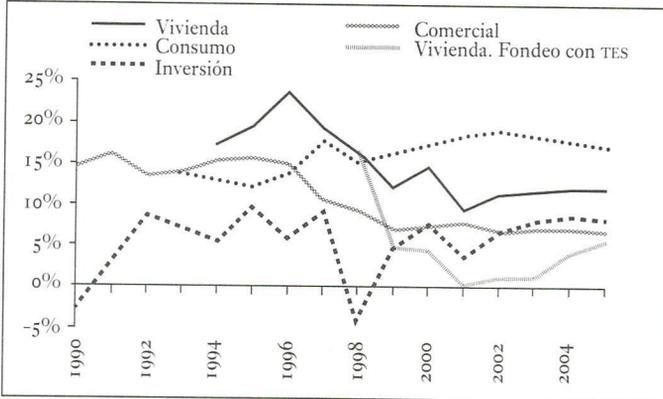


Intereses corresponde a ingresos de cartera descontando el costo de captación.
 Para inversiones se toman los ingresos netos por valoración y venta.
 Otros intereses: servicios financieros, venta cartera, ingresos netos divisas, derivados, entre otros.

BC: Bancos comerciales, BH: Bancos hipotecarios.

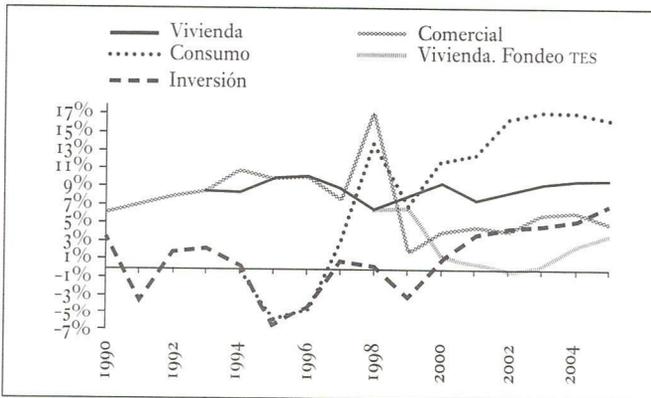
Fuente: Informes gerenciales, Superintendencia Financiera.

GRÁFICA V A-55
 BANCOS COMERCIALES
 CARTERA E INVERSIONES
 MARGEN FINANCIERO DESCONTANDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD
 DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

GRÁFICA V A-56
 BANCOS HIPOTECARIOS
 CARTERA E INVERSIONES
 MARGEN FINANCIERO DESCONTANDO EL COSTO DE OPORTUNIDAD
 DE LOS ACTIVOS IMPRODUCTIVOS
 1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

De ahí se concluye que para ambos tipos de instituciones en términos financieros la cartera más rentable es la de consumo; en segundo lugar, la de vivienda

fondeada con recursos de corto plazo; en tercer lugar están las inversiones; en cuarto, la cartera comercial y, por último, la hipotecaria fondeada con recursos de largo plazo, así su rentabilidad se hubiese recuperado en 2004 y 2005 frente a los años precedentes. La rentabilidad de esta última operación es reducida, inclusive si no se tienen en cuenta los costos operacionales. Ahora bien, existe un problema al tratar de asignar los gastos operativos a cada tipo de crédito, en la medida en que contablemente no es posible discriminarlos y utilizar gastos promedios para efectos de determinar su rentabilidad no es lo más técnico, ni refleja la realidad, en razón de que éstos, como se anotó, están en función del riesgo de cada operación.

Aun así, cabe destacar que, del análisis realizado hasta aquí, es evidente que en el pasado el gasto operativo vinculado a la cartera comercial y de consumo y demás actividades de los bancos comerciales, superaba con creces el de las hipotecarias (como se vio en la gráfica V A-27). Sin embargo, con posterioridad a la crisis financiera la enorme carga operativa que significó el cobro judicial de un volumen sin precedentes de cartera vencida de vivienda modificó la situación, haciendo más oneroso el manejo de esta cartera.

Es evidente además que la cartera que se viene desembolsando en los dos últimos años muestra menores índices de siniestralidad que la del periodo de crisis. Sin embargo, ello no permite inferir que en el futuro cercano el costo de su recuperación se reduzca de manera sustancial, esto en razón de que el peso de la crisis todavía está latente, al igual que la incertidumbre jurídica vinculada al cobro de la cartera.

Aun así, las gráficas V A-55 y V A-56 evidencian que un punto de referencia básico para asignar el portafolio de activos de la banca comercial e hipotecaria es la rentabilidad de las inversiones, las cuales no tienen riesgo crediticio y presentan menor riesgo de mercado. Esta rentabilidad, en el caso de la banca hipotecaria, supera en 3.3 puntos porcentuales la de la cartera de vivienda si ésta se fondea con recursos de largo plazo y es inferior en 2.8 puntos porcentuales si se fondea con recursos de corto plazo, en cuyo caso el riesgo que asume la entidad financiera es significativo. Sólo si la cartera de vivienda se fondea con recursos de corto plazo compite financieramente con la cartera comercial y las inversiones.

Es evidente que esa diferencia tiene sus orígenes en la prima que cobra el mercado por la inestabilidad macroeconómica que afecta al país. Si hubiese un claro compromiso estatal de mantener la disciplina fiscal, no debería existir, a nivel del Gobierno ni de las entidades financieras, ningún temor respecto del problema que significa el riesgo de mercado en sus diversas formas, temor que no existe en países industrializados con mercados financieros profundos y amplia participación en los mismos del crédito de vivienda. La dificultad surge cuando

no se tiene confianza en que se preservará el equilibrio macroeconómico, como claramente ocurre en Colombia, y se busca diversificar dicho riesgo mediante su traslado a los usuarios y emisores de crédito. La consecuencia obvia de esta política es un mayor costo para los deudores hipotecarios, menor tamaño de mercado y mayor aversión al riesgo por parte de las entidades crediticias, en particular si éstas tienen opciones de inversión menos riesgosas y más rentables que el otorgamiento de crédito de vivienda.

B. RENTABILIDAD DEL ESTABLECIMIENTO DE CRÉDITO ASOCIADA A LA OPERACIÓN CREDITICIA ANTES DE IMPUESTOS

Por cuenta de los problemas inherentes a la información relacionada con la discriminación de los gastos a nivel de cada operación crediticia, se estimó de manera agregada la rentabilidad de los bancos hipotecarios y comerciales¹⁶. De ahí se concluye que la rentabilidad de los establecimientos de crédito, sin incluir el riesgo de mercado, presenta un ciclo descendente a lo largo de la segunda mitad de la década de los noventa, hasta alcanzar un mínimo negativo en 1999 (cerca del 4% para bancos comerciales y del 5.6% para los hipotecarios), para comenzar a recuperarse a partir de entonces, siendo más lenta esta recuperación en el caso de la banca hipotecaria, donde dicha rentabilidad se aproxima al 0.4% en 2005 y resulta inferior en 2.6 puntos porcentuales a la de los bancos comerciales y en 1 punto porcentual a la que esta misma banca tenía en 1990. En el caso de los bancos comerciales, el margen se ubica en el 3% y es similar al que tenían en 1990 (gráfica v A-57).

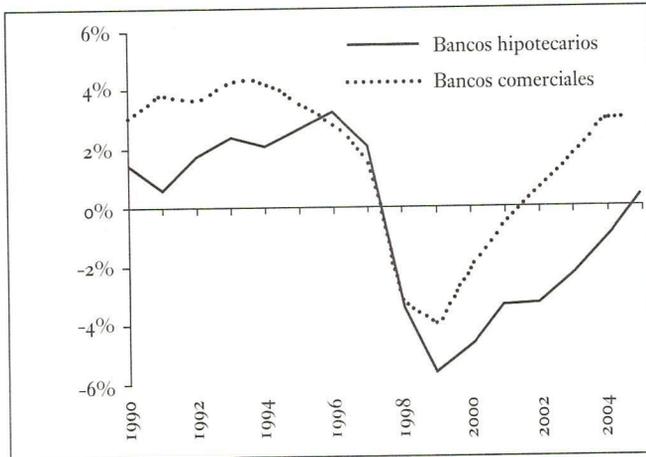
Cabe destacar que en un borrador de estudio realizado por el CEDE¹⁷, con base en una metodología diferente de cálculo de rentabilidad del sector financiero, se concluye que ésta desaparecería si se eliminaran las exenciones tributarias de que goza el sector, y que esto es particularmente cierto para el caso de la banca hipotecaria.

Medida en esta forma, la crisis hipotecaria, en términos de mayor riesgo crediticio y de provisiones, no parece totalmente superada y se refleja en una rentabilidad en la banca hipotecaria inferior, como se mencionó anteriormente, a la de los bancos comerciales.

16 El margen corresponde a: Ingreso del activo (tasa recibida por cartera e inversiones), menos el costo de fondeo (tasa de interés pagada a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones), menos el costo de oportunidad de los activos improductivos, menos gastos como porcentaje del activo total (gastos totales sin incluir cambios, provisiones y no operacionales), menos pérdidas (gastos de provisiones y no operacionales netos sobre activo total).

17 JUAN CARLOS ECHEVERRY, CHRISTIAN JARAMILLO et ál. *Esquemas impositivos en el sector financiero, con énfasis en el sector hipotecario*, Bogotá, CEDE, Universidad de los Andes, 2005.

GRÁFICA V A-57
BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIOS
MARGEN/ACTIVOS
1990-JUNIO DE 2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera. Cálculos IC.AV.

Uno de los mayores interrogantes que enfrentan hacia adelante las entidades crediticias que manejan cartera de vivienda es el relacionado con su estructura operativa, la cual, a su vez, depende de la composición de sus activos y pasivos. Ciertamente la captación de recursos de largo plazo, al ser más estable que la de corto plazo, debería permitir reducir la red de oficinas que captan al menudeo y con ello parte de los costos operativos. Pero también es cierto que el costo financiero de los recursos de largo plazo supera ampliamente el de los de corto plazo, como ya se mencionó.

De ahí que la respuesta a este interrogante esté obviamente en función, no sólo de las perspectivas que se tengan de la actividad constructora y del financiamiento de los posibles compradores de vivienda, sino del tamaño y riesgo del mercado aceptable para los establecimientos de crédito y del portafolio de inversiones alternativas que se puedan realizar (crédito de consumo, comercial e inversiones).

De hecho, en un ambiente de caída de la inflación y mayor competencia en el mercado, el control de los gastos administrativos y de operación adquiere particular relevancia. En este contexto, la cobertura de unos gastos fijos como los de infraestructura física y tecnológica, y particularmente los de nómina, se logra con el aumento del número de operaciones. Esa evolución se facilita cuando la actividad económica es pujante y dinámica, como en los inicios de la década del noventa, pero se dificulta en el contexto de una economía en recesión,

en particular en el caso específico de la cartera de vivienda la cual, en lugar de crecer, cayó. De ahí que no deba sorprender la fusión de entidades que se viene produciendo en razón a que ello permite ampliar la escala de las transacciones financieras y diluir riesgos. Lo preocupante de esta situación es que la nueva estructura induce la reducción de la importancia del crédito de vivienda dentro del portafolio de operaciones.

Por lo pronto es evidente que la banca hipotecaria se movió hacia una estructura más diversificada de la operación crediticia, de suerte que progresivamente se asemeja cada vez más a la banca comercial. Este proceso, que se inició con la liberación financiera de principios de la década de los noventa y se acentuó con la crisis, culminó con la fusión o transformación de las distintas entidades involucradas en el otorgamiento de crédito hipotecario de vivienda en bancos comerciales.

Es así como al iniciarse la segunda mitad de la década de los noventa, operaban en el país 10 CAV. Con los cambios en la política del sector financiero, en el entorno y por cuenta de la crisis que afectó al país y su desarrollo, y en particular de la expedición de la Ley 546 de 1999, que eliminó la figura jurídica de la Corporación de Ahorro y Vivienda como establecimiento de crédito y extendió un plazo de tres años para su conversión en bancos, en la actualidad todas estas entidades se convirtieron en bancos. Adicionalmente, la diversificación de las operaciones se está traduciendo en un acelerado proceso de fusiones. En efecto, la Corporación de Ahorro y Vivienda Colpatria absorbió Corpavi y luego al Banco Colpatria, y se transformó posteriormente en banco. Granahorrar fue oficializada en 1998 y el BCH, liquidado en el año 2000, le cedió parte de sus activos productivos; luego se transformó en banco, y finalmente en noviembre de 2005 fue vendido al BBVA. Concasa se fusionó con Bancafé y esta entidad se transformó en Granbanco para solucionar el problema de los pasivos laborales. Ahorramás, por su parte, se fusionó con Las Villas, que a su vez se transformó en banco. Colmena, después de convertirse en banco, se fusionó en junio de 2005 con el Banco Caja Social, para dar paso a la nueva entidad BCSC. Davivienda se convirtió en banco en 1998, y en 2006 se fusionó con el Banco Superior; y Bancolombia se fusionó con Conavi y Corfinsura en 2005.

El producto de estas transformaciones es el siguiente:

Conavi con Bancolombia y Corfinsura: la cartera de vivienda, que representaba el 55% de la total de Conavi en 2004, pasó a participar en el 11% de la nueva entidad consolidada en 2005.

Colmena y el Banco Caja Social: la cartera de vivienda, de representar el 64% de la cartera total de Colmena, con la fusión representa en 2005 el 28%.

Davivienda y Bansuperior: en este caso la relación pasa del 40% en 2004 al 25% en 2005.

Granahorrar y BBVA: la cartera de vivienda, de representar el 56% de la total de Granahorrar, pasa a representar el 20% de la del BBVA.

En el Cuadro V A-3 se presenta la participación de la cartera de vivienda en la total de cada entidad financiera antes de la crisis y después de las fusiones.

CUADRO V A-3
CARTERA DE VIVIENDA ANTES Y DESPUÉS DE LAS FUSIONES

	1996	1998	2000	2002	2004	2005
AV Villas-Ahorramas	72%	74%	77%	81%	57%	44%
Bancafé-Concasa	81%	39%	44%	30%	11%	10%
Colpatria-Corpavi	79%	59%	57%	50%	29%	22%
Conavi-Bancolombia	81%	79%	79%	82%	55%	11%
Colmena-BCSC	80%	85%	92%	94%	64%	28%
Davivienda	83%	81%	78%	69%	40%	31%
% Cartera hipotecaria con fusión Banco Superior						25%
Granahorrar-BCH	80%	84%	86%	89%	56%	52%
% Cartera hipotecaria con fusión BBVA						20%

Fuente: Superintendencia Financiera e ICAV.

VI. CONCLUSIONES

Las antiguas CAV superaron con éxito la crisis financiera de finales de los años noventa al no haber desaparecido del mercado como ha ocurrido con frecuencia en otros países del mundo que han padecido situaciones similares a las de Colombia. Su recuperación, para minimizar los riesgos de crédito y de mercado, ha estado acompañada del cambio en la estructura de sus activos y pasivos y de las fuentes de ingresos y gastos, en medio de un proceso de reducción en el volumen de sus operaciones hipotecarias. La diversificación del portafolio de la banca hipotecaria se ha hecho a costa de disminuir la participación del crédito de vivienda en los activos de las entidades y del aumento de las inversiones y de otro tipo de carteras.

Esta recomposición de la estructura financiera no es independiente de lo ocurrido en la banca comercial. Ambos tipos de entidades perdieron los privilegios que significaba, en el pasado, la política de banca especializada. Con la apertura del mercado también ambos tipos de entidades iniciaron operaciones en segmentos que antes les estaban vetados. La profundización de ese proceso en el caso de la banca comercial se vio truncado por la crisis del sector hipotecario; en contraste, en el caso de la banca hipotecaria se convirtió en un imperativo de supervivencia.

Por cuenta de estos desarrollos, el negocio de las antiguas corporaciones de ahorro y vivienda cambió de manera radical. Es así como estas entidades, para 2005, no sólo habían disminuido la exposición al riesgo de la cartera de vivienda diversificando su portafolio, sino que también acudieron al mercado de capitales para fondear una porción creciente de su cartera.

La diversificación del portafolio de inversiones de la banca hipotecaria, unida a los tropiezos que estas entidades enfrentaron por cuenta del cobro de la cartera vencida de vivienda, más notorio y prolongado que el incurrido por cuenta de los otros tipos de cartera, les implicó gastos operacionales más onerosos, de suerte que de trabajar con gastos administrativos inferiores a los de los bancos comerciales pasaron a superarlos, al tiempo que estos últimos los redujeron para aumentar su competitividad.

Como banca especializada, la rentabilidad de la operación crediticia de vivienda en el pasado estuvo en gran medida soportada por la existencia del FAVI, el reducido nivel de gastos de operación, la ausencia de competencia del Gobierno por recursos financieros y un riesgo crediticio razonable. En esas condiciones las CAV lograron ganancias elevadas que les permitieron crecer en la primera mitad de la década de los noventa. Sin embargo, con la crisis y la puesta en evidencia del enorme riesgo de mercado y crediticio, la competitividad de la operación se redujo al punto de tornarse negativa hasta 2004.

En el caso de los bancos comerciales los efectos de la crisis y de su recuperación fueron menos penosos, así estas entidades también se hubiesen visto abocadas a reducir de manera drástica sus gastos y a actualizarse tecnológicamente para poder competir. Estos bancos, que manejaban esencialmente carteras de corto plazo y operaban con estructuras más costosas que los especializados, redujeron sus gastos laborales y de oficinas de manera sustancial, al punto que a junio de 2005 eran 0.4 puntos porcentuales inferiores a los de la banca hipotecaria y se ubicaban en un 5% sobre los activos.

Otro elemento a destacar, que no es exclusivo de la banca hipotecaria, es que a lo largo de los últimos años surgen dos tipos de gastos inexistentes a comienzos de la década de los noventa: impuestos (0.4% del activo) y seguros (0.4% del activo), que absorben casi un punto del margen sobre activos de los dos tipos de instituciones. Estos gastos tienen orígenes en la crisis fiscal y financiera: el primero, proviene de la introducción del gravamen a las operaciones financieras; el segundo, del seguro de depósitos, que se aumentó previendo descalabros futuros en el sector. Estos elementos claramente evidencian mayores riesgos y costos de la operación crediticia frente al pasado.

Como resultado de lo anterior, la rentabilidad de ambos tipos de entidades, después de haber atravesado por un periodo de pérdidas de consideración,

se viene recuperando hasta alcanzar en junio de 2005, en el caso de la banca hipotecaria, niveles inferiores en 2.6 puntos porcentuales a la de los bancos comerciales y cercanos al 0.4%. En el caso de estos últimos, la rentabilidad obtenida en 2005 es similar a la de 1990.

Un problema que enfrenta la banca hipotecaria, que no estuvo presente en el pasado cuando se crearon las CAV, es la filtración del costo del riesgo país que surge como resultado del cambio en la estructura de fondeo para reducir el riesgo de transformación de plazos, lo que le quita competitividad a la cartera de vivienda frente a las otras inversiones elegibles del sistema financiero. La reducción del costo del riesgo país, como ocurrió en el pasado cuando existía el FAVI, y como viene ocurriendo a partir de los últimos meses de 2005, abre el espacio para comparar la rentabilidad de la operación crediticia hipotecaria, inclusive con todos los riesgos inherentes a la recuperación de la cartera, con la de las otras operaciones que realizan los establecimientos de crédito. Sin embargo, con ese riesgo, adicionado a que en términos relativos la rentabilidad de la colocación de cartera de vivienda se asemejaba hasta 2004 a la de los TES del Gobierno, con garantía de la Nación, los resultados no eran de ninguna manera estimulantes.

En 2005 se presentó un cambio radical de la situación, en la medida en que el *spread* de los títulos de largo plazo frente a los de corto se redujo de manera sustancial, abriéndole espacio no solo a la recuperación de la rentabilidad de la cartera de vivienda, sino también a la reducción de la tasa de interés de los créditos, como se verá en el capítulo siguiente. Es importante que esa tendencia se mantenga; de lo contrario, la actividad constructora propiamente dicha quedará en función de fuentes alternas de recursos —en especial ahorro propio— a las que sólo puede acceder un número reducido de compradores potenciales. Al ser limitadas esas fuentes, más temprano que tarde se afectará la actividad constructora, lo cual sin duda incidirá sobre el crecimiento y la generación de empleo de la economía en su conjunto.

Esta evolución ha estado acompañada del replanteamiento de la estructura jurídica de las entidades financieras, proceso en el cual las fusiones presentadas juegan un papel destacado. La recomposición de la estructura de los activos y pasivos de las antiguas CAV y el proceso de fusiones mencionado, que se dio en especial a lo largo de 2005, tuvo un fuerte impacto sobre los estados de resultados de la banca hipotecaria, los cuales hacia mediados de 2005 se asemejaban a los de los bancos comerciales. La única diferencia notoria entre estos dos tipos de establecimientos bancarios era que las antiguas CAV todavía conservaban dentro de sus activos una proporción significativa, aunque decreciente, de cartera de vivienda. Con las fusiones ésta se redujo como proporción del activo en todos los establecimientos de crédito.

CAPÍTULO QUINTO

Oferta de crédito hipotecario

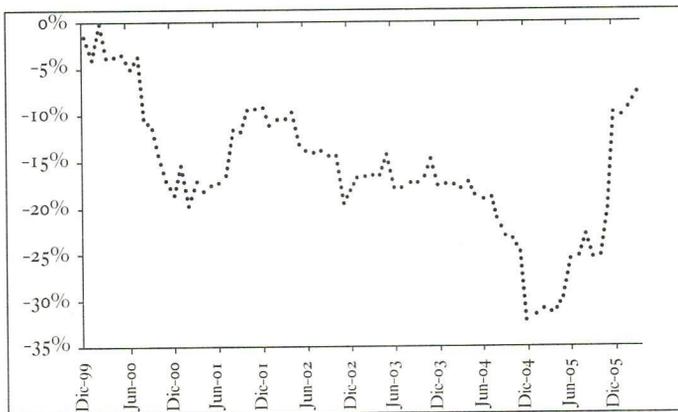
PARTE B

*Rentabilidad de la operación crediticia
hipotecaria VIS y No VIS*

El propósito de este capítulo es estimar los resultados de la operación financiera hipotecaria desagregada en sus principales componentes, lo que permite no sólo entender lo ocurrido en esta materia en el pasado, sino también avizorar el futuro.

Del análisis realizado en la parte A de este capítulo, resulta evidente que, por lo menos hasta 2004, la cartera hipotecaria competía en desventaja frente al resto de operaciones realizadas tanto por los bancos comerciales como por los mismos hipotecarios. De allí se deduce también que, si bien persisten los problemas vinculados con el cobro de la cartera hipotecaria entregada en los años de la crisis, aquella desembolsada con posterioridad a 2002 tiende a siniestralizarse menos y que, a diferencia del pasado, la nueva cartera *vis* presenta mayores índices de morosidad que la *No vis*. Asimismo, se puso en evidencia que en 2005 cayeron tanto los costos financieros como los operativos de captación de la banca hipotecaria, y de ahí el cambio radical en los márgenes obtenidos en la operación de financiación de vivienda. Esta nueva realidad se materializa en dos hechos del mayor interés. Uno, la disminución en el ritmo de la caída de la cartera hipotecaria frente a lo ocurrido en los siete años inmediatamente anteriores (gráfica V B-1); dos, la tasa de interés sobre los créditos hipotecarios no sólo se despegó del tope fijado por el Banco de la República, sino que para los inicios de 2006 ya era inferior en 5 puntos porcentuales en el caso de la cartera *No vis*¹ y en 2 puntos en el caso de la *vis*.

GRÁFICA V B-1
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
CARTERA DE VIVIENDA¹
CRECIMIENTO ANUAL REAL DEL SALDO DE CAPITAL.
1990-MARZO DE 2006



¹ Cartera en balances.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos ICAV.

¹ Hasta julio de 2006 el tope para *No vis* fue del 13,92%. El tope de *vis* se mantiene en el 11%.

En el ejercicio que se realiza a continuación, se evaluará cada una de las alternativas disponibles para la entidad crediticia, con el fin de determinar las condiciones bajo las cuales es rentable otorgar crédito para la adquisición de vivienda, identificando las principales variables que inciden sobre la rentabilidad promedio de la cartera hipotecaria en el periodo 2002-2004 y en el correspondiente a 2005.

En el cálculo de las variables relacionadas con la rentabilidad resulta particularmente compleja la profunda transformación por la que atravesó la banca hipotecaria, la cual pasó de estar especializada en operaciones hipotecarias a realizar las mismas que la banca comercial, habiendo en simultáneo tenido que absorber en medio del proceso las secuelas de la crisis de finales de los noventa. Estos hechos, unidos a que los estados financieros publicados por la Superintendencia Financiera no están asociados a centros de costo o a productos específicos, precisaron del desarrollo de una metodología adecuada que incorporó encuestas realizadas entre las mismas entidades para identificar las variables relevantes. La importancia de efectuar este ejercicio radica en que, así no se disponga de la información apropiada, las decisiones de inversión de las entidades financieras, a semejanza de lo que ocurre con cualquier otro tipo de actividad privada, se adoptan sobre la base de las utilidades específicas que se pueden obtener sobre las mismas. Cuando la banca estaba especializada en el otorgamiento de créditos hipotecarios no existían opciones distintas a las de otorgar ese tipo de crédito; con el esquema de banca múltiple las opciones son diversas, como de hecho se desprende de los resultados obtenidos en el capítulo anterior.

En consecuencia, para efectos del ejercicio que se presenta a continuación, los gastos asociados a la operación crediticia se discriminan entre financieros y no financieros. Los primeros están en función del costo del fondeo de los recursos, a la vez que los segundos recogen el costo operativo de captar, el gasto en seguros e impuestos, la pérdida esperada en el otorgamiento del crédito y los gastos administrativos asociados a su originación y recuperación, así como la rentabilidad del accionista. En todos los casos se calcula el margen financiero –definido como el rendimiento obtenido sobre la cartera menos los costos financieros del fondeo– una vez deducidos los gastos no financieros (cuadro V B-1).

El cálculo de la *remuneración de la cartera* (1 en cuadro V B-1) presenta dificultades de diversa índole. De los estados financieros de las entidades crediticias es posible obtener el ingreso derivado de la colocación de la cartera (incluyendo la improductiva). Sin embargo, en la medida en que esa información recoge el resultado de carteras pactadas a diversas tasas de interés –tanto por la crisis como por las decisiones adoptadas por la Corte Constitucional que le impuso un tope a la tasa de colocación, y más recientemente, por la competencia creciente

por adquirir cartera hipotecaria como consecuencia de la caída en las tasas de interés de largo plazo—, para efectos del ejercicio, inicialmente, se utilizan las tasas de interés máximas autorizadas por el Banco de la República hasta julio de 2006 (11% en el caso de la cartera VIS y 13.92% para la cartera No VIS). En una segunda instancia, se evalúa lo que ocurre con el margen, dada la caída en las tasas de interés a las cuales se está colocando la cartera.

CUADRO V B-I
CARTERA HIPOTECARIA
COMPONENTES DEL MARGEN DE RENTABILIDAD

Tasa cartera	1
Costo pasivo	2
<i>Margen financiero</i>	
Costo de captar	3
Seguros e impuestos	4
Pérdida esperada	5
Gastos administrativos crédito	6
<i>Margen operativo</i>	
Impuestos	7
Exención	8
Rentabilidad del accionista	9
<i>Margen total</i>	

Fuente: ICAV.

El cálculo del *costo financiero del fondeo* (2 en cuadro V B-I) de los recursos utilizados para respaldar los créditos, que en teoría también debería estar exento de problemas, en la medida en que es posible estimarlo con base en el costo efectivamente pagado por la entidad financiera, se complica por cuenta de la diferencia en riesgo y costo que implica financiar la operación con cargo a recursos captados a la vista o financiarla con cargo a recursos captados a largo plazo. Como se mencionó en el segundo capítulo, la Ley 546 de 1999 estableció las bases legales para estimular la desintermediación de la cartera hipotecaria o buscar que su fondeo se realizara con cargo a recursos captados a largo plazo. En consecuencia, dentro de las autorizaciones previstas está la de fondear la cartera con cargo a recursos captados a la vista, asumiendo el riesgo de mercado, o con bonos hipotecarios emitidos a largo plazo o titularizando cartera.

Si la operación se financia con recursos de corto plazo, el costo financiero se calcula con base en los estados financieros de las entidades crediticias, el costo administrativo de esa captación está asociado a la red de oficinas, a la vez que está presente el riesgo asociado a las variaciones en la tasa de interés, siendo

éste el que precisamente indujo la crisis de 1999 con el consecuente quebranto patrimonial de las entidades financieras comprometidas con el otorgamiento de crédito a largo plazo. Si la operación crediticia se financia a largo plazo para reducir dicho riesgo, se obvia también el costo de la red de oficinas, pero es preciso reconocer sobre las captaciones las tasas de interés de largo plazo y asumir el gasto de las comisiones en que incurre la entidad financiera por cuenta de esa captación.

En consecuencia, la entidad enfrenta la disyuntiva de captar recursos a un plazo acorde con los de colocación de la cartera, obviando así el riesgo de mercado y minimizando los costos operativos de captación, a costa de pagar una tasa de interés más elevada, o pagar un costo financiero reducido, captando al menudeo –lo que implica asumir los gastos de la red de oficinas–, asumiendo el riesgo de mercado. Por razones obvias, la diferencia entre esas dos tasas y su variabilidad tiene enormes implicaciones sobre la estrategia a seguir. Si este diferencial es reducido, posiblemente no se justifica asumir los riesgos asociados de captar a plazos diferentes de los que se presta; pero, si sucede lo contrario es posible que se opte por asumir los riesgos correspondientes. Cabe destacar que la diferencia entre las tasas de captación de corto y largo plazo de los bancos hipotecarios en el periodo 2002-2004 se aproximó a los 900 puntos básicos, en tanto que hacia finales de 2005 esta diferencia se había reducido a 500 puntos básicos.

Hechas las anteriores consideraciones, para efecto de los cálculos que se presentan, el *costo financiero del fondeo de corto plazo* se calcula con base en las erogaciones efectivas pagadas por concepto de intereses sobre las cuentas de ahorro, corrientes, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones. Por su parte, el costo de los recursos captados a *largo plazo* se calcula con base en la tasa de interés de colocación de los TES con vencimiento a 7 años, a la cual se le agrega un punto porcentual, estimado del riesgo asociado a la entidad emisora. En este caso es necesario resaltar los inconvenientes de trabajar con datos promedio en periodos afectados por grandes cambios, ya que esta variable ha fluctuado de manera significativa en el periodo analizado, en particular en 2005, como se evidencia en el tercer capítulo. Por esta razón, si bien para efectos del cálculo del periodo 2002-2004 se utiliza un promedio, para el de 2005 se utiliza la tasa de captación registrada en diciembre de ese año.

Un punto particularmente crítico para el ejercicio que se realiza es la cuantificación de los gastos operativos, por la enorme diferencia que implica trabajar con base en datos promedios o datos marginales cuando existen excesos de capacidad instalada. La teoría económica sugiere que la producción de un bien o servicio debe incrementarse hasta el punto en que el ingreso marginal

iguale el costo marginal; cuando el ingreso marginal supera ese costo existe un amplio margen para crecer y diluir los costos fijos, aumentándose de esa manera la rentabilidad de la operación. En el sector financiero, el exceso de capacidad instalada se puede identificar al comparar el patrimonio técnico requerido con el existente. Este último, medido en términos de la relación de solvencia a diciembre de 2005², incluyendo el componente correspondiente al riesgo de mercado, era del 13% frente a un mínimo exigido del 9%. De ahí que de utilizarse ese exceso de patrimonio técnico exclusivamente en el otorgamiento de crédito de vivienda, el saldo de cartera en la banca hipotecaria en lugar de ser de \$6.1 billones (en diciembre de 2005) sería de \$26 billones. Alternativamente, habría podido generarse otro tipo de operaciones crediticias por valor equivalente a \$16.5 billones³. Una situación similar se presenta en los bancos comerciales, los cuales también disponen de un margen adicional equivalente a 4.1 puntos porcentuales de patrimonio técnico sobre la relación de solvencia mínima exigida. Este exceso de patrimonio técnico les habría permitido colocar cartera hipotecaria por \$22 billones o realizar otro tipo de operaciones por \$18.6 billones. Estas circunstancias ponen en evidencia la significativa capacidad de crecimiento que presenta el sistema financiero, que está dada no sólo por la reducción de la cartera hipotecaria sino porque el incremento registrado en las otras inversiones no ha sido suficiente para absorber el exceso de patrimonio de las entidades. En consecuencia, es claro que a futuro la banca puede manejar un mayor número de operaciones con el mismo nivel de gastos fijos, así sea indudable que en el margen aumenten los gastos variables ante un mayor volumen de operaciones.

Hecha esta aclaración, cabe destacar que los gastos operativos⁴ sobre activos de las CAV en 1990 eran cerca de la mitad de los de los bancos comerciales y en ese entonces no existían problemas de capacidad instalada ociosa como ocurre en el periodo 2004-2005. En consecuencia, si bien ese nivel de gastos operativos (4.1%) podría servir de punto de referencia para efectos de estimar la situación presente, es difícil prever que sea adecuado por distintos fenómenos:

- Desapareció el monopolio sobre la captación de recursos a la vista que tenían las CAV en el pasado.

- La importancia de la cartera VIS se ha incrementado como porcentaje de la cartera total y su manejo es más costoso que el de la No VIS.

2 Para el conjunto de las siguientes entidades: AV Villas, Granbanco, BCSC, Colpatria, Bancolombia, Davivienda y Granahorrar.

3 Suponiendo que las operaciones distintas a cartera de vivienda ponderan al 100%.

4 Personal y honorarios; diversos; arrendamientos; contribuciones y afiliaciones; mantenimiento y reparaciones; adecuación de oficinas; depreciaciones; amortizaciones y costo de ventas bienes realizables.

– Es preciso fondear la cartera con recursos de largo plazo para reducir el riesgo de mercado en ausencia del FAVI.

– Las condiciones económicas del país eran otras, en particular en lo que se refiere a la competencia que le impone a los establecimientos de crédito el financiamiento de la deuda pública en el mercado doméstico.

El sistema financiero en la última década ha sido objeto de considerables renovaciones tecnológicas encaminadas a facilitar el sistema de pagos y su mayor eficiencia, a la vez que la cuantificación del riesgo involucrado en las operaciones de los establecimientos de crédito se ha venido ajustando a las exigencias del Comité de Basilea y a la competencia de la inversión extranjera. Esta inversión fue especialmente elevada en los años subsiguientes a la crisis y redundó en mayores ingresos para las entidades crediticias, derivados del cobro de servicios que prestan a los clientes.

De ahí que el cálculo de los gastos operativos se desagregue entre aquellos asociados a la originación y administración de la cartera y los vinculados a las redes de captación.

Los *gastos administrativos asociados al crédito* (6 en cuadro v B-1) se calculan teniendo en cuenta los gastos de originación, administración y cobro prejurídico, adicionados a los gastos indirectos relacionados. En la medida en que los costos operativos específicos de los diferentes tipos de actividades que realizan los establecimientos de crédito están esencialmente asociados a la percepción de riesgo que la entidad tenga respecto de cada una de ellas, sin que esa información esté disponible a nivel contable, su cálculo se efectuó con base en la información suministrada por las entidades crediticias, ponderando por el saldo de la cartera de cada una de ellas para obtener un promedio. Al relacionar dichas erogaciones con el saldo promedio de los préstamos para vivienda *vis* y *No vis*, se obtienen las respectivas tasas: 4.9% y 2.5%. Para este caso específico no se establecieron diferencias entre los gastos del periodo 2002-2004 y el correspondiente de 2005, en razón a que se requiere el mismo esfuerzo administrativo para dicho manejo.

Con base en esa información se calculó por residuo⁵ el *costo de la red o de captación de recursos a corto plazo* (3 en cuadro v B-1), adicionado a los ingresos generados por las respectivas oficinas⁶. Es importante señalar que las entidades crediticias hipotecarias redujeron sus gastos como proporción del activo del 6% al 5.4% entre 2002 y 2005.

El costo operativo de la captación de largo plazo corresponde a lo cancelado por cuenta de la colocación de títulos de largo plazo (3 en cuadro v B-1).

5 Gastos operativos menos gastos administrativos asociados al crédito.

6 50% de los Ingresos diversos.

La *pérdida esperada* (5 en cuadro V B-1) corresponde con la proporción anual del saldo de la cartera que se espera perder por cuenta del riesgo crediticio descontado a valor presente. Para efectos del ejercicio, dado que esta información sólo la poseen las entidades financieras, su cálculo se realiza con base en datos de los intermediarios afiliados al ICAV, ponderando por el saldo de cartera de cada uno de ellos, a fin de trabajar con un indicador unificado para todo el sistema. Este ejercicio se realizó tanto para la cartera desembolsada en el pasado como para los préstamos entregados recientemente. De estos estimativos se obtiene que el valor presente de la pérdida esperada es equivalente al 4.3% del *stock* de la cartera VIS y al 5.5% para la No VIS. Las cifras correspondientes para los nuevos desembolsos son el 1.9% y el 1.5%, respectivamente.

La reducción en la pérdida esperada originada en la cartera, si bien es halagadora, no obsta para recordar que la incertidumbre jurídica asociada a la operación hipotecaria no está totalmente despejada y que el tiempo requerido para la recuperación de la cartera morosa es en promedio de 4 años. De ahí que el valor futuro de estos indicadores esté en función de la efectividad de cobro de la cartera y de la recuperación de la seguridad jurídica. De otra parte, no se puede subestimar la importancia de la evolución del valor de la propiedad raíz durante la última década. Esta, a diferencia de lo ocurrido hasta 1995, cuando se valorizaba de manera permanente, facilitando el cobro de la cartera, se desvalorizó a partir de esa fecha y tan sólo desde 2003 su valor comenzó a recuperarse, siendo éste al terminar 2005 –según el índice de precios de vivienda usada del Banco de la República– equivalente tan solo al 75% del vigente en 1995.

Otros gastos importantes, como se vio en la parte A del capítulo quinto, son *los seguros y los impuestos* (4 en cuadro V B-1). En el ejercicio estos gastos se presentan en forma separada.

Finalmente, un punto a considerar que dificulta los cálculos a ser realizados, es que los resultados de la operación crediticia hipotecaria difieren dependiendo de si la cartera permanece en el balance de las entidades como crédito o leasing o si ésta se titulariza y deja de formar parte de los activos de la entidad crediticia. De ahí que la rentabilidad calculada en un momento específico del tiempo difiera de la que se obtiene si se toman en consideración los flujos esperados de ingresos a lo largo de la vida del crédito.

Hechas estas anotaciones, que resultan fundamentales para entender el alcance y la complejidad de las operaciones involucradas en el cálculo, se evaluará cada una de las opciones disponibles. El ejercicio discrimina entre cartera VIS y No VIS y, en una primera instancia supone que no existe ningún estímulo tributario al otorgamiento de crédito de vivienda. El efecto que esas exenciones –introducidas con carácter transitorio en 1999 para mitigar los costos de

transición del sistema UPAC al de UVR- tienen sobre los rendimientos se añade posteriormente para evaluar su alcance y conveniencia.

I. CARTERA HIPOTECARIA

En el cuadro V B-2 se estima la rentabilidad de la cartera hipotecaria excluyendo los estímulos vigentes a su desembolso, calculada con base en los supuestos señalados.

Las primeras dos columnas del cuadro corresponden a la rentabilidad *pro-medio* de la operación para el periodo 2002-2004, calculada en su orden con base en el costo de su financiación con cargo a recursos captados a corto y a largo plazo. La diferencia básica entre las dos columnas responde, de una parte, al cambio registrado entre el costo promedio de captación de la banca hipotecaria y la tasa de interés a la cual se colocan los TES a 7 años en el mercado, y de otra, al menor costo operativo asociado al plazo de las captaciones. De este resultado se desprende que, en promedio en 2002-2004, la operación genera una rentabilidad del 1.1% sobre activos si se financia con recursos de corto plazo y arroja pérdidas considerables (5.2%) si su financiación se realiza con cargo a recursos captados a largo plazo. La diferencia entre los dos resultados es de 6.2 puntos porcentuales y corresponde al valor del riesgo de mercado.

CUADRO V B-2
CARTERA HIPOTECARIA
MARGEN DE RENTABILIDAD SEGÚN FUENTES DE FONDEO

Fondeo	2002-2004 Con datos promedio		2005 Marginal		1990
	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	
Tasa cartera	20,1	20,1	18,3	18,3	30,9
Costo pasivo	5,6	14,8	4,4	9,5	23,8
<i>Margen financiero</i>	14,5	5,4	13,9	8,8	7,1
Costo de captar	1,9	0,8	1,2	0,8	0,7
Seguros e impuestos	0,9	0,4	0,9	0,4	0,2
Pérdida esperada	5,2	5,2	1,8	1,8	1,0
Gastos administrativos crédito	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
<i>Margen operativo</i>	3,2	-4,3	6,7	2,6	2,0
Impuestos (38,5%)	1,2	0,0	2,6	1,0	0,8
Exención					
Rentabilidad del accionista	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Margen total</i>	1,1	-5,2	3,2	0,7	0,3

Tasas reales	Con datos promedio		Marginal		1990
	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	
Fondeo					
Tasa cartera	13,0	13,0	12,8	12,8	-1,1
Costo pasivo	-0,6	7,9	-0,4	4,4	-6,5
Margen financiero	13,6	5,0	13,2	8,4	5,4

El costo del pasivo de corto plazo es el correspondiente a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones; para el largo plazo, el de TES pesos a 7 años más 1 punto.

Rentabilidad del accionista: se supone en un 20% sobre el requerimiento de capital por solvencia (4,5%). No se incluye requerimiento de capital por riesgo de mercado en el corto plazo.

Para 1990 la tasa de la cartera corresponde a la tasa implícita de la cartera productiva y la pérdida esperada se estima como el costo de oportunidad de los activos improductivos (diferencia entre la tasa implícita de la cartera productiva y la tasa de la cartera total).

Fuente: ICAV.

Para el cálculo de las segundas dos columnas (año 2005) –costo del fondeo con recursos de corto y largo plazo, respectivamente– se incluye la reducción del 6% al 5,4% de los costos administrativos correspondientes. También se incorpora la disminución de 3,4 puntos porcentuales en la siniestralidad de los desembolsos realizados a partir de 2002 y, quizá más significativo aún, la caída de la diferencia entre el costo financiero de captación a largo y a corto plazo, que se redujo de 9 a 5 puntos porcentuales, debido, de una parte, a que la tasa de captación de corto plazo cae 1,2 puntos y, de otra, a que la de largo disminuye en 5,3 puntos porcentuales. De ahí que la rentabilidad de la cartera, si se financia con cargo a recursos de largo plazo, es más alta que la obtenida en 1990 esencialmente porque el margen financiero supera en 1,7 puntos porcentuales el de esa época, lo que compensa el incremento de la pérdida esperada en la recuperación de cartera y el mayor gasto en seguros e impuestos. Si se financia con cargo a recursos de corto plazo, la rentabilidad resulta positiva en un 3,2%, así la entidad financiera tenga que asumir el riesgo de mercado.

De otra parte, resulta interesante analizar las diferencias entre las cifras de 1990 y las del periodo 2002–2004, las cuales están esencialmente vinculadas a:

- El costo de la cartera improductiva en 2002–2004 (riesgo y pérdidas de cartera) que supera en 4,2 puntos porcentuales el registrado en 1990.

- Los gastos administrativos (descontando los ingresos producto de la red) y los correspondientes a la colocación y recuperación de cartera aumentan 1,2 puntos porcentuales frente a la situación que se tenía cuando estaba autorizado el monopolio de captación de recursos remunerados a la vista y se prestaba mayoritariamente para vivienda diferente de VIS.

- El impuesto del 4 por mil y el costo del seguro de depósitos absorben casi un punto porcentual del margen, habiéndose multiplicado por cuatro frente a 1990.

La rentabilidad promedio (2002–2004) de la operación hipotecaria financiada con cargo a recursos captados a corto plazo, asumiendo el riesgo de mercado,

resulta superior a la de 1990; al tiempo que es deficitaria en un 5.2% si se financia con recursos captados a largo plazo.

Los resultados obtenidos hasta aquí son independientes del tipo de cartera. Sin embargo, como se anotó, la cartera VIS no sólo implica mayores riesgos sino que también su otorgamiento es más costoso que el de la diferente de VIS. Adicionalmente, existen diferencias de consideración en términos del impacto de los estímulos vigentes al otorgamiento de crédito que inducen la necesidad de desagregar la operación para recoger estos efectos en términos de rentabilidad.

La Ley 546 de 1999 incluyó dos exenciones tributarias tendientes a estimular el financiamiento de vivienda. Una, para facilitar el otorgamiento de crédito hipotecario con cargo a la captación de recursos de largo plazo. Esta exención se fijó con carácter transitorio hasta 2004 y luego su vigencia se amplió hasta finales del 2010. Dos, la misma ley incluyó otra exención para estimular la colocación de cartera VIS propiamente dicha. Posteriormente, en 2003, se estableció una especie de “inversión forzosa” al sistema financiero para el fondeo de la cartera VIS, al tiempo que se reestructuró la garantía crediticia otorgada por el Fondo Nacional de Garantías (FNG). Por último, las leyes 795 de 2003 y 798 de 2002 buscaron promover un mecanismo diferente del crédito para el financiamiento de la compra de vivienda: el leasing habitacional.

La *exención tributaria a la cartera VIS* determina que los ingresos provenientes de la colocación de esta cartera no constituyen ingresos gravables durante cinco años a partir de la vigencia de la ley (art. 56 Ley 546 de 1999). A su vez, el artículo 177-1 del Estatuto Tributario acepta la inclusión de los costos y deducciones imputables a los ingresos provenientes de esta cartera para efectos del cálculo de la renta líquida gravable. Esa exención operó de manera parcial hasta 2003, en razón a que no rige cuando la entidad crediticia está tributando con base en la renta presuntiva⁷, situación que afectaba a la gran mayoría de las entidades, producto de la crisis de 1998.

Adicionalmente, en 2003 se estableció una línea de crédito de Findeter, la cual inicialmente se diseñó para redescantar créditos de vivienda VIS tipo I y II, y a partir de julio de 2005 se extendió a la totalidad de la vivienda VIS. Los recursos de Findeter provienen de una “inversión forzosa” derivada de un convenio firmado entre las entidades financieras y el Gobierno en diciembre de 2003, prorrogado y ampliado en julio de 2005 hasta la misma fecha de 2006. Dentro del marco de ese convenio se estableció que Findeter recibe los recursos que los establecimientos de crédito no canalicen hacia créditos VIS, a una tasa de interés equivalente a la

7 Además se tuvieron dificultades respecto de la interpretación del alcance de la norma. El Decreto 2440 de 2005 aclaró la vigencia de la exención.

UVR, para que éstos puedan ser utilizados por otras entidades crediticias, a título de redescuento y con el mismo propósito, a una tasa de interés de $UVR + 2\%$.

Asimismo, para reducir los costos asociados al otorgamiento de crédito VIS el FNG estructuró una garantía crediticia cuyo costo, en el segundo convenio firmado con el Gobierno, quedó a su cargo para efectos de la cartera VIS tipo I y II.

Por otra parte, de manera análoga a la exención tributaria establecida en el artículo 56, el artículo 16 de la Ley 546 de 1999 y el 81 de la Ley 964 de 2005 establecieron que el rendimiento de los títulos emitidos en desarrollo de la *titularización de cartera hipotecaria y de la colocación de los bonos hipotecarios* emitidos a más de cinco años hasta finales de 2010 queda exento del impuesto de renta y complementarios durante la vigencia del título. El alcance del artículo 177-1 del Estatuto Tributario también se hizo extensivo a estas exenciones tributarias.

Titularizar la cartera, financieramente hablando, equivale a fondearla al costo de los títulos emitidos con cargo a esa cartera, en la medida en que la utilidad que recibe la entidad por titularizarla corresponde al valor presente de los flujos futuros de ingresos esperados, una vez deducido el costo de la emisión de los títulos y los correspondientes a la administración de la cartera. La diferencia esencial entre titularizar cartera o fondearla con cargo a la emisión de bonos hipotecarios, está en que en la primera operación la cartera es retirada de los estados financieros de la entidad crediticia, en tanto que en la segunda se mantiene en los mismos. Por ese mismo motivo, con la titularización y dependiendo de la tasa de colocación de la cartera y de la de los títulos, es posible realizar utilidades anticipadas, situación que no se presenta en el caso de la cartera fondeada con cargo a la emisión de bonos hipotecarios. De otra parte, cabe destacar que la Resolución 89 de 2000 de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera) que reglamentó la emisión de bonos, inicialmente solo la autorizó para respaldar cartera nueva, motivo por el cual se dificultó la realización de ese tipo de operaciones. Posteriormente, la Resolución 542 de 2002 eliminó esa restricción.

Los cálculos que se realizan a continuación introducen, en primer término, los resultados promedio y luego los marginales, tanto para cartera VIS como para No VIS. En ambos casos las primeras columnas recogen la información básica sin los distintos mecanismos de apoyo introducidos para facilitar las operaciones, los cuales posteriormente se incorporan.

A. CARTERA VIS

I. RENDIMIENTO PROMEDIO (2002-2004)

En el cuadro VB-3 se observa que en promedio para el periodo 2002-2004, antes de incluir la exención tributaria a la cartera VIS, su rentabilidad —fondeada con cargo a recursos de *corto plazo*— era negativa en un 0.7%. Al fondearla con cargo a recursos de *largo plazo* pasaba a ser negativa en un 8.1%. Ahora bien, aunque la

exención tributaria no es suficiente para compensar el mayor costo de los recursos de largo plazo en ese periodo, si le devuelve la rentabilidad a la cartera financiada con cargo a recursos de corto plazo, con el inconveniente de que la entidad corre con el riesgo de mercado. En el caso de titularizar esa cartera, se reduce la pérdida frente a su financiamiento directo con recursos de largo plazo, pero su rentabilidad continúa siendo negativa (-5.2%) e inferior a la que se obtendría si dicha cartera se fondea con cargo a recursos captados a la vista. Una alternativa que estaba disponible para su financiamiento, sin tener que asumir riesgo de mercado, y que resultaba rentable en un 2.5%, era mediante la colocación de bonos hipotecarios. Sin embargo, desafortunadamente, este mecanismo ha sido poco utilizado.

CUADRO V B-3
CARTERA HIPOTECARIA VIS
MARGEN DE RENTABILIDAD PROMEDIO SEGÚN FUENTES DE FONDEO

Fondeo	Sin exención		Con exención		TIPS	Bonos hipotecarios
	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo		
Tasa cartera	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0
Costo pasivo	5,6	14,8	5,6	14,8	11,2	11,1
<i>Margen financiero</i>	12,4	3,2	12,4	3,2	6,9	6,9
Costo de captar	1,9	0,8	1,9	0,8	1,5	0,8
Seguros e impuestos	0,9	0,4	0,9	0,4	0,4	0,4
Pérdida esperada	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Gastos administrativos crédito	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
<i>Margen operativo</i>	0,3	-7,2	0,3	-7,2	-4,3	-3,5
Impuestos (38,5%)	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Exención			6,9	6,9		6,9
Rentabilidad del accionista	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Margen total</i>	-0,7	-8,1	6,2	-1,1	-5,2	2,5

El costo del pasivo de corto plazo es el correspondiente a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones; para el largo plazo, el de TES pesos a 7 años promedio 2002 a 2004 más 1 punto.

Para TIPS el costo del pasivo se estima como la tasa promedio de colocación de las emisiones E1 a E6 y para bonos en UVR + 4.5% (se utiliza IPC promedio 2002 a 2004: 6.3%).

Rentabilidad del accionista: se supone en un 20% sobre el requerimiento de capital por solvencia (4.5%).

No se incluye requerimiento de capital por riesgo de mercado en el corto plazo.

Fuente: ICAV.

Así, hasta 2004 la rentabilidad de la colocación de la cartera VIS reposó esencialmente en la vigencia de la exención tributaria a su colocación, cuando ésta era aplicable, a la vez que la entidad financiera se hizo cargo del riesgo de mercado.

2. RENDIMIENTO MARGINAL (2005)

Al incorporar, para efectos de los cálculos, los cambios que tuvieron lugar en 2005, es evidente que mejora notablemente la situación. De una parte, si bien continúa habiendo problemas con los créditos financiados a largo plazo sin exención tributaria, los resultados al introducirla se tornan positivos y elevados, independientemente de que el crédito se financie con cargo a recursos captados a corto o a largo plazo. Aún así, la titularización de la cartera VIS no resulta ser la mejor alternativa, aunque la operación ya no arroje resultados tan deficitarios. La opción de financiar la cartera VIS con bonos hipotecarios continúa siendo atractiva, y aún más atractiva es la opción de financiar la operación con cargo a recursos de redescuento de Findeter, al tiempo que en ambos casos esa mayor rentabilidad se obtiene sin riesgo de mercado (cuadro V B-4). Los recursos de Findeter no estaban disponibles para los años previos al 2004 y tan sólo se han utilizado marginalmente (\$92 mil millones hasta diciembre de 2005).

CUADRO V B-4
CARTERA HIPOTECARIA VIS
MARGEN DE RENTABILIDAD MARGINAL SEGÚN FUENTES DE FONDEO

Fondeo	Sin exención		Con exención		TIPS	Con exención y redescuento Findeter	Bonos hipotecarios
	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo			
Tasa cartera	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
Costo pasivo	4,4	9,5	4,4	9,5	7,1	6,9	7,5
<i>Margen financiero</i>	11,9	6,9	11,9	6,9	9,2	9,4	8,9
Costo de captar	1,2	0,8	1,2	0,8	1,5		0,8
Seguros e impuestos	0,9	0,4	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4
Pérdida esperada	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Gastos administrativos crédito	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
<i>Margen operativo</i>	3,1	-1,1	3,1	-1,1	0,6	2,2	1,0
Impuestos (38,5%)	1,2	0,0	1,2	0,0	0,2	0,9	0,4
Exención			6,3	6,3		6,3	6,3
Rentabilidad del accionista	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Margen total</i>	1,0	-2,0	7,3	4,4	-0,6	6,8	6,0

El costo del pasivo de corto plazo es el correspondiente a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones; para el largo plazo, el de TES pesos a 7 años en diciembre de 2005 más 1 punto.

Para TIPS el costo del pasivo se estima como la tasa promedio de colocación de la emisión E7 (UVR + 2.19%), para Findeter en UVR + 2%, y para bonos en UVR + 2.5% (se utiliza IPC de 4.85%).

Rentabilidad del accionista: se supone en 20% sobre el requerimiento de capital por solvencia (4.5%).

No se incluye requerimiento de capital por riesgo de mercado en el corto plazo.

Fuente: ICAV.

En resumen, hasta 2004 el otorgamiento de créditos *vis* en promedio no resultaba rentable financiado con recursos ni a corto ni a largo plazo, sin la exención tributaria. Esta le devolvió rentabilidad a la operación financiada con cargo a recursos captados a corto plazo, lo que implica que la entidad tenía que asumir el riesgo de mercado. La opción de los bonos, aunque se abrió a partir de julio de 2002 (Res. 542 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera) ha sido, por algún motivo, poco utilizada, así resulte ser la mejor opción, excepción hecha de la utilización de los recursos de Findeter, disponibles desde 2004. Con la caída en las tasas de interés de largo plazo que se produce a partir de 2005, la reducción en la siniestralidad de la cartera y de los costos operativos, si bien tampoco es dable prescindir de la exención tributaria, se abrió un amplio espacio, bajo las diferentes alternativas, excepción hecha de la titularización de cartera, para reducir la tasa de interés del crédito frente al máximo establecido por el Banco de la República. Es preciso señalar que este escenario obedece en gran medida a la caída de 5.3 puntos porcentuales en la tasa de interés de largo plazo, así la reducción del riesgo de cartera también sea significativa (2.5%). Sin embargo, de revertirse la tendencia en las tasas de interés de largo plazo, es posible que sólo quede la opción de financiar la cartera con recursos de Findeter o con bonos.

B. CARTERA DIFERENTE DE VIS

I. RENDIMIENTO PROMEDIO (2002-2004)

La *cartera diferente de vis*, fondeada con recursos captados a *largo plazo*, arroja una rentabilidad promedio negativa del 3.7% para el periodo 2002-2004; si el fondeo se realiza con recursos captados a *corto plazo* la utilidad resultante es del 2% y la entidad financiera asume el riesgo de mercado (cuadro V B-5).

Cuando se incluye la exención tributaria vinculada a la titularización de cartera y a los bonos hipotecarios, la cual reduce el costo del fondeo en 3.6 puntos porcentuales, se recupera la rentabilidad de la cartera, así continúe siendo negativa en un 0.9% y un 0.4%, respectivamente, considerablemente inferior a la que se obtiene si la entidad asume el riesgo de mercado.

CUADRO V B-5
 CARTERA HIPOTECARIA NO VIS
 MARGEN DE RENTABILIDAD PROMEDIO
 SEGÚN FUENTES DE FONDEO

Fondeo	Corto plazo	Largo plazo	TIPS	Bonos hipotecarios
Tasa cartera	21,1	21,1	21,1	21,1
Costo pasivo	5,6	14,8	11,2	11,1
<i>Margen financiero</i>	15,5	6,4	10,0	10,0
Costo de captar	1,9	0,8	1,5	0,8
Seguros e impuestos	0,9	0,4	0,4	0,4
Pérdida esperada	5,5	5,5	5,5	5,5
Gastos administrativos crédito	2,5	2,5	2,5	2,5
<i>Margen operativo</i>	4,7	-2,8	0,1	0,9
Impuestos (38,5%)	1,8	0,0	0,0	0,3
Exención				
Rentabilidad del accionista	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Margen total</i>	2,0	-3,7	-0,9	-0,4

El costo del pasivo de corto plazo es el correspondiente a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones; para el largo plazo, el de TES pesos a 7 años promedio 2002 a 2004 más 1 punto.

Para TIPS el costo del pasivo se estima como la tasa promedio de colocación de las emisiones E1 a E6, y para bonos en UVR + 4,5% (se utiliza IPC promedio 2002 a 2004: 6,3%).

Rentabilidad del accionista: se supone en un 20% sobre el requerimiento de capital por solvencia (4,5%).

No se incluye requerimiento de capital por riesgo de mercado en el corto plazo.

Fuente: ICAV.

2. RENDIMIENTO MARGINAL (2005)

A semejanza del análisis presentado para la cartera VIS, los cálculos para la No VIS se realizan con base en los costos marginales estimados para las principales variables en 2005. En este caso, titularizar la cartera y colocar bonos se torna rentable (3% y 3.3%, respectivamente) y se obvia el tener que correr con el riesgo de mercado (cuadro V B-6). Estas rentabilidades también permiten la reducción de la tasa de interés que se cobra sobre los créditos.

CUADRO V B-6
 CARTERA HIPOTECARIA NO VIS
 MARGEN DE RENTABILIDAD MARGINAL
 SEGÚN FUENTES DE FONDEO

Fondeo	Corto plazo	Largo plazo	TIPS	Bonos hipotecarios
Tasa cartera	19,4	19,4	19,4	19,4
Costo pasivo	4,4	9,5	7,1	7,5
<i>Margen financiero</i>	15,0	9,9	12,3	12,0
Costo de captar	1,2	0,8	1,5	0,8
Seguros e impuestos	0,9	0,4	0,4	0,4
Pérdida esperada	1,5	1,5	1,5	1,5
Gastos administrativos crédito	2,5	2,5	2,5	2,5
<i>Margen operativo</i>	8,9	4,8	6,4	6,8
Impuestos (38,5%)	3,4	1,8	2,5	2,6
Exención				
Rentabilidad del accionista	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Margen total</i>	4,6	2,1	3,0	3,3

El costo de pasivo de corto plazo es el correspondiente a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones; para el largo plazo, el de TES pesos a 7 años en diciembre de 2005 más 1 punto.

Para TIPS el costo del pasivo se estima como la tasa promedio de colocación de la emisión E7 (UVR + 2.19%), y para bonos en UVR + 2.5% (se utiliza IPC de 4.85%).

Rentabilidad del accionista: se supone en un 20% sobre el requerimiento de capital por solvencia (4.5%).

No se incluye requerimiento de capital por riesgo de mercado en el corto plazo.

Fuente: ICAV.

En resumen, el otorgamiento de crédito No vis es rentable cuando se trabaja con gastos marginales (2005), incluso mediante la captación de recursos de largo plazo realizada por la misma entidad financiera. Si el cálculo se realiza con base en los gastos promedios (2002-2004), sólo es rentable si se fondea con recursos de corto plazo y se asume el riesgo de mercado.

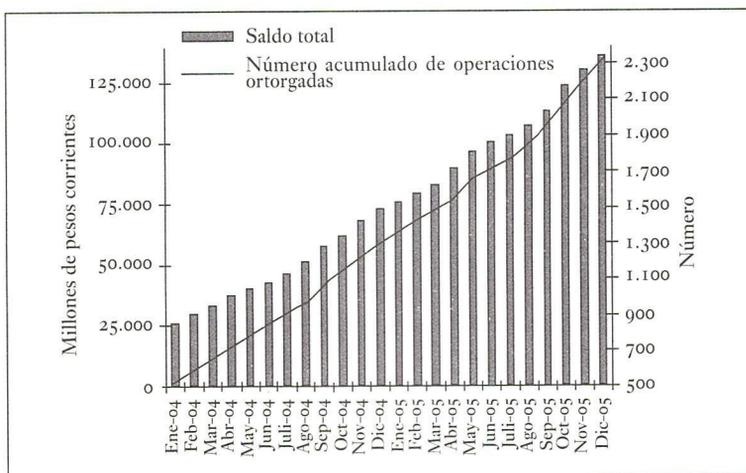
Podría decirse que, en el caso de la cartera hipotecaria, especialmente la No vis, en el periodo 2002-2004 el Gobierno estaba asumiendo parte del costo implícito en el riesgo de mercado, por la vía de la exención tributaria a la titularización y a los bonos hipotecarios, y el resto lo estaba asumiendo el usuario de crédito. Sin embargo, es importante aclarar que en un escenario de reducción de tasas de interés de largo plazo disminuye el efecto de la exención y por lo tanto su costo fiscal, en la medida en que la tasa impositiva es equivalente a una proporción (38.5%) del rendimiento del título. En el caso de la cartera vis, por la vía de la exención tributaria sobre el rendimiento de la cartera, el Gobierno estaba asumiendo parte del costo administrativo y del riesgo crediticio, que son más elevados, quedando el riesgo de mercado a cargo de la entidad financiera y del usuario del crédito.

II. LEASING HABITACIONAL

A diciembre de 2005, las entidades afiliadas al ICAV habían realizado 2.323 operaciones de leasing habitacional, por un monto cercano a los \$136 mil millones (gráfica V B-2). Del monto total de operaciones, el 63% eran nuevas y el 37% acuerdos de reestructuración de cartera. Cabe destacar, sin embargo, que en 2006 se activa la utilización de este instrumento al haberse realizado 1.289 operaciones por \$94 mil millones hasta el mes de julio.

La Ley 788 de 2002 y el Decreto 1787 de 2004 establecieron que los ingresos provenientes de los contratos de leasing habitacional con duración mínima de 10 años, suscritos hasta el 27 de diciembre de 2012, realizados por los bancos comerciales, constituyen rentas exentas en la porción que exceda el costo promedio de captación de los pasivos.

GRÁFICA V B-2
SALDO Y NÚMERO DE OPERACIONES DE LEASING HABITACIONAL
2004-2005



Fuente: Estados financieros, Superintendencia Financiera e ICAV.

Esta operación, a pesar de la exención tributaria, no era rentable para la cartera VIS hasta 2004, a menos que la entidad asumiera el riesgo de mercado, en cuyo caso resultaba menos rentable que el crédito. Para 2005 la operación se torna atractiva, así esa rentabilidad sea inferior a la que se obtiene con crédito financiado con cargo a bonos hipotecarios o a recursos de redescuento de Findeter (cuadro V B-7 y cuadro V B-4).

CUADRO V B-7
LEASING HABITACIONAL. VIVIENDA VIS
MARGEN DE RENTABILIDAD PROMEDIO Y MARGINAL SEGÚN FUENTES DE FONDEO

Fondeo	2002-2004 Con datos promedio		2005 Marginal	
	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo
Tasa leasing	18,0	18,0	16,4	16,4
Costo pasivo	5,6	14,8	4,4	9,5
<i>Margen financiero</i>	12,4	3,2	11,9	6,9
Costo de captar	1,9	0,8	1,2	0,8
Seguros e impuestos	0,9	0,4	0,9	0,4
Pérdida esperada	4,3	4,3	1,9	1,9
Gastos administrativos crédito	4,9	4,9	4,9	4,9
<i>Margen operativo</i>	0,3	-7,2	3,1	-1,1
Impuestos (38,5%)	0,1	0,0	1,2	0,0
Exención	4,4	4,4	4,4	4,4
Rentabilidad del accionista	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Margen total</i>	3,7	-3,7	5,4	2,5

El costo del pasivo de corto plazo es el correspondiente a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones; para el largo plazo, el de TES pesos a 7 años más 1 punto.

Rentabilidad del accionista: se supone en un 20% sobre el requerimiento de capital por solvencia (4,5%).

No se incluye requerimiento de capital por riesgo de mercado en el corto plazo.

Fuente: ICAV.

El leasing habitacional para vivienda No vis es rentable en cualquier caso, siendo esa rentabilidad mayor para la operación en el margen, así para la promedio también se obtengan resultados positivos con recursos captados a largo plazo (1.9%) (cuadro V B-8).

CUADRO V B-8
LEASING HABITACIONAL. VIVIENDA NO VIS
MARGEN DE RENTABILIDAD PROMEDIO Y MARGINAL SEGÚN FUENTES DE FONDEO

Fondeo	2002-2004 Con datos promedio		2005 Marginal	
	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo
Tasa leasing	21,1	21,1	19,4	19,4
Costo pasivo	5,6	14,8	4,4	9,5
<i>Margen financiero</i>	15,5	6,4	15,0	9,9
Costo de captar	1,9	0,8	1,2	0,8
Seguros e impuestos	0,9	0,4	0,9	0,4
Pérdida esperada	5,5	5,5	1,5	1,5
Gastos administrativos crédito	2,5	2,5	2,5	2,5
<i>Margen operativo</i>	4,7	-2,8	8,9	4,8
Impuestos (38,5%)	1,8	0,0	3,4	1,8
Exención	5,6	5,6	5,6	5,6
Rentabilidad del accionista	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Margen total</i>	7,6	1,9	10,2	7,7

El costo del pasivo de corto plazo es el correspondiente a cuentas, depósitos ordinarios, CDT, títulos de inversión en circulación y bonos obligatoriamente convertibles en acciones; para el largo plazo, el de TES pesos a 7 años más 1 punto.

Rentabilidad del accionista: se supone en un 20% sobre el requerimiento de capital por solvencia (4,5%).

No se incluye requerimiento de capital por riesgo de mercado en el corto plazo.

Fuente: ICAV.

En resumen, es evidente que en 2005 la caída en la tasa de interés de largo plazo y la reducción de la siniestralidad de la cartera permitió, incorporando las exenciones tributarias vigentes, reducir las tasas de interés a ser cobradas sobre los nuevos créditos, tanto para VIS como para No VIS, sin tener la entidad crediticia que asumir el riesgo de mercado, bien sea financiando la operación directamente a largo plazo o con recursos de redescuento de Findeter para vivienda VIS, y en el caso de la No VIS titularizando o con bonos hipotecarios. La opción del leasing habitacional abre un espacio aún mayor en particular en el caso de la financiación de vivienda diferente de VIS. Sin embargo, nada de esto es posible si se eliminan las exenciones tributarias y/o se incrementan las tasas de interés de captación de largo plazo.

Las razones para que la utilización del leasing habitacional haya sido en la práctica insignificante pueden estar asociadas a que, si bien este instrumento cumple con el mismo propósito del crédito, es difícil explicarlo al deudor hipotecario; implica un cambio radical en los aplicativos de las entidades financieras, y quizás más importante aún, en el marco de las normas vigentes, este tipo de contrato

pierde los beneficios tributarios en caso de su cesión y ampliación en la cobertura del crédito. Adicional a ello, no sobra recordar que el artículo 1.º de la Ley 795 de enero de 2003, que puso en vigencia el mecanismo, fue demandado, y transcurrió un lapso de tiempo antes de que quedara en firme su situación jurídica.

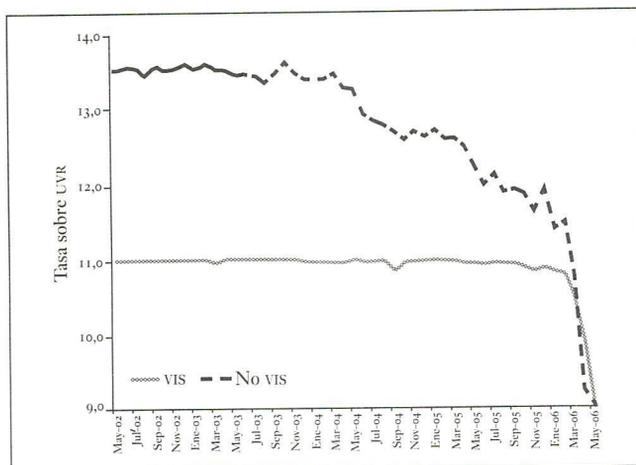
Estos resultados deben sin embargo tomarse con cierta cautela, por cuanto dependen fundamentalmente de dos hipótesis básicas. La primera es que la reducción en las tasas de referencia de los TES perdure en el tiempo. El origen de esta reducción, como se aprecia en el capítulo tercero, está en los mercados externos y en la percepción del riesgo país en esos mercados. En consecuencia, en ambos casos, es posible que Colombia esté enfrentando un comportamiento susceptible de modificarse, al menos parcialmente, en el curso de 2006. En segundo lugar, las exenciones tributarias también son de carácter temporal, en particular la de la emisión de títulos de largo plazo.

III. FACTIBILIDAD DE REDUCIR LA TASA DE INTERÉS AL USUARIO DEL CRÉDITO

Los resultados obtenidos permiten concluir que frente a las tasas máximas de interés vigentes hasta julio de 2006 fijadas por el Banco de la República, e incorporando las exenciones tributarias vigentes, en el caso de los *créditos directos*, tanto VIS como No VIS, existía un amplio margen hacia finales de 2005 para reducir la tasa de interés de colocación. En el caso del leasing *habitacional* este margen resultaba aún más amplio. De hecho, esa caída en las tasas de interés se está presentando: al cierre del mes de mayo de 2006 la tasa de interés sobre los créditos era de UVR + 9%, tanto para los VIS como para los No VIS, o su equivalente -13%— a tasa fija (gráfica V B-3).

El cuadro V B-9 resume los resultados obtenidos bajo las distintas opciones de financiamiento del crédito hipotecario y el cuadro V B-10 presenta la tasa mínima a la cual se podría colocar el crédito bajo las distintas alternativas de financiamiento para que la operación resulte en equilibrio. De esos cuadros se puede concluir que en el periodo 2002-2004 no existía ningún margen para reducir la tasa de interés, y que el financiamiento de vivienda sólo era posible en presencia de las exenciones tributarias y con un fondeo con cargo a recursos de corto plazo, teniendo que asumir la entidad crediticia el riesgo de mercado; situación que estaba lejos de ser ideal, en particular en el caso de la vivienda VIS. La única alternativa rentable que existía para vivienda VIS era fondear la operación con cargo a bonos hipotecarios que, como se anotó, inicialmente presentaron problemas con su emisión y, posteriormente, por alguna razón no se ha hecho mayor uso de ella. En el caso de la cartera diferente de VIS, para que fuera rentable su titularización, requería de la adquisición de esos títulos por parte de la misma entidad financiera.

GRÁFICA V B-3
TASA DE CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA EN UVR
2002-MAYO DE 2006



Fuente: Superintendencia Financiera.

CUADRO V B-9
CARTERA HIPOTECARIA Y LEASING HABITACIONAL
MARGEN DE RENTABILIDAD POR FUENTE DE FONDEO

Rentabilidad con costos promedio		1990 cartera hipotecaria. Total	Promedio 2002-2004				
			Total	vis	No vis	Leasing vis	Leasing No vis
Sin exención	Corto plazo	0,3	1,1	-0,7	2,0		
	Largo plazo		-5,2	-8,1	-3,7		
Con exención	Corto plazo			6,2	N. A.	3,7	7,6
	Largo plazo			-1,1	N. A.	-3,7	1,9
Recursos Findeter con exención				N. A.	N. A.	N. A.	N. A.
TIPS				-5,2	-0,9	N. A.	N. A.
Bonos hipotecarios				2,5	-0,4	N. A.	N. A.

Rentabilidad con costos marginales		1990 cartera hipotecaria. Total	2005				
			Total	vis	No vis	Leasing vis	Leasing No vis
Sin exención	Corto plazo	N. A.	3,2	1,0	4,6		
	Largo plazo		0,7	-2,0	2,1		
Con exención	Corto plazo			7,3	N. A.	5,4	10,2
	Largo plazo			4,4	N. A.	2,5	7,7
Recursos Findeter con exención				6,8	N. A.	N. A.	N. A.
TIPS				-0,6	3,0	N. A.	N. A.
Bonos hipotecarios				6,0	3,3	N. A.	N. A.

N. A.: No aplica.

Fuente: ICAV.

CUADRO V B-10
 CARTERA HIPOTECARIA Y LEASING HABITACIONAL
 TASAS MÍNIMAS DE COLOCACIÓN POR FUENTE DE FONDEO
 (PUNTOS SOBRE UVR)

Tasas mínimas con costos promedio		Promedio 2002-2004			
		vis	No vis	Leasing vis	Leasing No vis
Sin exención	Corto plazo	No posible	10,9		
	Largo plazo	No posible	No posible		
Con exención	Corto plazo	6,7	N. A.	8,2	7,4
	Largo plazo	No posible	N. A.	No posible	No posible
Recursos Findeter con exención		N. A.	N. A.	N. A.	N. A.
TIPS		No posible	No posible	N. A.	N. A.
Bonos hipotecarios		9,3	No posible	N. A.	N. A.

Tasas mínimas con costos marginales		2005			
		vis	No vis	Leasing vis	Leasing No vis
Sin exención	Corto plazo	9,5	6,8		
	Largo plazo	No posible	10,7		
Con exención	Corto plazo	5,2	N. A.	6,4	4,4
	Largo plazo	8,0	N. A.	10,3	8,4
Recursos Findeter con exención		5,7	N. A.	N. A.	N. A.
TIPS		No posible	9,2	N. A.	N. A.
Bonos hipotecarios		6,6	8,8	N. A.	N. A.

N. A.: No aplica.

No posible: Tasa mínima supera el tope establecido por el Banco de la República.

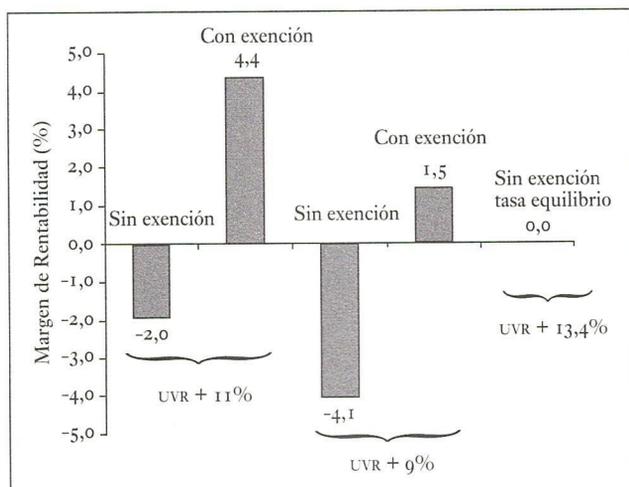
Fuente: ICAV.

En 2005 se dan las condiciones requeridas para reducir las tasas de interés de los créditos fondeados con cargo a recursos captados a largo plazo, incorporando las exenciones tributarias vigentes. El margen para esos efectos está en función de la fuente de fondeo. Para la cartera vis, tanto la utilización de recursos de redescuento de Findeter como la emisión de bonos hipotecarios abren las mayores posibilidades de reducción de las tasas de interés. Ello no obsta para que la captación directa también resulte atractiva, aunque su rentabilidad sea menor. Para la cartera No vis, las opciones que más facilitan la reducción de las tasas de interés de interés son la titularización de cartera, la emisión de bonos hipotecarios y los contratos de leasing, siendo más amplio el margen en este último caso.

Como ya se mencionó, la reducción del costo financiero de los créditos hipotecarios vis que se presentó en 2006 es producto de la caída en las tasas de

interés de largo plazo y de la existencia de la exención tributaria sobre el rendimiento de esta cartera, la cual contribuyó a reducir la pérdida en que incurría la entidad financiera en el otorgamiento de este tipo de créditos. En términos de ingresos para la entidad financiera, esta exención se aproxima en promedio a 7 puntos porcentuales de la tasa de interés para el periodo 2002-2004. A partir de 2005 –con posterioridad a la caída en los costos de captación– frente a una tasa de colocación del 11%, la rentabilidad de la operación, por cuenta de la exención tributaria pasa, de ser negativa en un 2%, a ser positiva en un 4.4%. En estas circunstancias se abrió la posibilidad de reducir a $UVR + 9\%$ la tasa de interés que se cobra sobre este tipo de préstamos. Si se elimina la exención tributaria vigente para la contabilización de los intereses provenientes de este tipo de cartera, sería preciso, para que la operación quede en equilibrio, ajustar hacia arriba la tasa de interés hasta el 13.4%. Es decir, 4.4 puntos porcentuales por encima de la ofrecida por las entidades en mayo de 2006. Como quiera que existe un tope a la tasa de interés del 11% –siempre y cuando el Banco de la República no lo reduzca, como sucedió en el caso de la *No vis*– ello no sería factible por lo que la operación, si es que se realiza, arrojaría pérdidas considerables (gráfica V B-4).

GRÁFICA V B-4
CARTERA *VIS*. INCENTIVOS A LA OFERTA DE CRÉDITO

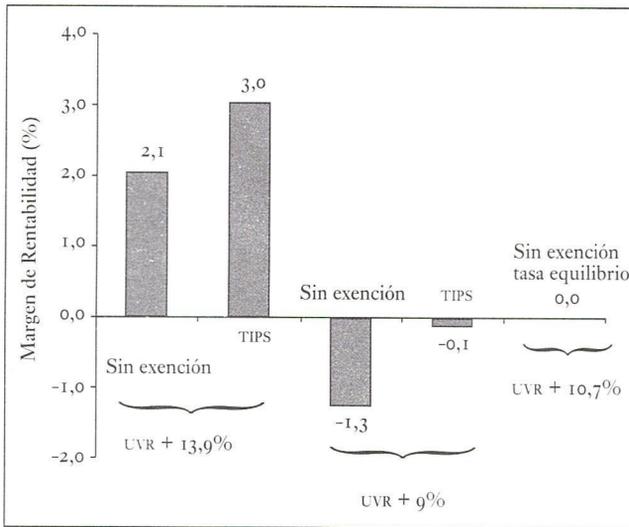


Fuente: Cálculos ICAV.

Al igual de lo ocurrido en el caso de la vivienda *vis*, la exención tributaria a los títulos emitidos a largo plazo representó casi 3 puntos porcentuales en términos de rentabilidad de la operación crediticia en el periodo 2002-2004. A partir

de 2005, con la caída en la tasa de interés que el mercado reconoce sobre los recursos captados a largo plazo, el aporte a la reducción del costo del fondeo se redujo –la rentabilidad pasa del 2.1% al 3%– en razón a que el impacto de esta exención disminuye con la reducción en el desequilibrio entre la tasa de interés de corto y la de largo plazo. A raíz de esa caída fue posible bajar la tasa de interés que se cobra sobre los créditos diferentes de VIS a UVR + 9%. Ahora bien, si se elimina esa exención, la rentabilidad de la operación resulta negativa en un 1.3%, por lo que para que ésta quede en equilibrio sería preciso aumentar la tasa de interés que se cobra sobre los préstamos en por lo menos 2 puntos porcentuales, lo que volvería a afectar la demanda por crédito de este segmento poblacional. No obstante, si aumenta la tasa de interés de los TES el efecto sobre el costo de los créditos estaría magnificado (gráfica V B-5)

GRÁFICA V B-5
CARTERA NO VIS. INCENTIVOS A LA OFERTA DE CRÉDITO



Fuente: Cálculos ICAV.

Estos resultados no obstan para recordar que en torno a la tasa de interés de colocación del crédito hipotecario se ciernen enormes problemas que vale la pena resaltar. En primer término, la tasa de interés del crédito hipotecario es la única sobre la cual se ejercen controles administrativos. Esta tasa es fijada por el Banco de la República con base en la sentencia C-955 de 2000 de la Corte Constitucional, la cual señaló que ésta debería ser la menor del mercado y que la de la vivienda VIS debería ser aún menor. En desarrollo de esa normativa, el Banco de la República fijó en el año 2000 en un 11% la tasa de interés a ser

cobrada para la vivienda VIS, y en el caso de la vivienda diferente de VIS en el 13.92% (resols. 20 y 14 de 2000). Estas tasas estuvieron vigentes hasta julio de 2006, posteriormente el Banco, mediante la Resolución 8, redujo la tasa del crédito diferente de VIS al 12.7%. Adicionalmente, en esa misma resolución se determinó que la tasa debería aplicarse no sólo sobre los desembolsos a ser realizados a partir de la fecha de la misma, sino sobre la totalidad de la cartera, a pesar del impacto que esto tendría sobre la estabilidad contractual de los préstamos y sobre las finanzas de las entidades crediticias. Esta última disposición resultó sorprendente en la medida en que la Ley 546 (art. 17) estipuló que la tasa de interés que se cobra sobre los créditos es fija durante la vigencia de los mismos y sólo puede ser modificada hacia abajo por acuerdo entre las partes, al tiempo que el mismo Banco de la República en la motivación que sustentó la Resolución 14 de 2000 había manifestado que los futuros ajustes a ser introducidos a la tasa de interés aplicarían únicamente sobre los créditos desembolsados a partir de la vigencia de la resolución. Ese giro en la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República es producto de la interpretación de los fallos de la Corte Constitucional y del Consejo de Estado, que abrieron el espacio para la reducción generalizada de esa tasa, así previo a esa decisión de la Junta estuviesen abiertas amplias posibilidades de reducirlas, por acuerdo entre las partes, en razón a que los prepagos de deuda no son penalizables, ni tampoco el traslado de pagarés de una entidad crediticia a otra.

De ahí que, frente a la reducción de la tasa de interés inducida por la regulación o por las mismas fuerzas del mercado, es preciso tener en cuenta el impacto que ésta tiene sobre las finanzas de las entidades crediticias. En el cuadro V B-II se presentan algunos estimativos de los costos en que incurriría el sistema financiero hipotecario con la reducción generalizada de las tasas de interés. Como se puede apreciar, cada punto porcentual tiene un costo de \$38 mil millones por año.

En resumen, una política sostenible de reducción de las tasas de interés de colocación precisa de la preservación de los niveles vigentes de las tasas de interés de captación de largo plazo. Adicionalmente, es necesario recordar que hasta 2004, en términos relativos, la rentabilidad de la cartera de consumo superaba ampliamente la de los otros tipos de cartera, asimismo la comercial y las inversiones en títulos del Gobierno tenían menor riesgo que la cartera hipotecaria. Por lo tanto, resulta financieramente racional que la banca hipotecaria hubiese diversificado el riesgo de su portafolio invirtiendo relativamente menos en ese último tipo de préstamos. Con la reducción de las tasas de interés de los TES cambian de manera radical las rentabilidades relativas de los distintos tipos de inversiones autorizadas a los establecimientos de crédito.

Cabe destacar, de otra parte, que los cálculos realizados no recogen el efecto sobre la rentabilidad de la entidad financiera de titularizar cartera con altura de desembolso de uno o dos años, que permite que la entidad capte ahorro a corto plazo para su financiamiento, sin tener que incurrir en el mayor riesgo de mercado. Tampoco está capturada la ventaja comparativa de tener títulos provenientes de procesos de titularización de cartera en el activo de la entidad crediticia, los cuales, además de tener una exención tributaria, son más fáciles de negociar en el mercado que la cartera hipotecaria propiamente dicha.

CUADRO V B-I I
CARTERA HIPOTECARIA
IMPACTO DE UNA REDUCCIÓN EN LA TASA DE INTERÉS
2005

Rango de tasa	Cartera vis		Cartera No vis		Cartera total	
	Saldo (mill.)	Tasa promedio ponderada	Saldo (mill.)	Tasa promedio ponderada	Saldo (mill.)	Tasa promedio ponderada
<= 0%	18.195	-0,57%	40.877	-0,01%	59.071	-0,18%
> 0 y <= 5%	66.224	4,57%	51.293	3,66%	117.517	4,17%
> 5 y <= 6%	12.327	5,09%	12.901	5,20%	25.228	5,15%
> 6 y <= 7%	12.330	6,85%	9.253	6,59%	21.583	6,74%
> 7 y <= 8%	68.026	7,90%	24.709	7,80%	92.736	7,87%
> 8 y <= 9%	48.249	8,66%	50.921	8,63%	99.170	8,65%
> 9 y <= 10%	97.675	9,88%	54.873	9,67%	152.548	9,80%
> 10 y <= 10,5%	11.367	10,21%	173.343	10,42%	184.711	10,41%
> 10,5 y <= 11%	2.462.188	10,95%	263.104	10,90%	2.725.292	10,94%
> 11 y <= 11,5%			53.967	11,11%	53.967	11,11%
> 11,5 y <= 12%			451.360	11,97%	451.360	11,97%
> 12 y <= 12,5%			196.173	12,31%	196.173	12,31%
> 12,5 y <= 13%			321.754	12,89%	321.754	12,89%
> 13 y <= 13,5%			63.788	12,95%	63.788	12,95%
> 13,5 y <= 13,92%			1.603.776	13,85%	1.603.776	13,85%
<i>Total saldo</i>	2.796.582	10,52%	3.372.091	12,38%	6.168.673	11,54%

Tasa máxima actual	vis		No vis		Costo total *
		11%		13,92%	
Disminución del 1%	10,0%	23.301	12,92%	14.995	38.296
Disminución del 1,5%	9,5%	36.037	12,42%	24.830	60.866
Disminución del 2%	9,0%	48.893	11,92%	35.749	84.642

* Suponiendo que toda cartera es productiva y genera ingreso.

Fuente: ICAV.

IV. CONCLUSIONES

En los años subsiguientes a la crisis de 1999, la liquidez del mercado no se ha constituido en una limitante para la oferta crediticia. Sin embargo, frente al resto de operaciones autorizadas a los establecimientos de crédito, el otorgamiento de crédito hipotecario se tornó más riesgoso y menos rentable y las elevadas tasas de interés de los títulos de largo plazo, vigentes hasta 2004, se constituyeron en una enorme limitante por motivos de diversa índole. En efecto, la distorsión que le introduce el elevado costo de los títulos de deuda pública al crédito hipotecario, al no poder transferirse al usuario del mismo, bien sea por el control existente sobre las tasas de interés o por la misma ausencia de demanda a ese costo, dada la capacidad de pago de la población o su elevado costo de oportunidad, le restaban rentabilidad a la operación crediticia. De hecho, la diferencia entre las tasas de captación de corto y largo plazo de los bancos hipotecarios fluctuó entre 900 y 500 puntos básicos entre el periodo 2002-2004 y 2005.

Parte de los problemas inherentes a la política de vivienda vigente se trataron de subsanar por la vía de algunas exenciones tributarias transitorias. Estas mitigaron los problemas pero, por el hecho de ser, de un lado, de carácter transitorio y, de otro, insuficientes, tan solo contribuyeron en el margen a dinamizar la operación crediticia. Del análisis presentado en este capítulo, es evidente que la operación hipotecaria no resultaba rentable hasta 2004 sin esas exenciones, y que con éstas, tan solo lo fue parcialmente, de suerte que no sorprende la pérdida de competencia de la operación frente a otras alternativas de inversión de los establecimientos de crédito, y de ahí el proceso de marchitamiento de la cartera de vivienda que se dio hasta 2005.

Es evidente que, en el caso de la cartera VIS, el riesgo de mercado, a pesar de las exenciones tributarias, corrió por cuenta de la entidad crediticia hasta 2004. Su fondeo con cargo a recursos de largo plazo solo se abrió espacio con la caída de las tasas de interés de largo plazo, la reducción del riesgo crediticio y administrativo de la entidad y la disponibilidad de fondos de Findexter.

En cuanto a la cartera diferente de VIS, dado que la tasa de interés fijada por el Banco de la República hasta julio de 2006 fue tres puntos porcentuales superior a la de VIS, el espacio para su colocación era ligeramente más amplio y su titularización se dio, en especial, en razón a que con ella era posible anticipar utilidades cuando más lo requerían los establecimientos de crédito, a la vez que con la tenencia de dichos títulos, el producto de los mismos quedaba cubierto por la exención tributaria originada en su rendimiento.

Con la caída de las tasas de interés de captación de largo plazo de las entidades hipotecarias (530 puntos básicos entre el escenario promedio y el marginal), la disminución de la siniestralidad de los créditos (340 puntos básicos) y la

reducción de los costos administrativos (70 puntos básicos), se abrió un espacio significativo para la reducción de las tasas de interés, en particular para la cartera diferente de VIS, que al inicio de 2006 era inferior en 500 puntos básicos a la fijada por el Banco de la República y para VIS en 200 puntos básicos.

Al descomponer los ingresos y gastos que integraban la actividad crediticia en 1990 y compararlos con los correspondientes del periodo 2002-2004 y los de 2005, se evidencian los enormes cambios que se produjeron en los mismos y es posible identificar dónde están las fortalezas y debilidades de la política de vivienda vigente.

Un factor que incidió de manera determinante sobre los costos de las operaciones hipotecarias en el pasado y continúa haciéndolo, aunque en menor grado en el presente, es el riesgo crediticio. De ahí que hacia el futuro sean determinantes las perspectivas que se tengan en esa materia. Este riesgo, en la actualidad, así continúe superando en 1 punto porcentual los índices vigentes antes de la crisis, da cuenta de cerca de 2 puntos porcentuales del margen operativo antes de impuestos. ¿Qué posibilidades existen de que la tendencia observada en los dos últimos años se mantenga y que la operación crediticia hipotecaria entre a competir desde este punto de vista con el otorgamiento de otro tipo de créditos? Ello va a depender de la efectividad del cobro judicial y de la seguridad jurídica que se tenga respecto de la liquidación de los créditos. Si ésta es eficiente y dejan de estar cuestionadas las normas que regulan la operación en los estrados judiciales, es posible tornar productiva la cartera que a la fecha figura como improductiva y así aumentar la rentabilidad futura.

Un segundo factor determinante es que los gastos operacionales de la banca hipotecaria asociados a la captación de recursos están en función de su plazo. Por tanto, sobre esos niveles de gasto incide de manera determinante la política que se adopte en términos del fondeo del crédito. Ciertamente, la captación de recursos de largo plazo no precisa de la red de oficinas, de ahí que resulte menos onerosa en términos administrativos, al tiempo que más costosa en términos financieros. Las diferencias entre esos costos, junto con el riesgo estimado de fondear la cartera a corto plazo, determinarán la estrategia que se siga en esa materia. Lo ocurrido hasta 2004 difiere de manera sustancial de lo que puede esperarse de 2006 en adelante. En particular, hasta 2004 la única forma de obtener resultados positivos de la operación hipotecaria era recurriendo a la mezcla de fuentes de financiación –parte de la cartera se titularizó y parte se fondeó a corto plazo (en particular la cartera VIS y los contratos de leasing)–, en la medida en que, a pesar de las exenciones tributarias, resultaba inviable cualquier otra opción. De ahí que las entidades financieras se vieran abocadas a asumir parcialmente el riesgo de mercado.

Con la caída en el diferencial de tasas de interés de corto y largo plazo, se podría financiar toda la cartera con cargo a captaciones de largo plazo, hasta tanto la situación del riesgo país se mantenga inmodificada. Este es quizás el mayor interrogante que se cierne sobre el sistema hipotecario. De ahí que de los resultados obtenidos, y para efectos de las perspectivas futuras, surgen dos puntos particularmente preocupantes.

El primero, se relaciona con los costos de captación y la normatividad impuesta por la Corte Constitucional sobre la tasa de interés de colocación. Es un hecho que las variables que integran la fórmula de cálculo de la tasa de interés de colocación utilizada inicialmente por el Banco de la República en el documento *Tasa de interés remuneratoria máxima para créditos destinados a la financiación de vivienda individual a largo plazo y de proyectos de construcción de vivienda*, de septiembre de 2000, no tienen relación con lo que ocurre en el mercado. El *spread* entre la tasa de interés de corto y largo plazo definido en ese entonces, estaba esencialmente asociado a lo que en su momento se consideró la tasa de interés real de largo plazo que, por razones obvias, no es equivalente al *spread* entre la tasa de interés de corto plazo y la de largo plazo. Sin embargo, en esa época no existía ningún indicador en el mercado que permitiese medir esa variable. Ahora bien, a partir de 2003 con el desarrollo del mercado doméstico de capitales es posible calcular ese *spread*, el cual a su vez está determinado por factores que van más allá de lo que ocurre en los mercados domésticos, en particular el riesgo país y las tendencias de las tasas de interés en los mercados externos, como se vio en el capítulo tercero. Por tanto, fijar una tasa de interés de colocación con base en unos parámetros, cuando son otros los que afectan el mercado, puede inducir poco menos que el caos. Este hecho, sumado a que la tasa de interés que fija el Banco de la República tiene implicaciones no solo sobre los desembolsos futuros, sino sobre todo el *stock* de cartera, torna particularmente difícil cualquier decisión que se tome al respecto. Por ejemplo, ¿qué ocurre con la rentabilidad de la cartera titularizada cuando se reduce la tasa de interés del Banco de la República?

El segundo punto inquietante está asociado con el nivel de la tasa de interés. En el tercer capítulo se identificaron dos hechos: uno, que la tasa de interés que el mercado doméstico reconoce sobre los TES está vinculada con la tasa que el mercado externo reconoce por los títulos de la República de Colombia emitidos en dólares. Esa tasa, a su vez, tiene incorporados dos determinantes: el riesgo país y la tasa de interés de los títulos de largo plazo emitidos por el Tesoro Norteamericano. Por la evolución que mostraron los mercados externos el costo del riesgo país se redujo en cerca de 800 puntos básicos entre septiembre de 2002 y 2005, al tiempo que el aumento de la tasa de interés externa de corto

plazo no tuvo ningún efecto sobre la tasa de interés de largo, de suerte que el diferencial de 355 puntos básicos entre estas dos tasas (diciembre de 2001) se redujo a 20 puntos básicos en diciembre de 2005. Ese espacio que se abrió en particular en 2005, es el que a su vez permitió reducir la tasa de interés que se cobra sobre los créditos en UVR. Eso está bien, pero, ¿qué lógica tiene que la vivienda sea el único sector que se ve abocado a asumir esos costos, que son los más elevados del mercado, cuando la vivienda es precisamente un bien protegido constitucionalmente?

Si bien en el corto plazo, y mientras se mantenga la situación de tasas de interés bajas, existen razones para ser optimistas en términos de la tasa de interés que se cobre sobre los créditos hipotecarios y, por ende, sobre el dinamismo de la actividad crediticia; en el largo plazo lo que ocurra depende de que esta situación no se revierta.

En cuanto a las perspectivas respecto del comportamiento futuro de las tasas de interés de largo plazo, especialistas en el tema consideran que, a pesar de que las tasas vigentes a comienzos de la década de 2000 eran excesivamente altas, las de finales de 2005 fueron exageradamente bajas, por lo que sería dable esperar cambios en la tendencia. Si a lo anterior se adiciona la decisión del Banco de la República respecto de los topes a la tasa de interés, la situación se complica aún más, en la medida en que la tasa de interés que se cobra sobre los créditos es flexible hacia abajo pero no lo es hacia arriba. En consecuencia, los movimientos que haga el Banco de la República hacia abajo, si bien benefician a los deudores que tengan pasivos con los bancos; por tener enormes repercusiones sobre la totalidad de la cartera, implica que en el momento en que la tasa de interés de largo plazo se revierta la entidad financiera entra a incurrir en pérdidas adicionales, por lo que es probable que el acceso al crédito de los futuros adquirentes de vivienda se vea seriamente restringido.

De otra parte, cabe recordar que las exenciones tributarias, en particular las asociadas a la colocación de recursos de largo plazo, sólo tienen vigencia hasta finales de 2010, e inicialmente se habían establecido sólo hasta finales de 2004. Asimismo, el alcance de la exención tributaria asociada a la cartera *vis* solo se aclaró con el Decreto 2440 de 2005 y hasta 2004 la única forma de desembolsar este tipo de cartera era fondeándola con recursos de corto plazo. Por tanto, del análisis realizado se deduce que de no haberse extendido y aclarado el plazo de estas exenciones, el proceso de marchitamiento de la cartera hipotecaria vigente hasta finales de 2005 habría sido más acelerado y el país estaría abocado a situaciones similares a las que se dieron en la mayoría de los países de América Latina que enfrentaron crisis parecidas a la colombiana, esto es, a la desaparición transitoria de este mecanismo crediticio. Cuando esto ocurre, por lo general, la tendencia ha sido a que la situación se mantenga inmodificada durante cuatro o

cinco años. Posteriormente, las autoridades competentes tratan de recuperar el mercado, dada su enorme importancia como medio generador de crecimiento, empleo y bienestar, a un costo generalmente elevado, en razón a que una vez que se ha desmantelado el mercado su restablecimiento precisa de un enorme apoyo estatal. Por fortuna la Ley 964 de 2005 y el Decreto 2440 del mismo año aclararon el contenido de las exenciones y extendieron su plazo.

Estos desarrollos explican con creces el comportamiento de la cartera. Cambiar esa tendencia sólo parecía posible por una de dos vías: una, el saneamiento de las finanzas públicas para reducir el riesgo país y, por ende, el nivel de las tasas de interés de largo plazo; o dos, algún tipo de instrumento tipo FAVI, que se hiciera cargo de ese costo total o parcialmente, de suerte que no se le transmitiera al deudor hipotecario y a la entidad financiera, como de hecho ocurrió. Otra opción habría sido reglamentar la exposición al riesgo de otras entidades financieras a semejanza del vigente para los bancos comerciales, como es, por ejemplo, el caso de los fondos de pensiones y las aseguradoras, a fin de que éstos se conviertan en los principales demandantes de títulos de largo plazo emitidos por los bancos hipotecarios, como debería ser en sana lógica, y ocurre en Chile y Estados Unidos, en razón a que estas entidades por sus propias características asumen el riesgo opuesto.

Con la reducción que se viene dando en las tasas de interés y dada la capacidad de pago de los deudores (que se presenta en la parte B del capítulo cuarto), es previsible que se reactive la demanda por crédito hacia el futuro. Así, desde el punto de vista de la oferta crediticia, subsisten cuatro problemas que requieren soluciones, para que el sistema hipotecario se recupere de manera permanente y sostenida. En efecto, cualquiera de estos problemas rebasa el ámbito micro y su solución está más allá de las posibilidades de las entidades financieras:

– Seguir avanzando en el logro de una mayor eficiencia en el cobro judicial, proceso que se inició con la reforma del Código de Procedimiento Civil pero que debe profundizarse.

– Recuperar la seguridad jurídica de la operación crediticia, lo cual podría requerir de la expedición de una nueva ley de vivienda.

– Introducir mecanismos que eviten que el riesgo país se filtre de nuevo en la operación hipotecaria.

– Reglamentar las inversiones de fondos de pensiones y compañías de seguros de suerte que, al igual que en el caso de la cartera hipotecaria, se penalice la toma de riesgo de mercado.

De no solucionarse los inconvenientes señalados, no sería razonable pensar que las entidades financieras inicien nuevas operaciones no sólo altamente riesgosas, sino de escasa o nula rentabilidad en el caso de la vivienda No vis o de rentabilidad negativa en el caso de la vis. Si alternativamente el crédito

hipotecario se financia con recursos captados a corto plazo —de menor costo financiero—, los desembolsos de crédito de vivienda serán probablemente también reducidos, para evitar riesgos excesivos de liquidez o de mercado, similares a los que dieron origen a la crisis de 1998.

CAPÍTULO QUINTO

Oferta de crédito hipotecario

PARTE C

Cobro de cartera

En un informe del Banco Interamericano de Desarrollo¹, se anota que uno de los motivos principales para que el financiamiento de la vivienda en América Latina sea tan costoso y escaso, es que los acreedores enfrentan elevados niveles de riesgo en la recuperación de las garantías. Por lo general, el comprador de vivienda avala el préstamo con el inmueble que compra, lo que significa que los deudores que dejen de atender oportunamente el pago de sus obligaciones se exponen a perder su dominio por remate del bien. Este desenlace está en función de la eficiencia del cobro judicial, el cual tiene difícil concreción en la mayoría de los países de la región, por lo que la morosidad en el pago, en lugar de constituir la excepción, se convierte en la regla.

Es indudable que en América Latina la recuperación de las garantías en caso de incumplimiento en los pagos es lenta y onerosa, en la medida en que el costo de iniciar un proceso jurídico con frecuencia es alto con respecto al valor de los dineros a ser recuperados. Esta situación, unida a los sesgos tradicionales en contra de los acreedores que son frecuentes en estas economías, desestimula el otorgamiento de crédito de montos reducidos, que son los que demandan los estratos más pobres².

Colombia no constituye una excepción en el contexto latinoamericano, en particular después de la crisis cuando varios fenómenos se conjugaron para hacer especialmente difícil y lenta la recuperación de las garantías hipotecarias. En primer lugar, fue preciso judicializar un porcentaje importante de la cartera ante el impago creciente de las deudas, congestionando de manera significativa la rama judicial, situación a la que se sumó la complejidad del régimen procedimental vigente antes de 2003. En segundo lugar, la considerable protección jurídica de que gozan los deudores morosos, en buena parte producto de los fallos de constitucionalidad de la Ley de Vivienda y de la falta de claridad de los mismos, dan cuenta de distintas lecturas e interpretaciones que inducen la proposición de excepciones por parte de los demandados³, alargando la duración de los procesos.

Dada la magnitud de los recursos comprometidos en los procesos jurídicos y su impacto sobre la situación de los deudores, de las instituciones financieras y de la justicia, resulta de la mayor importancia evaluar lo ocurrido, para lo cual es indispensable analizar las estadísticas disponibles. Sobre el particular existen tres fuentes de información.

1 Banco Interamericano de Desarrollo. *Los cimientos del crédito para la vivienda. Cómo salir del laberinto jurídico*, vol. 4, IDEA, mayo-agosto de 2004.

2 ARTURO JOSÉ GALINDO y EDUARDO LORA. *Economic and Social Progress in Latin America. 2005 Report*, BID, noviembre de 2004.

3 Cfr. anexo A, cap. primero.

En primer término, el Consejo Superior de la Judicatura (CSJ) publica estadísticas anuales tanto de los inventarios de los procesos como del flujo de los mismos (entradas y salidas⁴).

La segunda fuente es el ICAV, que estructuró un programa de seguimiento de los procesos ejecutivos con título hipotecario que adelantan las entidades afiliadas para el periodo diciembre de 2001–diciembre de 2005. Esta recopilación estadística permite analizar el inventario de procesos a nivel nacional y para las cinco principales ciudades del país. Para estas ciudades es posible además discriminar la información por momentos procesales (admisión, notificación, sentencia, liquidación, remate).

Por último, el sistema financiero en su conjunto realizó una encuesta sobre los procesos ejecutivos vigentes con corte a septiembre de 2005.

I. LA JUSTICIA CIVIL Y EL SISTEMA FINANCIERO

En diciembre de 2004, el inventario de procesos existente en la rama judicial en Colombia ascendía a cerca de 2.2 millones, que incluían las jurisdicciones civil, penal, laboral, de familia y menores. De este total, 1.4 millones (64%) eran procesos civiles, aunque al incluir los procesos mixtos⁵, esa cifra ascendía a 1.6 millones (73%) (cuadro V C-1).

-
- 4 Las estadísticas del Consejo Superior de la Judicatura (CSJ) (Banco de Datos Estadísticos) están organizadas por tipo de despacho y clase de negocio, desagregadas entre primera y segunda instancia a nivel nacional. La *primera instancia* corresponde a la autoridad competente para conocer del asunto objeto de *litis* después de la presentación de la demanda, mientras que la *segunda* se refiere a la autoridad competente para conocer el asunto cuando, habiendo sido objeto de decisión por parte de una autoridad en primera instancia, las partes solicitan su revisión por no estar conformes con ésta. Para efectos del análisis de este capítulo, se tomó la información de entradas y salidas de los procesos civiles de primera instancia. El CSJ incluye como salidas aquellas que se producen por sentencia, pago, retiro, desistimiento, conciliación, transacción y perención, principalmente. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que después de la sentencia en aquellos procesos ejecutivos en los que existe un bien embargado, el proceso no sale del juzgado pues con posterioridad al fallo deben surtirse algunas etapas, como son la liquidación de la deuda, el avalúo del bien, el remate y la entrega del bien en cuestión.
- 5 Mixtos incluye: promiscuo (penal, civil), civil-familia, civil-laboral-familia, civil-laboral-familia-penal y civil-laboral.

CUADRO V C-1
RAMA JUDICIAL. INVENTARIO DE PROCESOS POR ESPECIALIDAD
2004

	Con trámite	Sin trámite	Total	% total
Civil	460.683	976.127	1.436.810	64%
Promiscuo (penal-civil)	88.262	97.443	185.705	8%
Laboral	114.962	31.369	146.331	7%
Penal	113.282	-	113.282	5%
Familia	45.808	58.113	103.921	5%
Promiscuo (familia-menores)	24.178	23.177	47.355	2%
Menores	18.020	-	18.020	1%
Civil familia	2.646	38	2.684	0%
Civil-laboral-familia	2.007	2	2.009	0%
Civil-laboral-familia-penal	762	3	765	0%
Civil-laboral	462	1	463	0%
Sala única	230	-	230	0%
Ejecución de penas	179.543	-	179.543	8%
Total general	1.050.845	1.186.273	2.237.118	100%
% Sobre total general	47%	53%		

Fuente: Consejo Superior de la Judicatura y DNP.

Vale la pena resaltar que dentro de los procesos civiles existe un número significativo de procesos clasificados como “sin trámite”, que equivalen al 68% del inventario total. Se consideran “sin trámite” aquellas demandas que no han sido impulsadas por las partes durante más de un año y respecto de las cuales la parte demandante no ha solicitado su archivo (cuadro V C-2).

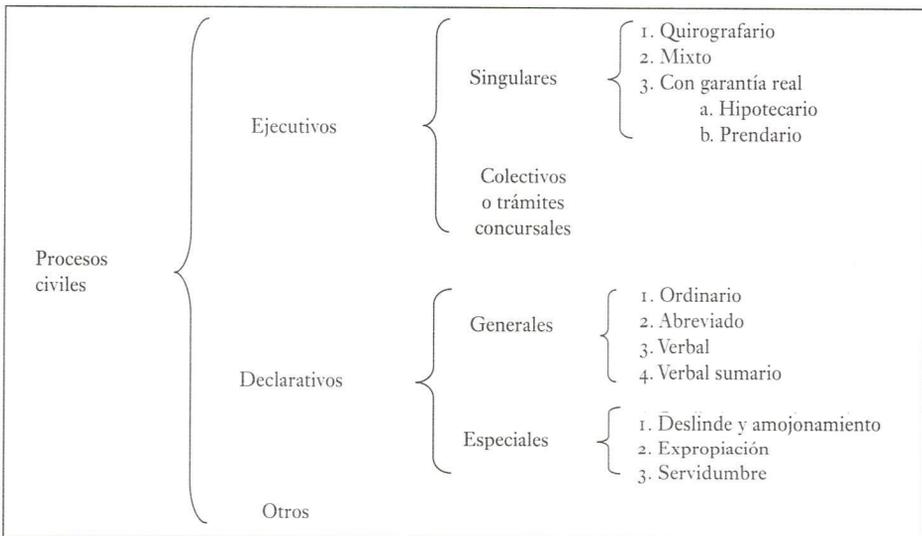
Igualmente los procesos civiles se clasifican principalmente en dos tipos: ejecutivos y declarativos. Los ejecutivos –a los cuales se debe aportar un título que contiene una obligación clara, expresa y exigible– representan el 90% del total de procesos civiles y se subdividen en otros tipos, de los cuales los ejecutivos singulares con garantía real hipotecaria son los que interesan para efectos del análisis de la recuperación de las garantías en caso de impago de los créditos de vivienda. Por su parte, los procesos declarativos son aquellos en los cuales se solicita al juez que declare la existencia de un derecho, y pueden ser generales o especiales (gráfica V C-1).

CUADRO V C-2
RAMA JUDICIAL. PROCESOS CIVILES
2004

	Con trámite	Sin trámite	Total	% total
Ejecutivos	367.822	904.854	1.272.676	89%
Declarativos	64.434	47.145	111.579	8%
Liquidación	3.751	11.824	15.575	1%
Otros civiles	6.190	1.888	8.078	1%
Otros laborales	4.641	1.853	6.494	0%
Conciliación	4.256	1.894	6.150	0%
Divisorios	2.736	2.088	5.724	0%
Constitucionales	3.875	263	4.138	0%
Otros penales	2.069	1.648	3.717	0%
Familia	669	1.450	2.119	0%
Jurisdicción voluntaria	240	320	560	0%
Total civiles	460.683	976.127	1.436.810	100%
% sobre total civiles	32%	68%		

Fuente: Consejo Superior de la Judicatura y DNP.

GRÁFICA V C-I
PROCESOS CIVILES DISCRIMINADOS POR TIPO DE PROCESO



Fuente: Recopilación ICAV.

Ahora bien, el sistema financiero ha sido considerado como el principal usuario de la jurisdicción civil, aunque esta aseveración no ha contado con un soporte estadístico ya que el CSJ no tiene información discriminada por demandante.

Por esta razón, los diferentes gremios financieros realizaron una encuesta entre sus afiliados sobre los procesos ejecutivos singulares (hipotecarios, prendarios, mixtos y quirografarios) que adelantan ante la justicia civil⁶. De la información recopilada se extrae que el sistema financiero tenía, a septiembre de 2005, un total de 386 mil procesos ejecutivos vigentes, de los cuales el 38% son adelantados por entidades del sector público⁷. Por tipo de proceso, la mayor proporción corresponde a procesos quirografarios (45%), seguido de los hipotecarios (36%) (cuadro V C-3).

CUADRO V C-3
SISTEMA FINANCIERO. PROCESOS EJECUTIVOS
SEPTIEMBRE DE 2005

Número de procesos	Hipotecarios	Prendarios	Mixtos	Quirografarios	Total
ICAV	66.466	408	4.780	51.989	123.643
Otros Asobancaria	11.255	777	49.129	77.442	138.603
CISA + FNA + Caja Agraria (liq.)	63.211	479	12.352	42.827	118.869
AFIC + Fedeleasing	3	3.632	151	1.330	5.116
Total	140.935	5.296	66.412	173.588	386.231
Públicos	64.312	586	16.618	65.494	147.010
Privados	76.623	4.710	49.794	108.094	239.221
Participación	Hipotecarios	Prendarios	Mixtos	Quirografarios	Total
ICAV	47%	8%	7%	30%	32%
Otros Asobancaria	8%	15%	74%	45%	36%
CISA + FNA + Caja Agraria (liq.)	45%	9%	19%	25%	31%
AFIC + Fedeleasing	0%	69%	0%	1%	1%
Total	100%	100%	100%	100%	100%
Públicos	46%	11%	25%	38%	38%
Privados	54%	89%	75%	62%	62%

Fuente: ICAV, Asobancaria, AFIC, Fedeleasing, FNA, CISA y Caja Agraria en liquidación.

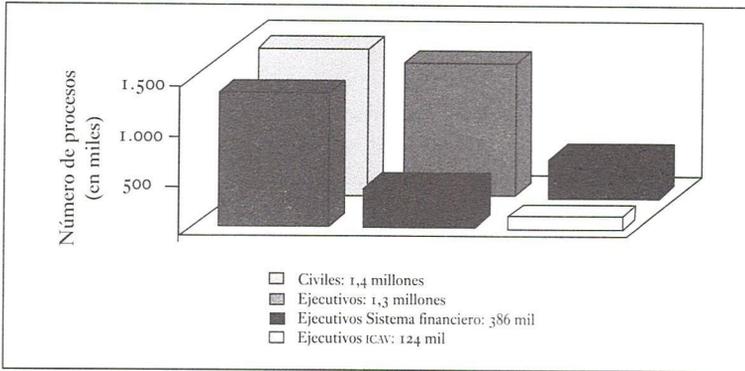
Cabe aclarar que las cifras no son estrictamente comparables con las del CSJ, ya que algunas entidades financieras reportan únicamente los procesos con trámite mientras que el CSJ incluye también los que no tienen trámite. Adicionalmente, para el CSJ los procesos terminan una vez se dicta sentencia, mientras que para las entidades financieras sólo concluyen cuando se realiza la contabilización en

6 La información incluye los procesos que adelantan los bancos comerciales (ICAV y Asobancaria), compañías de financiamiento comercial (AFIC), compañías de leasing (Fedeleasing), CISA, FNA y Caja Agraria en liquidación.

7 Se clasifican como entidades públicas: CISA, FNA, Bancoldex, Caja Agraria en liquidación, Megabanco, Granbanco, BanEstado, Banco Agrario.

el balance (es decir después del proceso de remate, adjudicación y entrega). Sin perjuicio de estas diferencias metodológicas, se observa que las demandas adelantadas por el sistema financiero representan el 27% del total de procesos civiles (1.4 millones) y las de las entidades afiliadas al ICAV el 9% (gráfica v C-2).

GRÁFICA V C-2
INVENTARIO DE PROCESOS CIVILES



Fuente: Consejo Superior de la Judicatura, ICAN, Asobancaria, AFIC, Fedeleasing, FNA, CISA y Caja Agraria en liquidación.

II. CONSEJO SUPERIOR DE LA JUDICATURA. INVENTARIO Y FLUJO DE PROCESOS CIVILES

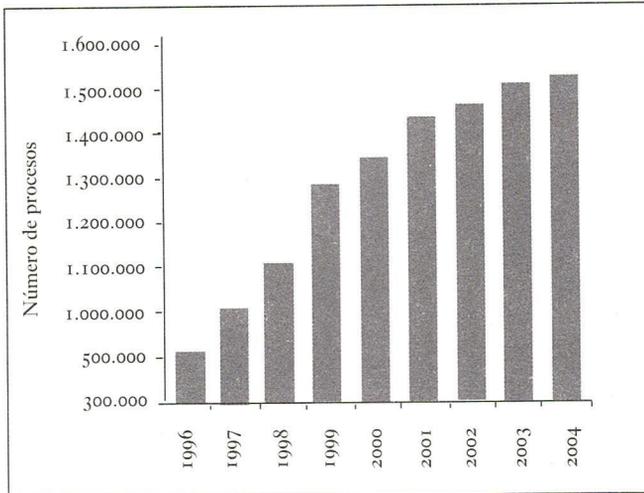
A. INVENTARIO Y FLUJO DE PROCESOS CIVILES

Como se señaló antes, la información del CSJ permite realizar un seguimiento al inventario y al flujo (entradas y salidas) de los procesos que se presentan ante la jurisdicción civil colombiana, así como de los procesos ejecutivos respaldados con garantía hipotecaria o prendaria.

Entre 1996 y 2002, el *inventario* de procesos⁸ aumentó un 60%, mientras que el resultado de 2004 se asemeja al de 2003, señalando un cambio en la tendencia frente al pasado (gráfica v C-3).

8 Para los años comprendidos entre 1996 y 2003, el ICAV calculó el inventario al final de cada año partiendo del inventario inicial de 2004 y de los datos de entradas y salidas, suministrados por el CSJ.

GRÁFICA V C-3
 INVENTARIO DE PROCESOS CIVILES EN JUZGADOS CIVILES
 1996-2004

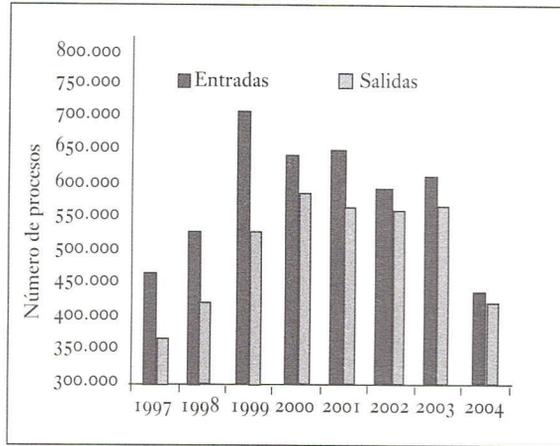


Fuente: Consejo Superior de la Judicatura. Cálculos ICAP.

De otra parte, se identifica que a nivel nacional *ingresaron* a los juzgados civiles cerca de 445 mil casos nuevos en 2004, cifra que se compara favorablemente con la de más de 712 mil de 1999. Simultáneamente, las *salidas* cayeron de 534 mil en 1999 a 429 mil en 2004 (gráfica V C-4).

No deja de sorprender que a partir de 2000, en términos de la totalidad de los procesos civiles, las salidas de cada año sean ligeramente inferiores a las entradas, sin que se logre mantener el volumen máximo alcanzado en salidas en ese año, contrario a lo ocurrido con los procesos ejecutivos con título hipotecario o prendario, como se verá más adelante.

GRÁFICA V C-4
 JUZGADOS CIVILES. ENTRADAS Y SALIDAS DE PROCESOS CIVILES
 1997-2004

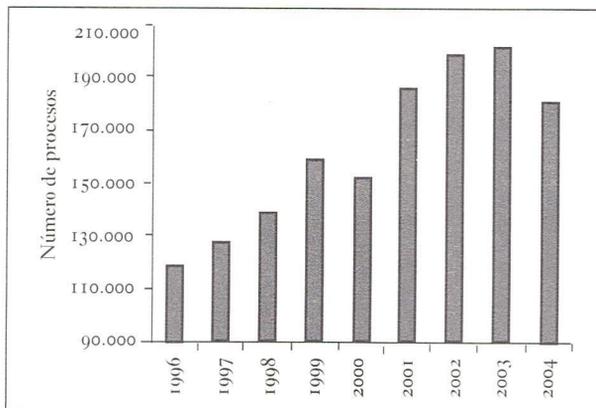


Fuente: Consejo Superior de la Judicatura.

B. INVENTARIO Y FLUJO DE PROCESOS
 EJECUTIVOS HIPOTECARIOS Y PRENDARIOS

El *inventario de procesos ejecutivos hipotecarios y prendarios* cayó de 201 mil en 2003 a 182 mil en 2004, en virtud de que las salidas superaron las entradas en este último año (gráfica V C-5).

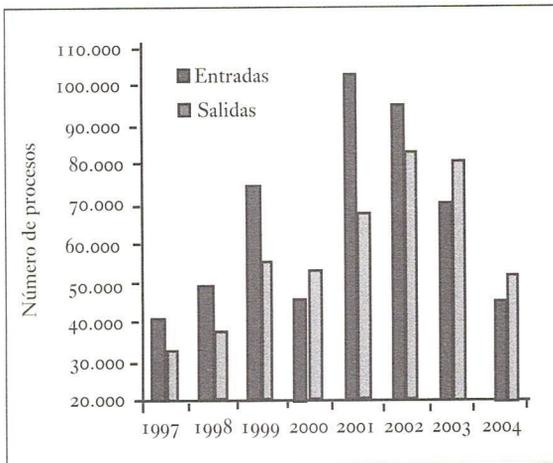
GRÁFICA V C-5
 PROCESOS EJECUTIVOS HIPOTECARIOS Y PRENDARIOS EN JUZGADOS CIVILES
 INVENTARIO 1996-2004



Fuente: Consejo Superior de la Judicatura. Cálculos ICAV.

Los ingresos de *procesos ejecutivos con título hipotecario o prendario*, después de haber aumentado de 41 mil a más de 100 mil entre 1997 y 2001, disminuyeron a 45 mil en 2004⁹, al tiempo que los procesos que *salieron* de los estrados judiciales superaron las entradas¹⁰, situación inversa a la registrada hasta 2002. Asimismo, se destaca que el número de demandas ejecutivas con título hipotecario y prendario interpuestas en 2004 se asemeja al de 1997, año previo a la crisis, lo que sugiere que los deudores están comenzando a atender sus obligaciones en forma más adecuada (gráfica v C-6).

GRÁFICA V C-6
PROCESOS EJECUTIVOS HIPOTECARIOS Y PRENDARIOS EN JUZGADOS CIVILES
ENTRADAS Y SALIDAS 1997-2004



Fuente: Consejo Superior de la Judicatura.

III. ICAV. EVOLUCIÓN DE LOS PROCESOS EJECUTIVOS HIPOTECARIOS

Por su parte, las estadísticas del ICAV corresponden únicamente a los procesos ejecutivos con título hipotecario que adelantan las entidades afiliadas desde 2001.

- 9 Fuente: Consejo Superior de la Judicatura. El número de procesos ejecutivos de 2003 y 2004 corresponde a una cifra estimada por el ICAV, ya que el CSJ presenta la cifra del total de ejecutivos para los juzgados municipales, sin distinguir entre hipotecarios y otros singulares, mientras que para los juzgados de circuito sí hace esta distinción.
- 10 El año 2000 es un año excepcional en la serie, ya que los acreedores no presentaron nuevas demandas mientras se implementó la reliquidación y reestructuración de los créditos previstos en la Ley de Vivienda.

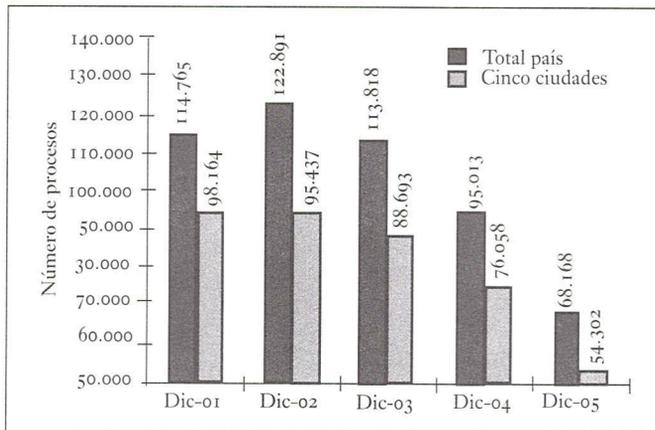
A diferencia de las cifras del CSJ, las estadísticas del ICAV incluyen únicamente los procesos con trámite, es decir aquellos que demandan permanentemente la intervención del juzgado.

A. INVENTARIO DE PROCESOS EJECUTIVOS HIPOTECARIOS

El inventario de procesos ejecutivos hipotecarios en curso interpuesto por las entidades afiliadas al ICAV ante los estrados judiciales, se redujo de un tope de 123 mil en 2002 a 68 mil en 2005, lo que señala que la crisis viene superándose, si bien el número de procesos vigentes al finalizar dicho año era aún considerable.

Para las cinco principales ciudades (Bogotá, Cali, Medellín, Barranquilla y Bucaramanga) –que agrupan el 80% del total de procesos a nivel nacional– el inventario disminuyó de 95 mil en 2002 a 54 mil en 2005 (43% en tres años), lo que señala que el cobro de cartera por la vía judicial ha evolucionado lenta pero favorablemente (gráfica v C-7).

GRÁFICA V C-7
ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV.
INVENTARIO DE PROCESOS EJECUTIVOS CON TÍTULO HIPOTECARIO
TOTAL PAÍS Y CINCO PRINCIPALES CIUDADES
NÚMERO DE PROCESOS 2001-2005

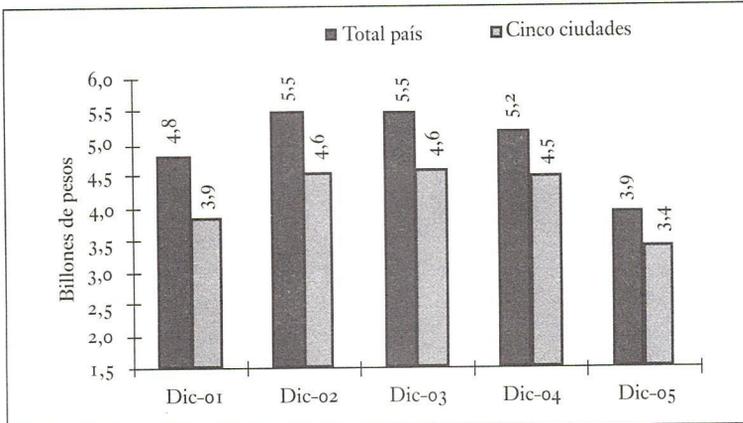


Fuente: ICAV.

A diciembre de 2005 el valor estimado del inventario¹¹ asciende a \$4 billones para el total del país (equivalente a \$58 millones en promedio por proceso) y a \$3.4 billones para las cinco principales ciudades (gráfica v C-8).

11 Este valor incluye capital total, intereses corrientes y de mora y seguros dejados de pagar.

GRÁFICA V C-8
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
 INVENTARIO DE PROCESOS EJECUTIVOS CON TÍTULO HIPOTECARIO
 TOTAL PAÍS Y CINCO PRINCIPALES CIUDADES
 VALOR TOTAL 2001-2005



Fuente: ICAV.

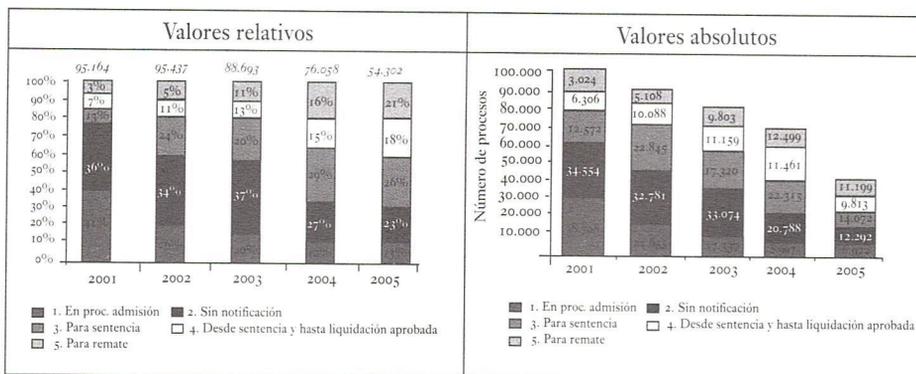
B. MOMENTOS PROCESALES

Como se señaló, el programa de seguimiento de procesos que adelanta el ICAV permite analizar la información por momentos procesales para las cinco principales ciudades del país. De ahí se desprende que en 2005 el número de procesos en sus primeras etapas (admisión y notificación) es inferior en 54 mil al registrado en 2001, mientras que aquellos en los últimos momentos procesales (sentencia, liquidación y remate) aumentaron en 13 mil en el mismo lapso de tiempo. Por su parte, los procesos en etapa de remate se multiplicaron por cuatro¹² (gráfica v C-9).

Este comportamiento pone en evidencia el avance que se viene dando en las etapas procesales previas a la culminación definitiva del proceso, que se atribuye en gran medida a la reforma del Código de Procedimiento Civil (Ley 794 de 2003), tal como se presentó en el primer capítulo.

12 En el anexo B del capítulo primero se presentan las etapas de los procesos ejecutivos de forma esquemática para su mayor comprensión.

GRÁFICA V C-9
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
 ESTADO DE LOS PROCESOS EJECUTIVOS
 SEGÚN MOMENTO PROCESAL. CINCO CIUDADES PRINCIPALES



Fuente: ICAV.

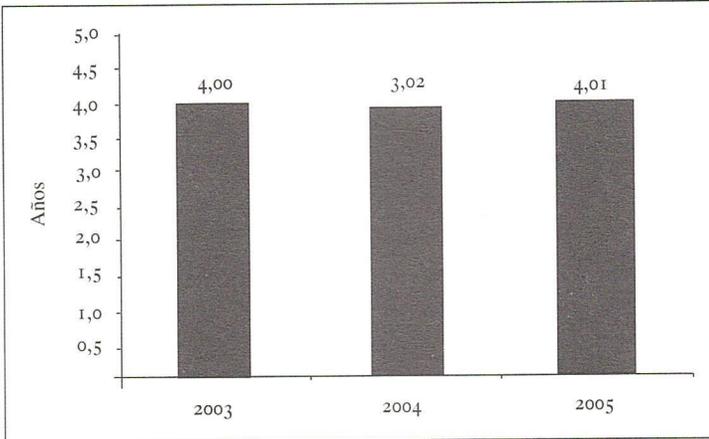
C. DURACIÓN DE LOS PROCESOS

Los procesos ejecutivos con título hipotecario enfrentan demoras de consideración ocasionadas por el volumen inusual de demandas interpuestas y por la complejidad de los procedimientos para su cobro. Con base en la información disponible en el ICAV se estima en cuatro años la duración promedio de los procesos terminados entre 2003 y 2005 (gráfica V C-10).

El que ese promedio se mantenga prácticamente inmodificado en el periodo de referencia resulta de dos tendencias que operan en sentido contrario. Por una parte, se tiene que el 85% de los procesos terminados en 2005 se iniciaron antes de la entrada en vigencia de la reforma del Código de Procedimiento Civil (abril de 2003), por lo que se deben tramitar con el régimen anterior. Por otra parte, aquellos presentados a partir de 2003, cubiertos en su integridad por las normas incorporadas en la reforma, muestran una duración inferior a los dos años (gráfica V C-11).

Es posible prever que el indicador de duración descienda aún más en los próximos años, aunque en forma lenta si se tiene en cuenta que del total de procesos vigentes a diciembre de 2005, el 56% corresponde a demandas interpuestas antes de 2003 o durante ese año (gráfica V C-12).

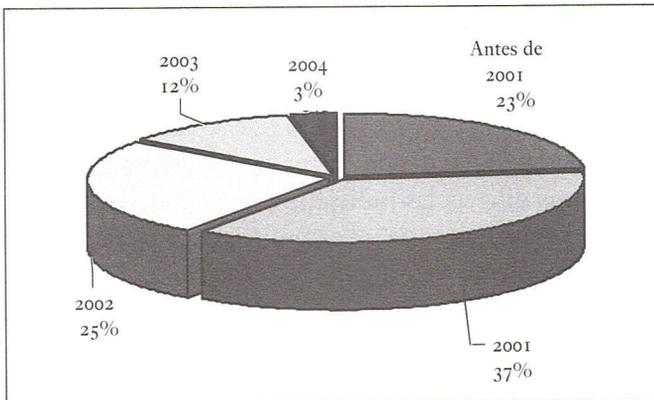
GRÁFICA V C-10
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
 DURACIÓN DE PROCESOS EJECUTIVOS DE LOS PROCESOS TERMINADOS
 2003-2005



Este indicador corresponde a la duración de procesos terminados por remate o adjudicación. La información corresponde a los procesos finalizados entre enero y marzo de 2003 y 2004 y enero-diciembre de 2005.

Fuente: ICAV.

GRÁFICA V C-11
 ENTIDADES AFILIADAS AL ICAV
 PROCESOS TERMINADOS SEGÚN FECHA DE INICIO
 2005



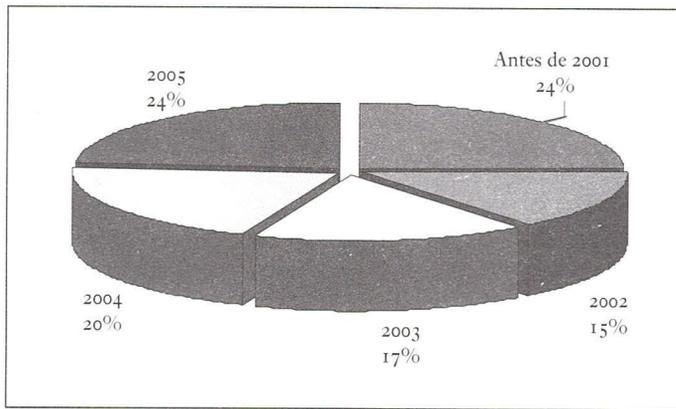
La información corresponden a los procesos finalizados por remate o adjudicación entre enero y diciembre de 2005, distribuidos según la fecha de presentación de la demanda.

Fuente: ICAV.

Ahora bien, respecto a los procesos iniciados con posterioridad a la vigencia de la Ley 794, se espera que la duración promedio se reduzca a un año, en razón a

que es previsible una menor congestión en la rama judicial y mayor agilización de los procedimientos. Esta duración depende de que no exista oposición en el proceso, la cual en la actualidad está relacionada con las excepciones interpuestas y pruebas solicitadas, producto de la falta de claridad jurídica respecto de la liquidación y reliquidación de los créditos por parte de algunos peritos y jueces, como se señaló en el capítulo primero.

GRÁFICA V C-12
INVENTARIO DE PROCESOS POR AÑO DE INICIO
DICIEMBRE DE 2005



La información corresponde al inventario de procesos a diciembre de 2005, distribuidos según la fecha de presentación de la demanda.

Fuente: ICAV.

Adicionalmente, es preciso que las diligencias de medidas cautelares (secuestro y entrega de bienes) se realicen con la celeridad ordenada por la Corte Constitucional en sentencia T-1171 de 2003, en la que se prescribe que el Ministerio de Interior y Justicia y el CSJ deben formular un plan para evacuar en corto tiempo las numerosas diligencias judiciales pendientes de secuestro y entrega de bienes. En esta misma sentencia, se estipuló que en el mediano y largo plazo debería evitarse la ocurrencia de este tipo de situaciones. En cumplimiento de lo ordenado, en marzo de 2004 el CSJ creó 45 juzgados de descongestión que operaron hasta diciembre de 2004 en Bogotá, Medellín y Cali con dedicación exclusiva a este tipo de diligencias. Los resultados obtenidos frente a los objetivos propuestos fueron significativos: los procesos con medida cautelar practicada aumentaron 9 puntos porcentuales entre 2003 y 2004 (37% vs. 46% del total de procesos vigentes). Desafortunadamente, a pesar del éxito que se estaba teniendo, la medida tan sólo fue prorrogada hasta julio de 2005 para Bogotá y en 2006 se amplió por seis meses más. Es urgente que se acate el fallo de la

Corte Constitucional y se prorrogue la vigencia de la medida, incluyendo su extensión a otras ciudades, dado que para finales de 2005 se encontraban represados más de 30 mil procesos en espera de la práctica de las diligencias de secuestro y entrega de bienes.

IV. CONCLUSIONES

Si bien la Constitución Política dispone que los créditos deben ser protegidos, y asigna al Estado por conducto de sus diferentes órganos la necesidad de velar por su protección, la realidad arroja un panorama distinto en especial en aquellos casos en los cuales sus titulares son entidades pertenecientes al sector financiero.

Es así como el cobro del crédito por la vía judicial en casos de incumplimiento es, en términos generales, tortuosa para el acreedor, el cual debe abocarse a una rama judicial congestionada, carente de recursos, en algunos pocos casos adversa a la protección de los derechos del acreedor y sujeta a procedimientos que no garantizan la efectividad.

No escapa a nadie que fue en el sector de financiación de vivienda en el que se concentraron los más graves efectos de la problemática en torno a la efectividad de los derechos de crédito. Precisamente, a consecuencia de la crisis financiera —inicialmente hipotecaria—, se llegó a la necesidad de hacer efectivos los créditos y sus garantías, convirtiendo a los bancos hipotecarios en usuarios obligados del sector justicia, escenario en el cual fueron puestas a prueba tanto la solvencia de los títulos crediticios como la capacidad del aparato judicial para responder a la creciente demanda por servicios.

En el curso de estos años se han podido clarificar parcialmente las dudas planteadas por la transición de la UPAC a la UVR, a partir de decisiones judiciales que, compartidas o no, zanjaron las discusiones propuestas por las partes en litigio. Sin embargo, la claridad lograda es apenas parcial en la medida en que subsisten en el camino importantes interrogantes por resolver.

De igual modo, con la reforma al Código de Procedimiento Civil (Ley 794 de 2003) se logró atender de manera más eficiente la demanda por servicios a través de la simplificación o eliminación de algunos cuellos de botella que propiciaba la legislación reformada, aunque quedaron muchas iniciativas en el tintero. Sin embargo, persiste la situación de congestión de los despachos judiciales, por lo que es preciso que se diseñe un programa de descongestión que contemple principalmente la realización de las medidas cautelares (secuestro y entrega de bienes). En Bogotá, Medellín y Cali se presenta un represamiento significativo. En Cali, por ejemplo, se están fijando estas audiencias para dos

años después de ser decretadas por el juez, lo que va en contra de los principios de celeridad y economía procesal, generando inseguridad jurídica y demora excesiva en los procesos.

En resumen, es posible afirmar que en materia de cobro judicial se ha avanzado, así todavía quede camino por recorrer. La reforma del Código de Procedimiento Civil y el mejor desempeño de la economía han redundado en la disminución del número de procesos ejecutivos hipotecarios instaurados y del inventario de procesos en trámite, a pesar de que éste sigue siendo alto. Asimismo, la duración de los procesos, que en su peor momento llegó a alcanzar ocho años, también viene disminuyendo. Estimativos recientes lo ubican en cuatro años en promedio. Sin embargo, se identifica que la duración de aquellos interpuestos después de la entrada en vigencia de la reforma al Código de Procedimiento Civil se ubicaría en un año si se aclaran las normas, de suerte que se reduzca la oposición en los procesos.

CAPÍTULO SEXTO

Incentivos al mercado hipotecario

La demanda por vivienda está determinada por un sinnúmero de variables, cuyos valores, dada su complejidad no son siempre fáciles de identificar y cuantificar. Adicionalmente, la relación entre esa demanda y su financiamiento cambió de manera radical a raíz de la crisis de 1999, de suerte que si bien en 2005 el número de metros cuadrados construidos equivalía al 80% del tope alcanzado en 1994, en el caso de los préstamos entregados éstos tan sólo representaban el 34% del valor promedio registrado entre 1990 y 1994. Dado el escaso tiempo transcurrido desde que se produjo esa ruptura, en términos estadísticos los resultados y los determinantes de las variables señaladas, obtenidos con base en modelos econométricos, no presentan la solidez ni la utilidad que tenían en el pasado. De ahí que para tratar de identificar las fuentes de financiación utilizadas en la actividad constructora se hubiese recurrido a la Encuesta de Calidad de Vida del DANE y a otra realizada por el ICAV-Galería Inmobiliaria, así como al análisis de las distintas variables que a nivel individual inciden sobre el mercado hipotecario. De ese estudio se desprende que el mercado hipotecario ha estado afectado por una serie de distorsiones, en especial relacionadas con los costos financieros, las cuales en alguna medida han sido mitigadas por la vía de distintos estímulos tributarios a la construcción, adquisición y financiamiento de la vivienda. Esta situación no se diferencia de la vigente en otras partes del mundo, en las que, aun sin estar afectados por las distorsiones vigentes en el caso colombiano, le extienden amplios apoyos estatales al desarrollo sectorial.

Es así como HOEK-SMIT y DIAMOND¹ señalan que otorgar subsidios para la compra de vivienda constituye una práctica generalizada, incluso en los países de mayor desarrollo relativo, y que su propósito es facilitar el acceso a la misma por parte de la población, en particular de los segmentos más pobres.

Es indudable que la existencia de subsidios puestos a disposición de la población introduce distorsiones en el mercado de vivienda, siendo una de ellas, y no la de menor importancia, la dificultad de eliminarlos una vez hayan cumplido su propósito. No obstante, esto no significa que se pueda o se deba prescindir de ellos, en razón a que con frecuencia la introducción de subsidios obedece, de un lado, a que en ninguna parte del mundo los mercados funcionan en condiciones perfectas y, de otro, a que la inequidad y la pobreza inciden de manera determinante sobre las oportunidades individuales y, por ende, tienen efectos desestabilizadores e insostenibles sobre el bienestar de la población.

1 MARJA HOEK-SMIT y DOUGLAS DIAMOND. *The Design and Implementation of Subsidies for Housing Finance*, World Bank Seminar on Housing Finance, marzo de 2003. MARJA HOEK-SMIT. *Designing effective housing subsidy systems*, Housing Finance Roundtable in the Andean Region: Building Sustainable Housing Finance Markets, abril de 2004.

En este sentido, HOEK-SMIT y DIAMOND entienden el subsidio como “un incentivo provisto por el gobierno para persuadir a cierta clase de productores o consumidores a hacer algo que no harían de otra manera, reduciendo el *costo de oportunidad* o aumentando el beneficio potencial de realizarlo”².

Estos analistas, con base en investigaciones realizadas en diferentes mercados, concluyen que los objetivos buscados con los subsidios a la adquisición de vivienda se pueden agrupar en dos grandes categorías: una, los destinados a mejorar las condiciones habitacionales de la población, disminuir la inequidad en la distribución del ingreso y lograr, en consecuencia, mayores niveles de justicia social; dos, los dirigidos a estimular el crecimiento económico o corregir fallas de mercado, tales como ganancias monopolísticas, vivienda de baja calidad e insuficiente oferta de construcción. Dentro de este orden de ideas, los subsidios a la adquisición de vivienda que tienden a favorecer tanto a las familias de bajos ingresos como a las de ingresos medios y altos, revisten las más diversas formas y se estructuran unas veces para dinamizar la oferta y otras para dinamizar la demanda, y su diseño está en función de los objetivos buscados. Sin embargo, con frecuencia se utiliza un mismo instrumento para alcanzar de manera simultánea más de un objetivo, al tiempo que su justificación y soporte es diverso, de suerte que la estructuración de una política adecuada resulta compleja y los costos con frecuencia no son evidentes ni sus beneficios pueden evaluarse de manera crítica.

Cuando el objetivo de los estímulos es, por ejemplo, mejorar la equidad y la justicia social, los subsidios se otorgan por el *lado de la demanda* y, en general, generan estímulos para que las familias compren viviendas de calidad superior a las que adquirirían de otra manera o de características especiales. Este tipo de subsidios también es eficiente para dinamizar el crecimiento sectorial. En este caso, con frecuencia se estructuran subsidios en forma de beneficios tributarios o de tasas de interés a niveles inferiores a las del mercado —que disminuyen el costo de la vivienda— o de transferencias no reembolsables en dinero —que incentiven el ahorro, la adquisición de casa propia o la suscripción de un arriendo—. Este tipo de subsidios se considera más eficiente que aquellos a la oferta cuando los mercados están suficientemente desarrollados. Sin embargo, es importante señalar que los subsidios vinculados a las tasas impositivas o a las tasas de interés no son aptos cuando el objetivo de los mismos es llegar a los estratos de ingresos más bajos de la sociedad, quienes no pagan impuestos ni tienen acceso

2 MARJA HOEK-SMIT. *The devil's advocate's view of housing finance subsidies*, Colombia Workshop on Housing Finance, Capital, Markets and Social Policy, agosto de 2004.

al sistema financiero. Tampoco resulta conveniente la transferencia directa de recursos para la adquisición de vivienda cuando la capacidad de respuesta de la oferta es inadecuada, en razón a que este subsidio, que es a la demanda, termina por convertirse en uno a la oferta, induciendo el aumento en los precios, en perjuicio de quienes no resultan beneficiarios de la política.

Dentro de los *subsidios a la oferta* se ubican aquellos que disminuyen el costo de oportunidad y el riesgo de los prestamistas o constructores de vivienda destinada a las familias de bajos o medianos ingresos. Este tipo de subsidios, en general, se materializan a través de estímulos tributarios o financieros para quienes desarrollan programas de vivienda o de acciones directas por parte del Gobierno como la extensión de seguros crediticios, provisión de tierras con servicios o viviendas, otorgamiento de préstamos a constructores o mecanismos relacionados con el financiamiento de hipotecas. El mayor problema de estos subsidios radica en que en ocasiones el Gobierno acaba asumiendo funciones que podrían ser efectuadas en forma más eficiente por parte del sector privado, impidiendo inclusive que éste se desarrolle.

De otra parte, cabe destacar que no es conveniente que los estímulos a la adquisición de vivienda resulten fragmentados, de suerte que queden segmentos de la población excluidos de los mismos. Tal es el caso, por ejemplo, de subsidios diseñados para apoyar a los estratos de más bajos ingresos que, si no están acompañados de estímulos a los estratos con ingresos ligeramente más elevados, terminan siendo aprovechados por estos últimos en detrimento de los primeros, reduciéndose con ello la efectividad de la política en términos de los objetivos buscados.

En Colombia, al igual que en el resto del mundo, como parte de una política de bienestar social, y por la importancia asignada al sector de la construcción como elemento dinamizador de la economía, tradicionalmente se han adoptado políticas que, por una u otra vía (financiera, tributaria, directa o regulatoria), incorporan estímulos a la adquisición de vivienda de la población en general y de la de menores ingresos en particular. La forma como estos estímulos se han estructurado ha variado de manera significativa a través del tiempo, tanto en lo que toca con la vivienda de interés social como con el resto, como se vio en el primer capítulo. La política en la actualidad está estructurada alrededor de una mezcla tanto de estímulos a la oferta como a la demanda, los cuales, por lo demás, están contribuyendo a neutralizar los desequilibrios que surgieron con la adopción de la Ley 546 de 1999 y con las sentencias de la Corte Constitucional en lo que toca con los aspectos financieros.

En este capítulo se evalúan los distintos parámetros que inciden sobre la demanda por vivienda, teniendo en cuenta que está fragmentada entre quienes la

adquieren como inversión y disponen de alternativas en el mercado para colocar sus recursos, y quienes la valoran como el activo más importante que compran a lo largo de su vida, activo sobre el cual reposa su percepción de seguridad. En cualquier caso esa demanda está en función del precio de la vivienda, de la capacidad de los hogares de reunir el ahorro requerido para el pago de la cuota inicial, de los ingresos disponibles para acceder al crédito complementario, del costo de oportunidad de los recursos así invertidos y de los diversos instrumentos de los cuales dispone el Gobierno para estimular o desincentivar la demanda y la oferta efectiva por vivienda. En ese marco, el crédito cumple un papel preponderante, en la medida en que facilita la adquisición de vivienda y su pago posterior, situación que contrasta con aquella en la que los hogares deben reunir, previo a la adquisición del inmueble, ahorros equivalentes a la totalidad de su valor.

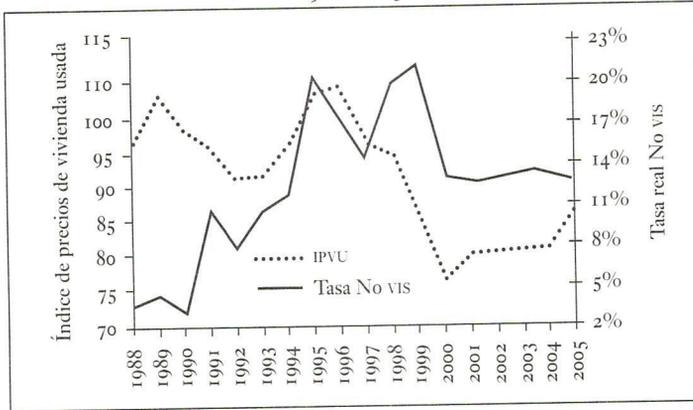
I. INCENTIVOS A LA DEMANDA POR VIVIENDA

A. COSTOS FINANCIEROS

Entre los principales determinantes a la hora de adquirir vivienda se destacan tanto los precios de la misma como los costos financieros asociados, así estas dos variables no sean de ninguna manera independientes: costos financieros elevados generalmente pueden redundar en bajos precios relativos de la vivienda –dado que la demanda se contrae– y viceversa. A este respecto no hay que olvidar que en Colombia el precio de la vivienda cayó en cerca del 27% en términos reales entre 1995 y 2002, al tiempo que el costo financiero se cuadruplicó entre 1990 y 1999, habiéndose mantenido relativamente estable entre esa fecha y finales de 2005 (gráfica VI-1).

Aun así, estadísticamente nunca se ha encontrado en Colombia evidencia significativa y determinante de la relación negativa existente entre la tasa de interés y la demanda por crédito hipotecario. De hecho, el modelo econométrico que se presenta en la parte A del capítulo cuarto, si bien indica que en el corto plazo existe esta relación, en el largo plazo los resultados resultan contradictorios. No obstante, es difícil concebir que, para quien se endeuda, el costo financiero no sea de gran trascendencia, en especial cuando su comportamiento ha variado de manera significativa a través del tiempo.

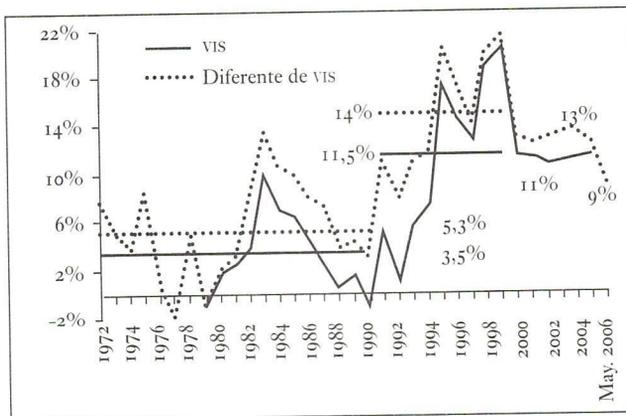
GRÁFICA VI-1
 ÍNDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDA USADA Y TASA REAL DE CARTERA NO VIS
 1988-2005



Fuente: Banco de la República, ICAV y Superintendencia Financiera.

Es así como para la vivienda diferente de VIS, de un costo promedio del crédito en términos reales del 5.3% entre 1972 y 1990, incluyendo algunos años de tasas de interés negativas, se pasó a uno del 14.9% entre 1991 y 1999 y a otro del 13% entre 2000 y 2005. Para el caso de la vivienda VIS, las cifras correspondientes fueron 3.5%, 11.5% y 11%. En ambos casos en 2006 dichas tasas se estaban aproximando al 9% (gráfica VI-2).

GRÁFICA VI-2
 CRÉDITOS DE VIVIENDA
 TASA REAL DE COLOCACIÓN
 1972-MAYO DE 2006

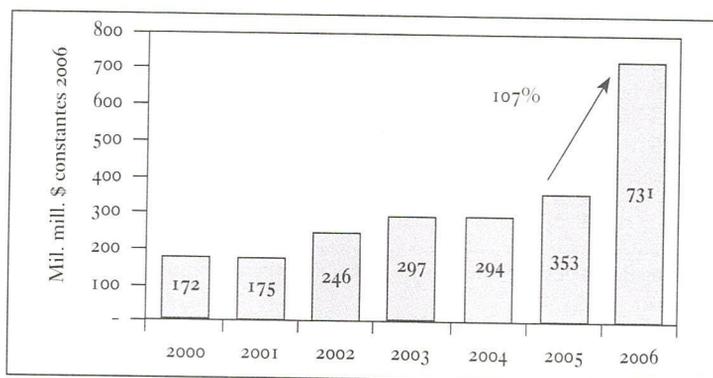


La tasa real de colocación se calcula así: $((1 + spread) * (1 + \text{variación anual del UPAC o UVR})) / (1 + \text{variación anual del IPC})$.

Fuente: ICAV y Superintendencia Financiera.

No obstante, es interesante anotar que entre junio y agosto de 2006, periodo en que estaba vigente la reducción de la tasa de interés a UVR + 9%, los desembolsos frente a igual periodo del año anterior aumentaron en 107% (gráfica VI-3).

GRÁFICA VI-3
DESEMBOLSOS DE CRÉDITO HIPOTECARIO
JUNIO-AGOSTO 2000-2006



Fuente: ICAV. Para 2006 se incluyen los datos de BBVA.

El comportamiento de estas tasas refleja los cambios introducidos a la política de vivienda. Como se analiza en el capítulo primero, en Colombia hasta comienzos de los noventa se estimuló la demanda por vivienda por la vía del otorgamiento de subsidios implícitos a las tasas de interés, soportados en la captación privilegiada de ahorro a la vista remunerado y en apoyos de liquidez del Banco de la República, al igual que por la vía de entidades estatales que construían vivienda y la financiaban a tasas subsidiadas a los estratos de más bajos ingresos. Esta situación se modificó al inicio de los años noventa con el cambio en la política de subsidios, los cuales se orientaron a la demanda para la población más pobre, a diferencia de lo que sucedía antes de 1990, y con la liberación del mercado financiero que trasladó la determinación del costo del crédito hipotecario a las fuerzas del mercado.

La política señalada perduró hasta 1999 cuando la crisis del sistema de financiación de vivienda llevó a que se adoptaran dos decisiones de la mayor trascendencia. La primera, la de reliquidar los créditos, con base en la orden impartida por la Corte Constitucional para eliminar el componente de tasa de interés incorporado en la fórmula de cálculo de la corrección monetaria vigente entre 1993 y 1999. La segunda, la adopción de una nueva política crediticia que en esencia buscaba una operación hipotecaria desintermediada que equilibrara los plazos y las tasas de interés a las cuales se fondeaban y se desembolsaban los

créditos, a fin de evitar la situación que indujo la crisis de 1999. Este proceso estuvo acompañado de nuevas demandas ante la Corte que terminaron con la imposición de controles a las tasas de interés remuneratorias que se cobran sobre los créditos hipotecarios.

Producto de la reliquidación de los créditos se anuló parte del incremento en la tasa de interés registrado durante el periodo en referencia, lo cual indujo una reducción promedio del 15% en el saldo de las deudas hipotecarias, que benefició de manera diferenciada a los usuarios de crédito en función del año y del mes de la fecha del desembolso. Esta disparidad es resultado de la metodología de cálculo de la nueva unidad de cuenta –UVR– la cual recoge el efecto de la estacionalidad de la inflación en Colombia, lo que hizo que la reliquidación fuera mayor para los créditos entregados en la primera mitad de cada año (cuadro VI-1).

CUADRO VI-1
IMPACTO DE LA RELIQUIDACIÓN
EN EL SALDO SEGÚN FECHA DE DESEMBOLSO

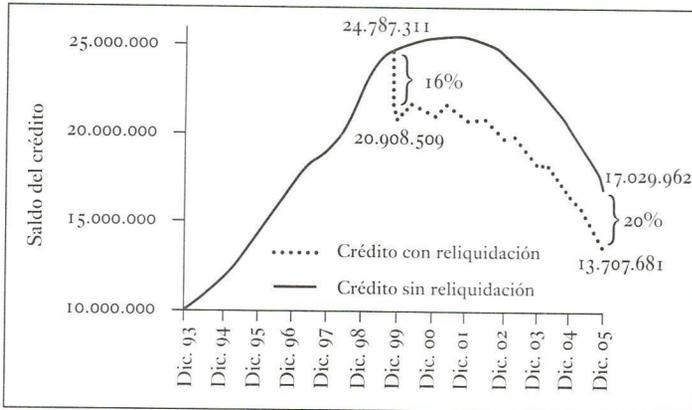
Fecha de desembolso	Reducción del saldo (%)
30 de junio de 1993	18%
31 de diciembre de 1993	16%
30 de junio de 1994	26%
31 de diciembre de 1994	20%
30 de junio de 1995	22%
31 de diciembre de 1995	14%
30 de junio de 1996	17%
31 de diciembre de 1996	13%
30 de junio de 1997	16%
31 de diciembre de 1997	12%
30 de junio de 98	14%
31 de diciembre de 1998	7%
30 de junio de 1999	4%

Supuestos: Crédito VIS de \$10 millones a 180 meses y sistema de amortización cuota constante en unidades.

Fuente: Cálculos ICAV.

La gráfica VI-4 presenta un ejemplo en el que se recoge el impacto de la reliquidación de una deuda sobre un crédito específico de \$10 millones desembolsado en diciembre de 1993. Como se puede observar, la reducción del saldo resulta equivalente al 16% de su valor estimado a la fecha de la reliquidación.

GRÁFICA VI-4
COMPORTAMIENTO DEL SALDO DE UN CRÉDITO DE VIVIENDA
SISTEMA DE AMORTIZACIÓN DE CUOTA CONSTANTE



Supuestos: Crédito VIS de \$10 millones a 180 meses, desembolsado en diciembre de 1993 y sistema de amortización cuota constante. Para el crédito sin reliquidación se supone que la UPAC no fue declarada inconstitucional y se calcula a partir de enero de 2000, con el 74% de la DTF. A partir de enero de 2000 al crédito reliquidado se le disminuye la tasa remuneratoria sobre UVR del 13% al 11%.

Fuente: Cálculos ICAP.

Por otra parte, el control retroactivo de la tasa de interés impuesto por la Corte Constitucional significó la reducción adicional de las cuotas a pagar, que para el ejemplo mencionado fue del 6%, de suerte que la cuota total de los deudores VIS y No VIS disminuyó en promedio un 21% como consecuencia de esas disposiciones (cuadro VI-2).

Ahora bien, en razón de que la Corte estableció que las tasas de interés que se cobran sobre los créditos deben ser las menores del mercado para la cartera de vivienda diferente de VIS, y aún menores para la VIS, sería posible concluir que, a semejanza del pasado, se está retornado a una política de subsidios incorporados en el costo financiero cobrado sobre los créditos hipotecarios. Esta apreciación dista de la realidad, y entender porqué ello no ocurre resulta en extremo complejo. De una parte, es evidente que, de no existir controles administrativos, las tasas de interés que cobran las entidades financieras sobre los créditos hipotecarios habrían sido hasta 2004 superiores al tope fijado por el Banco de la República, en particular en el caso de la vivienda VIS, desbordando aún más la capacidad de pago de los hogares para quienes el costo de un crédito hipotecario, aun a UVR + 8%, resulta excesivo y desequilibrado frente a otras alternativas. Lo anterior es consecuencia de la incorporación del *riesgo país* en el costo del producto —como se estudió en el capítulo tercero—, en razón de sus plazos, a diferencia de lo que ocurre frente a otros sectores de la economía que se financian con cargo a recursos captados a corto plazo.

CUADRO VI-2
CRÉDITOS DE VIVIENDA
IMPACTO DE LA RELIQUIDACIÓN DE LAS DEUDAS
Y DE LA REDUCCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS EN LAS CUOTAS

	Valores \$	% de reducción
Crédito VIS		
Valor inicial de la cuota	383.194	
Reducciones	81.834	21%
Reliquidación saldo	60.731	16%
Reducción de tasas	21.102	6%
Valor final de la cuota	301.360	
Crédito no VIS		
Valor inicial de la cuota	4.387.201	
Reducciones	934.447	21%
Reliquidación saldo	700.399	16%
Reducción de tasas	234.048	5%
Valor final de la cuota	3.452.754	

Supuestos: Crédito VIS de \$10 millones a 180 meses, desembolsado en diciembre de 1993 y sistema de amortización cuota constante. A partir de enero de 2000 al crédito reliquidado se le disminuye la tasa remuneratoria sobre UVR del 13% al 11%. Crédito no VIS de \$100 millones a 180 meses, desembolsado en diciembre de 1993 y sistema de amortización cuota constante. A partir de enero de 2000 al crédito reliquidado se le disminuye la tasa remuneratoria sobre UVR del 16% al 13,92%.

Fuente: ICAV.

Desde el punto de vista de la entidad financiera, el control a la tasa de interés lleva a que la operación crediticia hipotecaria deje de ser rentable frente a los costos y riesgos que debe asumir. En consecuencia, hasta mediados de 2005, los costos de los recursos requeridos para el financiamiento de los créditos hipotecarios resultaban sustancialmente elevados y desequilibrados frente a otras inversiones disponibles en el mercado para la entidad crediticia. Por otra parte, desde el punto de vista de los deudores, estas tasas también resultaban excesivas frente al costo de oportunidad del dinero en el mercado.

Esta realidad también se hace evidente al comparar el costo del crédito hipotecario de las entidades financieras con las de otro tipo de entidades —en particular públicas— que disponen de fuentes de recursos alternativos a las captaciones a largo plazo en el mercado de capitales, como es el caso del Fondo Nacional de Ahorro, que se fondea con cargo a las cesantías de los empleados públicos con un costo equivalente al IPC, por lo que se le facilita financiar la adquisición de vivienda a tasas de interés inferiores a las del sistema hipotecario

privado. Estas tasas se fijaron en 2005 para la vivienda VIS entre el 3.5% y el 7.5% sobre UVR, y para los créditos diferentes de VIS en el 9.5%³.

Los desequilibrios en los costos financieros asociados a la operación hipotecaria se hacen más evidentes al comparar la tasa de interés que se cobra sobre el crédito hipotecario con otras variables de la economía, tales como otras tasas de interés, p. ej., las pasivas, y el costo de los arriendos.

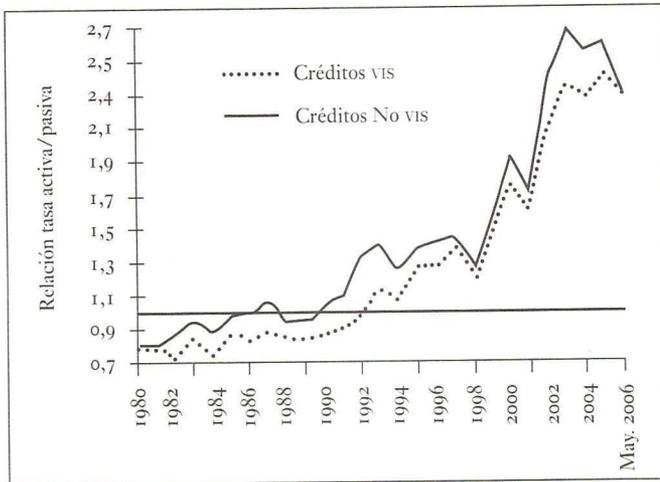
I. RELACIÓN ENTRE COSTO FINANCIERO DEL CRÉDITO HIPOTECARIO Y LAS TASAS DE INTERÉS PASIVAS DEL MERCADO

En las décadas de los años setenta y ochenta no existían incentivos a la utilización de recursos propios en la compra de vivienda, al ser el costo del crédito inclusive inferior en algunos años (setentas y finales de los ochenta) al rendimiento que se podía obtener sobre la inversión en depósitos a noventa días en el sistema financiero. Esto implicaba que, aun en el caso de que se dispusiera de la liquidez para la compra de una vivienda, resultaba más conveniente y a veces más rentable endeudarse e invertir los recursos propios en otro tipo de activos. Esta situación constituye la mayor evidencia del subsidio implícito a la tasa de interés que estuvo vigente en ese entonces, y de su desaparición producto del cambio en la política a partir de los inicios de la década del noventa, lo cual indujo el incremento de las tasas de interés que se cobran sobre los créditos hipotecarios hasta hacerlas equivalentes a 2.6 veces la tasa de los CDT. A partir de la crisis, y a pesar de la intervención de la Corte Constitucional, esta relación continuó elevada en razón del alto costo del fondeo de los créditos, costo que tan sólo se reduce desde finales de 2005, por cuenta de la caída en el costo financiero de los recursos de largo plazo, corrigiéndose parcialmente el desequilibrio entre las distintas tasas de interés, así éste continúe vigente (gráfica VI-5).

De aquí se deduce que, en contraste con el pasado, cuando para un individuo que enfrentaba la alternativa de adquirir una vivienda financiada con crédito o con recursos propios, resultaba más ventajoso utilizar al máximo el crédito, así no lo necesitara, se pasa, en particular hacia finales de la década del noventa, a una situación en la que el costo de oportunidad de la liquidez frente al costo del crédito es reducida, con lo cual se desestimula la utilización del financiamiento para la adquisición de vivienda. Esta tendencia tiende a corregirse hacia los primeros meses de 2006, así no sea dable pensar que los indicadores señalados alcancen de nuevo los niveles registrados en el pasado.

3 Fondo Nacional del Ahorro. Acuerdo 1075 de 2005.

GRÁFICA VI-5
TASA DE INTERÉS DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS
(VIS Y NO VIS)/TASA DE INTERÉS DE CDT
1980-MAYO 2006



Fuente: Banco de la República, ICAV y Superintendencia financiera. Cálculos ICAV.

2. RELACIÓN ENTRE EL COSTO FINANCIERO Y EL ARRIENDO

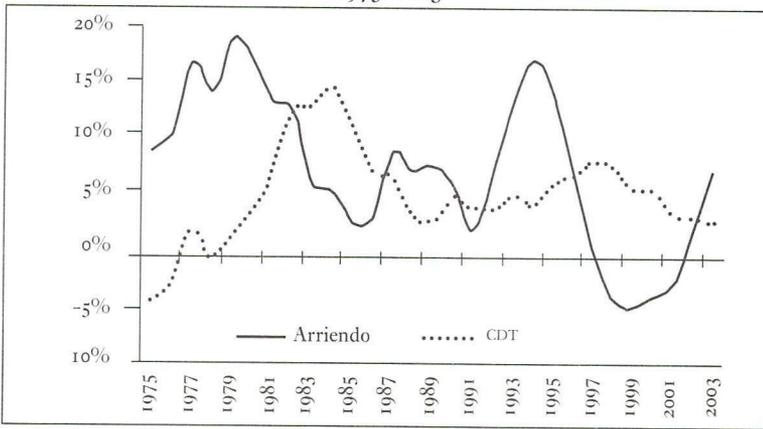
Otra variable determinante a la hora de invertir en vivienda está dada por el costo del arriendo. Esta variable es de particular importancia en la medida en que desempeña un doble propósito. De una parte, sirve para estimar la conveniencia de vivir en arriendo frente a habitar en casa propia y, de otra, para evaluar las ventajas de invertir en vivienda o en otros activos productivos o financieros.

Desde el punto de vista de atender el pago de la cuota de amortización de un crédito o alternatively vivir en arriendo, en la parte B del capítulo cuarto se realizó un amplio análisis de lo que ocurre al respecto por estrato socioeconómico. De allí se desprende que la relación entre las dos variables, a pesar de la caída en la tasa de interés a $UVR + 8\%$, no deriva en estímulos a la adquisición de vivienda, salvo contadas excepciones representadas en aquellos hogares informales con ingresos inferiores a 4 SML, siendo esta afirmación particularmente cierta frente a situaciones como las vigentes en Colombia, en las cuales se produjo un pronunciado ajuste hacia abajo en los precios de la propiedad raíz en la segunda mitad de los años noventa, sin que dichos precios hayan mostrado una recuperación frente a los niveles alcanzados en ese entonces.

Ahora bien, la rentabilidad que se puede obtener producto del alquiler de una vivienda, deducidos los costos operativos y calculándola como el promedio

móvil de cuatro años, registra marcadas fluctuaciones a lo largo del tiempo como se observa en la gráfica VI-6. Esta rentabilidad pasa de niveles considerablemente altos a mediados de los años noventa a niveles negativos e inferiores a la tasa de interés sobre los depósitos a término a finales de esa década. Esa situación ha tendido a corregirse en los años recientes y para 2003 se estima que dicha rentabilidad superaba la de los depósitos a término.

GRÁFICA VI-6
RENTABILIDAD ANUAL REAL DE LA INVERSIÓN EN ALQUILER¹ Y DE UN CDT
1975-2003



¹ Rentabilidad promedio móvil anual en cuatro años.

Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

De otra parte, la rentabilidad medida en términos del valor de la vivienda hasta los años setenta fluctuaba alrededor del 1% en Colombia; a partir de entonces esta tasa muestra una clara tendencia a la baja, ubicándose en la década de los noventa en promedio en niveles inferiores al 0.8%, así en los últimos años registre alguna mejoría (gráfica VI-7).

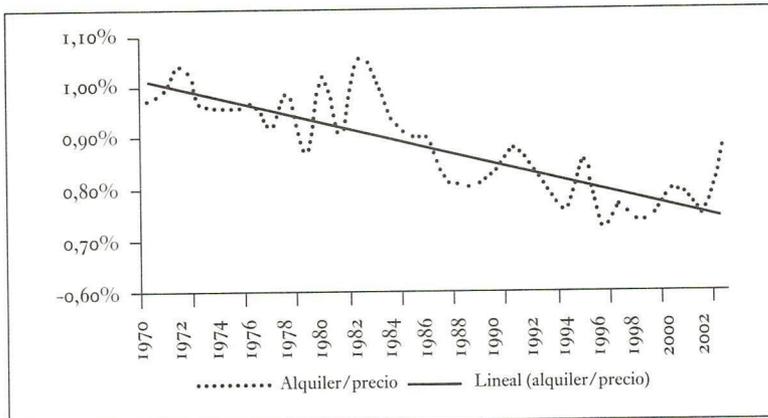
En consecuencia, la adquisición de vivienda para arriendo, si bien en el pasado constituyó una buena alternativa de inversión, éste no ha sido el caso a partir de los primeros años de la década de 2000, periodo en el que los precios de la vivienda subieron en mayor proporción que el arriendo.

3. COSTO DE OPORTUNIDAD DE INVERTIR EN PESOS FRENTE A HACERLO EN MONEDA EXTRANJERA

Ahora bien, si se compara el rendimiento de los depósitos en moneda extranjera con el de aquellos realizados en pesos es evidente que en las últimas décadas

el país ha atravesado por periodos en los que han existido incentivos claros a la salida de capitales y otros a la entrada de los mismos.

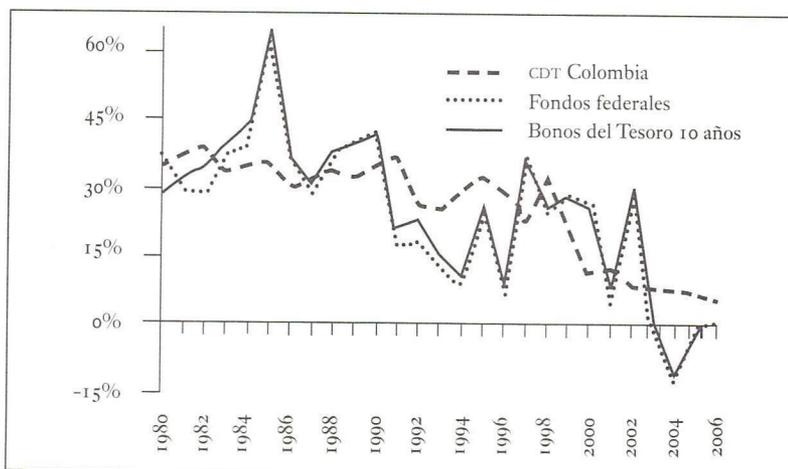
GRÁFICA VI-7
VALOR DEL ALQUILER/PRECIO DE LA VIVIENDA ARRENDADA
1970-2003



Fuente: SAMUEL JARAMILLO.

En el periodo 1982-1990, en general, era mayor el rendimiento de los depósitos en el exterior que el que se podía obtener en el mercado doméstico, lo que impulsó la salida de capitales; contrario a lo ocurrido en el lapso 1990-1996, cuando se revirtió esa tendencia. Este último periodo coincidió con el de la revaluación pronunciada del peso y con la bonanza de la construcción y de los precios de la vivienda. Con posterioridad a esa fecha se modifica de nuevo la tendencia, acompañada de otra hacia la baja en ambos tipos de rendimientos, con rentabilidad mayor para aquellos denominados en dólares hasta el año 2002, fecha a partir de la cual los títulos nacionales ofrecen una rentabilidad superior a la de los foráneos. Si bien la brecha empieza a cerrarse en 2005 por cuenta del incremento de las tasas externas, ésta todavía se mantenía abierta a principios de 2006 (gráfica VI-8).

GRÁFICA VI-8
TASAS DE CORTO Y LARGO PLAZO EN ESTADOS UNIDOS vs. CDT EN COLOMBIA
1980-MARZO 2006



Las series de Fondos federales y Bonos del Tesoro a 10 años se calculan con la devaluación $((1 + \text{tasa interés}) * (1 + \text{devaluación}) - 1)$.

Fuente: Banco de la República y estadísticas de la Reserva Federal de Estados Unidos. Cálculos ICAV.

Sin embargo, a diferencia del pasado, cuando estadísticamente era posible demostrar que el comportamiento del mercado cambiario y el de la construcción estaban ligados, en el periodo reciente, al incorporar la evolución de estas variables en los modelos estadísticos, las relaciones dejan de ser significativas. Este resultado lleva a concluir que, si bien ha sido considerable el ingreso de capitales y la revaluación del peso en los últimos años (14% real en 2004 y 8% en 2005⁴), parecería que estos flujos, si es que se destinaron a la compra de vivienda, lo hicieron de manera directa y no como apalancamiento para la contratación de créditos, probablemente en razón de su elevado costo financiero frente al de oportunidad del dinero en el país. Aun así, como se desprende de las encuestas analizadas en la parte A del capítulo cuarto⁵ una proporción importante de la financiación de la vivienda ha tenido sus orígenes en recursos propios de los hogares, sin que dentro de éstos resulten de importancia aquellos en moneda extranjera. No obstante, dada la acelerada entrada de divisas al país que se produjo entre 2003 y 2005, varios establecimientos de crédito estructuraron proyectos

4 Calculado con base en el ITCR.

5 DANE. Encuesta de Calidad de Vida 2003 y Encuesta ICAV-Galería Inmobiliaria 2005.

financieros tendientes a poner a disposición de los colombianos residentes en el extranjero créditos hipotecarios para la adquisición de inmuebles en el país.

4. RELACIÓN ENTRE LOS COSTOS FINANCIEROS Y EL VALOR DE LA VIVIENDA

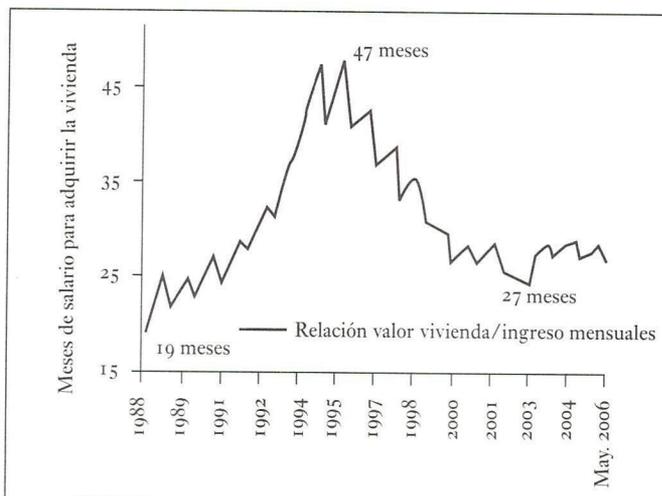
Es indudable que otra variable determinante de la demanda por vivienda es la relacionada con su valor en términos de la capacidad de compra de los hogares, la cual, como se anotó anteriormente, no es independiente de los costos financieros. Una forma de cuantificar ese indicador es en términos del número de meses de trabajo que tiene que destinar una familia a su adquisición, si dedicara todo su ingreso a dicho propósito. En América Latina ese número, medido en los términos señalados, es 65 meses⁶; en Colombia, según la Encuesta de Calidad de Vida, en 2003 era de 23 meses en el sector urbano y de 20 en el rural, lo que implica que frente al promedio de América Latina la población colombiana debe realizar menores esfuerzos para acceder a la vivienda.

No obstante, esa relación precio de la vivienda-ingreso de los hogares no es necesariamente estable en el tiempo, y en Colombia ha cambiado de manera significativa en las dos últimas décadas. Para medir esa evolución se cuantificó el caso hipotético de un hogar con ingreso equivalente a 7 SML mensuales que adquiere una vivienda de 100 metros cuadrados con un valor comercial de \$76 millones de 2005. Para efectos de los cálculos se utiliza el índice de precios de la vivienda *nueva* calculado por CARRASQUILLA, GALINDO y PATRÓN⁷, complementado con las estadísticas del DNP, y las tasas de interés vigentes para el crédito hipotecario en cada momento en el tiempo. De este ejercicio se extrae que una familia de las características descritas habría tenido que dedicar a la adquisición de una vivienda 19 meses de ingreso en 1988, 47 a mediados de los noventa y 27 en 2006. Así, si bien en 2006 el costo de una vivienda nueva en función del ingreso del hogar era considerablemente inferior al de mediados de los años noventa, todavía superaba en más del 40% el de mediados de los ochenta, cuando —como se anotó anteriormente— existían simultáneamente grandes estímulos al endeudamiento originados en la valorización casi permanente del precio del inmueble y en los reducidos costos financieros (gráfica v-9).

6 DNP. *Ciudades Amables. Visión Colombia 2019. 11 Centenario*, cit.

7 ALBERTO CARRASQUILLA, ARTURO GALINDO y H. PATRÓN. *Endeudamiento e inflación de activos en Colombia*, Asobancaria, XIV Simposio, Mercado de Capitales, Bogotá, 1994.

GRÁFICA VI-9
VALOR DE UNA VIVIENDA EN MESES INGRESOS
1988-MAYO DE 2006 (E)

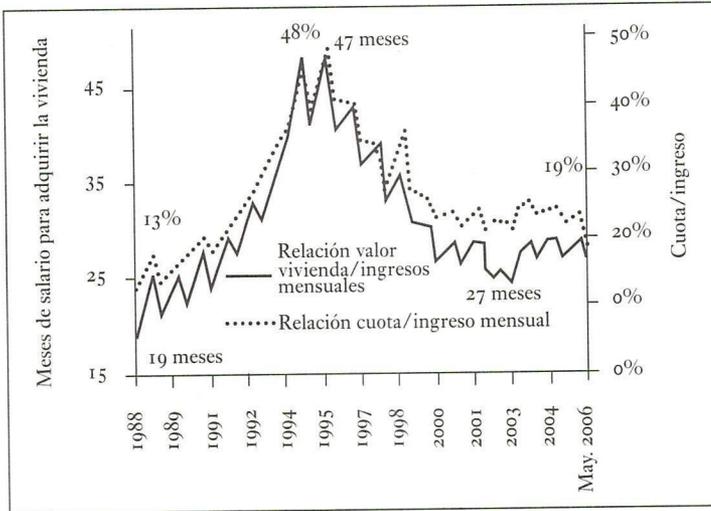


Parámetros: Precio de una vivienda de 100 m². Ingresos del hogar: 7 SML.
El valor de la vivienda para mayo de 2006 es estimado.

Fuente: CARRASQUILLA, GALINDO y PATRÓN, y DNP. Cálculos ICAV.

Otra forma de apreciar los mismos resultados es mediante la cuantificación del impacto de los costos financieros sobre los ingresos del hogar. Continuando con el ejemplo anterior, se desprende que entre 1988 y 1995 la proporción del ingreso destinada a la amortización de un crédito hipotecario se multiplicó casi por cuatro, al pasar del 13% al 48% en el periodo de referencia. Con posterioridad a esa fecha esa relación cae hasta alcanzar el 23% en 2005, porcentaje que continúa superando el observado al inicio de la década de los noventa (gráfica VI-10). Ahora bien, con la reducción de las tasas de interés a principios de 2006 este valor se ubica en el 19%. Estos niveles, al igual que el del valor de la vivienda medido en términos del ingreso de los hogares, señalarían que las condiciones actuales del mercado se asemejan a las vigentes en 1991, así disten de las que regían en los años ochenta.

GRÁFICA VI-10
 VALOR DE UNA VIVIENDA EN MESES DE INGRESOS
 Y RELACIÓN CUOTA DE AMORTIZACIÓN CRÉDITO HIPOTECARIO/INGRESOS
 1988-MAYO DE 2006 (E)



Parámetros: Precio de una vivienda de 100 m². Ingresos del hogar: 7 SML.
 El valor de la vivienda para mayo de 2006 es estimado.
 Fuente: CARRASQUILLA, GALINDO y PATRÓN, y DNP. Cálculos ICAV.

Desde el punto de vista de la relación existente entre el valor de la vivienda y la tasa de interés del crédito hipotecario, sería dable pensar que la reducción de los costos financieros induce el aumento en los precios de los inmuebles, a menos que su oferta se incremente en la proporción requerida para evitar que este fenómeno se produzca. De ser este el caso, es decir, si se mantienen constantes los precios de la vivienda, la reducción de la tasa de interés a UVR + 8% debería aumentar en un 18% el valor de la vivienda a la que puede acceder el hogar. Asimismo, si esta tasa disminuye a UVR + 5%, ese valor se incrementaría en un 41% y así sucesivamente⁸.

De los resultados obtenidos en esta sección es posible concluir que si bien en el periodo post crisis existían estímulos a la compra de vivienda en especial asociados a su precio —ya sea en términos del valor en meses de ingresos que se debe pagar por un inmueble o por la rentabilidad que éste genera frente a otras alternativas de inversión—, éstos no se extendían a su financiamiento con base en crédito hipotecario, cuyo costo resultaba elevado bien sea frente al

8 Para un crédito con una relación saldo-garantía de 70%, sin considerar seguros.

costo de oportunidad del dinero en la economía o frente al arriendo. A su vez, la disminución de principios de 2006 de la tasa de interés corrige parcialmente estas distorsiones, pero no las elimina. Esta afirmación es particularmente cierta en el marco de una situación en la que si bien los precios dejaron de caer, su recuperación ha sido lenta.

B. ESTÍMULOS TRIBUTARIOS

En 2001 para mitigar el impacto de las elevadas tasas de interés y de la práctica desaparición de la demanda por vivienda y por su financiamiento, se extendió la aplicación de una exención tributaria que existía desde 1993 a la inversión del 30% de los ingresos laborales canalizados hacia los fondos de pensiones privados, a la utilización de esos recursos para el pago de la cuota inicial o de las cuotas de amortización de los nuevos créditos hipotecarios, a través de su canalización hacia las Cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC)⁹. Este beneficio tributario se adiciona a la deducibilidad de la renta líquida gravable de los pagos realizados por concepto de intereses y corrección monetaria sobre préstamos de vivienda, hasta por un monto equivalente a \$1.995.000 de 2005¹⁰, que está vigente desde 1974. Con ello se abrió el espacio para la recuperación de la actividad constructora que hasta la fecha de la adopción de la norma estaba postrada (gráfica VI-11).

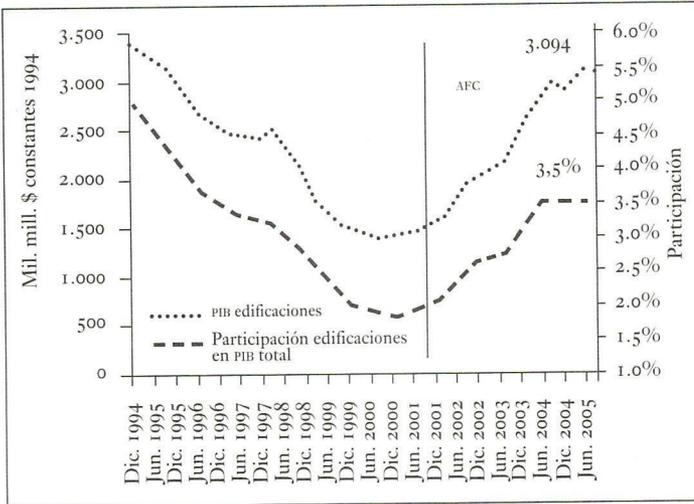
El saldo de las cuentas AFC alcanza \$89 mil millones en 2005¹¹. Sin embargo, este monto no es representativo de la importancia del mecanismo como estímulo para la adquisición de vivienda, debido a que, por la forma como las entidades financieras lo instrumentaron, los ahorros que no se van a utilizar en el plazo inmediato para la compra de vivienda se invierten en las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP) y sólo se transfieren a las AFC en la medida en que los recursos se requieran para efectuar la transacción inmobiliaria (gráfica VI-12).

9 El Decreto 2005 de 2001 reglamentó las cuentas AFC.

10 Decreto 4343 de 2004.

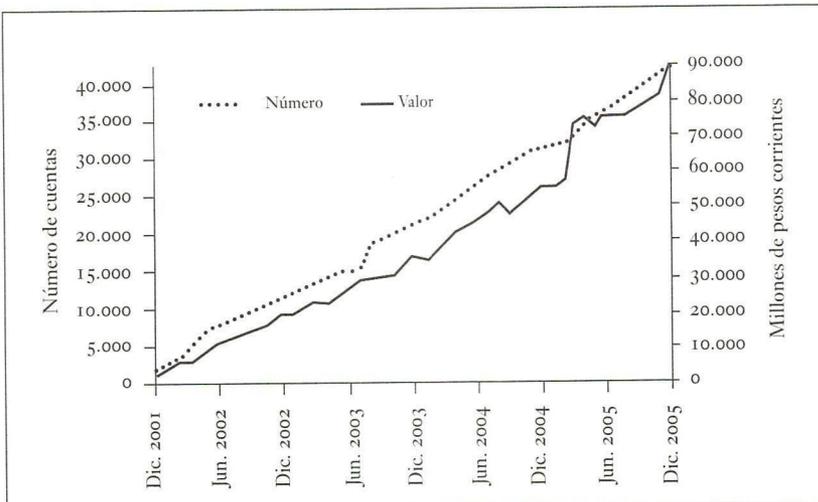
11 Este valor incluye cifras del ICAV y el BBVA.

GRÁFICA VI-11
 PIB DE EDIFICACIONES
 1994-2005



Fuente: DANE.

GRÁFICA VI-12
 CUENTAS DE AHORRO PARA EL FOMENTO DE LA CONSTRUCCIÓN
 2001-2005



Fuente: ICAV y BBVA.

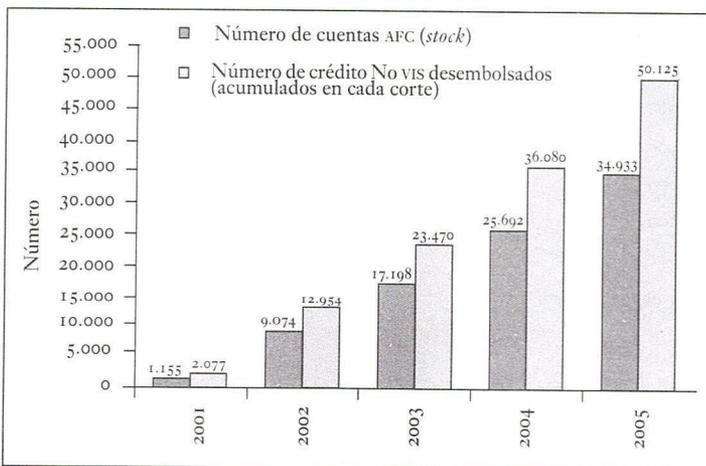
De la gráfica VI-13 se desprende que a partir de la fecha de adopción de la norma cerca del 70% de los créditos desembolsados por las entidades afiliadas al ICAV

para la compra de vivienda diferente de VIS han estado acompañados de la apertura de una cuenta AFC. Este estímulo en particular beneficia a los asalariados con ingresos superiores a 8 SML y en promedio es equivalente a tres puntos de tasa de interés. Cabe destacar, sin embargo, que probablemente en razón a los desequilibrios a los que se ha venido haciendo referencia, este estímulo, si bien sirvió el propósito de reactivar la actividad constructora, no hizo lo propio con la actividad crediticia, en la medida en que los hogares tendieron a utilizar la cuenta AFC como mecanismo de pago, recurriendo tan solo marginalmente a la contratación de un crédito complementario o, si este se adquiría, a prepagarlo rápidamente. De ahí que la recuperación de la actividad constructora no haya estado acompañada de una similar en la actividad crediticia.

Ahora bien, para los hogares con ingresos entre 5 y 8 SML, que representan el 10% de los hogares urbanos, resulta más conveniente la utilización de la deducción por concepto del pago de interés y corrección monetaria del crédito de vivienda, para efectos del cálculo de la renta líquida gravable. Esta deducción representa en promedio también una reducción de la tasa de interés de 3 puntos porcentuales.

A pesar de que estos dos estímulos tributarios se pueden utilizar de manera simultánea, ello en general no ha ocurrido, de suerte que su aplicabilidad ha estado segmentada por estrato socioeconómico.

GRÁFICA VI-13
NÚMERO DE CRÉDITOS NO VIS DESEMBOLSADOS Y NÚMERO DE CUENTAS AFC
SEPTIEMBRE DE 2001-2005



Para 2001 los datos corresponden al periodo septiembre-diciembre.

Fuente: ICAV (no incluye BBVA).

Cabe resaltar que la eliminación del beneficio tributario a la AFC y de la deducibilidad para efectos del cálculo de la renta líquida gravable del pago de intereses y corrección monetaria, en la medida en que disminuyen el ingreso disponible de los hogares y, por ende, los estímulos a la adquisición de vivienda no sólo pueden afectar severamente su demanda, sino que por cuenta de ello se induce de nuevo una caída de precios.

Respecto de los incentivos tributarios a la adquisición de vivienda es preciso tener en cuenta que Colombia no es el único país del mundo que utiliza este tipo de instrumentos. Tal es el caso de Estados Unidos donde existen exenciones similares, sin importar el monto del crédito si éste se desembolsó antes de octubre de 1987, y a partir de entonces hasta por un monto equivalente a \$1 millón de dólares. Adicionalmente, en ese país el costo de los créditos hasta por 100 mil dólares, con propósitos diferentes a la adquisición o mejora de vivienda, pero con garantía hipotecaria, también están exentos de impuestos sobre el pago de los intereses correspondientes. A ello habría que añadir que en los países desarrollados no existen los sesgos y desequilibrios estructurales en contra de la actividad que rigen el mercado hipotecario en Colombia.

Ahora bien, los cambios registrados a principios de 2006 en las condiciones financieras del mercado hipotecario benefician a todos los segmentos poblacionales. No obstante, ello no implica la erradicación de las distorsiones que afectan negativamente la demanda por crédito para vivienda, por lo que es imprescindible la preservación de los incentivos tributarios a su demanda, a riesgo de que ésta caiga de nuevo, sin que con ello el Gobierno se beneficie significativamente de mayores ingresos fiscales. En su lugar, podría ocurrir todo lo contrario, pues si la actividad constructora se desacelera es probable que ocurra lo propio a nivel de la actividad económica general.

C. COBERTURA DE INFLACIÓN

Otro esquema utilizado para mitigar el impacto negativo de las condiciones financieras del crédito hipotecario consistió en la adopción de una *cobertura de inflación* con vigencia para los créditos contratados entre 2003 y 2005. Su utilización fue limitada frente al total de préstamos desembolsados en razón al reducido porcentaje de aquellos elegibles y de la tasa de interés de referencia utilizada para la cobertura.

Se dice que la población objetivo era reducida debido a que su elegibilidad se limitó a préstamos de hasta 130 SML e inmuebles con valor comercial de hasta 323 SML, sin que el crédito que utilizara cobertura pudiese ser complementado con otro, al tiempo que tampoco clasificaba la vivienda que hubiese sido beneficiaria del subsidio directo. Estas restricciones implicaban la exigencia de una relación saldo del préstamo-valor de la garantía del 40%, cuando las condiciones legales

y de mercado permitían alcanzar el 70%. En consecuencia, y de acuerdo con la información disponible, los destinatarios potenciales de esta cobertura en la práctica resultaron ser tan solo los compradores de vivienda con valor entre 135 y 186 SML (\$55 y \$76 millones de 2006).

En segundo lugar, el Decreto 66 de 2003 fijó el tope de la cobertura en el 6%, tasa que superó la inflación de los 3 años en que estuvo vigente el esquema, y que fue en promedio del 5,6%. Si la tasa de referencia se hubiese reducido a niveles similares o inferiores a las metas de inflación fijadas por el Banco de la República, dada la percepción cortoplacista de la población, es posible que el uso de esta cobertura dentro de la población elegible hubiese sido mayor, así esta fuese reducida.

En el cuadro VI-3 se puede observar que del total de créditos desembolsados en 2003, el 32% era elegible para la cobertura, y de ese total el 75% la utilizó. Las cifras correspondientes para 2004 fueron 33% y 66%, y para 2005, 30% y 22%.

CUADRO VI-3
NÚMERO DE CRÉDITOS CON COBERTURA DE INFLACIÓN
2003-2005

	Total desembolsos	Potenciales	Cobertura	Cobertura/ potenciales
2003	40.996	13.019	9.828	75%
2004	36.407	11.987	7.931	66%
2005	36.125	10.715	2.373	22%

Supuestos: El dato de los créditos potenciales se estima como el 60% de los desembolsos *VIS* para viviendas entre \$30 y \$40 millones, y el 80% de las de más de \$40 millones, más el 100% de los desembolsos *No VIS* para viviendas hasta de \$60 millones, y el 20% de los de viviendas entre \$60 y \$100 millones.

Incluye desembolsos directos y las subrogaciones de constructor a individual.

Fuente: ICAV y Fogafin.

Una opción quizá más interesante para protegerse contra el crecimiento de la inflación la constituyen los préstamos denominados en pesos. El espacio para ampliar la oferta de este tipo de créditos se abre hacia adelante con la caída y estabilización de la inflación y de la tasa de interés remuneratoria.

D. SUBSIDIOS DIRECTOS

Los subsidios directos a la adquisición de vivienda se constituyen en la alternativa escogida al inicio de la década de los noventa frente al desmonte de la política vigente hasta entonces, consistente en subsidios a las tasas de interés y al financiamiento y construcción por parte de entidades estatales. Esta política, si bien ha sido exitosa, no ha estado exenta de enormes dificultades. Del análisis que se presenta al respecto en el capítulo segundo se desprende que en general

la asignación de los subsidios ha sido efectiva en términos de sus desembolsos, en la medida en que lo que se otorga en su gran mayoría se materializa en la adquisición de viviendas. Ello no obsta para que se hayan identificado algunos problemas que ameritan ser destacados.

En primer lugar, es evidente que el avance logrado en términos de la asignación de mayores responsabilidades y participación de los entes territoriales en el suministro de vivienda a los segmentos de más bajos ingresos ha sido reducido, siendo este punto de enorme trascendencia en la medida en que en sana lógica, la política de vivienda, en particular la orientada a beneficiar los estratos de menores ingresos, debería estar en cabeza de los entes territoriales. Específicamente, la solución a los problemas relacionados con la disponibilidad de tierras y con las normas urbanísticas corresponden a estos entes, siendo este inconveniente, como se deduce de la parte B del capítulo cuarto, una de las principales limitantes al acceso a la vivienda de los hogares con ingresos inferiores a 2 SML, en razón de los precios mínimos a los que se está poniendo vivienda a disposición del mercado. De ahí la importancia de ahondar en el tema.

En segundo lugar, entre la población informal, es evidente que, tal como viene operando la entrega de los subsidios directos, existen dificultades para el logro del cierre financiero requerido para la adquisición de una vivienda. Este resultado se refleja en la baja efectividad de los recursos asignados a través de la Bolsa Ordinaria, señalada en el capítulo segundo y que es producto, en gran medida, de lo ocurrido con el ahorro programado, dado que entre las mayores limitantes que enfrenta la población para la adquisición de vivienda figura en una posición destacada la escasa capacidad de ahorro.

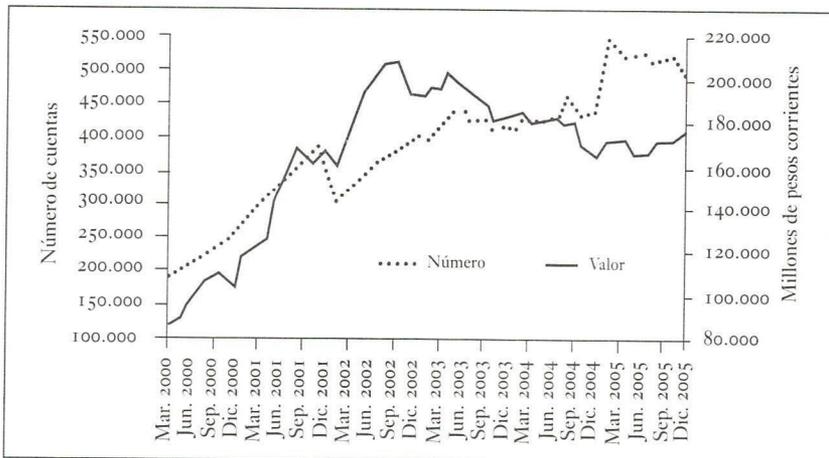
En 1990, cuando se diseñó la política de entrega de subsidios directos a la adquisición de vivienda, el desembolso de los mismos estaba condicionado a que los hogares realizaran depósitos periódicos en cuentas de ahorro programado. A nivel internacional ha sido frecuente el diseño de esquemas de esta naturaleza para generar disciplina de ahorro entre la población, lo que a su vez facilita el acceso a la vivienda y al crédito. Tal es el caso de Chile, donde este tipo de esfuerzo ha sido exitoso en razón a que el derecho al subsidio está efectivamente vinculado a la disponibilidad de ahorros en una cuenta específica, lo que a su vez le abre la posibilidad al hogar de acceder al crédito complementario.

Sin embargo, en Colombia las normas que regulan el ahorro programado se han modificado frecuentemente a lo largo del tiempo, desdibujando el objetivo subyacente para el cual fue creado. Lo anterior, más que sobre el número de las cuentas de ahorro abiertas en el sistema financiero, se refleja sobre el saldo de las mismas, el cual, después de alcanzar un tope de \$208 mil millones con crecimiento ininterrumpido hasta 2002 —fecha en que se eximió del requisito a quienes potencialmente más lo requerían: los hogares con ingresos hasta de 2 SML—, viene cayendo hasta llegar en 2005 a tan sólo \$176 mil millones —nivel

inferior en un 15% al máximo mencionado—. Respecto del número de cuentas de ahorro programado vigentes, sólo se dispone de información reportada por las entidades afiliadas al ICAV, la cual señala que en 2005 eran 494 mil. Sin embargo, cabe destacar que esa cifra corresponde al número total de cuentas, sin importar su estado (activas o inactivas, con o sin movimiento) (gráfica VI-14).

El cambio frecuente de reglamentación ha estado motivado, en gran medida, por la misma forma en que fue diseñado el requisito. Esta reglamentación, de una parte, quedó a discreción del Gobierno Nacional, lo que facilita la introducción de modificaciones. De otra, tal como fue reglamentado no exigía la demostración de la realización de un ahorro periódico, punto de la mayor trascendencia en la medida en que se constituye en la misma esencia y razón de ser del instrumento. Al no requerirse ese ahorro periódico, en últimas el requisito terminó convirtiéndose en el aporte de una suma fija, previa a la asignación del subsidio. Estos hechos llevaron a que para efectos prácticos, quienes demandaban el subsidio terminaran buscando financiación por valor equivalente al monto requerido, financiamiento que inclusive facilitaban los mismos constructores, lo que sirvió como excusa para iniciar el proceso de desmonte del sistema hasta que éste en la práctica se eliminó. En ocasiones se ha pretendido revivirlo pero por la inestabilidad de la norma perdió credibilidad, tornándose inoperante. De esta manera se le quitó potencial a un instrumento valioso que habría podido contribuir de manera efectiva a la generación de una disciplina de ahorro entre la población colombiana, única forma de lograr un desarrollo adecuado del sector de la construcción en el mediano y largo plazo, y de que a la población informal se le facilite el acceso al crédito.

GRÁFICA VI-14
NÚMERO Y SALDO DE LAS CUENTAS DE AHORRO PROGRAMADO
2000-2005



Fuente: ICAV.

En tercer lugar, los recursos disponibles para financiar los subsidios son limitados frente a la población elegible. En la parte B del capítulo cuarto se concluyó que, dadas las características socioeconómicas de los hogares de bajos ingresos, los subsidios a la cuota inicial resultan fundamentales. Si el objetivo de la política es evitar el continuado incremento del déficit habitacional de estos segmentos poblacionales, es preciso poner a su alcance al menos 128 mil subsidios al año (hogares urbanos que se forman cada año en este rango de ingresos), número que contrasta con los 55 mil¹² que se vienen asignando para vivienda nueva cada año. También es preciso que el valor unitario de los mismos se aumente entre 2 y 3.5 veces para los hogares con ingresos inferiores a 1 SML (dependiendo de si el precio mínimo de la vivienda disponible es 50 o 60 SML) o, alternativamente, que se autorice su utilización para vivienda usada.

Un indicador de la demanda insatisfecha por vivienda en las condiciones vigentes del mercado es la proporción que representan las *asignaciones de las postulaciones* de subsidios. Este porcentaje en el caso de las CCF —que atienden la demanda de la población formal— fue del 72% entre 2002 y 2005, en tanto que en el caso de Fonvivienda —que se encarga de la población informal— fue significativamente menor (24.5%), y más reducido aún en el caso del Banco Agrario (15%). Esto permite concluir que esta insuficiencia afecta en particular a la población informal y a la rural.

E. RESUMEN

La política vigente de estímulos a la adquisición de vivienda se sintetiza en el Cuadro VI-4. De ahí se concluye que hasta finales de 2005, en “teoría” existían por el lado de la demanda distintos estímulos al funcionamiento del mercado hipotecario que cubrían de una u otra forma la totalidad de la población por estratos socioeconómicos. Sin embargo, el problema con algunos de estos apoyos es que en la medida en que son en exceso limitados cumplen un papel reducido, como se señaló para los casos pertinentes, siendo esta situación particularmente crítica en el caso de los hogares con ingresos inferiores a 2 SML y en la denominada clase media (hogares con ingresos entre 4 y 6 SML).

12 Promedio 2004 y 2005. Incluye Fonvivienda (sin titulación de predios y población vulnerable) y CCF.

CUADRO VI-4
POLÍTICA DE SUBSIDIOS. AÑO 2005

	Ingreso (SML)	Subsidios			Préstamos		AFC	Deducción int. + CM	Finagro	Findeter	FNG
		Invivienda	Cajas	Bco. Agrario	Sistema Financiero	FNA					
Urbanos formales	0,0-2,0									X	
	2,1-4,0		X								X
	4,1-6,0				X	X					
	6,1-8,0							X			
	Más de 8,1						X	X			
Urbanos informales	0,0-2,0	X								X	
	2,1-4,0										X
	4,1-6,0				X			X			
	Más de 6,1						X	X			
Rurales	0,0-2,0			X					X		
	2,1-4,0										
	4,1-6,0							X			
	Más de 6,1							X			

Fuente: Censo 2005 ICAV.

II. ESTÍMULOS A LA OFERTA

Los estímulos vigentes a la oferta de vivienda son de dos tipos: los asociados al otorgamiento de crédito hipotecario y los asociados a la construcción de vivienda.

A. A LA OFERTA CREDITICIA

Dentro de los estímulos a la oferta crediticia se destacan tres mecanismos.

I. DISPONIBILIDAD DE RECURSOS

Con el fin de incentivar la colocación de cartera VIS, el Gobierno en 2003 y 2005 firmó dos acuerdos con los establecimientos bancarios y las cooperativas financieras. El primero de ellos con vigencia hasta junio de 2005 y el segundo con vigencia entre julio de 2005 y junio de 2006 (cuadro VI-5).

El primer convenio incluyó la canalización de un monto equivalente al 0.5% anual de la cartera vigente de las entidades crediticias en el periodo comprendido entre noviembre de 2003 y diciembre de 2005 para la financiación de cartera VIS tipo I y II. El monto a ser colocado era de \$479 mil millones. Como alternativa a la colocación de cartera VIS se estableció una inversión “forzosa” en títulos de

Findeter con un plazo de 7 años a una tasa de interés equivalente al IPC para que esta entidad, a su vez a título de redescuento, los transfiriera al mismo plazo a los establecimientos de crédito para la financiación de la cartera contemplada en el convenio a una tasa de $UVR + 2\%$. En el cuadro VI-6 se presentan los resultados del convenio, así como los montos canalizados hacia inversiones en Findeter. Cabe resaltar que el convenio concluyó antes de lo pactado, por lo que la meta real se redujo a \$359 mil millones. De ahí se desprende que, si bien a nivel individual no se cumplió a plenitud el convenio, a nivel agregado este se cumplió en un 15% adicional a las metas planteadas¹³.

CUADRO VI-5
RESULTADOS PRIMER CONVENIO
DICIEMBRE DE 2003-JUNIO DE 2005 (\$ MILLONES)

	Meta*	Colocación individual y constructor	Findeter	Bonos	Otros	Total ejecución	% cumplimiento
Entidades afiliadas al ICAV	127.073	282.839	3.000	5.592	0	291.431	229%
Otras	232.293	24.945	89.240	6.030	353	120.568	52%
Total	359.366	307.784	92.240	11.622	353	411.999	115%

No se incluye ni la compra y venta de cartera ni las titularizaciones para evitar una doble contabilización.
* La meta se calcula para el período entre noviembre de 2003 y junio de 2005, fecha a partir de la cual se inicia el segundo convenio.

Fuente: Superintendencia Financiera.

El segundo convenio se firmó el 23 de junio de 2005, antes de que hubiese concluido el primero, de ahí que éste se hubiese dado por terminado. En esta ocasión el compromiso consistió en invertir \$1 billón de pesos en cartera *vis de cualquier tipo de vivienda* o alternativamente en títulos de Findeter de iguales características a las contempladas en el convenio anterior. Nuevamente se observa que las entidades afiliadas al ICAV presentan un porcentaje de cumplimiento apreciablemente superior al resto del sistema, el cual no ha cumplido en la medida en que Findeter no ha emitido los títulos correspondientes, debido a que la demanda por recursos para financiar el tipo de vivienda contemplada en el

13 Las entidades afiliadas al ICAV cumplieron en más de 200% la meta asignada para colocación de cartera *vis* tipo I y II (el 88% de los créditos individuales son para vivienda tipo II). Dentro del resto de los establecimientos de crédito algunos colocaron los recursos en títulos de Findeter, otros simplemente lo ignoraron.

convenio ha sido limitada¹⁴. Es así como los recursos canalizados por el sistema financiero hacia Findeter por valor de 92 mil millones¹⁵ del primer convenio, tan solo se desembolsaron en su totalidad hasta diciembre de 2005. Conviene señalar que el Fondo Nacional del Ahorro no formó parte de ninguno de los dos acuerdos (cuadro VI-6).

CUADRO VI-6
RESULTADOS SEGUNDO CONVENIO
JULIO DE 2005-DICIEMBRE DE 2005 (\$ MILLONES)

	Meta	Colocación individual y constructor	Findeter	Otros	Total ejecución	% cumplimiento a dic. 2005
Entidades afiliadas al ICAV ¹	559.830	334.204	0	2.278	336.932	120%
Otras	440.169	26.961	0	-	26.961	12%
Total	1.000.000	361.164	-	2.278	363.893	73%

1 Incluye BBVA (Granahorrar) y BanSuperior (Davivienda).

No se incluye ni la compra y venta de cartera ni las titularizaciones para evitar una doble contabilización. Fuente: Superintendencia Financiera.

2. SEGUROS CREDITICIOS

Para facilitar el otorgamiento de préstamos para vivienda vis el Fondo Nacional de Garantías diseñó una garantía crediticia con el propósito de reducir el riesgo de los establecimientos de crédito frente al posible incumplimiento del servicio de la deuda de parte de los hogares. En principio, esta garantía era poco usada en razón del costo de la prima y de su forma de pago. Esta, inicialmente debía ser asumida en su totalidad con el pago de la primera cuota de amortización del crédito, lo cual la hacía muy onerosa. De ahí que para estimular su uso, se hubiese redistribuido ese costo a lo largo de la vida del crédito. Aun así, este continúa siendo elevado, en especial si se adiciona al cobro de los otros seguros en que debe incurrir el deudor hipotecario (cuadro VI-7). Es así como la sumatoria de estos dos tipos de seguros aumenta el valor de la cuota a pagar en un 20% y es equivalente a 2.6 puntos porcentuales de tasa de interés, reduciéndose con ello la proporción de la población con capacidad de acceder a la garantía y a la compra de una vivienda. En 2005, el Gobierno, dentro del marco del segundo convenio firmado con las entidades crediticias, decidió absorber el costo de la

14 En enero de 2006 hizo la primera emisión para el segundo convenio por valor de \$50 mil millones.

15 Datos suministrados por la Superintendencia Financiera.

prima correspondiente a la garantía crediticia de los préstamos para viviendas VIS tipo I y II desembolsados durante la vigencia del mismo, hasta por un monto de \$300 mil millones.

CUADRO VI-7
COSTO DE LOS SEGUROS VINCULADOS A UN CRÉDITO DE VIVIENDA

	Cuota capital + intereses	Seguros		Cuota total	% de incremento de la cuota
		V, I, T ¹	Crediticio (FNG)		
Vivienda 70 SML	236.874	23.008	23.372	283.254	19,6
Vivienda 50 SML	169.196	16.434	16.694	202.324	19,6
Equivalencia en tasa e. a.		1,3%	1,3%	2,6%	

Se suponen SML del año 2005, crédito por el 80% del valor de la vivienda, en sistema de cuota constante en UVR, plazo a 15 años y tasa UVR (5%) + 11.

1 V: Vida, I: Incendio, T: Terremoto.

Fuente: ICAV.

Por cuenta de los cambios señalados, la utilización de dicha garantía se duplicó en 2005 frente a lo ocurrido hasta 2004 (cuadro VI-8).

CUADRO VI-8
GARANTÍA DEL FNG PARA CRÉDITOS VIS
2003-2005

	Número de operaciones con garantía FNG	Número de créditos VIS otorgados	% créditos con garantía
2003	2.613	27.674	9%
2004	3.463	21.353	16%
2005	8.443	24.590	34%

Fuente: FNG y DANE.

Una forma interesante de reducir el costo de esa garantía crediticia sería haciendo obligatoria su contratación, de suerte que se elimine la selección adversa propia de este tipo de seguros y que el costo de la comisión fuera asumido por el Gobierno para los hogares con ingresos de hasta 4 SML. Adicionalmente, a este respecto cabe recordar que en la parte B del capítulo cuarto se concluyó que uno de los problemas más grandes que enfrentan los hogares informales y de menores ingresos es la carencia de ahorro para cumplir con el requisito de la cuota inicial, por lo que sería deseable ampliar la porción del valor de la vivienda a financiar con crédito hipotecario y que el mayor riesgo sea cubierto por el FNG.

3. AL OTORGAMIENTO DE CRÉDITO PROPIAMENTE DICHO

Respecto de la oferta crediticia por parte de los establecimientos de crédito existen algunos estímulos tributarios que se tratan en profundidad en la parte B del capítulo cuarto. De ahí, se extrae que sin ellos, la oferta de crédito hipotecario se habría afectado de manera apreciable. Hasta 2004 estas exenciones tributarias, así sea parcialmente, cumplieron el propósito de reducir las pérdidas que generaba la operación crediticia. A partir de 2005, la permanencia de estos estímulos, junto con la caída de las tasas de interés de la deuda pública, facilitó la reducción de las tasas de interés que se cobran sobre la colocación de estos recursos.

Hasta 2004, la exención tributaria sobre la cartera *vis* le devolvió la rentabilidad a esa cartera fondeada a corto plazo, así la entidad financiera hubiera tenido que asumir hasta ese entonces el riesgo de mercado de la operación. A partir de 2005, con la caída en las tasas de interés de largo plazo y la reducción en la siniestralidad de la cartera y en los costos operativos, mejoró considerablemente la rentabilidad de la operación, de suerte que se facilitó la transferencia de dicha reducción a los usuarios del crédito. Esta operación en las condiciones vigentes se torna rentable, siempre y cuando se mantenga la exención tributaria y su fondeo se realice con cargo a recursos de redescuento de Findeter o con bonos hipotecarios, ambos a largo plazo.

En el caso del crédito *No vis*, hasta 2004 la operación solo resultaba rentable fondeada con recursos obtenidos a corto plazo, asumiendo el riesgo de mercado. Por su parte, la titularización de la cartera, por cuenta de la exención tributaria asociada a los rendimientos de dichos títulos, derivaba en resultados relativamente equilibrados para la entidad crediticia. Con los cambios registrados, en especial en las tasas de interés de largo plazo a partir de 2005, la operación se tornó rentable incluso con cargo a la captación directa de recursos de largo plazo, así esta rentabilidad aumente si se titulariza la cartera o se financia con bonos hipotecarios, cuyos rendimientos están exentos del impuesto de renta y complementarios durante la vigencia del título.

Por último, está el leasing habitacional, para el cual se estableció que los ingresos de los contratos con duración mínima de 10 años, suscritos hasta el 27 de diciembre de 2012 por los bancos comerciales, están exentos del pago de impuestos sobre la renta y complementarios en la porción que exceda el costo promedio de captación de los pasivos. Las operaciones de leasing para vivienda *vis* hasta 2004, aun a pesar de la exención tributaria, no resultaban rentables, para las entidades crediticias, a menos que asumieran el riesgo de mercado. A partir de 2005 esta operación se torna rentable. Por su parte, las operaciones de leasing para vivienda *No vis* han sido siempre rentables incluso bajo las condiciones vigentes hasta 2004, superando los resultados obtenidos con el crédito directo.

La situación presentada a partir de mediados de 2005 ha permitido disminuir las tasas de interés que se cobran sobre los créditos, así no se tenga certeza respecto de la permanencia de dicha situación.

B. A LA OFERTA DE VIVIENDA

En la parte B del capítulo cuarto se puso en evidencia, con base en la información disponible, que el precio mínimo de la vivienda existente en el mercado es elevado con respecto a las condiciones socioeconómicas de los hogares de menores ingresos. Este es de 35 SML en el caso de la vivienda usada y de 50-60 SML en el de la nueva que están poniendo a disposición los constructores en las áreas urbanas. Además, como allí se anotó, es preciso generar las condiciones para poder cumplir con las metas del Plan 2019, lo que implica pasar de construir 24 mil viviendas tipo I y II (50 y 70 SML) a 72 mil. Dado que una de las mayores limitantes para lograr esa meta es la escasez de suelo urbanizable, es importante trabajar en estrecha coordinación con los entes territoriales para el logro de ese propósito.

En este sentido, la Ley 633 de 2000 autorizó la devolución o compensación del IVA por la adquisición de materiales de construcción para vivienda de interés social¹⁶ con el fin de incentivar su construcción. Según Camacol, este subsidio es lo único que ha hecho posible la construcción de viviendas tipo I y II.

Otro incentivo a la construcción de vivienda fue incorporado en la Ley 820 de 2003 (art. 41), la cual autorizó la creación de los Fondos de Inversión Inmobiliaria para desarrollar negocios de finca raíz destinada al arriendo. Como incentivo para desarrollar esta herramienta se determinó que los ingresos que perciban los fondos de inversión inmobiliaria, por concepto de los cánones de arrendamiento recibidos sobre vivienda nueva de interés social, están exentos del pago del impuesto sobre la renta durante los diez años siguientes a la construcción de la vivienda. Esta exención tributaria beneficia directamente a los inversionistas que participan en dichos fondos inmobiliarios¹⁷. Sin embargo, la figura de los fondos inmobiliarios ha tenido poco desarrollo, en razón a que en Colombia el mercado secundario de este tipo de títulos es reducido.

III. COSTOS DE TRANSACCIÓN

Los costos de transacción asociados a la compra y financiación de vivienda son determinantes de la operatividad del mercado en más de un aspecto. De un lado,

16 Parág. 2 art. 850 Estatuto Tributario.

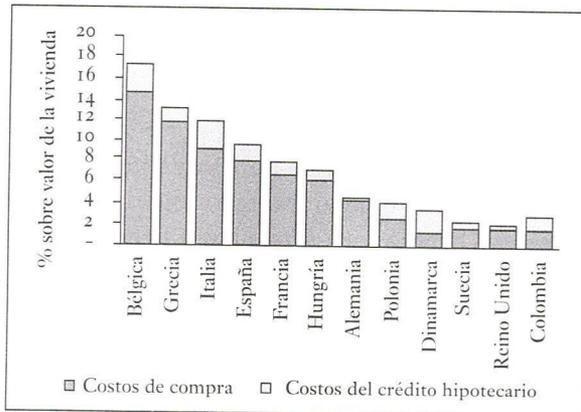
17 Decreto 1877 de 2004.

pueden impulsar o restringir el dinamismo del mercado tanto en términos de los volúmenes transados como de la variación de los precios de los inmuebles. De otro lado, inciden sobre la movilidad de la mano de obra y, por ende, sobre los niveles de desempleo, en particular a nivel regional.

En el ámbito internacional, los costos asociados a la compra e hipoteca de “una vivienda típica adquirida con un préstamo típico”¹⁸ se estiman en promedio en el 7.5% del valor de la propiedad, así esta tasa varíe considerablemente entre países. Tal es el caso de Bélgica donde es del orden del 17%, que contrasta con la de Inglaterra donde alcanza el 2%. La tasa correspondiente para Colombia—3%—es relativamente baja frente a la de otros países como se aprecia en la gráfica VI-15.

Al discriminar dichos costos entre sus componentes, se observa que una alta proporción de los mismos (82%) corresponden a los de transacción propiamente dichos, y dentro de estos el 75% son impuestos. En contraste, dentro del segundo componente—los asociados a la apertura de un crédito (18% del total)—es reducida la participación de los impuestos. Para Colombia, los costos asociados a la adquisición de la vivienda propiamente dicha ascienden al 1.8% del valor de la misma, en tanto que los relacionados con la apertura de la hipoteca son del 1.2%. Dentro de estos últimos, a diferencia de lo que ocurre a nivel internacional, los impuestos ocupan un lugar preponderante (gráfica VI-16).

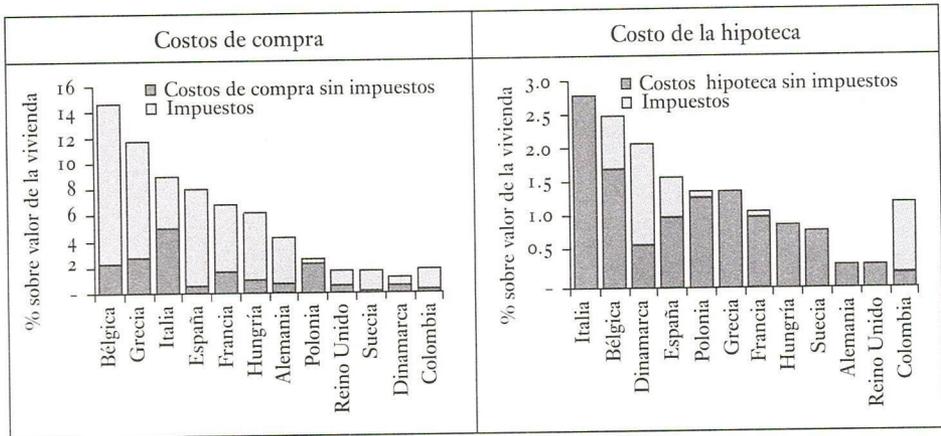
GRÁFICA VI-15
CRÉDITOS HIPOTECARIOS. COSTOS TOTALES DE TRANSACCIÓN
(% DE LA VIVIENDA)



Fuente: European Mortgage Federation. *Study on the Cost of Housing in Europe*, 2006. Cálculos ICAV para Colombia.

18 Para el estudio se considera “vivienda típica” un inmueble usado adquirido para uso residencial por una pareja de empleados que compran por primera vez su vivienda. Para esa compra utilizan un “préstamo típico”, es decir con la relación saldo garantía-valor de la deuda y plazo usual en el país.

GRÁFICA VI-16
CRÉDITOS HIPOTECARIOS
DISCRIMINACIÓN DE LOS COSTOS DE TRANSACCIÓN
(% DE LA VIVIENDA)



Fuente: European Mortgage Federation. *Study on the Cost of Housing in Europe*, 2006. Cálculos ICAV para Colombia.

Al nivel relativamente bajo de estos costos en Colombia, comparados con los registrados en otros países, contribuyó la Ley 546 de 1999 que estableció la tarifa por concepto de la constitución de hipotecas a favor de un establecimiento de crédito especializado en vivienda en el 70% de la tarifa ordinaria para créditos No vis y en el 40% para vis¹⁹. En la ley se estableció, asimismo, que el posterior traslado de una hipoteca a otra entidad crediticia no está sujeto a este tipo de tributos²⁰, precisamente para no introducirle trabas innecesarias al mercado.

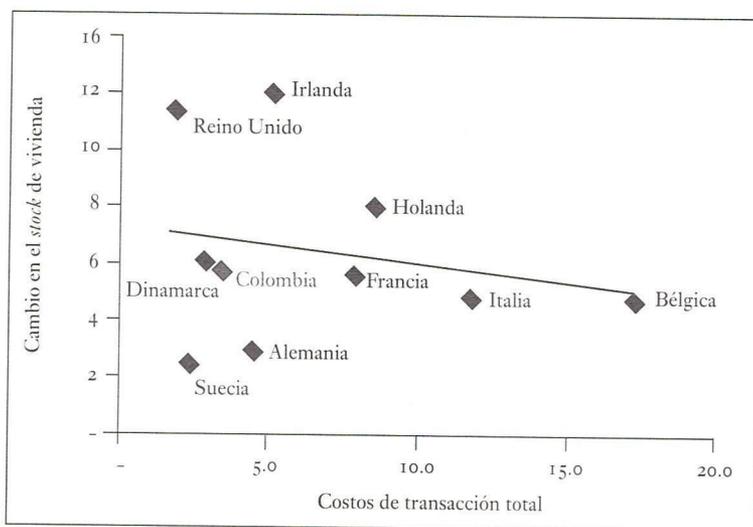
Internacionalmente existe una relación inversa entre los costos de transacción y el volumen de la compra-venta de vivienda, según se aprecia en la gráfica VI-18. En Colombia, no se dispone de la información requerida para realizar este tipo de evaluaciones. Sin embargo, si se toma como punto de referencia la información disponible para 2004 en Bogotá, cuando se efectuaron 105 mil transacciones inmobiliarias, de las cuales 36 mil correspondían a nuevas construcciones, se deduce que el 36% de las transacciones realizadas tuvieron sus orígenes en inmuebles nuevos y el 64% en inmuebles usados. Aplicando esta relación al total de viviendas construidas en el país –106 mil según DNP– se deduce que el número total de transacciones fluctúa alrededor de las 306 mil unidades al año,

19 Incluye derechos notariales y gastos de registro.

20 Además de derechos notariales y gastos de registro incluye impuesto de timbre.

cifra que si se compara con el *stock* de viviendas –9.1 millones– permite inferir que al año rota el 3% del *stock* de las viviendas, tasa similar a la de países como Francia, Italia y Bélgica, así en estos países los costos de transacción sean más elevados, señalando que existe un amplio espacio para dinamizar el mercado y la movilidad social en Colombia por la vía inmobiliaria (gráfica VI-17).

GRÁFICA VI-17
COSTOS DE TRANSACCIÓN Y ROTACIÓN DEL STOCK DE VIVIENDA



Fuente: European Mortgage Federation. *Study on the Cost of Housing in Europe*, 2006.
Cálculos ICAV para Colombia.

IV. CONCLUSIONES

En Colombia, a semejanza de la gran mayoría de los países del mundo, incluyendo los industrializados, existe una serie de estímulos a la construcción, financiación y adquisición de vivienda, que en últimas son determinantes de sus resultados, en particular, cuando se presentan imperfecciones en el mercado que introducen sesgos en su contra originados en factores de la más diversa índole, dentro de los cuales quizás los más relevantes son los que surgen por cuenta de los desajustes macroeconómicos. En este sentido, es evidente que hasta 2005 las tasas de interés de los créditos hipotecarios en Colombia no sólo no tenían incorporados elementos de subsidio sino que, por el contrario, tenían un sobrecosto elevado en la medida en que el fondeo del crédito llevaba incorporado el costo del riesgo país –que era elevado–, a diferencia de lo que ocurría con los demás sectores de la economía, a pesar de la exigencia de la Corte Constitucional de

fijar el costo de estos créditos por debajo del mercado. En efecto, a partir de marzo de 2006, con la caída de la tasa de interés de largo plazo, y la posibilidad de transmitirla a los usuarios del crédito, se puede empezar a hablar de costos financieros del crédito hipotecario más aproximados a los vigentes para el resto de las actividades económicas.

En consecuencia, y teniendo en cuenta el elevado nivel de las tasas de interés frente al costo de oportunidad de los recursos, hasta 2005, no existían mayores incentivos a la adquisición de vivienda financiada. La anterior situación no sólo le restó demanda de los estratos de más altos ingresos, para quienes, frente a las inversiones alternativas, la contratación de un crédito no resultaba competitiva; sino también de los segmentos de ingresos bajos y medios, los cuales, excluyendo aquellos con ingresos inferiores a 4 SML, especialmente informales, terminaban pagando por concepto de la cuota de amortización de un crédito un monto superior al costo del arriendo de una vivienda equivalente. Esta circunstancia se vio parcialmente mitigada por las exenciones tributarias otorgadas a los deudores hipotecarios, las cuales, si bien no neutralizaban en su totalidad el problema, al menos contribuyeron a mitigarlo, recuperándose con ello al menos la actividad constructora.

Desde el punto de vista de la oferta crediticia se presentaba una situación similar que sólo comenzó a subsanarse a partir de la segunda mitad de 2005, con la caída en las tasas de interés de largo plazo. Esta reducción en el costo del fondeo de los recursos requeridos para el otorgamiento de crédito, unido a mejores indicadores de calidad de la cartera, a los menores costos administrativos y a los estímulos tributarios otorgados a los establecimientos de crédito, no sólo permitió reducir la tasas de interés de los préstamos, sino recuperar la rentabilidad de la operación para la entidad. En consecuencia, el año 2006 se inició con una perspectiva diferente de la de los años anteriores, en la medida en que la mayoría de los sesgos en contra de la adquisición de vivienda financiada se redujeron.

Es posible afirmar que tan sólo en 2006 se empiezan a dar las condiciones para dinamizar el crédito hipotecario. Claro está que esta conclusión sólo es válida si se mantienen las exenciones tributarias vigentes y el nivel de las tasas de interés de largo plazo registrado a principios de año, situación que empezó a revertirse hacia mayo de 2006. Es decir, ha sido de corta duración.

La Carta Política de 1991 y las sentencias de la Corte Constitucional señalan que el Estado tiene la obligación de promover sistemas adecuados de financiación de vivienda a largo plazo para hacer efectivo el derecho a una vivienda digna y, en consecuencia, de activar todos los instrumentos de que disponga, incluso los extraordinarios, para garantizar su plena satisfacción. Adicionalmente, la misma Corte señala que el Gobierno Nacional está obligado a velar para que el otorgamiento de los créditos y su atención consulten la capacidad de pago de los deudores. Específicamente, sostiene que, para hacer efectivo este derecho, se justifica que la Nación subsidie a los deudores. Por otra parte, para incentivar la oferta de financiamiento de vivienda, la Ley 546 de 1999 previó la adopción por parte del Gobierno de mecanismos de cobertura de riesgos de tasas de interés, de liquidez y de crédito, y la canalización de ahorros de corto plazo hacia ese propósito. Lo anterior permite deducir que para lograr los objetivos señalados en la Constitución se requiere de un decidido apoyo estatal, bien sea directo o indirecto.

No obstante, el Gobierno no ha hecho uso de las prerrogativas mencionadas y por la forma como viene operando el sistema, no es dable afirmar que el país disponga de un sistema adecuado de financiación de vivienda, ni desde el punto de vista de los acreedores, ni de los deudores.

Como consecuencia de ello, hacia finales de 2005 era evidente que, si bien la actividad constructora había recuperado buena parte del terreno perdido a raíz de la crisis de 1998, no había ocurrido lo mismo en lo que se refiere a la actividad crediticia hipotecaria, así los establecimientos de crédito involucrados en ella hubiesen superado el quebranto patrimonial derivado de la crisis. En efecto, en términos de metros cuadrados se pasó de construir 12 millones en 1994 a 5 en 1999 y a 10 en 2005, al tiempo que la cartera nunca dejó de caer, de suerte que su nivel al terminar 2005 tan sólo representaba el 52% del valor registrado en 1998. Las diferencias entre el comportamiento de la actividad constructora y la crediticia se explican por una confluencia de fuerzas, derivadas tanto de factores económicos como jurídicos, que estaban afectando negativamente tanto la demanda como la oferta de financiamiento.

Sin embargo, hacia finales de 2005 los factores que indujeron el comportamiento señalado de la actividad sectorial cambiaron, de suerte que en 2006 se abrió la posibilidad de reducir de manera significativa las tasas de interés que se cobran sobre los créditos hipotecarios, presentándose la oportunidad, por primera vez en ocho años, de lograr una reactivación efectiva de la oferta y la demanda por crédito de vivienda. Es así como entre junio y agosto de 2006 los

desembolsos de este tipo de crédito más que duplicaron los registrados en igual periodo del año anterior.

No obstante, de la evolución en los años post crisis de la financiación de vivienda surgen diversos interrogantes relacionados con el futuro de la actividad sectorial. El primero, ¿qué tan sostenible es la caída en las tasas de interés? El segundo, ¿es viable la actividad constructora de vivienda sin el apoyo del crédito?, El tercero, ¿el sistema de financiación de vivienda, tal como estaba estructurado, es viable en el largo plazo? o, ¿los desequilibrios inherentes al mismo, que dieron cuenta de su precario funcionamiento a lo largo de la primera mitad de la década de 2000, evitan su consolidación?

I. EL MERCADO HIPOTECARIO: UN SISTEMA ESTRUCTURALMENTE ASIMÉTRICO

– A nivel teórico, en el marco internacional, es evidente que el equilibrio del mercado de vivienda en niveles sub-óptimos, tanto desde el punto de vista económico como de las necesidades sociales de la población, es consecuencia de diversos factores en general asociados a desajustes macroeconómicos que derivan en uno de varios fenómenos o en todos ellos, que impiden su adecuado funcionamiento. Entre estos fenómenos se destaca: caídas abruptas de los precios, elevados costos financieros, insuficiente capacidad de ahorro y de pago de los hogares y mayor rentabilidad relativa de portafolios alternativos. También es un hecho que cuando los desequilibrios macroeconómicos, dentro del marco de una política sectorial propiamente dicha, inducen un comportamiento adverso simultáneo de las distintas variables, la crisis sistémica que se puede producir en el sector financiero puede llegar a ser de enormes proporciones, al igual que el efecto sobre el ingreso, el empleo y la propiedad.

– En Colombia en los últimos 50 años, el sector financiero se vio abocado a dos crisis de hondo calado. En la primera –1983–, la actividad constructora jugó un papel contracíclico, neutralizando parcialmente el efecto que la misma tuvo sobre el resto de la economía. En contraste, en la segunda –1998– la construcción actuó de forma procíclica acentuando el descalabro de la economía con los consecuentes efectos negativos económicos, sociales y financieros. A causa de ello y en especial de las consecuencias negativas que ésta tuvo sobre los deudores hipotecarios, por orden judicial fue preciso replantear la política de financiamiento de vivienda.

– Durante las décadas de los años setenta y ochenta, el sistema hipotecario fue exitoso y operaba bajo un esquema de banca especializada –en el que las operaciones activas y pasivas estaban plenamente reguladas– dentro del cual fue

posible otorgar créditos a tasas de interés por debajo de las del mercado, cuyo costo estuvo a cargo del resto de los usuarios de crédito del sistema financiero y del Banco de la República, en lo que toca con la transformación de plazos. De ahí se pasó, en los inicios de la década del noventa, a un esquema de banca múltiple —a través de filiales con liberación de todas las operaciones activas y pasivas de la banca y la apertura del sector a la inversión extranjera— que encareció el costo de los créditos y le trasladó buena parte de los riesgos de tasas de interés a los usuarios del mismo y a las antiguas CAV, quienes se vieron abocados, sin las debidas precauciones y sin conciencia de las implicaciones de los cambios ocurridos, a correr con todos los costos de esa política.

– Hacia la segunda mitad de la década del noventa, cuando las entidades financieras estaban en proceso de adaptarse a las nuevas condiciones de competencia, los desequilibrios macroeconómicos potencializaron las inconsistencias inherentes al sistema, lo que derivó en una crisis sectorial sin precedentes que se materializó en la abrupta caída en los precios de la finca raíz, aumento del desempleo y caída del nivel de ingreso y patrimonio de la población. En esas circunstancias la morosidad de los préstamos ascendió a niveles nunca antes vistos, con la consecuente pérdida de la vivienda por parte de un gran número de colombianos y el quebrantamiento patrimonial de los establecimientos especializados en el otorgamiento de crédito hipotecario.

– La política de vivienda surgida a partir de esa situación tuvo sus orígenes en una serie de demandas en contra del ordenamiento jurídico vigente, y de las consecuentes sentencias de la Corte Constitucional y el Consejo de Estado ordenando su replanteamiento. De ahí que la normativa que rige el crédito hipotecario no se encuentre contenida en un solo cuerpo jurídico coherente y claro, sino que está dispersa en múltiples normas y sentencias de Cortes y tribunales de justicia, con frecuencia confusas y a veces contradictorias, que dan pie para una enorme incertidumbre e inestabilidad jurídica que no ha sido posible superar.

– Producto de este proceso y de la incertidumbre e inestabilidad jurídica y financiera, el sistema de financiamiento de vivienda es asimétrico y desequilibrado, lo que impide su operatividad eficiente. Por una parte, están los objetivos del Congreso y el Gobierno de estructurar una política que debía operar con base en las reglas del mercado. Con este propósito, la Ley 546 de 1999 introdujo un esquema dentro del cual los recursos requeridos para el financiamiento del crédito hipotecario deberían ser de largo plazo, a fin de estimular el mercado desintermediado de hipotecas, o que como mínimo los préstamos otorgados a largo plazo se fundearan con cargo a recursos captados a un plazo similar, a fin de evitar el desequilibrio que había dado origen a la crisis de 1998.

— Por otra parte, la Corte Constitucional estableció que la vivienda por ser un bien mérito, no puede regirse por las reglas de mercado, por lo que su operación debe ser intervenida administrativamente. De ahí que hubiese ordenado que las tasas de interés que se cobran sobre los créditos de vivienda deberían ser las menores del mercado y las de aquéllos destinados a la adquisición de vivienda *vis* aún menores. Igualmente, la misma Corte reconoció que la operación hipotecaria debería ser rentable para los establecimientos de crédito, sin que hubiese quedado previsto en ninguna parte qué ocurriría en caso de que estos objetivos no fuesen conciliables. Las tasas de interés que fijó el Banco de la República, en desarrollo de esa instrucción, fueron el 13,9% y el 11% sobre UVR, respectivamente, en el año 2000, y en la motivación de la decisión es evidente que, de acuerdo con una metodología altamente cuestionable¹, se logra un equilibrio relativo en la rentabilidad de la operación crediticia en el caso de la financiación de vivienda diferente de *vis* y una pérdida considerable en el caso de la *vis*, la cual quedó a cargo de los estados financieros de las entidades crediticias. Por esta vía se le impuso un impuesto a la banca hipotecaria para financiar un subsidio que debería haber quedado a cargo del Estado, sin que dicho impuesto esté autorizado en ninguna norma legal. La Corte, por otra parte, dejó en libertad el prepago de las deudas, sin ninguna sanción para el usuario de crédito, y definió —aunque es discutible legalmente— que la reducción de la tasa de interés tope fijada por el Banco de la República debía extenderse a todo el saldo de la cartera, sin que ocurriese lo mismo en caso de alza, a pesar de que la Ley 546, en un artículo que fue declarado constitucional por la Corte, estableció que la tasa que se pacta sobre un crédito de vivienda es fija durante la vida del mismo.

— A este esquema intrínsecamente desequilibrado habría que añadir que en países como Colombia, afectados por grandes y recurrentes déficits fiscales, existen enormes diferencias entre las tasas de interés de largo y corto plazo, que se traducen en elevados costos financieros, no sólo por cuenta de la brecha que “normalmente” existe entre los recursos de corto y largo plazo, sino por cuenta de la “prima” que los mercados externos cobran por el riesgo país. Hasta 2004 el costo de los recursos de largo plazo en Colombia (TES de referencia) superó en promedio en más de 660 puntos básicos los de corto plazo (DTF). En otros países como Chile y España esta diferencia es de 200 puntos básicos y en México es de 530. Ese sobreprecio encarece en forma desproporcionada

¹ Esa metodología se basa en el cálculo de las tasas de interés que se cobran sobre los créditos con base en la DTF, cuando dicha tasa no tiene relación con la del crédito hipotecario, como se evidencia en trabajo realizado por ARTURO GALINDO, anexo a este libro.

el costo del fondeo del crédito hipotecario, lo que pone la operación crediticia en desventaja frente a otras alternativas vigentes en el mercado, tanto para los deudores como para los acreedores hipotecarios, derivando en una situación paradójica, si se recuerda, como ya se anotó, que la Corte Constitucional señaló que la vivienda es un bien protegido por la Carta Política y por ende las tasas de interés que se cobran sobre los créditos para su financiamiento deben ser las menores del mercado.

– En resumen, tal como quedó estructurado, el sistema debe prestar a las menores tasas de interés del mercado, a la vez que debe fondearse a las más altas, con títulos que, a diferencia de cualquier instrumento emitido a largo plazo, no pueden conservar sus características durante el tiempo definido para su emisión, debido a que al otorgamiento de crédito hipotecario se le introdujeron dos condicionantes: uno, el libre prepago, y dos, la posibilidad de que el Banco de la República reduzca en cualquier momento la tasa de interés que se cobra sobre la cartera prestada a 15 años, como efectivamente sucedió en agosto de 2006 cuando redujo la tasa de interés para créditos diferentes de VIS a 12,7%. Esas decisiones, en consecuencia, le restan enteramente la razón de ser a la Ley 546 de 1999 y al objetivo de fondeo del crédito hipotecario con recursos captados a largo plazo para reducir los riesgos inherentes a este tipo de operaciones.

– A la situación ya de por sí grave, habría que añadir que dentro del marco jurídico vigente subsisten inquietudes derivadas de peritazgos y fallos judiciales que ignoran actos administrativos ya declarados exequibles por la Corte Constitucional y ponen en entredicho la misma liquidación de los créditos de vivienda. Por otra parte, se ha venido acentuando el sesgo anti-acreedor presente en la legislación colombiana, producto de la utilización creciente de figuras diferentes, tales como la declaración de insolvencia creada por la Ley 222 de 1995 o el acogimiento a facilidades de pago que otorga la DIAN en procesos coactivos que derivan en la parálisis de los procesos ejecutivos hasta por cinco años adicionales a los cuatro que en promedio duran, a pesar que las reformas introducidas al Código de Procedimiento Civil en algo contribuyeron a reducir esos tiempos.

– Para neutralizar parcialmente los desequilibrios inherentes a esa política de financiación de vivienda, se introdujeron una serie de exenciones tributarias, algunas canalizadas a través del sistema financiero y otras que se extienden directamente a los usuarios de crédito. Para las entidades crediticias estas exenciones significaron la reducción de las pérdidas generadas por la operación hipotecaria frente a los topes de las tasas de interés fijadas por el Banco de la República hasta 2005, sin llegar a eliminarlas totalmente. Para los deudores, en especial para los de crédito de vivienda diferente de VIS, significaron un menor costo financiero,

el cual tampoco llegó a poner en pie de competencia el crédito hipotecario frente a otras alternativas disponibles en el mercado para acceder a la vivienda o a su financiamiento, lo que indujo que la adquisición de vivienda se financiara con cargo a recursos propios y en reducidas proporciones al crédito.

– Como consecuencia de esos desarrollos, a diciembre de 2005, era evidente que los establecimientos de crédito comprometidos en el otorgamiento de crédito hipotecario se habían recuperado del quebranto patrimonial a que se vieron abocados a raíz de la crisis, gracias a cuantiosas capitalizaciones, al tiempo que habían reorientado sus operaciones hacia actividades menos riesgosas y más rentables (crédito comercial, consumo e inversiones), de suerte que en la actualidad no existe en la práctica *ninguna* diferencia entre los bancos comerciales y los antiguos bancos hipotecarios, y que se redujo de manera drástica la participación del crédito de vivienda dentro de los activos del sistema financiero, al pasar de representar el 33% de la cartera total en 1999 al 13% en 2005.

– La problemática de la demanda por vivienda y por crédito hipotecario se puede resumir de la siguiente manera: en Colombia, existen 11.2 millones de hogares, de los cuales el 73% (8.1 millones) dispone de ingresos inferiores a 4 SML, son mayoritariamente informales (6.6 millones) y sólo el 53% dispone de capacidad de ahorro –definida ésta como la diferencia positiva entre sus ingresos y sus gastos mensuales–, porcentaje que se reduce aún más (a 30%) en el caso de los hogares arrendatarios que representan la tercera parte de la población colombiana. De ahí que el subsidio directo otorgado por el Gobierno a la adquisición de vivienda constituya la única opción disponible para los hogares con ingresos inferiores a 4 SML y, por tanto, que la construcción de ese tipo de inmuebles esté en función del monto y número de subsidios asignados y desembolsados, que hasta 2005 era insuficiente para atender la demanda potencial.

– La situación del mercado de vivienda *vis* se complica aún más si se tiene en cuenta que el valor promedio de las viviendas adquiridas por las familias colombianas entre 1998 y 2002 equivalía a 23 meses de ingreso en el sector urbano. A pesar de que ese valor es relativamente bajo frente a parámetros internacionales (65 meses para América Latina), supera ampliamente la capacidad de pago de una porción significativa de la población, en particular la de aquella ubicada en la escala de menores ingresos, debido a inflexibilidades en el precio mínimo de una vivienda, que según la información disponible es de 35 SML en el sector urbano para vivienda *usada* y del orden de 60 SML en el caso de la *nueva*.

– Desde el punto de vista de la oferta de vivienda de precio mínimo (tipo I y II), cabe destacar que las exenciones del IVA a los materiales de construcción han sido fundamentales para incentivarla. Ahora bien, desde el punto de vista de la oferta de recursos, lo único que permitió que ésta fluyera fue la exención tributaria a los ingresos producto de la colocación de cartera *vis*.

– Por su parte, en el caso de la demanda por vivienda de los hogares con ingresos por encima de 4 SML, que representan el 27% de la población, cabe destacar que si bien tiene mayor capacidad de ahorro, la tasa de interés se constituye en determinante de la demanda por crédito. De ahí que, cuando ésta es elevada, la cuota de amortización de un crédito supera el valor del arriendo de una vivienda de características similares a la que desean y pueden adquirir estos hogares, al tiempo que el costo de oportunidad de la liquidez resulta sensiblemente inferior al del crédito. En estas condiciones, a partir de 2002, por cuenta de la adopción de las cuentas AFC, para la adquisición de vivienda de los segmentos poblacionales con ingresos superiores a 8 SML se utilizaron los ahorros disponibles en los hogares, que probablemente se acumularon en los años de crisis en los que la compraventa de vivienda estuvo en la práctica paralizada.

– En lo que respecta a los hogares con ingresos entre 5 y 8 SML que no resultan beneficiados con las AFC por el nivel de tasas marginales impositivas a que están sujetos, el estímulo a la demanda por crédito se fundamentó en otra exención tributaria, vigente desde 1974, que consiste en la posibilidad de deducir la corrección monetaria y los intereses pagados por concepto de los créditos de vivienda.

– Para satisfacer la demanda por crédito del segmento No VIS, así ésta fuese reducida, jugó un papel determinante la exención tributaria vinculada a la rentabilidad de los títulos representativos de cartera hipotecaria emitidos a largo plazo.

– La carencia de estímulos al endeudamiento para la adquisición de vivienda, es corroborada con los resultados de la encuesta realizada por el ICAV y la Galería Inmobiliaria entre los hogares que adquirieron vivienda entre 2003 y 2004. De ahí resulta que el 66% del valor de adquisición se financió con cargo a recursos propios, dentro de los que se destaca la venta de un inmueble anterior, en especial en los hogares que adquirieron vivienda diferente de VIS. Es interesante resaltar que en la encuesta la percepción de los deudores acerca del crédito, muy afectada por la crisis de finales de los noventa, ha venido cambiando radicalmente: el 80% de las familias encuestadas que tenían un crédito hipotecario recomendaban acudir a él.

– Los desequilibrios que estaban afectando al crédito hipotecario empezaron a mitigarse a finales de 2005 gracias a la confluencia de diferentes fenómenos: reducción de las tasas de interés de captación de los títulos de deuda pública (800 puntos básicos entre 2002 y 2005); disminución de 3.4 puntos porcentuales del riesgo crediticio debido a la menor siniestralidad de la cartera desembolsada a partir de 2002, y mayor eficiencia del sistema (reducción de 0.7 puntos porcentuales en los gastos operacionales). En esas circunstancias se

abrió el espacio necesario para reducir la tasa de interés que se cobra sobre los préstamos de vivienda diferente de VIS hasta en 5 puntos porcentuales y para los VIS hasta en 2 puntos a partir de abril de 2006, al tiempo que se recuperó la rentabilidad de la operación. De esta manera, por primera vez desde 1998, se dieron las condiciones requeridas para una verdadera recuperación de la actividad crediticia y constructora.

– La sostenibilidad de esa situación se sustentó en función de dos variables: el nivel de la tasa de interés de largo plazo y las exenciones tributarias. Cualquier cambio en esos factores, necesariamente implicaría el aumento en la tasa de interés que se cobra sobre los préstamos de vivienda o, alternativamente, una reducción en la rentabilidad de la actividad crediticia con el consecuente desaliento de la *oferta de crédito*. De ahí que se estuviesen buscando alternativas de manejo financiero que permitieran evitar la reversión de las tasas de interés que se cobran sobre los créditos de vivienda.

– Cuando este trabajo ya estaba en la imprenta, el Ministerio de Hacienda presentó ante el Congreso de la República un proyecto de Ley de Reforma Tributaria que elimina en su totalidad las exenciones tributarias asociadas al sector, inclusive imponiendo su aplicación retroactiva.

– Adicional a la situación mencionada, de por sí ya compleja, el Banco de la República procedió a reducir el tope de tasa de interés que se cobra sobre la cartera No VIS al 12.7% con vigencia sobre la totalidad de la cartera. Esta reducción, aunque el tope establecido resulta superior a la tasa de interés a la que los mismos bancos están colocando los nuevos créditos, tiene enormes implicaciones por ser aplicable sobre la totalidad de la cartera y termina por protocolizar una muerte anunciada. Esa decisión, que puede ser jurídicamente discutible, y económicamente cuestionable, induce la desaparición de la razón de ser de la Ley 546 y de la política que intentaba reducir el riesgo asociado a la transformación de plazos de los créditos otorgados a largo plazo que dio pie para la crisis de 1998. En esas condiciones, la creación de una sociedad titularizadora pierde sentido y pone en entredicho la supervivencia del sistema de financiación de vivienda, el cual, a pesar de no ser adecuado, había logrado al menos sobrevivir, situación que no ha sido frecuente en otros países que han atravesado por crisis similares a las de Colombia, donde no sólo ha desaparecido esa actividad crediticia, sino también las mismas entidades encargadas de su operación. En este sentido, podría afirmarse que el manejo de la crisis de 1998 en Colombia fue exitoso, en la medida en la que, sin ser laxo, dio el tiempo requerido para el restablecimiento patrimonial y la recuperación de la cartera de las entidades crediticias especializadas en el otorgamiento de crédito hipotecario, no indujo su desaparición por quiebras, al tiempo que la actividad crediticia propiamente dicha, si bien no quedó fortalecida, al menos no desapareció.

– No obstante, los cambios introducidos por el Banco de la República o las perspectivas señaladas en materia tributaria precipitan la necesidad de replantear con toda la celeridad del caso la operatividad del sistema, pues no es dable pensar que, producto de esas modificaciones, no sólo no sea sostenible la incipiente recuperación de los desembolsos que el sistema vivió entre junio y agosto de 2006, sino, peor aún, que se venga abajo el sistema, con todos los efectos que ello puede acarrear sobre los precios de la finca raíz, el empleo y el patrimonio de los colombianos. El impacto de una crisis hipotecaria puede llegar a ser de tales proporciones que, a diferencia de lo que ocurre en Colombia, a nivel internacional el comportamiento de dicho sector se constituye en una de las principales preocupaciones a la hora de tomar decisiones en materia económica. En el país se considera, por alguna razón que no es del todo clara, que lo importante para el comportamiento económico y para el consumo de los hogares es el ingreso disponible y no el patrimonio y que, por tanto, no amerita hacer un seguimiento de los precios de la finca raíz, ni del comportamiento sectorial.

– Dada la influencia que tiene el sector sobre la actividad económica general, es una realidad que en cualquier país del mundo cuando una economía se ve abocada a situaciones de la naturaleza descrita, que inducen el marchitamiento o incluso la desaparición del crédito hipotecario, más temprano que tarde, los gobiernos, incluyendo los de los países más desarrollados, terminan destinando cuantiosos apoyos estatales a la creación de mecanismos que reducen los riesgos y los costos involucrados en la operación crediticia. A manera de ejemplo, cabe mencionar lo que hizo el Gobierno de Estados Unidos frente a la quiebra de los *Savings and Loans*.

– En Colombia desafortunadamente éste no parece ser el caso, a pesar de que el Gobierno en su Plan 2019 señala como meta para los próximos años duplicar el número de unidades de vivienda a ser construidas (pasar de 100 mil a 200 mil). El logro de ese propósito precisa de la búsqueda de una estrategia financiera diferente de la descrita, que lo haga viable, adicional al incremento del volumen de recursos orientados hacia el otorgamiento de subsidios directos y su rediseño. En consecuencia, de las decisiones que se adopten en materia financiera en el plazo inmediato dependerá que el sector hipotecario recupere el dinamismo que lo caracterizó por más de 25 años –y que contribuyó a la reducción del problema habitacional del país–, o que se profundice su deterioro.

II. LAS PROPUESTAS

Es evidente que la supervivencia del financiamiento de vivienda y de la misma actividad constructora está en entredicho, lo que amerita la revisión de las

políticas que lo orientan. A continuación se plantean algunas propuestas que servirían este propósito.

– En primer lugar, es importante replantear la institucionalidad que rige el sistema. Hoy la política de vivienda depende de un sinnúmero de instituciones: Banco de la República, Ministerio de Hacienda, Superintendencia Financiera, y Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial. Si bien es cierto que este último tiene a su cargo el diseño de la política del sector, no está dotado de instrumentos eficientes para su manejo. Este Ministerio, tal como quedó estructurado es en exceso débil, tiene demasiadas funciones, dentro de las que se destaca el haber absorbido el Inurbe con todos los problemas que acarrea la distribución directa de subsidios, que fue precisamente lo que indujo la orden para su liquidación en el año 2000.

– Adicionalmente, es preciso expedir un nuevo marco jurídico que introduzca reglas claras, estables y coherentes para subsanar la situación actual, perjudicial en extremo para todos los agentes. No obstante, este proceso no está exento de enormes dificultades, al precisar de reformas que van más allá de las legales, al estar esencialmente reglamentado en sentencias de la Corte Constitucional.

– En tercer lugar, se requiere de *estabilidad macroeconómica*, para lo cual es preciso el saneamiento previo de las finanzas públicas, y en particular del pasivo pensional que es el principal causante del déficit o, alternativamente, el diseño de mecanismos que permitan disociar el riesgo país y su costo del sistema hipotecario. No tiene sentido, además de ser inconstitucional, que el único instrumento crediticio que debe asumir ese riesgo sea el asociado al acceso a la vivienda, la cual está ésta protegida constitucionalmente y habiendo ordenado la Constitución el diseño de un sistema adecuado de financiamiento.

– A este respecto, es pertinente recordar que hasta los primeros años de la década del noventa, el riesgo de transformación de plazos estuvo en gran medida contrarrestado por la existencia del FAVI. Si bien no es dable pensar en reproducir el esquema vigente en el pasado, ello no obsta para que se busquen alternativas que faciliten la reducción del costo del fondeo de los recursos de largo plazo, mientras subsistan en el mercado distorsiones que ponen en desventaja al financiamiento hipotecario frente al resto de las actividades crediticias, que no enfrentan las mismas restricciones por estar fondeadas con recursos de corto plazo de menor costo. Dentro de este contexto, es necesario desarrollar mecanismos como los previstos en la Ley 546 de 1999, tales como la cobertura de riesgos de tasas de interés, de liquidez y de crédito, y la canalización de recursos del ahorro remunerado a la vista con destino a la financiación de vivienda. Otra alternativa sería orientar el FRECH hacia el otorgamiento de una cobertura

frente a las fluctuaciones de las tasas de interés de largo plazo de forma que contribuya de manera eficaz con el propósito de poner a disposición de la economía un sistema adecuado de financiación de vivienda, tal como lo ordena la Constitución. En ausencia de estos mecanismos es indispensable mantener las exenciones tributarias vigentes y hasta incrementarlas, al ser este instrumento el que ha evitado la mayor contracción tanto de la oferta como de la demanda por crédito hipotecario.

– Si bien es de la mayor trascendencia que la contratación del crédito sea atractiva para los *deudores*, no se puede desconocer que una de las principales limitantes para la adquisición de vivienda es la falta de capacidad de ahorro de la población colombiana, en especial de la de menores ingresos. Por lo tanto, es absolutamente prioritario rediseñar el esquema de ahorro programado para que cumpla con el doble propósito de facilitar el aporte de la cuota inicial y extender la bancarización a familias sobre las cuales se carece de información, que son esencialmente los trabajadores informales.

– Otro problema de enormes proporciones que es preciso resolver, a pesar de las dificultades que ello implica, es el de la disponibilidad de tierra urbanizable para vivienda *vis*, en razón de que su normativa no sólo depende del orden nacional, sino también del territorial. Mientras persista la escasez de tierra no es concebible pensar en la posibilidad de solucionar el problema habitacional de los segmentos más pobres de la población.

– Por otra parte, si se pretende que el sector financiero tradicional atienda la población informal, es preciso desarrollar alternativas tendientes a la reducción de los costos de originación, administración y cobro de cartera hipotecaria, tanto por el reducido valor del crédito como por la incertidumbre de su recuperación. Una propuesta orientada al logro de este propósito es la creación de centrales de información donde se reporte el pago de los servicios públicos. Otras alternativas para la población de menores ingresos en general es la libranza o la compensación estatal para cubrir el mayor costo administrativo de los créditos de bajo monto, como ocurre en países como Chile.

– Una política adecuada de financiación de vivienda debe incorporar las realidades socioeconómicas de los hogares a los que se busca llegar, y no puede limitarse a fomentar exclusivamente la construcción de viviendas de bajo monto. Se requieren incentivos apropiados para cada rango de ingresos para materializar el poder dinamizador que el sector tiene en la economía y en la generación de empleo.

– Específicamente, las medidas deben diferenciarse según el tipo de beneficiarios, los cuales pueden segmentarse en cinco grupos. El primero de ellos es la población con *ingresos inferiores a 1 SML*, cuya capacidad de ahorro y de pago es mínima y para la cual la única forma de acceder a la vivienda es disponiendo

de subsidios por casi la totalidad del valor de la misma. El segundo grupo está conformado por aquellos hogares con *ingresos entre 1 y 2 SML*, para quienes resultan necesarios los subsidios directos para suplir el pago de la cuota inicial y la autorización de que éstos puedan utilizarse para la adquisición de vivienda usada. Exigirles a estos hogares la compra de vivienda nueva no sólo le resulta más costoso al Gobierno en términos de los recursos requeridos, sino también al hogar en términos de su capacidad de pago, a menos de que se incremente el valor unitario del subsidio para este segmento poblacional. En tercer lugar están los hogares con *ingresos entre 2 y 4 SML*, que aunque tienen problemas con la cuota inicial, éstos son menos pronunciados y, si bien requieren de subsidios directos, disponen de la capacidad de endeudamiento y el flujo de ingresos requerido para atender el pago de la cuota de amortización de un crédito para la adquisición de una vivienda. El cuarto segmento lo conforman los hogares con *ingresos entre 4 y 8 SML*, que tienen mayor capacidad de ahorro y de pago, pero carecen de incentivos al endeudamiento en la medida en que la cuota de amortización del crédito supera el valor del arriendo que pagan, desequilibrio que en parte se soluciona por cuenta de la deducción tributaria de los pagos por intereses y corrección monetaria. Por último están los hogares con *ingresos superiores a 8 SML*, que en la práctica no tienen problemas ni con la cuota inicial ni con el servicio de la deuda, pero que no tienen incentivos a la compra de una vivienda financiada, nuevamente en razón a la diferencia entre el costo financiero y el del arriendo y al reducido costo de oportunidad de los ahorros, diferencias que se mitigan parcialmente con las exenciones tributarias, en especial la AFC.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de la República. *Comportamiento del índice de precios de la vivienda usada IPVU-2005. Índice ajustado*, Bogotá, Subgerencia de Estudios Económicos, 2006.
- Banco de la República. *Proyecto carta circular oferta de opciones europeas tipo CAP*, Bogotá, 2004.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). *Los cimientos del crédito para la vivienda. Cómo salir del laberinto jurídico*, vol. 4, mayo-agosto de 2004.
- Bogotá, *Cómo Vamos. Encuesta anual de percepción ciudadana*, Bogotá, 2006.
- CABALLERO ARGÁEZ, CARLOS. *Una perspectiva de las crisis financieras de los años 80 y 90 en Colombia*, Revista del Banco de la República, octubre de 2001.
- CARRASQUILLA, ALBERTO; ARTURO GALINDO e HILDE PATRÓN. *Endeudamiento e inflación de activos en Colombia*, Asobancaria, XIV Simposio sobre Mercado de Capitales, Medellín, 1994.
- CERÓN, HAROLD y DIEGO ECHEVERRY. *Análisis a proyectos de vivienda de interés social presentados para otorgamiento de subsidio*, ponencia para la Mesa de Vivienda VIS de la Universidad de los Andes, Bogotá.
- CLAVIJO, SERGIO; MICHEL JANA y SANTIAGO MUÑOZ. *La vivienda en Colombia: sus determinantes socioeconómicos y financieros*, Revista del Banco de la República, Bogotá, agosto de 2004.
- COLES, ADRIAN y JUDITH HARDT. *Mortgage Markets: Why US and EU are so Different*, Fédération Hypothécaire Européenne, 2000.
- Consejo Superior de la Judicatura. *Banco de Datos Estadísticos*, Bogotá.
- Consejo Superior de Política Fiscal (Confis). *Cierre Fiscal 2005*, documento Asesores, Bogotá, marzo de 2006.
- Constitución Política de Colombia, 1991.
- CRISTINI, MARCELA y RAMIRO MOYA. *Las instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina*, BID, enero de 2004.
- CUÉLLAR, MARÍA MERCEDES. *El crédito hipotecario en Colombia*, Revista Coyuntura Económica, ed. especial 35 años, Bogotá, Fedesarrollo, 2005.

- CUÉLLAR, MARÍA MERCEDES. *El test de razonabilidad y la estabilidad de las reglas del juego*, Conversatorio entre abogados y economistas, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Bogotá, octubre de 2004.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). *Encuesta Continua de Hogares*, 2005.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). *Encuesta de Calidad de Vida*, 2003.
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). *Clasificación de productos de la nueva base de cuentas nacionales 1994*, en [www.dane.gov.co].
- Departamento Nacional de Planeación (DNP). *Visión Colombia II Centenario: 2019*, Propuesta para discusión, 2005.
- Departamento Nacional de Planeación. *Importancia estratégica del programa de subsidio familiar de vivienda*, doc. Conpes 3403, 12 de diciembre de 2005.
- Departamento Nacional de Planeación. *Estimaciones de pobreza e indigencia en Colombia, 2005, III trimestre*, abril de 2006.
- ECHEVERRY, JUAN CARLOS; ORLANDO GRACIA y BEATRIZ URDINOLA. *Vivienda, especulación y crisis*, Revista de Planeación y Desarrollo, vol. 32, n.º 1, Bogotá, DNP, marzo de 2001.
- ECHEVERRY, JUAN CARLOS; CHRISTIAN JARAMILLO et ál. *Esquemas impositivos en el sector financiero, con énfasis en el sector hipotecario*, Bogotá, CEDE, Universidad de los Andes, 2005.
- ECHEVERRY, JUAN CARLOS; ORLANDO GRACIA y PIEDAD URDINOLA. *UPAC: evolución y crisis de un modelo de desarrollo*, Bogotá, DNP, 1999.
- European Mortgage Federation. *Study on the Cost of Housing in Europe*, 2006.
- EYZAGUIRRE, HUGO y CARLOS CALDERÓN. *El mercado de crédito hipotecario de Perú*, Washington, BID, octubre de 2003.
- Fondo de Garantías de Instituciones Financieras. *Resumen operaciones de apoyo al sistema financiero. 1998-2004. Con corte a diciembre de 2004*, Bogotá, abril de 2005.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). *Colombia, Financial System Stability Assessment Update, Including Reports on the Observance of Standards and Codes on the Following Topics: Securities Regulation, Insolvency and Creditors Rights Systems and Payment Systems*, IMF Country Report n.º 05/287, Washington, agosto de 2005.

- Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial. *Colombia titula, Manual de procedimiento para programas de cesión a título gratuito*, Bogotá.
- Superintendencia Bancaria. *Valoración del Portafolio de Deuda Pública*, Circular Externa 033 de 2002, Bogotá, 11 de octubre de 2002.
- GALINDO, ARTURO y MARC HOFSTETTER. *Determinantes de la tasa de interés de los créditos hipotecarios en Colombia*, documento CEDE, Bogotá, Universidad de los Andes, agosto de 2006.
- GALINDO, ARTURO y EDUARDO LORA. *Economic and Social Progress in Latin America*, Washington, BID, noviembre de 2004.
- GANDELMAN, EDUARDO y NÉSTOR GANDELMAN. *Los efectos del sector público en el financiamiento de la vivienda: el mercado hipotecario de Uruguay*, Washington, BID, enero de 2004.
- HOEK-SMIT, MARJA. *Designing effective housing subsidy systems*, Housing Finance Roundtable in the Andean Region: Building Sustainable Housing Finance Markets, Cartagena, abril de 2004.
- HOEK-SMIT, MARJA. *The devil's advocate's view of housing finance subsidies*, Colombia Workshop on Housing Finance, Capital, Markets and Social Policy, agosto de 2004.
- HOEK-SMIT, MARJA y DOUGLAS DIAMOND. *The design and implementation of subsidies for housing finance*, World Bank Seminar on Housing Finance, marzo de 2003.
- ICAV-Galería Inmobiliaria. *Estudio cuantitativo compradores de vivienda. 2003-2004*, Bogotá, 2005.
- ICAV-MPC. *Estudio cualitativo: Créditos para vivienda*, Bogotá, 2001.
- JARAMILLO, SAMUEL. *Precios inmobiliarios en el mercado de vivienda en Bogotá 1970-2004*, Bogotá, Universidad de los Andes, 2005.
- JUNGUITO, ROBERTO; ENRIQUE LÓPEZ, MARTHA MISAS y EDUARDO SARMIENTO. *La edificación y la política macroeconómica*, en Borradores de Economía, Bogotá, Banco de la República, 1995.
- LEA, MICHAEL J. *The Role of the Primary Mortgage Market in the Development of a Successful Secondary Mortgage Market*, Washington, BID, enero de 2000.
- LÓPEZ P., MARTHA. *La vivienda como colateral: política monetaria, precios de la vivienda y consumo en Colombia*, en Borradores de Economía, n.º 299, Bogotá, Banco de la República.

- MONTEALEGRE, EDUARDO. *Constitución y vivienda. Estudios sobre la liquidación y reliquidación de los créditos de vivienda en los sistemas UPAC y UVR*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 2006.
- MORANDE, FELIPE y CARLOS GARCÍA. *Financiamiento de la vivienda en Chile*, Washington, BID, enero de 2004.
- RAMÍREZ, MANUEL y JESÚS OTERO. Determinantes de los desembolsos de crédito hipotecario, documento elaborado para el ICAV, Bogotá, 2004.
- RODRÍGUEZ, ROMEL. *Colocar menos cartera e invertir en tes: ¿Una decisión óptima? Análisis de las inversiones en la banca colombiana, 1995-2003*, documento CEDE, Bogotá, Universidad de los Andes, enero de 2005.
- ROJAS, EMMA. *Resolución de crisis bancarias*, Washington, BID, 2005, cap. 5.º, Informe de Progreso Económico y Social en América Latina.
- VILLAR, LEONARDO; DAVID M. SALAMANCA y ANDRÉS MURCIA. *Crédito, represión financiera y flujos de capital*, en Borradores de Economía, n.º 32, Bogotá, Banco de la República, 2005.

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica II-1	PIB de edificaciones. Acumulado anual y crecimiento	78
Gráfica II-2	PIB de edificaciones. Acumulado anual y participación en el PIB total	79
Gráfica II-3	Viviendas iniciadas. Total país	80
Gráfica II-4	Licencias aprobadas para construcción de vivienda	81
Gráfica II-5	Viviendas iniciadas. Bogotá	81
Gráfica II-6	Viviendas iniciadas por tipo de vivienda. Bogotá	82
Gráfica II-7	Viviendas iniciadas VIS por tipo. Bogotá	83
Gráfica II-8	Distribución del aporte del 4% de los empresarios. Cajas de compensación familiar-FOVIS	88
Gráfica II-9	Asignación de subsidios Fonvivienda. Por destino	92
Gráfica II-10	Asignación de subsidios Fonvivienda. Por tipo de vivienda	92
Gráfica II-11	Asignación de subsidios cajas de compensación familiar. Por tipo de vivienda	94
Gráfica II-12	Asignación de subsidios cajas de compensación familiar. Por destino	95
Gráfica II-13	Asignaciones y desembolsos de subsidios cajas de compensación familiar	95
Gráfica II-14	Subsidios asignados vs. viviendas construidas	98
Gráfica II-15	Desembolsos de créditos para vivienda nueva VIS	99
Gráfica II-16	Índice real de precios de vivienda nueva. Bogotá. DNP	102
Gráfica II-17	Índice real de precios de vivienda nueva. Bogotá. Camacol	103
Gráfica II-18	Índice real de precios de vivienda. Bogotá. Jaramillo	104
Gráfica II-19	Índice de precios de vivienda usada. Bogotá, Medellín y Cali. Banco de la República	105
Gráfica II-20	Índice de precios de vivienda usada por tipo de vivienda. Bogotá, Medellín y Cali. Banco de la República	105
Gráfica II-21	Índice de precios de vivienda usada por ciudades. Banco de la República	106
Gráfica II-22	Alquileres reales según estrato. Jaramillo	108
Gráfica II-23	Alquileres reales. DANE 1989-2005	108
Gráfica II-24	Precios de la tierra	109
Gráfica II-25	Índice de precios de la tierra por estrato	110
Gráfica II-26	Préstamos entregados crédito hipotecario. Entidades afiliadas al ICAV y FNA	113
Gráfica II-27	Préstamos entregados crédito hipotecario. Por tipo de vivienda	114
Gráfica II-28	Préstamos entregados crédito hipotecario. Vivienda nueva y usada	115

Gráfica II-29	Préstamos entregados <i>vs.</i> amortizaciones. Entidades afiliadas al ICAV	115
Gráfica II-30	Cartera de vivienda. Saldo de capital y número de créditos. Entidades afiliadas al ICAV, FNA y CISA	117
Gráfica II-31	Cartera de vivienda (propia y administrada). Saldo de capital. Entidades afiliadas al ICAV	117
Gráfica II-32	Cartera de vivienda (propia y administrada). Composición del saldo de capital por tipo de vivienda. Entidades afiliadas al ICAV	118
Gráfica II-33	Cartera de vivienda (propia y administrada). Composición del nú- mero de créditos por tipo de vivienda. Entidades afiliadas al ICAV	118
Gráfica II-34	Bienes recibidos en pago-vivienda. Flujo (número y valor). Entidades afiliadas al ICAV	120
Gráfica II-35	Cartera castigada. Saldo en balance. Entidades afiliadas al ICAV	120
Gráfica II-36	Préstamos entregados (millones \$)/licencias (en m ²)	121
Gráfica II-37	Viviendas financiadas <i>vs.</i> licencias aprobadas para construcción de vivienda. Unidades	122
Gráfica II-38	Préstamos entregados crédito hipotecario. Relación deuda/valor de la vivienda	123
Gráfica II-39	Cartera hipotecaria. Rotación (en años)	123
Gráfica II-40	Cartera hipotecaria (propia y titularizada)	124
Gráfica II-41	Cartera hipotecaria como proporción de activos y cartera sistema financiero	125
Gráfica II-42	Cartera por tipo de crédito	125
Gráfica II-43	Cartera hipotecaria como proporción del PIB	126
Gráfica II-44	Deuda hipotecaria sobre PIB	127
Gráfica II-45	Profundización financiera y desarrollo económico	127
Gráfica II-46	Resultados anuales. Entidades afiliadas al ICAV	128
Gráfica II-47	Resultados anuales. Fondo Nacional del Ahorro	129
Gráfica II-48	Cartera hipotecaria vencida (temporalidad)/cartera total	130
Gráfica II-49	Cartera hipotecaria. Provisiones/cartera vencida (temporalidad)	131
Gráfica II-50	Bienes recibidos en pago	132
Gráfica II-51	Activos productivos/pasivos con costo	132
Gráfica II-52	Activos improductivos/patrimonio	133
Gráfica II-53	Indicador de solvencia con riesgo de mercado	134
Gráfica III-1	PIB total y de edificaciones	150
Gráfica III-2	Ocupados en construcción comparado con otros sectores y con desempleo	151
Gráfica III-3	Cartera neta como porcentaje de M ₃	152
Gráfica III-4	Inflación anual	153
Gráfica III-5	Comportamiento de la cuota y el saldo. Cuota constante en UVR	154
Gráfica III-6	Comportamiento de la cuota y el saldo. Cuota constante en pesos	154

Gráfica III-7	Déficit en cuenta corriente y transferencias/PIB	155
Gráfica III-8	Ingresos de capitales/PIB	156
Gráfica III-9	Reservas internacionales	156
Gráfica III-10	Déficit fiscal/PIB	157
Gráfica III-11	Deuda total Gobierno Nacional	158
Gráfica III-12	Deuda total interna y externa Gobierno Nacional Central/PIB	159
Gráfica III-13	Deuda pública interna como porcentaje de M ₃	159
Gráfica III-14	Deuda pública interna/activos del sistema financiero	160
Gráfica III-15	Índice de tasa de cambio real y tasa de interés real	161
Gráfica III-16	Tasas de rendimiento de los TES y DTF nominal	162
Gráfica III-17	Tasas de corto y largo plazo en Estados Unidos	163
Gráfica III-18	Curva de rendimiento de los Bonos del Tesoro	164
Gráfica III-19	Curva de rendimiento de los Yankees	165
Gráfica III-20	Rendimiento de los Yankees y tasas de corto y largo plazo en Estados Unidos	165
Gráfica III-21	Prima de riesgo de Colombia	166
Gráfica III-22	Tasas de rendimiento de TES y Yankees de referencia	167
Gráfica III-23	Tasas de rendimiento equivalentes de TES y Yankees de referencia	168
Gráfica III-24	DTF nominal y repos subasta 1 día. Promedio mensual	170
Gráfica III-25	Tasas de interés nominales de TES, captación de corto y largo plazo y colocación de cartera VIS	173
Gráfica III-26	Diferencial tasas de interés de corto y largo plazo	174
Gráfica III-27	Precios de vivienda usada e índice Bolsa de Valores de Colombia en términos reales	175
Gráfica III-28	Precios de la vivienda y PIB	176
Gráfica III-29	Precios de la vivienda y consumo	177
Gráfica IV A-1	Oferta monetaria ampliada (M ₃) y préstamos entregados de crédito hipotecario	182
Gráfica IV A-2	Licencias aprobadas para vivienda y préstamos entregados	182
Gráfica IV A-3	Resultados en términos de desembolsos y actividad constructora de los modelos econométricos 2006	188
Gráfica IV A-4	Distribución de la población según la fuente de recursos utilizada. Hogares urbanos y rurales	191
Gráfica IV A-5	Distribución de la población según la fuente de recursos utilizada. Por tipo de vivienda. Hogares urbanos y rurales	191
Gráfica IV A-6	Distribución de la población urbana según la fuente de recursos utilizada. Por tenencia de vivienda	192
Gráfica IV A-7	Distribución de la población urbana según la fuente de recursos utilizada. Por rango de vivienda	193
Gráfica IV A-8	Distribución de la población urbana según la fuente de recursos utilizada. Por rango de vivienda	194

Gráfica IV A-9	Recursos propios. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Hogares urbanos y rurales	195
Gráfica IV A-10	Recursos propios. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Por rango de vivienda	195
Gráfica IV A-11	Recursos propios. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Por tenencia de vivienda	196
Gráfica IV A-12	Recursos propios. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Por rango de vivienda	197
Gráfica IV A-13	Recursos propios. Porcentaje de hogares urbanos que recurrieron a las distintas fuentes	197
Gráfica IV A-14	Crédito. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Urbanos y rurales	198
Gráfica IV A-15	Crédito. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Por rango de vivienda. ECV	199
Gráfica IV A-16	Crédito. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Por tenencia de vivienda	199
Gráfica IV A-17	Crédito. Porcentaje de hogares que recurrieron a las distintas fuentes. Por rango de vivienda. ICAV-GI	200
Gráfica IV A-18	Crédito. Porcentaje de hogares urbanos que recurrieron a las distintas fuentes	201
Gráfica IV A-19	Hogares que recibieron subsidio para la compra de vivienda	201
Gráfica IV A-20	Valor de las viviendas adquiridas o construidas. Según nivel de ingresos de los hogares	202
Gráfica IV A-21	Distribución de los compradores de vivienda. Valor de las viviendas adquiridas según tenencia de vivienda	203
Gráfica IV A-22	Fuentes de recursos. Participación en el valor de compra de la vivienda	204
Gráfica IV A-23	Fuente de recursos. Participación en el valor de compra de la vivienda (por rango)	204
Gráfica IV A-24	Recursos propios por tipo. Según tenencia de vivienda	205
Gráfica IV A-25	Recursos propios por tipo. Según tenencia de vivienda y por tipo de vivienda	205
Gráfica IV A-26	Crédito por tipo. Según tenencia de vivienda	206
Gráfica IV A-27	Crédito por tipo. Según tenencia de vivienda y por tipo de vivienda	206
Gráfica IV A-28	Percepción del crédito hipotecario. Calificación de aspectos relacionados con la obtención del crédito	208
Gráfica IV A-29	Percepción del crédito hipotecario	209
Gráfica IV A-30	¿Aconsejaría tomar crédito hipotecario con un banco?	209
Gráfica IV A-31	Relación entre la calidad del servicio al cliente y su consejo de tomar un crédito hipotecario. Según información recibida	209

Gráfica IV A-32	Relación entre la calidad del servicio al cliente y su consejo de tomar un crédito hipotecario. Según satisfacción en la compra de vivienda	211
Gráfica IV A-33	Índice de percepción sobre compra de vivienda (balance)	212
Gráfica IV B-1	Hogares. Distribución por ubicación, tipo de hogar y nivel de ingresos	219
Gráfica IV B-2	Hogares. Distribución por ubicación, tenencia de vivienda y nivel de ingresos	221
Gráfica IV B-3	Hogares urbanos. Estructura de ingresos y tenencia de vivienda	222
Gráfica IV B-4	Hogares rurales. Estructura de ingresos y tenencia de vivienda	222
Gráfica IV B-5	Hogares. Distribución por ubicación, tenencia de vivienda y vinculación laboral	223
Gráfica IV B-6	Hogares urbanos formales. Por rango de ingresos y tenencia de vivienda	224
Gráfica IV B-7	Hogares urbanos informales. Por rango de ingresos y tenencia de vivienda	224
Gráfica IV B-8	Hogares rurales. Por rango de ingresos y tenencia de vivienda	225
Gráfica IV B-9	Déficit habitacional. Por ubicación	228
Gráfica IV B-10	Déficit cuantitativo. Por tenencia de vivienda	228
Gráfica IV B-11	Déficit cuantitativo. Por nivel de ingreso	229
Gráfica IV B-12	Déficit cualitativo. Por tenencia de vivienda	229
Gráfica IV B-13	Déficit cualitativo. Por nivel de ingreso	230
Gráfica IV B-14	Hogares urbanos y rurales. Valor de la vivienda en meses de ingresos	232
Gráfica IV B-15	Hogares urbanos y rurales. Valor de la vivienda en SML	232
Gráfica IV B-16	Incidencia del lote sobre el valor total de la vivienda	233
Gráfica IV B-17	Ahorro total como proporción del PIB	234
Gráfica IV B-18	Ahorro privado y público como proporción del PIB	235
Gráfica IV B-19	Hogares. Distribución por capacidad de ahorro	236
Gráfica IV B-20	Hogares según nivel de ingresos. Porcentaje que ahorra y desahorra	237
Gráfica IV B-21	Hogares propietarios. Porcentaje que ahorra y desahorra	238
Gráfica IV B-22	Hogares arrendatarios. Porcentaje que ahorra y desahorra	238
Gráfica IV B-23	Hogares con otro tipo de tenencia. Porcentaje que ahorra y desahorra	239
Gráfica IV B-24	Hogares que ahorran. Por rango de ingresos. Total y arrendatarios. Ahorro/ingreso total	239
Gráfica IV B-25	Hogares arrendatarios urbanos. Porcentaje que ahorra y requiere menos de 18 meses para completar la cuota inicial	242
Gráfica IV B-26	Hogares arrendatarios urbanos. Porcentaje que ahorra y requiere menos de 36 meses para completar la cuota inicial	242

Gráfica IV B-27	Crédito de vivienda en pesos vs. UVR. Comportamiento de la cuota de amortización	244
Gráfica IV B-28	Crédito de vivienda en pesos vs. UVR. Comportamiento del saldo	244
Gráfica IV B-29	Crédito de vivienda en UVR. Comportamiento de la cuota de amortización según plazo. Primeros 180 meses	247
Gráfica IV B-30	Hogares urbanos. Arriendo/valor de la vivienda. Según estrato socioeconómico	249
Gráfica IV B-31	Hogares arrendatarios urbanos. Valor del arriendo	249
Gráfica IV B-32	Hogares urbanos. Arriendo/ingresos del hogar	250
Gráfica IV B-33	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos menores a 4 SML. Cuota de amortización vs. arriendo	251
Gráfica IV B-34	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos mayores a 4 SML. Cuota de amortización vs. arriendo	251
Gráfica IV B-35	Beneficios tributarios para el deudor hipotecario. Medidos en puntos de tasa de interés	252
Gráfica IV B-36	Índice real de SML	253
Gráfica IV B-37	Índice de arrendamientos. Deflactado por IPC y por SML	254
Gráfica IV B-38	Índice de precios de vivienda. Deflactado por IPC, SML y arriendos	254
Gráfica IV B-39	Déficit habitacional. Hogares que viven en otra forma de tenencia	256
Gráfica IV B-40	Construcción de viviendas nuevas vs. incremento de hogares. Por rango de ingresos en el sector urbano	270
Gráfica IV B-41	Nuevos hogares con ingresos inferiores a 4 SML vs. subsidios asignados para vivienda nueva, y viviendas construidas	274
Gráfica V A-1	Tasas de interés reales promedio	286
Gráfica V A-2	Créditos de vivienda. Tasa real de colocación	287
Gráfica V A-3	Bancos hipotecarios. Valor de riesgo de mercado	293
Gráfica V A-4	Bancos hipotecarios. Estructura del pasivo total	297
Gráfica V A-5	Bancos hipotecarios. Pasivo	297
Gráfica V A-6	Cartera titularizada como proporción de la cartera de vivienda (propia y administrada) de las entidades afiliadas al ICAV	298
Gráfica V A-7	Bancos comerciales. Estructura del pasivo total	299
Gráfica V A-8	Bancos comerciales. Pasivo	299
Gráfica V A-9	Bancos hipotecarios. Proyección tasa de interés real de cuentas de ahorro según su denominación	300
Gráfica V A-10	Bancos hipotecarios. Proyección tasa de interés real del pasivo según la denominación de las cuentas de ahorro	301
Gráfica V A-11	Bancos comerciales e hipotecarios. Costo real del pasivo	302
Gráfica V A-12	Bancos hipotecarios. Composición del activo	303
Gráfica V A-13	Bancos hipotecarios. Composición de la cartera	304

Gráfica V A-14	Bancos hipotecarios. Composición de la cartera de vivienda. Propia y administrada	304
Gráfica V A-15	Bancos comerciales. Composición del activo	305
Gráfica V A-16	Bancos comerciales. Composición de la cartera	306
Gráfica V A-17	Bancos comerciales e hipotecarios. Distribución de la cartera	307
Gráfica V A-18	Bancos comerciales e hipotecarios. Activo promedio	307
Gráfica V A-19	Bancos comerciales e hipotecarios. Remuneración de la cartera total y las inversiones en términos reales	309
Gráfica V A-20	Bancos hipotecarios. Cartera productiva. Tasa activa real	310
Gráfica V A-21	Bancos comerciales. Cartera productiva. Tasa activa real	311
Gráfica V A-22	Bancos comerciales e hipotecarios. Tasa activa real de la cartera de vivienda	311
Gráfica V A-23	Bancos comerciales e hipotecarios. Tasa real de la cartera comercial	312
Gráfica V A-24	Bancos comerciales e hipotecarios. Tasa real de la cartera de consumo	312
Gráfica V A-25	Bancos comerciales e hipotecarios. Remuneración real de las inversiones	313
Gráfica V A-26	Bancos comerciales e hipotecarios. Remuneración real de la cartera e inversiones	314
Gráfica V A-27	Bancos comerciales e hipotecarios. Gastos totales sin operaciones de cambio/activo promedio	315
Gráfica V A-28	Bancos hipotecarios. Cartera de créditos. Cartera vencida (por altura de mora)/cartera total	317
Gráfica V A-29	Bancos hipotecarios. Cartera de vivienda hipotecaria total. Cartera vencida dos semestres después del desembolso/cartera total-número	318
Gráfica V A-30	Bancos hipotecarios. Cartera de vivienda hipotecaria vis y No vis. Cartera vencida dos semestres después del desembolso/cartera total-número	319
Gráfica V A-31	Bancos comerciales. Cartera de créditos. Cartera vencida (por altura de mora)/cartera total	320
Gráfica V A-32	Bancos comerciales e hipotecarios. Provisiones brutas + no operacionales/activo	321
Gráfica V A-33	Bancos comerciales e hipotecarios. Gastos como proporción del activo	321
Gráfica V A-34	Bancos comerciales e hipotecarios. Gastos como proporción del activo	322
Gráfica V A-35	Bancos comerciales e hipotecarios. Provisiones + no operacionales netos/activo	323
Gráfica V A-36	Bancos comerciales e hipotecarios. Costo implícito de la operación crediticia. Cartera total	324

Gráfica V A-37	Bancos comerciales e hipotecarios. Costo implícito de la operación crediticia. Cartera de vivienda	324
Gráfica V A-38	Bancos comerciales e hipotecarios. Costo implícito de la operación crediticia. Cartera comercial	325
Gráfica V A-39	Bancos comerciales e hipotecarios. Costo implícito de la operación crediticia. Cartera de consumo	325
Gráfica V A-40	Bancos comerciales e hipotecarios. Cartera. Costo implícito de la operación crediticia	326
Gráfica V A-41	Bancos comerciales e hipotecarios. Gastos laborales y de oficinas	327
Gráfica V A-42	Bancos comerciales e hipotecarios. Gastos laborales y de oficinas/activo	327
Gráfica V A-43	Bancos comerciales e hipotecarios. Gastos laborales + oficinas/activo	328
Gráfica V A-44	Bancos comerciales e hipotecarios. Número de empleados	329
Gráfica V A-45	Bancos comerciales e hipotecarios. Activo constante/empleado	329
Gráfica V A-46	Bancos comerciales e hipotecarios. Número de oficinas	330
Gráfica V A-47	Bancos comerciales e hipotecarios. Activo constante/oficina	331
Gráfica V A-48	Bancos comerciales e hipotecarios. Seguros e impuestos/activo	332
Gráfica V A-49	Bancos comerciales e hipotecarios. Cartera total e inversiones. Margen financiero descontando el costo de oportunidad de los activos improductivos	334
Gráfica V A-50	Bancos comerciales e hipotecarios. Cartera comercial. Margen financiero descontando el costo de oportunidad de los activos improductivos	334
Gráfica V A-51	Bancos comerciales e hipotecarios. Cartera de consumo. Margen financiero descontando el costo de oportunidad de los activos improductivos	335
Gráfica V A-52	Bancos comerciales e hipotecarios. Cartera de vivienda. Margen financiero descontando el costo de oportunidad de los activos improductivos	336
Gráfica V A-53	Bancos comerciales e hipotecarios. Inversiones. Margen financiero descontando el costo de oportunidad de los activos improductivos	337
Gráfica V A-54	Bancos comerciales e hipotecarios. Composición del margen financiero según origen	337
Gráfica V A-55	Bancos comerciales. Cartera e inversiones. Margen financiero descontando el costo de oportunidad de los activos improductivos	338
Gráfica V A-56	Bancos hipotecarios. Cartera e inversiones. Margen financiero descontando el costo de oportunidad de los activos improductivos	338
Gráfica V A-57	Bancos comerciales e hipotecarios. Margen/activos	341

Gráfica V B-1	Cartera de vivienda. Crecimiento anual real del saldo de capital. Entidades afiliadas al ICAV	349
Gráfica V B-2	Saldo y número de operaciones de leasing habitacional	365
Gráfica V B-3	Tasa de crédito para adquisición de vivienda en UVR	369
Gráfica V B-4	Cartera VIS. Incentivos a la oferta de crédito	371
Gráfica V B-5	Cartera No VIS. Incentivos a la oferta de crédito	372
Gráfica V C-1	Procesos civiles discriminados por tipo de proceso	386
Gráfica V C-2	Inventario de procesos civiles	388
Gráfica V C-3	Inventario de procesos civiles en juzgados civiles	389
Gráfica V C-4	Juzgados civiles. Entradas y salidas de procesos civiles	390
Gráfica V C-5	Procesos ejecutivos hipotecarios y prendarios en juzgados civiles. Inventario	390
Gráfica V C-6	Procesos ejecutivos hipotecarios y prendarios en juzgados civiles. Entradas y salidas	391
Gráfica V C-7	Entidades afiliadas al ICAV. Inventario de procesos ejecutivos con título hipotecario. Número de procesos	392
Gráfica V C-8	Entidades afiliadas al ICAV. Inventario de procesos ejecutivos con título hipotecario. Valor total	393
Gráfica V C-9	Entidades afiliadas al ICAV. Estado de los procesos ejecutivos según momento procesal	394
Gráfica V C-10	Duración de procesos ejecutivos terminados	395
Gráfica V C-11	Procesos terminados según fecha de inicio	395
Gráfica V C-12	Inventario de procesos por año de inicio	396
Gráfica VI-1	Índice real de precios de vivienda usada y tasa real de cartera No VIS	405
Gráfica VI-2	Créditos de vivienda. Tasa real de colocación	405
Gráfica VI-3	Desembolsos de crédito hipotecario	406
Gráfica VI-4	Comportamiento del saldo de un crédito de vivienda	408
Gráfica VI-5	Tasa de interés de créditos hipotecarios (VIS y No VIS)/tasa de interés de CDT	411
Gráfica VI-6	Rentabilidad anual real de la inversión en alquiler y de un CDT	412
Gráfica VI-7	Valor del alquiler/precio de la vivienda arrendada	413
Gráfica VI-8	Tasas de corto y largo plazo en Estados Unidos vs. CDT en Colombia	414
Gráfica VI-9	Valor de una vivienda en meses ingresos	416
Gráfica VI-10	Valor de una vivienda en meses ingresos y relación cuota de amortización crédito hipotecario/ingresos	417
Gráfica VI-11	PIB de edificaciones	419
Gráfica VI-12	Cuentas de ahorro para el fomento de la construcción	419
Gráfica VI-13	Número de créditos No VIS desembolsados y número de cuentas AFC	420
Gráfica VI-14	Número y saldo de las cuentas de ahorro programado	424

Gráfica VI-15	Créditos hipotecarios. Costos totales de transacción (% de la vivienda)	432
Gráfica VI-16	Créditos hipotecarios. Discriminación de los costos de transacción (% de la vivienda)	433
Gráfica VI-17	Costos de transacción y rotación del <i>stock</i> de vivienda	434

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro II-1	Valor de los subsidios de vivienda 2006	84
Cuadro II-2	Número de subsidios asignados para la cuota inicial de vivienda VIS	85
Cuadro II-3	Valor de subsidios asignados para la cuota inicial de vivienda VIS	86
Cuadro II-4	Número y valor de subsidios asignados para la cuota inicial de vivienda VIS	87
Cuadro II-5	Asignación de subsidios Fonvivienda por bolsas	90
Cuadro II-6	Asignación de subsidios Fonvivienda-Bolsa de Esfuerzo Territorial	90
Cuadro II-7	Desembolsos de subsidios asignados en 2003 y 2004. Fonvivienda	93
Cuadro II-8	Desembolsos de subsidios asignados en 2003-2005. Banco Agrario	96
Cuadro II-9	Precios inmobiliarios Bogotá	110
Cuadro II-10	Aprobaciones y desembolsos crédito hipotecario. FNA	113
Cuadro II-11	Costo de la crisis	135
Cuadro III-1	Base monetaria y crédito bruto del FAVI a las CAV	170
Cuadro IV A-1	Demanda de corto plazo de crédito hipotecario	184
Cuadro IV A-2	Demanda de largo plazo de crédito hipotecario	185
Cuadro IV A-3	Relación entre las licencias de construcción de vivienda y los desembolsos de crédito hipotecario	186
Cuadro IV A-4	Proyección de desembolsos de crédito hipotecario y licencias de construcción de vivienda para 2006	187
Cuadro IV B-1	Distribución de los hogares por rango de ingreso	220
Cuadro IV B-2	Déficit habitacional cabeceras nacionales	227
Cuadro IV B-3	Valor de la vivienda por rango de ingreso	233
Cuadro IV B-4	Hogares según tenencia de vivienda	237
Cuadro IV B-5	Encuesta "Bogotá, Cómo Vamos"	240
Cuadro IV B-6	Hogares arrendatarios urbanos. Distribución según tiempo para completar la cuota inicial	241
Cuadro IV B-7	Crédito hipotecario. Primera cuota en pesos en función de la tasa de interés remuneratoria y de la inflación	245

Cuadro IV B-8	Crédito hipotecario. Número de veces que se paga el desembolso inicial	246
Cuadro IV B-9	Capacidad de endeudamiento según nivel de ingresos	248
Cuadro IV B-10	Hogares urbanos totales y arrendatarios	257
Cuadro IV B-11	Hogares urbanos arrendatarios. Capacidad de ahorro	258
Cuadro IV B-12	Parámetros de estimación de la demanda potencial	259
Cuadro IV B-13	Hogares arrendatarios urbanos con ingresos inferiores a 1 SML. Valor máximo de la vivienda según capacidad de endeudamiento	260
Cuadro IV B-14	Hogares arrendatarios con ingresos inferiores a 1 SML. Cuota de amortización <i>vs.</i> arriendo	260
Cuadro IV B-15	Hogares arrendatarios con ingresos entre 1 y 2 SML. Capacidad de pagar la cuota de amortización	262
Cuadro IV B-16	Hogares arrendatarios con ingresos entre 1 y 2 SML. Cuota de amortización <i>vs.</i> arriendo	262
Cuadro IV B-17	Hogares arrendatarios con ingresos entre 1 y 2 SML. Capacidad de pagar la cuota de amortización. Vivienda usada <i>vs.</i> nueva	263
Cuadro IV B-18	Hogares arrendatarios con ingresos entre 2 y 4 SML. Capacidad de pagar la cuota de amortización	264
Cuadro IV B-19	Hogares arrendatarios con ingresos entre 2 y 4 SML. Cuota de amortización <i>vs.</i> arriendo	264
Cuadro IV B-20	Hogares arrendatarios con ingresos entre 4 y 8 SML. Capacidad de pagar la cuota de amortización	265
Cuadro IV B-21	Hogares arrendatarios con ingresos entre 4 y 8 SML. Cuota de amortización <i>vs.</i> arriendo	266
Cuadro IV B-22	Hogares arrendatarios con ingresos superiores a 8 SML. Capacidad de pagar la cuota de amortización	267
Cuadro IV B-23	Hogares arrendatarios con ingresos superiores a 8 SML. Cuota de amortización <i>vs.</i> arriendo	267
Cuadro IV B-24	Hogares arrendatarios urbanos. Resumen principales características	269
Cuadro IV B-25	Visión Colombia II Centenario-2019. Construcción de viviendas urbanas	270
Cuadro IV B-26	Nuevos hogares. Por niveles de ingresos y número de viviendas construidas	271
Cuadro IV B-27	Nuevos hogares urbanos. Subsidios requeridos para vivienda VIS	273
Cuadro IV B-28	Nuevos hogares urbanos. Costo fiscal de los subsidios requeridos para viviendas VIS	274
Cuadro V A-1	FRECH	295
Cuadro V A-2	Bancos comerciales e hipotecarios. Principales cuentas del activo	308
Cuadro V A-3	Cartera de vivienda antes y después de las fusiones	343
Cuadro V B-1	Cartera hipotecaria. Componentes del margen de rentabilidad	351

Cuadro V B-2	Cartera hipotecaria. Margen de rentabilidad según fuentes de fondeo	356
Cuadro V B-3	Cartera hipotecaria VIS. Margen de rentabilidad promedio según fuentes de fondeo	360
Cuadro V B-4	Cartera hipotecaria VIS. Margen de rentabilidad marginal según fuentes de fondeo	361
Cuadro V B-5	Cartera hipotecaria No VIS. Margen de rentabilidad promedio según fuentes de fondeo	363
Cuadro V B-6	Cartera hipotecaria No VIS. Margen de rentabilidad marginal según fuentes de fondeo	364
Cuadro V B-7	Leasing habitacional. Vivienda VIS. Margen de rentabilidad promedio y marginal según fuentes de fondeo	366
Cuadro V B-8	Leasing habitacional. Vivienda No VIS. Margen de rentabilidad promedio y marginal según fuentes de fondeo	367
Cuadro V B-9	Cartera hipotecaria y leasing habitacional. Margen de rentabilidad por fuente de fondeo	369
Cuadro V B-10	Cartera hipotecaria y leasing habitacional. Tasas mínimas de colocación por fuente de fondeo	370
Cuadro V B-11	Cartera hipotecaria. Impacto de una reducción en la tasa de interés	374
Cuadro V C-1	Rama judicial. Inventario de procesos por especialidad	385
Cuadro V C-2	Rama judicial. Procesos civiles	386
Cuadro V C-3	Sistema financiero. Procesos ejecutivos	387
Cuadro VI-1	Impacto de la reliquidación en el saldo según fecha de desembolso	407
Cuadro VI-2	Créditos de vivienda. Impacto de la reliquidación de las deudas y de la reducción de la tasa de interés en las cuotas	409
Cuadro VI-3	Número de créditos con cobertura de inflación	422
Cuadro VI-4	Política actual de subsidios. Año 2005	426
Cuadro VI-5	Resultados primer convenio	427
Cuadro VI-6	Resultados segundo convenio	428
Cuadro VI-7	Costo de los seguros vinculados a un crédito de vivienda	429
Cuadro VI-8	Garantía del FNG para créditos VIS	429



Editado por el Departamento de Publicaciones
de la Universidad Externado de Colombia
en noviembre de 2006

Se compuso en caracteres EhrhardtMt de 11.5 puntos
y se imprimió sobre Propalbond de 70 gramos,
con un tiraje de 1.000 ejemplares
Bogotá, Colombia

Externado
120 años de educación para la libertad