

Pasado, Presente
y Futuro de la



Financiación de
Vivienda en
Colombia



ASOBANCARIA

Construyendo
la **Confianza** y **Solidez** del sector financiero

Pasado, Presente y Futuro de la Financiación de Vivienda en ▶ Colombia ◀



ASOBANCARIA

Construyendo
la **Confianza** y **Solidez** del sector financiero



ASOBANCARIA

Construyendo
la **Confianza** y **Solidez** del sector financiero

Presidente Ejecutivo
Santiago Castro

Vicepresidente Técnico
Alejandro Vera

Director De Vivienda
Guillermo Alarcon

Profesional Master
Maira Pérez

Profesional Junior
Héctor Barrios

Edición

Alejandro Vera
Guillermo Alarcon

Diseño

Rodrigo Rieder

Impresión

TC Impresores

Primera Edición, Febrero 2020
ISBN: 978-958-9040-79-9
Derechos de autor reservados ©
Asobancaria

C O N T E N I D O

Presentación	7
Prólogo	9
Pasado	15
Capítulo I - Evolución y efectos de la regulación del crédito de vivienda en Colombia Gerardo Hernández Correa	15
Presente	43
Capítulo II - Aporte de la construcción a la economía colombiana en la última década Ángela Fajardo, Daniela Gantiva, Federico Medina, Alejandra Armesto	43
Capítulo III - Política pública de vivienda en la última década Maira Pérez	83
Capítulo IV - Cambios en la estructura del mercado vivienda y en las tendencias del consumidor Galería Inmobiliaria	109
Futuro	137
Capítulo V - La financiación de vivienda: coyuntura y recomendaciones Guillermo Alarcon, Héctor Barrios	137
Capítulo VI - Cobranza: debilidad en el último eslabón en la financiación de vivienda Maira Pérez, Claudia Beltran	167

Presentación

La vivienda desempeña un rol fundamental en varios frentes; de una parte se configura como el principal espacio de protección, descanso e interacción familiar, lo que resalta su importancia en términos de bienestar social. A esto se agrega que suele representar el principal activo en el patrimonio de las personas, por lo cual los avances en acceso son una ganancia directa en términos de equidad. Aun así, en Colombia hay cerca de 500 mil hogares en condiciones de hacinamiento y más de 1 millón de unidades habitacionales que requerirían transformaciones para alcanzar estándares de calidad adecuados. Ello representa claramente un desafío de política pública sobre el que todos debemos seguir trabajando.

De otra parte, la vivienda tiene un impacto significativo sobre la actividad económica vía encadenamientos con subsectores como los del cemento, hierro, ladrillo, vidrio y/o madera, a los que termina dinamizando. Es por ello que las autoridades económicas han visto en este sector una herramienta de política contracíclica diseñando, en algunos periodos de nuestra historia, incentivos para impulsarlo y terminar así jalonando el empleo y el crecimiento del PIB. En todo caso, la relación de la vivienda con el entorno macroeconómico va en doble vía, ya que su desarrollo y sana financiación es sensible a parámetros como el de los patrones de ahorro, la estabilidad en los ingresos y la estabilidad de precios.

En este sentido, el panorama actual presenta varios elementos que requieren un análisis juicioso. En primer lugar, la recuperación de la economía colombiana, que reportó un incremento del 3,1% real en el PIB acumulado al tercer trimestre de 2019, no se está reflejando en el subsector de edificaciones residenciales y no residenciales que reportó una fuerte contracción de -8,1%. Por el contrario, las cifras de ventas de vivienda nueva vienen mejorando y los últimos datos disponibles sugieren un repunte de 10,5% anual, lo que permite una expectativa en producción más alentadora a futuro. En todo caso, el estudio del sector debe ser minucioso si quiere ser eficaz en el planteamiento de propuestas que contribuyan a su progreso, detectando las debilidades y oportunidades del mismo. Sabemos, por ejemplo, que el segmento de vivienda de interés social (VIS) gana dinamismo, especialmente en el rubro de interés prioritario (VIP), mientras que las ventas de unidades No VIS vienen presentando deterioros en términos de rotación y acumulación de inventarios.

En materia de financiación, el panorama también tiene matices. El crédito constructor, que alcanza un saldo de \$12,7 billones en las últimas cifras disponibles, viene siendo impactado por la lentitud de las subrogaciones No VIS y en la priorización de la venta del inventario disponible, a la vez que la cartera se ha deteriorado marginalmente, por lo cual hemos realizado las respectivas provisiones manteniendo nuestros estados financieros saludables. En cambio, el crédito de hogares para adquisición de vivienda sigue presentando un comportamiento muy favorable. La cartera para el total de entidades de crédito alcanza ya \$80,9 billones al incluir titularizaciones y leasing habitacional, lo que equivale a un crecimiento real anual de 6,6% y un indicador de calidad en 3,4% mejor al del resto del sistema.

Aun así, la cartera debería ir reflejando con rezago el desempeño de los cierres financieros

en las ventas de vivienda. Por ello se observa una transición hacia créditos VIS donde el papel de los subsidios es fundamental, mientras que el crédito hacia segmentos más altos se ralentiza moderadamente. En todo caso, en este segmento los valores de los créditos son mucho mayores por lo que su contribución sigue siendo elevada.

En medio de este contexto lleno de transformaciones, hemos querido presentar nuestro libro sobre el Pasado, Presente y Futuro de la Financiación de Vivienda en Colombia. Recogemos así una mirada profunda mediante estudios de expertos en cada uno de los temas, buscando visibilizar las lecciones aprendidas y brindar luces explorando sugerencias en el diseño e implementación de la política pública para avanzar con paso firme hacia el futuro.

En su orden, comenzamos con un recuento de la crisis de fin de siglo y sus efectos sobre la regulación y el crédito hipotecario en Colombia, desarrollado por Gerardo Hernández, Codirector del Banco de la República, a lo cual sigue un estudio econométrico de encadenamientos desde la Dirección de Estudios Económicos de Asobancaria. También incluimos un recuento de la evolución y funcionamiento de los programas de subsidio elaborado en nuestra entidad, así como un análisis al perfil y tendencias observadas en los nuevos compradores con la encuesta que realiza La Galería Inmobiliaria entre sus clientes. Terminamos presentando reflexiones para el futuro en un capítulo que analiza el comportamiento de las titularizaciones y la financiación a constructores y hogares, y otro sobre la cobranza, que fueron desarrollados en la Dirección de Vivienda de Asobancaria y el Comité de Cartera Judicializada de la Asociación.

Esperamos que este libro enriquezca las discusiones de política pública y contribuya al diseño de la misma. Igualmente, es nuestro deseo que apoye e incentive a un mayor conocimiento sobre este importante sector y aporte al desarrollo del mismo en todos sus eslabones: construcción, financiación y acceso real.

Termino agradeciendo la colaboración del Ministro de Vivienda que amablemente ha querido hacer el prólogo de nuestro texto y aprovecho la oportunidad para expresar nuestra disposición y compromiso para trabajar en beneficio de los hogares colombianos.

Santiago Castro Gómez
Presidente de Asobancaria

PRÓLOGO

Durante décadas existió un relativo consenso en la literatura económica con respecto a la dicotomía entre crecimiento económico y equidad. En su momento, se afirmaba que una economía debía elegir entre el desarrollo económico y la distribución equitativa del ingreso pues, aunque ambos objetivos eran igualmente deseables, no era posible alcanzarlos de manera simultánea¹. Sin embargo, trabajos académicos recientes y copiosa evidencia empírica han demostrado que la teoría del trade-off entre crecimiento y equidad está revaluada y no existe tal dicotomía entre estos dos objetivos de política pública.

Como bien lo afirma el premio Nobel de economía Joseph Stiglitz², las sociedades que son más equitativas suelen tener un mejor desempeño económico. En este sentido, las políticas para lograr sociedades justas y con oportunidades para todos que, a su vez, dinamizan la economía, lejos de implicar una contradicción, se convierten en el más efectivo instrumento de desarrollo.

Precisamente, la política de vivienda es una de las mejores herramientas en la consecución de este doble objetivo. Por un lado, permite construir equidad al reducir el déficit habitacional y formalizar la tenencia de vivienda en los grupos poblacionales más vulnerables y, por otro lado, contribuye al crecimiento económico, por sus encadenamientos productivos y su capacidad de generación de empleo y valor agregado. Por esta razón, la vivienda ocupa, desde hace varios años, un lugar privilegiado entre las estrategias de política pública para el desarrollo.

Este libro hace un extraordinario esfuerzo por recopilar trabajos de expertos en vivienda en Colombia, incorporando tanto una visión académica del sector como un enfoque práctico del mismo. La estructura del libro, con secciones de pasado, presente y futuro de la vivienda, le permiten al lector hacer un recorrido por las lecciones aprendidas del pasado, el enfoque de las políticas del presente y la evolución reciente del mercado, así como las perspectivas del sector en los próximos años y la hoja de ruta que debería seguir el país para enfrentar los retos que impone la política pública.

Gerardo Hernández, Codirector del Banco de la República y ex Superintendente Financiero, comienza presentando, en la primera sección del libro, un balance sobre los hechos que desencadenaron la crisis hipotecaria de finales del siglo pasado, los desafíos enfrentados en ese momento y la respuesta de política por parte de las autoridades económicas. Así mismo, presenta las lecciones aprendidas y las recomendaciones que surgieron de ese episodio y que hoy se mantienen vigentes.

Una de las reflexiones centrales del Codirector se enmarca en la estrecha relación que existe entre el mercado de vivienda y la estabilidad financiera, de ahí la importancia de mantener un sector vivienda fuerte para evitar episodios como los de finales del siglo pasado. En su análisis de la crisis destaca cuatro elementos sobre los que hace valiosas consideraciones. En primer lugar, el rol de la Corte Constitucional y su enfoque para afrontar la crisis. En segundo lugar, la importancia de las medidas macroprudenciales que se adoptaron en su

¹ Kuznets, Simon (1955). "Economic growth and income inequality". *American Economic Review* 45(1), páginas 1-28; Okun, Arthur (1975). "Equality and Efficiency: The Big Tradeoff". Brookings Institution Press.

² Stiglitz, Joseph E. (2017). "The Welfare State in the Twenty First Century", Working Paper, New York: Roosevelt Institute. Obtenido de <http://rooseveltinstitute.org/welfare-state-twenty-first-century/>.

momento para reducir la vulnerabilidad económica del país. En tercer lugar, la necesidad de una regulación y supervisión acorde a la realidad. En cuarto y último lugar, la importancia de las políticas para lograr mayor inclusión financiera y su relación con el financiamiento de vivienda. Así, tras reflexionar sobre los aciertos y desaciertos de las respuestas de política, el Codirector expone algunas consideraciones finales que robustecen el sector a la luz de las lecciones aprendidas de la crisis.

Estas lecciones son de vital importancia para los diseñadores de política, pues constituyen el punto de partida para avanzar en el proceso constante de construcción de política pública y evitar cometer los mismos errores del pasado. Así mismo, son un insumo fundamental para cualquier actor interesado en el sector de vivienda, pues muchos elementos de este episodio aún definen la dinámica del mercado.

En los siguientes capítulos del libro se expone un cuidadoso análisis de la evolución del sector de la construcción, y especialmente de las edificaciones residenciales, así como un recuento de la política de vivienda y la financiación en la última década. Así mismo, se presenta un completo análisis de las tendencias de los consumidores que demandan vivienda y cómo estas han cambiado en el tiempo. Por último, se exponen algunas consideraciones jurídicas y regulatorias sobre el mercado actual. Precisamente, esta es otra gran virtud de este libro, que realiza un análisis integral del sector vivienda en Colombia.

El equipo técnico de Asobancaria elaboró un riguroso estudio sobre la evolución reciente del sector constructor, haciendo un énfasis especial en el subsector de edificaciones residenciales. En particular, resaltan la importancia de esta actividad productiva en la generación de valor agregado y empleo, además de su impacto sobre otros sectores productivos por cuenta de sus múltiples encadenamientos. Adicionalmente, destacan su rol articulador entre el Estado, los hogares, las empresas del sector real y el sector financiero. Es, en efecto, la participación coordinada de todos estos actores la que ha hecho que la política de vivienda colombiana sea, como lo afirma Asobancaria, un referente internacional que ha logrado un sano balance entre el desarrollo económico y el cumplimiento de objetivos sociales.

Por otra parte, La Galería Inmobiliaria presenta los resultados de la décima cuarta versión de la “Encuesta de Compradores de Vivienda Nueva”, la cual muestra de manera detallada los factores que inciden en la decisión de comprar vivienda y el perfil de los compradores. Así mismo, expone un recuento de la evolución de las ventas y el cambio estructural de la oferta de vivienda en Colombia.

Los cambios en la demanda actual, las transformaciones demográficas y las preferencias de los nuevos compradores inciden sobre la oferta de vivienda y las características de la misma. A lo anterior se suma que una buena caracterización de la demanda permite crear instrumentos adecuados de financiación, de ahí la importancia de este tipo de estudios.

Desde una perspectiva jurídica, Claudia Beltrán y Maira Pérez hacen un análisis de los riesgos del sector financiero en el sector vivienda, con énfasis en el rol del aparato judicial en la cobranza en los procesos de recuperación de las viviendas.

Por último, la Dirección de Vivienda de Asobancaria presenta la evolución de la financiación de vivienda en la última década, tanto desde la óptica de los constructores como desde la visión de los hogares. Se muestran, además, los desafíos que presenta el país en esa materia, como la necesidad de lograr calzar los instrumentos financieros o de formalizar la economía para poder acceder a financiamiento, por poner tan solo un par de ejemplos.

Aunque la política de vivienda en Colombia ha avanzado de manera decidida hacia ese doble propósito de lograr crecimiento económico y equidad, aún persisten retos y oportunidades de mejora para fortalecer el sector. La última sección de este libro incorpora una recopilación de iniciativas y propuestas para profundizar el financiamiento de vivienda. Dichas propuestas tienen en cuenta los cuellos de botella que hoy enfrenta el país, como los costos de transacción, la falta de nuevos instrumentos de financiación y de educación financiera o el limitado desarrollo tecnológico. A partir de este diagnóstico, se realizan una serie de recomendaciones y se traza una hoja de ruta para avanzar en la materia.

La situación del sector vivienda en Colombia presentada en este libro es la de un sector que ha resultado fortalecido de la crisis hipotecaria de los años noventa y que demanda una política de vivienda que responda a unas condiciones demográficas, sociales y económicas cambiantes. El Gobierno Nacional es consciente de ello y entiende que para enfrentar las nuevas dinámicas y retos se requiere una política con objetivos claros de largo plazo.

Consolidar la de vivienda como una “Política de Estado” es una prioridad de la agenda de política pública. Para ello, se deben tener en cuenta, al menos, tres principios rectores: estabilidad, articulación e integralidad.

En cuanto al primer principio, es importante que la política trascienda los periodos de Gobierno, de manera que si un programa funciona debe permanecer en el tiempo. Esta continuidad da buenas señales al mercado, brinda certeza a los inversionistas y constructores e impulsa a las familias a adquirir vivienda, pues tienen la certeza de que contarán con el apoyo del Gobierno Nacional. Esto es importante en un mercado como el de vivienda, que se basa en decisiones a mediano plazo. Un ejemplo de lo que se ha hecho en tal frente es garantizar, mediante un aval fiscal y un CONPES, los recursos y la continuidad de los programas de vivienda hasta el 2025, más allá del periodo de Gobierno.

En cuanto al segundo principio, además de la articulación natural que debe existir entre los distintos actores, es necesario que la política de vivienda logre articularse con otras políticas. Por ejemplo, de acuerdo con los lineamientos de ONU Hábitat y los estándares de la OCDE, se requiere que las estrategias de vivienda estén articuladas a las políticas de ciudad y de desarrollo urbano. Colombia trabaja en este frente y ha logrado grandes avances en articulación interinstitucional y de agendas de política pública.

En cuanto al tercer principio, la política de vivienda debe ser integral y adaptarse a las necesidades de cada país. No todos los hogares requieren una nueva solución de vivienda ni todos requieren un mejoramiento. Algunos desean adquirir vivienda nueva y otros optan por viviendas usadas. Estas opciones no riñen en una adecuada política de vivienda. Así las cosas, la política actual contempla un esquema de subsidios tanto de adquisición

como de mejoramiento y arrendamiento, dependiendo de las necesidades particulares de cada hogar.

Pero contar con una política de Estado no resulta suficiente. La política de vivienda debe ser flexible para adaptarse a entornos cambiantes y afrontar los retos que impone el mediano y largo plazo. Aunque existen muchos desafíos que enfrentará el sector, sobresalen cuatro que tendrán una incidencia importante en el desarrollo de la vivienda y en el diseño de la política pública en los próximos años.

En primer lugar, los cambios demográficos. La composición poblacional de Colombia de hace un par de décadas es muy distinta a la actual y será completamente diferente a la de los próximos lustros. La política de vivienda debe entender esta realidad y adaptarse a los cambios poblacionales. Actualmente, el país afronta un proceso de envejecimiento de su población, de consolidación de los hogares unipersonales, de reducción del tamaño medio del hogar y de adaptación a nuevos fenómenos migratorios. Tales transformaciones implican, necesariamente, una reconfiguración del mercado de vivienda, tanto en la cantidad de soluciones habitacionales, como en el tipo de viviendas y la demanda de infraestructura urbana, espacio público, servicios sociales y equipamientos. Por supuesto, esto tiene grandes implicaciones en el diseño de la política pública.

El segundo reto consiste, como bien se señala en este libro, en profundizar la cartera hipotecaria para que más colombianos puedan acceder a financiamiento. La realidad del país actualmente dista mucho de la exhibida dos décadas atrás, luego de la crisis hipotecaria. Hoy el país cuenta con una regulación financiera sólida, unas condiciones macroeconómicas estables, un modelo de negocio inmobiliario más seguro y una política de vivienda integral, de manera que las condiciones están dadas para lograr un mayor desarrollo de los mercados financieros y de capitales. Aunque el país ha hecho grandes esfuerzos, aún hay mucho camino por recorrer, pues Colombia está muy rezagada con respecto a sus pares de la región y a los países de la OCDE en este frente.

En tercer lugar, Colombia enfrenta retos en materia de progresividad de la política social. De acuerdo con un ejercicio realizado por la CEPAL³, la efectividad de la política fiscal sobre la distribución del ingreso ha tenido un leve impacto. Adicionalmente, en el caso de la política de vivienda, la distribución de los subsidios por quintiles de ingreso muestra la necesidad de seguir trabajando por mejorar la focalización. En efecto, de acuerdo con DNP⁴, solo el 11% de las subvenciones se otorga al 20% de la población más pobre, cifra que es similar a lo que recibe el quintil de mayor ingreso (10%).

El Gobierno Nacional, por supuesto, ha venido trabajando en el diseño, formulación e implementación de una política de vivienda más progresiva, que incluye programas y estrategias como “Mi Casa Ya”, “Semillero de Propietarios” y la concurrencia de los subsidios del Gobierno Nacional con los de las Cajas de Compensación Familiar, medidas con las cuales los hogares de más bajos ingresos están teniendo la posibilidad de acceder a una vivienda.

Por último, Colombia enfrenta el desafío de consolidar ciudades ordenadas, funcionales y

³ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Fundación Internacional y para Iberoamérica de Administración y Políticas Públicas (FIIAPP) (2014). “Los efectos de la política fiscal sobre la redistribución en América Latina y la Unión Europea”.

⁴ DNP (2018). “Hacia un Nuevo Sistema de Subsidios y Transferencias: Más Justo, Transparente y Eficiente”.

productivas. Este cuarto reto se relaciona de manera directa con los tres primeros, pues los cambios demográficos, las necesidades de financiación y la demanda por bienes y servicios inciden en el desarrollo de las ciudades. Si, además, se tiene en cuenta que para el 2050 se esperan aproximadamente trece millones de habitantes urbanos nuevos en las ciudades, los retos en este frente se exacerban.

Por lo anterior, el Gobierno Nacional sigue avanzando en la construcción de una política de ciudades, que reconozca la heterogeneidad de los territorios. Esta se basa en cuatro ejes: el fortalecimiento institucional, en cuanto a la generación de capacidades tanto financieras como técnicas y de gestión en las ciudades; la creación de un hábitat sostenible, que va mucho más allá del enfoque ambiental e incorpora aspectos como el espacio público y la dotación de equipamientos sociales; la promoción de un desarrollo urbano ordenado y formal; y la mejora en la infraestructura para la movilidad y la conectividad. Las ciudades colombianas deben ser autónomas, sostenibles, ordenadas y productivas.

En suma, una política de vivienda de Estado con una visión de largo plazo y estrategias progresivas, un mercado hipotecario profundo y eficiente, así como una regulación moderna y ajustada a las nuevas dinámicas, son condiciones necesarias para seguir avanzando en ese doble propósito de lograr crecimiento económico y equidad a través de la vivienda. Espacios de intercambio de conocimiento como este libro enriquecen los debates y el diseño de la política pública de vivienda, la cual debe aprender de las lecciones del pasado, implementar acciones transformadoras en el presente y avanzar en la construcción de un mejor futuro para todos.

Jonathan Malagón

Ministro de Vivienda, Ciudad y Territorio

 PASADO

CAPÍTULO I

Evolución y efectos de la regulación del crédito de vivienda en Colombia

Autor: Gerardo Hernández Correa*

*Codirector Junta Directiva del Banco de la República y ExSuperintendente Financiero (2010-2017). ghernaco@banrep.gov.co
Agradezco a Fabio Romero Martínez por su ayuda de siempre. Las opiniones son personales y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Introducción

La vivienda cumple múltiples roles para las familias, las firmas y los intermediarios financieros. Se constituye en un bien de consumo, una inversión de largo plazo y, a la vez, garantía para los establecimientos de crédito y los hogares. La vivienda depende de factores tales como la disponibilidad de tierra y la planeación urbana, además de mecanismos de financiación adecuados. Desajustes en el mercado de vivienda pueden acrecentar los riesgos de la economía. El aumento de la carga financiera de los hogares, los niveles de desempleo y el desalineamiento del precio de los inmuebles, inciden directamente en la riqueza de los hogares, el valor de las garantías y aumentan los riesgos de la intermediación financiera para la vivienda.

El buen funcionamiento del sistema financiero, al igual que el mercado de vivienda, también depende de un conjunto de elementos que permitan el flujo constante entre captaciones y colocaciones por parte de los intermediarios financieros. En la medida en que se capta dinero del público o de los mercados de capitales y se intermedian los recursos, fricciones creadas en este circuito pueden generar distorsiones que encarecen el costo de los recursos intermediados o impiden que estos lleguen en los montos necesarios para atender la demanda.

De ahí que el crédito no solo depende de la tasa de interés que se cobra por los recursos, sino también, entre otros, de la percepción de riesgos de los agentes, la liquidez de la economía, la política monetaria, la regulación y la supervisión financiera y el manejo adecuado de los riesgos por parte de los establecimientos de crédito. Estos factores son especialmente complejos en la financiación de vivienda que, por su naturaleza, requiere que tanto las fuentes como los usos se hagan en un marco que permitan el otorgamiento de crédito a largo plazo y que también dependa de la estabilidad de ingreso de los deudores y garantías adecuadas.

Existe suficiente evidencia que muestra una relación estrecha entre el mercado de vivienda y la estabilidad financiera (*FMI, 2019*). Auges insostenibles en el mercado de vivienda vienen de la mano de crecimientos en el crédito de los hogares y en los niveles de apalancamiento de las entidades financieras. Al corregirse el precio se reduce la riqueza de los hogares y se aumenta el riesgo de cartera de las entidades financieras. Si el crédito no se ha otorgado de manera adecuada, la destorcida es sumamente costosa y afecta el canal del crédito y la confianza del sistema financiero y de los inversionistas (*Salazar et al, Fedesarrollo, 2012*).

También hay numerosos trabajos que muestran que en países en donde se evidencia tanto el incremento de la finca raíz como del mercado de crédito se presenta posteriormente una crisis bancaria o una fuerte caída del crecimiento. Esto fue precisamente lo que sucedió en Colombia a finales de los años noventa, y a nivel global en el 2007, afectando fuertemente las economías de los países desarrollados y el sistema financiero internacional. Por las razones anteriores el desarrollo de un adecuado sistema de financiación de vivienda es clave, aunado a la estrecha relación de la construcción con el crecimiento del PIB y del empleo.

En Colombia se pueden identificar tres períodos de la financiación del sistema de vivienda en la historia reciente. Uno, primero mediante el desarrollo del sistema de Unidad de Poder Adquisitivo Constante (UPAC), que estableció una política pública coherente para el logro de una mayor oferta y demanda de vivienda. Seguidamente, como resultado de la crisis de fin de siglo y el fuerte impacto en el crédito hipotecario, el sistema UPAC demostró tener problemas estructurales que se exacerbaban con el programa de ajuste de la economía y que llevaron a un nuevo marco regulatorio, la Ley 546 de 1999. Un tercer período que resulta de la aplicación de la citada ley, en el que el crédito hipotecario se ha recuperado lentamente mientras que el Estado, mediante ayudas presupuestales y exenciones, ha contribuido a su dinámica y desarrollo.

Este trabajo se centra en el análisis de los principales factores que impactaron la desaparición del sistema UPAC y la génesis del nuevo sistema de financiación de vivienda, concluyendo con comentarios sobre algunos temas relacionados con la financiación hipotecaria que bien vale la pena analizar. No se revisan los aspectos tributarios, ni las normas expedidas en materia de subsidios para la adquisición de vivienda que son motivo de análisis en otro capítulo de este libro.

Auge y crisis del sistema UPAC

El sistema UPAC, como se le conoció hasta su desaparición, fue ideado como un sistema integral de financiación de vivienda. Creado en 1972, se constituyó en el pilar del plan de desarrollo “Las Cuatro Estrategias” impulsado por el gobierno de Misael Pastrana Borrero, que buscaba estimular el ahorro privado y canalizarlo a la financiación de la actividad de la construcción, teniendo en cuenta que, con una mayor oferta de crédito a este sector, se impulsaba la economía y el empleo.

Para lograr estos objetivos se creó un marco de financiación de vivienda caracterizado por reglas especializadas para su desarrollo:

- El ahorro y los préstamos se hacían sobre la base de una unidad de cuenta de valor constante (corrección monetaria) que se reajustaba periódicamente de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda, teniendo en cuenta las variaciones de los índices de precios al consumidor para empleados y obreros por parte del DANE.
- Los créditos podían cobrar algunos puntos adicionales de interés sobre la corrección monetaria, pero estos se hacían sobre el valor del principal reajustado.
- Se creó un marco institucional que dirigía el sistema de financiación de vivienda con la conformación de la Junta de Ahorro y Vivienda, que tenía como principal función realizar estudios y propuestas al presidente de la República para modificar el UPAC. La Junta tenía como principal función la de calcular mensualmente el valor del UPAC, de acuerdo con la metodología establecida por el gobierno, metodología que desde sus inicios fue materia de innumerables cambios.

- Se autorizó la creación de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) como establecimientos especializados de crédito, con el privilegio de ser las únicas habilitadas para captar y prestar en valor constante.
- Se establecieron los instrumentos de captaciones de ahorro (cuentas de ahorro de valor constante y certificados de ahorro de valor constante). Los instrumentos de captación en UPAC, a diferencia de las cuentas de ahorro bancarias que solo podían pagar intereses sobre saldos mínimas trimestrales, pagaban rendimientos diariamente, lo que las hacía más atractivas para los ahorradores.
- Se creó el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) en el Banco de la República con recursos de emisión, como mecanismo para dar liquidez temporal a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. *“El FAVI solucionó el principal problema del crédito hipotecario, o sea el descalce de los plazos de las captaciones, las cuales estaban a la vista durante toda la época del esquema, y los plazos largos de los préstamos hipotecarios. El acceso automático a los préstamos del Banco de la República eliminaba el riesgo para las corporaciones de ahorro y vivienda de perder depósitos por problemas de competencia con otros intermediarios o por choques macroeconómicos. También garantizaba las utilidades al hacer posible obtener recursos de mercado a precios similares a los rendimientos de la cartera”* (Llano y Urrutia, 2012).
- Se exceptuaron a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda del régimen de inversiones forzosas, que en ese entonces era usado de manera profusa para financiar sectores productivos, y se limitó el encaje de liquidez que era remunerado por el FAVI.

Como se puede apreciar, el sistema UPAC preveía un conjunto de instrumentos de captación, colocación y liquidez asociado al carácter especializado de las CAV, que competían con ventajas frente a los otros establecimientos de crédito. El sistema UPAC llevó a un crecimiento rápido de los depósitos y de la cartera de vivienda, sin embargo, en la medida en que el sistema financiero se volvió más sofisticado y crecieron los pasivos bancarios captados a tasas de interés de mercado, empezaron a surgir dificultades en su funcionamiento y fue más difícil que las CAV compitieran con los otros productos financieros.

El sistema UPAC fue objeto de múltiples reformas que se relacionaron desde el número de CAV que podían operar en el sistema hasta la utilización de los recursos captados que, por decisión gubernamental, debían utilizarse para atender las necesidades de los sectores más pobres. Lo anterior sin contar con las múltiples reformas de la metodología de cálculo de la corrección monetaria.

A comienzos de los años noventa y como parte de un ambicioso programa de reformas formuladas por el presidente César Gaviria Trujillo, se liberalizó la actividad financiera mediante las leyes 45 de 1990 y 35 de 1993. Las reformas buscaron ampliar la competencia del sistema eliminando los beneficios que tenía la banca especializada que predominaba en ese momento. De manera consecuente, se autorizó a los intermediarios financieros no CAV para utilizar sistemas de amortización con capitalización de intereses permitiéndole a estos competir con las CAV en el otorgamiento del crédito para financiar

la vivienda. Igualmente, se eliminó el monopolio de las CAV en la captación de depósitos a la vista remunerados, lo cual estimuló la competencia por el ahorro en el corto plazo y el ofrecimiento de nuevas alternativas de inversión atractivas con rendimientos a tasas de interés de mercado diferentes a las denominadas en UPAC.

Con estas reformas, el fondeo de las CAV se afectó al perder participación las cuentas de ahorro y certificados de depósito de ahorro a término (CDTS) en UPAC, siendo reemplazados por CDTS en pesos y bonos con un costo mayor. Información del Banco de la República de la época indica que las cuentas de ahorro en UPAC pasaron de representar el 82% de los pasivos en 1992 al 34% en 1998, mientras los bonos, que no tenían participación alguna, pasaron a ser el 12,6% del fondeo, los CDTS en pesos el 32% y los depósitos ordinarios y aceptaciones bancarias el 8%.

El mayor impacto se presentó en el descalce entre las tasas activas y pasivas, cuyo efecto negativo se incrementaba cuando las tasas de interés superaban la inflación y acrecentaban el riesgo en la transformación de plazos propiciado por la inestabilidad de las captaciones. Para complementar lo anterior, el nuevo marco constitucional de 1991 estableció restricciones a la posibilidad del Banco Central para financiar a los establecimientos de crédito. La nueva Carta Constitucional indicó en su artículo 373 que el Banco de la República *“no podrá establecer cupos de crédito ni otorgar garantías a favor de particulares, salvo cuando se trata de intermediación de crédito, o de apoyos transitorios de liquidez para los mismos”*. Esto último asociado con la función de prestamista de última instancia, básica de los bancos centrales. De esta forma se eliminó de un tajo la función de banca de fomento que, de manera extensa, utilizaba recursos de emisión para financiar actividades productivas y la posibilidad de seguir manteniendo una ventanilla de liquidez para las CAV mediante el FAVI, que estaba dirigida a unos establecimientos de crédito particulares, quebrantando la regla constitucional.

Varios analistas han sugerido que el punto de inflexión para la crisis del sistema UPAC se dio con la desaparición del FAVI. Como se señaló anteriormente, el FAVI era una caja de compensación de liquidez que recibía los recursos sobrantes de las CAV y proveía liquidez cuando estas no lo tenían. El mecanismo era claramente *ad-hoc* para las corporaciones de ahorro y constituía una ventaja frente a otras entidades del sistema que debían acudir en primer lugar al mercado interbancario para financiar sus necesidades y, posteriormente, a las ventanillas de liquidez del Banco de la República.

El Fondo incumplía, por lo tanto, con la norma constitucional y la Ley 31 de 1992 que estableció que el Banco Central debe proveer liquidez utilizando mecanismos de mercado mediante operaciones con sus propios títulos o con títulos del gobierno. Si bien la normativa establece la posibilidad de remunerar los depósitos en el Banco de la República o el encaje, de ninguna manera permitió la posibilidad de sostener una ventanilla única para determinados intermediarios. De hecho, durante la crisis financiera de fin de siglo, el gobierno de Andrés Pastrana Arango solicitó al Banco de la República revivir un fondo con características similares al FAVI, lo cual fue rechazado por la Junta Directiva del Banco de la República dado que la solicitud iba más allá de las normas constitucionales y legales.

Como sentenció acertadamente Miguel Urrutia, gerente general del Banco de la República durante el periodo de la crisis: *“el sistema UPAC funcionó dos décadas gracias a la represión financiera. Dependía para la transformación de plazos del acceso al crédito del Banco Central. Era una solución parcial al desincentivo al ahorro de los altos niveles de inflación. Al final de los noventa no era viable con un mercado de capitales más desarrollado, liberación de capitales, disminución de la inflación y manejo monetario como instrumento de control”* (Llano y Urrutia, 2012).

La corrección monetaria, discusión recurrente e incompleta

El anterior recuento pone en evidencia que el sistema de financiación de vivienda, tal como fue ideado en los años setenta, era insostenible frente a la mayor competencia del sector financiero auspiciado por la Ley 45 de 1990. Igualmente, el nuevo marco legal fue desmantelando los privilegios que permitían el financiamiento de las CAV y del sistema UPAC.

Mirando de manera retrospectiva, lo óptimo hubiera sido que se obligara al marchitamiento de las corporaciones de ahorro llevándolas a que se transformaran en bancos, solución que se estableció tardíamente después de la crisis por la Ley 546 de 1999. Al no tomarse dicha decisión, las CAV se vieron en enormes dificultades para competir en el mercado financiero y, para ello, era necesario modificar el cálculo de la corrección monetaria que, al estar atado parcialmente a la inflación, se había convertido en una camisa de fuerza para sus operaciones.

Las solicitudes del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), gremio que agrupaba a las CAV, se centraron en solicitar a la Junta Directiva del Banco de la República, a la que luego de la expedición de la Ley 31 de 1992 se le asignó la facultad de fijar la metodología de la corrección monetaria, que esta se atara a las tasas de mercado. Así lo solicitó insistentemente el entonces presidente de ese gremio, Enrique Peñalosa Londoño, quien concluyó que esa era la única fórmula viable para la subsistencia de las entidades que agremiaba.

En una publicación del ICAV de 1992 al celebrar los 20 años del sistema UPAC, el dirigente gremial reconocía que *“la evolución de las decisiones ha llevado a que hoy los bancos puedan realizar tanto en el pasivo, como en el activo, todas las actividades que realizan las CAVs; mientras las CAVs están excluidas de numerosas operaciones que realizan los bancos. En un ambiente de competencia esta situación de desequilibrio es insostenible indefinidamente. Cualquier limitación que tengan para su operación, debe tener una contrapartida en términos de prerrogativas. De no ser así, es indispensable desmontar las limitaciones”* (Peñalosa, 1992). Luego de solicitar la eliminación de trabas a la diversificación de la cartera de las CAV se concluía de manera tajante que *“la fórmula de la corrección monetaria deberá acercarse aún más al DTF. Y el tope a la tasa de interés de los créditos para VIS debe eliminarse”* (Peñalosa, 1992).

La solicitud de las CAV tenía ya para 1992 antecedentes normativos. El Gobierno Nacional mediante el Decreto 1131 de 1984 incorporaba en el cálculo de la corrección monetaria una

proporción del comportamiento de las tasas de interés, al considerar el rendimiento efectivo de los CDT a 90 días emitidos por los bancos comerciales y las corporaciones financieras. En igual sentido, el Decreto 1319 de 1988 introdujo, adicionado al IPC, un porcentaje del promedio de la DTF, porcentaje que fue objeto de varios cambios posteriormente.

La Ley 31 de 1992, que reglamentó en su integridad al Banco de la República y a su junta directiva como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, estableció dentro de sus funciones la de *“fijar la metodología para la determinación de los valores en moneda legal de la Unidad de Poder Adquisitivo Constante, UPAC, procurando que esta también refleje los movimientos de la tasa de interés de la economía”* (Artículo 16, literal f).

La Ley también estableció que el Banco de la República continuaría calculando el valor en moneda legal de la UPAC y derogó el artículo 2.1.3.7 del Decreto 1730 de 1992, que señalaba la forma de cálculo del UPAC que, se repite, ya incluía en su cálculo tanto el IPC como el comportamiento de la DTF. La redacción del citado literal f contemplaba de manera expresa que la metodología debería procurar que el cálculo del UPAC reflejara los movimientos de la tasa de interés de la economía. Esta aclaración era absolutamente lógica pues, como se mencionó, ya venía sucediendo en la práctica acorde con los cambios introducidos en la regulación financiera que había abandonado la banca especializada.

En uso de dichas facultades, la Junta Directiva del Banco de la República expidió una serie de resoluciones modificando la corrección monetaria, cuyo objetivo era equiparar el cálculo del costo financiero del sistema UPAC con las correspondientes a las tasas de mercado. De esta manera se buscaba asegurar la equidad en las condiciones de competencia de las CAV frente a los demás intermediarios financieros y su equilibrio financiero. Las resoluciones expedidas fueron las siguientes:

- La Resolución Externa 6, de marzo 15 de 1993, acogiendo la solicitud del ICAV, determinó que la fórmula de cálculo de la corrección monetaria se haría incorporando el 90% del costo promedio ponderado de las captaciones en cuentas de ahorro del valor constante y certificados de ahorro con valor constante del mes calendario anterior al cálculo, con tope de 100% de la variación anual del IPC.
- La Resolución Externa 10, de abril 15 de 1993, mantuvo la fórmula anterior, estableciendo un tope al aumento del IPC del 19%.
- La Resolución Externa 26, de septiembre 9 de 1994, que ataba el cálculo del UPAC al 74% del promedio móvil de la tasa DTF efectiva de las 12 semanas anteriores a la fecha de cálculo.
- La Resolución Externa 18, de junio 30 de 1995 que mantuvo la misma metodología de cálculo, pero redujo a 4 semanas anteriores el promedio móvil de la DTF. Esta resolución fue objeto de demanda ante el Consejo de Estado quien la declaró nula mediante sentencia del 21 de mayo de 1999, la cual será objeto de análisis con posterioridad.

De la revisión de los antecedentes de las resoluciones emitidas se destaca la preocupación de la Junta del sistema de ahorro y vivienda y la de establecer una metodología que permitiera competir a las CAV manteniendo la sanidad financiera de las mismas.

La crisis de fin de siglo y el crédito hipotecario

La crisis de fin de siglo trajo consigo una crisis financiera sin precedentes en la historia reciente de Colombia. Como en una tormenta perfecta se unieron problemas en el sector financiero cooperativo, en el hipotecario, en la banca pública y en la banca privada. Las causas del desbarajuste financiero ha sido materia de cuidadosos estudios que apuntan a factores de orden macroeconómico y microfinanciero, así como a fallas en la regulación y supervisión bancaria¹.

Los desequilibrios de la economía colombiana que se fueron gestando en la década de los noventa se magnificaron con la reducción de los flujos de financiación externa, derivados de la crisis asiática que contagió a un buen número de países emergentes y que llevó a un ajuste inevitable y doloroso de la economía colombiana. Luego de sostenidos ataques especulativos contra el peso, la Junta Directiva del Banco de la República contrajo la liquidez, lo que produjo un alza sustancial en las tasas de interés causando un alza pronunciada de la corrección monetaria. Cálculos realizados por el equipo técnico del Banco de la República señalaron que a principios de 1999 la diferencia entre la corrección monetaria y la inflación había ascendido en más de cinco puntos porcentuales, afectando a los deudores hipotecarios. Como consecuencia de lo anterior, las CAV comenzaron a registrar durante 1988 un importante aumento en su cartera vencida y las consecuentes pérdidas operacionales. Se sumó a esa difícil coyuntura el estancamiento del sector de la construcción que pasó de contribuir el 7,48% del PIB en 1995 a 6,6% en 1999, con tasas de crecimiento de 4,21 en 1995 a tasas negativas o nulas a partir de ese año.

Tres elementos son claves para entender la profundidad de la crisis hipotecaria. Por una parte, el importante aumento de la carga financiera de los hogares que debieron empezar a destinar más recursos para cubrir sus deudas hipotecarias; en segundo lugar, un mayor valor de los créditos frente al precio de la vivienda, con el consecuente rezago del valor de las garantías y, finalmente, el aumento del índice de desempleo, que pasó de 8,9% en 1994 a 15,1% en septiembre de 1998. Lo anterior llevó al aumento de cartera vencida y a que muchos deudores optaran por entregar sus bienes en dación en pago.

Hay que considerar también que las entidades financieras habían acudido a establecer sistemas de amortización en las cuales los deudores asumían en su totalidad el riesgo del aumento futuro de las tasas de interés, como en el caso de las denominadas cuotas súper mínimas lideradas por el Banco Central Hipotecario (BCH), que tuvo que ser liquidado como efecto de la crisis. Este sistema de amortización preveía una tasa baja para el primer periodo de amortización y luego se reajustaban mediante la capitalización de intereses automáticamente llevando las cuotas a aumentos insostenibles, fenómeno similar al ocurrido en Estados Unidos durante la crisis sub-prime².

¹ Sobre la crisis financiera de los años noventa hay dos excelentes trabajos de Carlos Caballero y Armando Montenegro en "Crisis Financiera y Respuestas de Política", Fedesarrollo, 2002. Sobre la crisis de fin de siglo, ver Llano y Urrutia, "Los actores en la crisis económica de fin de siglo", Universidad de los Andes, 2012.

² Para el caso del BCH, estos esquemas de amortización implicaron incrementos del 51% en la cuota nominal mensual, como consecuencia de ello, las daciones en pago pasaron a ser equivalentes al 19,6% de su cartera.

El panorama para las CAV para 1999 no era el mejor. Análisis del Banco de la República en ese año alertaban sobre el aumento sustancial del costo del fondeo, la reducción del margen financiero, el aumento de la cartera vencida, que había pasado de 9,2% en noviembre de 1997 a 14,8% en noviembre de 1998, y el aumento de los bienes recibidos en pago. El deterioro de la rentabilidad de las CAV se evidencia al pasar de 1,5% en diciembre de 1997 a -2,8% en noviembre de 1998.

Las autoridades económicas eran conscientes de las enormes dificultades que se estaban gestando en el sistema financiero hipotecario. La Junta Directiva del Banco de la República fue escenario de extensos debates sobre posibles acciones relacionadas con el sistema de ahorro y vivienda. En estas discusiones se revisaron distintas alternativas algunas de las cuales fueron descartadas por no ser acordes al marco constitucional y legal como la ya mencionada creación de un fondo con características similares al FAVI y otras por inconvenientes como la posibilidad de capitalizar al FOGAFIN con un crédito de emisión.

Respecto a la corrección monetaria, los análisis revisaron desde volver a la fórmula original atada solo al IPC a diversas alternativas para su cálculo. En los análisis se alertaba del efecto que podría tener el cambio de la metodología. Así lo consignó el equipo técnico al señalar: *“en la actual coyuntura una equivocación en el diseño de la fórmula de la CM puede generar efectos indeseables sobre el Sistema de Ahorro y Vivienda. Las CAV han venido presionando fuertemente el mercado interbancario y de depósitos de corto plazo del público para financiar su brecha de liquidez. Si con la nueva fórmula de la CM se deteriora la competitividad de los pasivos del UPAC, el problema de recursos del sistema se agravaría...”* (Banco de la República, 1999).

Mediante el Decreto 2330 de 1998 el Gobierno Nacional declaró la emergencia económica y social con el fin de enfrentar la crisis financiera en ciernes. Desafortunadamente, la Corte Constitucional mediante la sentencia C-122 de 1999 declaró la inexecutable parcial de la emergencia al considerar que no había problemas de solvencia en el sector financiero en su conjunto y que solo se justificaba para resolver los problemas del sector solidario, la banca pública y los deudores del sistema UPAC. De manera equivocada, la Corte dictaminó que, si bien se presentaba un deterioro de los indicadores del sistema financiero, tal situación no había dado lugar a riesgos de insolvencia o iliquidez del sistema en su conjunto. De colofón, la sentencia en contra de toda la evidencia disponible no encontró que el agravamiento de la crisis financiera internacional hubiera constituido causa determinante y específica de la reducción de los flujos netos de capital externo. No vale extenderse en que el diagnóstico de la Corte pudo ser formalmente correcto, pero totalmente equivocado como lo probaron los hechos con posterioridad. Independientemente de la discusión de si los instrumentos previstos en los decretos de emergencia eran suficientes, el fallo sentó un precedente que limita, contra toda lógica, el uso extraordinario de declarar una emergencia económica para prevenir una crisis financiera ya que la racionalidad de la Corte en este fallo es que la situación de crisis ya debe materializarse³.

Debe destacarse que en la sentencia mencionada la Corte Constitucional anticipó sus decisiones posteriores sobre el UPAC al señalar que en dicho sistema *“se afecta, por*

³ Sobre este tema ver Hernández Gerardo, “La Corte Constitucional y la Política Económica”, en Dialogo entre abogados y economistas sobre la Constitución en el aspecto económico. Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2007.

otro lado, precisamente a quienes merecen mayor protección por las complicadas circunstancias que atraviesan, en especial a causa del desmesurado aumento en las tasas de interés y en la errónea y perjudicial estructura del sistema UPAC, cuyos exagerados costos y réditos ligados a la DTF han conducido al fracaso económico de la mayoría de los deudores de las clases media y baja”. El fallo también dispuso, para garantizar el efectivo auxilio a los deudores hipotecarios, la aceptación obligatoria de la dación en pago para las entidades financieras aun cuando la deuda fuera mayor que el valor comercial del inmueble.

Los deudores y los fallos judiciales

La crítica situación de los deudores hipotecarios llevó a una movilización masiva y a la creación de asociaciones de usuarios que lideraron sus reclamos frente a las autoridades y a las entidades financieras. Los deudores optaron por dos estrategias: su defensa ante los mandamientos ejecutivos proferidos por las CAV y por la vía de la tutela. En ambos casos, los deudores no tuvieron mayor éxito frente a la jurisdicción civil, pero no sucedió lo mismo con las demandas presentadas ante el Consejo de Estado y la Corte Constitucional. Mediante sentencia del 21 de mayo de 1999, la Sección Cuarta del Consejo de Estado declaró la nulidad de apartes de la Resolución Externa 18 de 1995, que fijaba la metodología del cálculo de la corrección monetaria.

Las consideraciones de la sentencia se basaron en su particular interpretación del literal f de la ley 31 de 1992 al considerar que *“las tasas de interés son apenas un elemento de menor relevancia, prácticamente ni siquiera obligatorio, pues la ley no lo impone, sino que recomienda que se “procure” su inclusión en el proceso de cálculo del UPAC. Por lo mismo, resulta claro que el componente principal y prácticamente único en dicho cálculo no podía ser otro que el antes citado artículo 134 del Decreto 663 de 1993, esto es, el IPC, ya que el artículo en cita dice que, con el objeto de preservar el valor constante de los ahorros y los préstamos, ambos se deben reajustar periódicamente, “de acuerdo con las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda en el mercado interno”*”.

La sentencia es discutible en la medida que acude a una norma del estatuto orgánico que, como se ha señalado, había sido aplicada de manera distinta y no tiene en cuenta, como sostuvieron los apoderados del Banco de la República, que ya había sido modificada por una norma posterior como era la Ley 31 de 1992. Adicionalmente, para el momento en que se produjo el fallo ya se había expedido la Resolución Externa 8 de 1999, que, por razones operativas, iniciaba su vigencia el 1 de junio de 1999, pero que vinculaba directamente a la inflación en el cálculo de la corrección monetaria. En un comunicado de prensa de la Junta Directiva el 14 de mayo de ese año se precisó: *“específicamente, la corrección monetaria para cada mes fluctuará con las tasas de interés de mercado, en la medida en que seguirá siendo un porcentaje de la tasa DTF, pero ese porcentaje tomará en consideración lo que suceda en la inflación. Dicho porcentaje se ajustará mensualmente, subiendo cuando se incrementa el ritmo anual de crecimiento de los precios y bajando cuando la inflación disminuya. Con estos ajustes se busca que, en el largo plazo, la corrección monetaria promedio sea equivalente a la inflación promedio”*.

La sentencia del Consejo de Estado no daba una solución definitiva a los deudores hipotecarios, es más, su argumentación daba pleno sustento a la recién resolución expedida por la Junta Directiva del Banco de la República. Tal vez por esa razón, la Corte Constitucional se apresuró a expedir la sentencia C-383 de 27 de mayo que resolvía una demanda contra apartes del ya tantas veces mencionado literal f del artículo 16 de la Ley 31 de 1992. Específicamente se demandaba la expresión *“procurando que esta (la metodología de la corrección monetaria) también refleje los movimientos de la tasa de interés de la economía”*. Los argumentos de defensa de los abogados del Banco de la República eran sólidos en la medida que los demandantes repetían los cargos utilizados en el Consejo de Estado. Por esa razón se adujo que la norma no era inconstitucional y, si había dudas de como se había aplicado por el Banco de la República, los accionantes debían acudir ante la jurisdicción contenciosa.

La respuesta de la Corte tomó un camino distinto, argumentó que el Congreso había violado la autonomía de la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia al imponerle condicionamientos para fijar la metodología de la corrección monetaria, argumento que también había sido esgrimido por quienes defendieron la exequibilidad de la norma y que correspondía con reiterada jurisprudencia de la Corte en esta materia. Sin embargo, alegando el *“interés social”* del derecho a la vivienda digna, consideraron que si en la corrección monetaria se incluían factores distintos al reajuste inflacionario se contravenía la Carta Política. Se alegó también que la corrección al no estar atada exclusivamente a la inflación resultaba incompatible con la democratización del crédito amparada por el artículo 335 de la Constitución. Finalmente, se refirió a que la metodología cuestionada no permitía la debida intervención del Estado *“para racionalizar la economía con el fin de conseguir el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes”*, al cual contribuye de manera directa la legítima aspiración de adquirir vivienda.

En palabras de la Corte: *“semejante sistema para la financiación de vivienda, no resulta a juicio de la Corte adecuado para permitir la adquisición y conservación de la misma, como de manera expresa lo ordena el artículo 51 de la Carta en su inciso segundo, pues ello desborda, como es lógico la capacidad de pago de los adquirentes de vivienda sobre todo si se tiene en cuenta que los reajustes periódicos de los ingresos de los trabajadores y de las capas medias de la población no se realizan conforme a la variación de las tasas de interés en la economía, sino bajo otros criterios”*.

De manera innecesaria la Corte precisó que la declaratoria de inexequibilidad de la norma no podrá *“tener aplicación alguna, tanto en lo que respecta a la liquidación, a partir de este fallo, de nuevas cuotas causadas por créditos adquiridos con anterioridad y en lo que respecta a los créditos futuros”*. Admonición que ya reflejaba la desconfianza de la mayoría de los miembros de la Corte con la autoridad monetaria, desconfianza que se haría patente en los siguientes fallos y que hizo mucho daño a la institucionalidad.

La sentencia C-384 de 1999 hizo evidente la división de los miembros de la Corte entre una mayoría que privilegiaba el activismo en las decisiones judiciales y un sector moderado que acudió de manera reiterada en insistir que, en un estado de derecho, las competencias entre el órgano legislativo y el judicial están separados y que correspondía al Congreso

definir temas como el de los instrumentos adecuados para la financiación de vivienda. En este caso particular, el salvamento de voto de los magistrados Cifuentes y Naranjo dejaron en claro la contradicción manifiesta de la sentencia al exigirse respeto por la autonomía de la Junta Directiva del Banco de la República, pero a la vez determinar la metodología para el cálculo de la corrección monetaria.

La sentencia de la Corte fue bien recibida por los deudores hipotecarios que consideraban el cálculo de la corrección monetaria como la causa única del desequilibrio del sistema UPAC, olvidando que esta metodología ya había sido modificada desde tiempo atrás y que eran los desajustes macroeconómicos los que habían llevado al aumento de las tasas de interés, afectando de manera generalizada al sistema financiero. Conocido el fallo, la Junta Directiva del Banco de la República, en sesión extraordinaria del 1 de junio de 1999, expidió una nueva fórmula de cálculo de la corrección monetaria, en la cual para evitar que aumentara inmediatamente estableció una transición de seis meses en que se incrementaba gradualmente hasta que se igualaba la inflación y la corrección. Paradójicamente, este mecanismo de transición que beneficiaba a los deudores fue interpretado por algunos magistrados de la Corte Constitucional como un incumplimiento de la sentencia y motivó a pronunciamientos públicos en tal sentido.

Las autoridades económicas, conocido el fallo, acordaron trabajar en definir de manera general un esquema de crédito hipotecario que permitiera fijar reglas de juego estables para la financiación de vivienda. Lo anterior resultó premonitorio debido a que la Corte Constitucional en sentencia C-700 del 16 de septiembre de 1999, en contra de doce sentencias previas, decidió sepultar al sistema de financiación de vivienda argumentando que lo relativo al UPAC era materia de desarrollo vía ley marco y que, de manera inconstitucional, el Gobierno las había desarrollado por medio de decretos con fuerza de ley.

En este caso, la Corte acertadamente decidió modular los efectos del fallo extendiendo la vigencia de las normas hasta junio del año 2000, dando tiempo al Congreso para que expidiera la ley marco. Sin embargo, condicionó extender su aplicación con el cumplimiento completo e inmediato de la sentencia C-383 de 1999, sobre la fijación y liquidación de los factores que inciden en el cálculo del UPAC conforme a las consideraciones del fallo, que son *“inseparables de la resolutive y, por tanto, obligatoria”*, con lo que prohibió la capitalización de interés que era mencionada en la sentencia C-383 pero que no era materia de la demanda.

Los magistrados Cifuentes, Naranjo y Tafur dejaron claro en sus salvamentos de voto su rechazo a lo que consideraban ya era cosa juzgada. Los dos primeros magistrados mencionados también alertaron con el desbordamiento de la Corte. En palabras del salvamento de voto: *“La artificiosa constitucionalización de todos los problemas sociales, le entrega a la Corte Constitucional un poder que puede ser totalitario y que obstaculiza la profundización de una verdadera cultura constitucional...El papel institucional de la Corte le impide intervenir políticamente en los avatares y accidentes históricos de un producto financiero, por definición sujeto a las más variadas evoluciones y transformaciones, salvo desde luego que en la ley en la que se reflejen esas vicisitudes pueda, en verdad, descubrir*

un verdadero "vicio constitucional". Igualmente, cuestionaron el hecho de que se hubiera generado la obligatoriedad de cosa juzgada constitucional a temas como la capitalización de intereses que no eran parte de la demanda⁴.

Los duros enjuiciamientos entre las dos alas de la Corte se extendieron también a críticas a la Junta Directiva del Banco de la República. Se argumentó por un sector de la Corte que no se había cumplido a cabalidad la sentencia C-383, lo que fue acogido por beneplácito por los deudores. La autoridad monetaria se pronunció el 17 de septiembre de 1999 mediante un comunicado de prensa en la que negó tal situación. A pesar de lo anterior, magistrados de la Corte Constitucional denunciaron ante la Procuraduría a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República insistiendo que la Resolución Externa 10 de 1999 no cumplía con las decisiones de la Corte. La Procuraduría archivó la investigación al constatar que se habían cumplido los fallos de la Corte Constitucional, pero el daño reputacional al Banco Central ya se había hecho.

La idea del incumplimiento a las sentencias por parte del sector financiero también fue una idea recurrente a pesar de que esta situación no ocurrió. En las sentencias de la Corte se hicieron duros cuestionamientos al sector, llegándose a señalar que no era grave que las entidades tuvieran pérdidas porque en el pasado habían tenido cuantiosas utilidades. El principio de precaver por la estabilidad del sistema financiero para evitar crisis sistémicas, argumentado en varios de los procesos por el Banco de la República, fue desestimado por la Corte.

La Ley 546 de 1999

El Gobierno presentó a consideración del Congreso en octubre de 1999 el proyecto de ley que se convertiría en la Ley 546 de 1999. Siguiendo las directrices de la Corte Constitucional, la nueva ley fue diseñada como una ley marco para establecer las normas generales, objetivos y criterios para la financiación de vivienda de largo plazo. Se indicaban como objetivos generales los de diseñar instrumentos de crédito de largo plazo que facilitarían el acceso al crédito hipotecario en condiciones de equidad y conforme a la capacidad de pago de los deudores. Igualmente, otorgar a los establecimientos de crédito la necesaria flexibilidad en la estructuración de sus operaciones, induciendo una mayor competencia, mejores prácticas bancarias y propiciando la estabilidad del sector financiero y la confianza del público.

El proyecto, luego de reconocer que la metodología de corrección monetaria había sido cambiada 23 veces, lo que demostraba su inestabilidad, introducía una nueva unidad de cuenta denominada Unidad de Valor Real (UVR) atada a las variaciones del índice de precios al consumidor certificada por el DANE, cuya metodología sería definida ya no por la Junta Directiva del Banco de la República sino por el CONPES. El proyecto advertía que cualquier cambio a la metodología no afectaría los contratos ya suscritos, ni los bonos hipotecarios o títulos emitidos en procesos de titularización de cartera hipotecaria ya colocados en el mercado.

También creaba un Consejo Superior de Financiación de Vivienda con una participación

⁴ Cabe advertir que la Corte mediante sentencia C-747 de octubre de 1999 consolidó esta posición al considerar que si bien la capitalización de intereses no era inconstitucional si lo era para los créditos destinados a la adquisición de vivienda.

plural pública y privada y con funciones relacionadas con el nuevo sistema de financiación de vivienda de largo plazo. Respecto a las CAV, se disponía su conversión a bancos comerciales y se incluían parámetros mínimos para proteger el sistema financiero en su conjunto y a los deudores.

El proyecto proponía la creación de nuevos instrumentos financieros como los bonos hipotecarios y flexibilizaba los procesos de titularización con el fin de facilitar la canalización del ahorro. El proyecto previó que los establecimientos de crédito únicamente podían otorgar créditos denominados en UVR, cumpliendo con los criterios generales. Así mismo, y siguiendo las sentencias de la Corte, prohibían modificar unilateralmente la tasa de interés o capitalizarla, utilizar sistemas de amortización no autorizados y prohibir o castigar los prepagos de las deudas. Se incluía la obligación de proteger al consumidor financiero con más información, situación que antecedió por muchos años a lo que se tuvo que hacer en países desarrollados luego de la crisis global de 2007.

Para facilitar la aplicación de la ley, se incluyó un proceso de transición que re denominaba todos los créditos de vivienda en UVR, daba opciones para recuperar los bienes dados en pago y establecía ajustes a los saldos de los créditos con un componente de ayuda gubernamental. La iniciativa estatal también contemplaba fuentes de recursos para auxilios presupuestales destinados a los deudores hipotecarios.

La discusión en el Congreso acogió en gran medida los planteamientos del Gobierno con dos excepciones importantes al extender de manera general los auxilios a los deudores hipotecarios y al crear una inversión forzosa que debía hacer el sistema financiero para arbitrar recursos para cubrir las ayudas a los deudores. Como se puede leer en las ponencias de Senado y Cámara, los congresistas consideraron que la inversión forzosa se justificaba en la medida que *“hay una responsabilidad compartida entre los establecimientos de crédito y el Banco Central... Para repartir el costo de otorgar dichos beneficios, se tomó en consideración el hecho de que las utilidades o pérdidas del Banco de la República son del Gobierno y que este ha sido explícito y reiterativo en la imposibilidad fiscal de destinar recursos presupuestales o en endeudarse para hacerle frente a los costos que implica los beneficios otorgados por la ley. Por consiguiente, el Congreso considera razonable que sea el propio sector financiero quien, mediante una inversión forzosa, contribuya a normalizar el más valioso de sus activos, hoy gravemente deteriorado, su cartera hipotecaria, más aún cuando lo contrario implicaría una socialización de las pérdidas, cuando las utilidades nunca se han socializado”*.

El Congreso también incluyó la obligación de las entidades financieras para destinar durante los cinco años siguientes, como mínimo, el 25% del incremento de la cartera bruta de vivienda al otorgamiento de crédito para la financiación de vivienda de interés social e impuso un límite a la tasa de interés remuneratoria de once puntos durante el año siguiente a la vigencia de la ley.

La Corte Constitucional vuelve a la carga

La Ley 546 de 1999 atendió de manera cuidadosa los pronunciamientos de la Corte Constitucional, lo cual no fue óbice para que fuera demandada masivamente por los deudores hipotecarios que consideraron que los auxilios incorporados eran insuficientes. De las múltiples demandas se destacan los siguientes argumentos:

- La creación de la UVR violaba el principio de cosa juzgada constitucional, ya que en la práctica esta era igual a la UPAC.
- Los auxilios eran insuficientes y no respondían a los verdaderos perjuicios ocasionados durante la crisis hipotecaria. Se buscaba que al reliquidar los créditos en UPAC esta se hiciera excluyendo los aumentos ocurridos de manera “ilegal” antes de que el UPAC fuera declarado inconstitucional, de esta manera la base de cálculo sería menor.
- Los auxilios deberían extenderse a deudores morosos y no morosos sin ninguna condicionalidad o limitación.

Las demandas solicitaban la desaparición de la UVR y una indemnización masiva a los deudores. También incluyeron aspectos puntuales de los procesos hipotecarios que se adelantaban en la jurisdicción ordinaria, los cuales no serán analizados por este trabajo⁵. Dadas las múltiples demandas, la Corte Constitucional pudo realizar una revisión completa de la Ley 546 mediante varios fallos, siendo la sentencia C-955 de 2000 la más importante. En dicha sentencia la Corte descartó los cargos formales presentados por los demandantes apoyándose en fallos anteriores e impuso nuevos condicionamientos a la aplicación de la ley. La Corte también consideró que la nueva unidad de cuenta UVR era constitucional y que, al contrario de lo establecido por la ley, no le correspondía al CONPES la determinación de la UVR sino a la Junta Directiva del Banco de la República dada su condición de autoridad monetaria, cambiaria y crediticia.

Sobre las solicitudes relacionadas para que el Estado indemnizara los perjuicios a los deudores, la Corte advirtió que *“quienes estimen haber sufrido daño en su patrimonio como consecuencia de los pagos efectuados por conceptos que la Corte declaró inexequibles en las sentencias C-383, C-700 y C-747 de 1999, acudan, como es su derecho (Constitución, art. 229) a los jueces para que diriman los conflictos existentes al respecto, sin perjuicio de las competencias que a la vez tiene la Superintendencia Bancaria para atender las quejas o reclamos que se formulen por las personas descontentas con sus liquidaciones o abonos”*. De esta manera, la misma Corte sentó las bases a las demandas contra el Estado por su posible responsabilidad frente a la crisis financiera, las cuales años después fueron resueltas absolviendo al Banco de la República de cualquier

⁵ Un interesante y muy completo análisis de estos temas lo hace Francisco Barreto Valderrama en “La crisis del sistema UPAC como crisis social y su dimensión jurídica: política, regulación y neoconstitucionalismo” y Llano y Urrutia en “Los sectores en la crisis económica de fin de siglo”, Universidad de los Andes, 2012.

responsabilidad⁶.

El fallo de la Corte es particularmente relevante al señalar que la tasa de interés remuneratoria de los créditos para vivienda debería ser sometida permanentemente a la intervención del Estado. En palabras de la Corte: *“los intereses desbocados, sin control ni medida, rompen el equilibrio mínimo entre las partes y hacen imposible que el deudor cancele la obligación contraída tal y como aconteció con el UPAC, y puede ocurrir con la UVR si el precepto en estudio se mantiene en su tenor textual sin interpretarlo, como lo hará la Corte, conforme a la Constitución... Como en esta sentencia se define que la tasa de interés remuneratorio no puede quedar descontrolada ni sujeta a las variables propias del mercado y las de intermediación de vivienda vienen siendo las más altas deben reducirse significativamente por la Junta Directiva del Banco de la República para hacer posible la realización del derecho a una vivienda digna (art. 51 C.P.) y para que sea verdadera la democratización del crédito (art. 355 C.P). Entonces, la Junta, en su condición de autoridad monetaria y crediticia, mediante acto motivado en que justifique su decisión, deberá fijar la tasa máxima de interés remuneratorio que se puede cobrar por las entidades financieras en este tipo de créditos. Ella, a su turno, será siempre inferior a la menor de todas las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero, según certificación de la Superintendencia Bancaria, sin consultar factores distintos de los puntos de dichas tasas, e independientemente del objeto de cada crédito, y a la tasa menor se le deberá descontar la inflación para que no se cobre doblemente”*.

La Corte en su fallo advertía que se excluía para su cálculo los porcentajes ocasionales o eventuales cobrados en casos de excepción y que la Junta debería tener en cuenta únicamente las tasas ofrecidas en igualdad de condiciones a todas las personas en el giro habitual de los negocios. También excluyó las tasas preferenciales y las que el mismo intermediario o las empresas pactarán mediante convención o acuerdo con sus trabajadores.

La intervención permanente de las tasas de interés remuneratoria en los créditos de vivienda es, sin duda, una de las decisiones más controversiales de las tomadas por la Corte y constituyen, desde entonces, una limitación al desarrollo del crédito de vivienda. La decisión ignora las particularidades de este tipo de crédito y establece rigideces que pueden explicar por qué el crédito hipotecario no ha recuperado los niveles que tuvo antes de la crisis.

Esta es particularmente compleja porque en lugar de dejar que se tomara una decisión técnica a las autoridades competentes, la Corte optó por definir una metodología propia que, al estar en una sentencia, la hace inamovible y no permite ajustes, tan necesarios como ocurre con el desarrollo del mercado financiero. La sentencia demuestra de nuevo

⁶ La Corte Constitucional mediante la sentencia SU-353 de 2013 se pronunció sobre la responsabilidad del Banco de la República: “La Corte considera constitucionalmente inadmisibles, de acuerdo con los artículos 29 y 90 de la Carta, que se le hubiera imputado el daño al Banco Central sobre la base de que incumplió un deber legal, por cuanto si bien había una evidencia de ello en la decisión de nulidad de esa Resolución adoptada por el Consejo de Estado, también existía una decisión de esta Corte a partir de la cual necesariamente debía concluirse que el Banco obró de un modo ajustado a la obligación jurídica que le imponía el artículo 16, literal f, de la Ley 31 de 1992. La Corte no discute que en la generalidad de los casos la anulación de un acto en sede judicial deje a la vista una falla en el servicio, y que con fundamento en ella se le impute un daño a entidades estatales. Pero sí cuestiona que esa regla pueda tener carácter absoluto, y no admitir excepciones en un caso como este, en el cual hay un pronunciamiento de la Sala Plena de la Corte Constitucional, a partir de cuya ratio decidendi es razonable inferir que la autoridad que expidió el acto anulado no incumplió una obligación legal, sino que por el contrario la cumplió cabalmente. Eso sería admitir como válido el desconocimiento de partes esenciales de un fallo de la Corte que hizo tránsito a cosa juzgada constitucional.” Con fundamento en esta sentencia, el Tribunal Administrativo de Cundinamarca, Sección Primera-Subsección A, mediante providencia del 25 de junio de 2019, confirmó la sentencia de primera instancia del Juzgado 23 Administrativo que absolvió al Banco de la República de la acción de grupo de María Eugenia Jaramillo Escalante y otros.

una enorme desconfianza de la posición mayoritaria de la Corte de la época en la Junta Directiva del Banco de la República, lo cual llevó a ignorar su autonomía y carácter técnico, aspecto destacado por la posición minoritaria de la Corte que insistió en que la Corte estaba asumiendo funciones que no le eran propias.

Es conocido que la imposición de límites administrativos a las tasas de interés puede generar distorsiones indeseables y afectar el normal funcionamiento del crédito. Estos límites pueden restringir el acceso al financiamiento, afectar la correcta asignación de recursos y dificultar la adecuada medición de riesgo por parte de las entidades financieras. Hay suficiente evidencia que muestra que es más importante el acceso al crédito que su costo, de allí la importancia de las políticas públicas para lograr la inclusión financiera de la mayoría de la población. Lo anterior es particularmente importante para la financiación de vivienda en donde intervienen factores distintos a los típicos riesgos financieros.

Los límites administrativos a las tasas de intereses han sido usados por la autoridad en períodos cortos y como un mecanismo alternativo de apoyo a la política monetaria. Una intervención permanente es propia de un esquema de represión financiera y no de libre competencia. La intervención es más difícil si no se hace de manera técnica y teniendo en cuenta la coyuntura por la que atraviesa el sector financiero. La fórmula dictaminada por la Corte no reúne estas características, de allí la importancia de la metodología desarrollada por la Junta Directiva del Banco de la República que, recogiendo el querer de la Corte, logró establecer límites a las tasas remuneratorias que responden a ser las más bajas del mercado, pero que también tienen en cuenta los gastos administrativos y de operación de las entidades y una rentabilidad por su operación. Dicha metodología fue seguida de manera cuidadosa al fijar en el año 2000 las tasas máximas aplicables para la financiación de vivienda mediante las Resoluciones Externas 14 y 20, decisiones que fueron demandas pero que el Consejo de Estado las encontró ajustadas a la ley.

Las repercusiones de la Ley 546 de 1999

Naturalmente con la expedición de la Ley 546 de 1999 no se resolvió la crisis hipotecaria. Si bien la ley acogió en un todo las decisiones de la Corte con un sesgo a favor de los deudores, estos percibieron que el nuevo sistema de financiación no era sustancialmente diferente. Lo sucedido con la crisis del UPAC llevó a que buena parte de los deudores optaran por adquirir crédito en pesos. Por otra parte, las nuevas condiciones impuestas para el crédito hipotecario generaron nuevos riesgos de los establecimientos de crédito, al punto que algunos de ellos decidieron abandonar el negocio hipotecario, reduciéndose la oferta de crédito. Como consecuencia de lo anterior, el nuevo sistema pasó a depender fuertemente a los apoyos presupuestales y a beneficios tributarios.

Las secuelas de la crisis se siguieron sintiendo por varios años debido a los numerosos procesos en la jurisdicción ordinaria y administrativa. Proliferaron las demandas de deudores contra las entidades financieras, de deudores contra el Estado en cabeza del Banco de la República e incluso entre las entidades financieras y la autoridad monetaria por la aplicación de los límites remuneratorios máximos.

Particularmente complejos resultaron las solicitudes de reliquidación de los créditos ordenadas por la Ley 546 en donde se hizo patente la poca preparación técnica de los jueces que acudieron al uso de peritos, cuyo trabajo no siempre respetó lo previsto en la ley y mostraron su preferencia en favor de los deudores, lo cual complicó aún más los procesos en curso. La pérdida de confianza en la institucionalidad y en las entidades financieras llevaron a que algunos funcionarios judiciales sintieran la necesidad de resolver los procesos en lo que consideraban equitativo y no de acuerdo con la ley, lo que llevó a demoras aún mayores en procesos que ya eran de por sí eran técnicamente complejos.

Fogafín, por su parte, estableció líneas de crédito a favor de los propietarios de los establecimientos de crédito para que capitalizaran las entidades. Una de estas líneas se dirigió especialmente para el caso de las CAV. Para tener acceso a esa línea se establecieron requisitos estrictos para asegurar la viabilidad de la entidad y la obligación de pignorar, en favor de Fogafín, parte de su capital y de destinar utilidades futuras para el pago de la deuda. Las líneas de crédito fueron pagadas por los accionistas sin contratiempos.

Una decisión controversial

En agosto de 2006 al realizar la Junta Directiva del Banco de la República la revisión periódica para asegurar que las tasas remuneratorias pactadas por los intermediarios para los créditos de vivienda fueran las menores del mercado financiero, se presentó una enorme controversia respecto a la aplicación que dio la Junta al alcance de los límites. En los trabajos técnicos adelantados, conforme a la metodología definida por la Corte, se encontró que la tasa más baja del mercado era menor a la que resultaba de la última revisión realizada por la Junta, al igual que los costos de intermediación y la remuneración a las entidades de crédito.

Dado lo anterior, se optó por disminuir de 13,9% a 12,7% real efectivo la tasa máxima remuneratoria de vivienda individual de largo plazo y para proyectos de construcción distintos a VIS, manteniendo en 11% la referente a la cartera VIS. Sobre este punto no se presentó controversia, pero sí sobre si la medida debía cobijar a todos los créditos incluyendo a los ya pactados y a los que se pactaran en el futuro, o si solo se debía aplicar a los que se contrataran a partir de la vigencia de la decisión de la Junta. La corporación, mediante decisión dividida, consideró que la medida tenía alcance general, es decir, sobre todo el acervo de los créditos, basada en la recomendación legal por parte de la Secretaría de la Junta Directiva.

La recomendación jurídica se fundamentó en lo siguiente:

- El derecho a la vivienda digna está protegido por la propia Constitución y, por ello, justifica reglas especiales para su desarrollo, como la intervención permanente de sus tasas de interés. Esta intervención debe ser permanente y afectar la totalidad de los créditos en la medida en que por disposición de la Corte al fijarse la tasa remuneratoria máxima debe consultar la capacidad de pago de los deudores y proteger su patrimonio familiar. Haciendo una interpretación sistemática y no parcial de los pronunciamientos judiciales, los nuevos límites debían beneficiar también a los deudores que ya habían

contratado sus créditos bajo condiciones financieras distintas que los superarán.

- Si bien la Ley 546 de 1999 menciona que las tasas de interés deben mantenerse fija durante la vida del crédito, la Corte indica que en todo caso los intereses remuneratorios debían ser inferiores a la vigente para los demás créditos. De suceder lo contrario, los antiguos deudores podrían llegar a pagar tasas de interés superiores sin beneficiarse de la disminución general de la tasa del mercado.
- Los límites a la tasa remuneratoria para los créditos ordinarios opera de manera automática para todos los contratos de mutuo, obligando a que si la tasa pactada supera esos límites los establecimientos deban cobrar una tasa menor. Era obvio que, si esto ocurre con los créditos ordinarios, con mayor razón debía operar para el crédito hipotecario que cuenta con una especial proyección por la Constitución.
- Existía riesgo que la decisión fuera declarada nula si no aplicaba a los créditos vigentes y a los futuros, dada la marcada preferencia judicial por los deudores hipotecarios. Lo anterior podía llevar a una nueva avalancha de acciones judiciales contra las entidades financieras y el Banco de la República.

La decisión de la Junta fue objeto de sendos salvamentos y aclaraciones de voto por parte de los directores, que ilustra la relevancia de la discusión. El grupo mayoritario⁷, luego de alertar la inconveniencia de la imposición de límites permanentes a las tasas de interés ordenada por la Junta, acogió los argumentos legales antes señalados. El director Fernando Tenjo resumió su posición de la siguiente manera: *“la existencia de límites a las tasas de interés de mercado es el resultado de decisiones de política que responden equivocadamente intentos por defender a deudores en inferioridad de condiciones frente al sistema financiero. Como en otros casos, no se trata solo de un conflicto entre prestamistas y prestatarios, sino también entre los llamados insiders (los que ya tienen acceso a crédito) y los llamados outsiders (clientes potenciales que son racionados del mercado de crédito), en el que los primeros buscan favorecerse a costa de los segundos. Aquellos tienen crédito y voz y estos son clientes silenciosos del mercado informal o viven de sus propios recursos... Pero el Banco de la República no se inventó la tasa máxima remuneratoria y debe ceñirse juiciosamente a la legislación vigente para su cálculo y aplicación, decisión que se asimila, como ya se anotó a una definición de derechos residuales de propiedad entre las partes en el contrato. Mi entendimiento de la forma como funcionan los controles de precios y los límites de tasas de interés me indica que ellos se aplican con carácter general, lo que quiere decir, en el caso de la tasa máxima remuneratoria, tanto a préstamos nuevos como a préstamos vigentes”*.

Por su parte, el sector minoritario⁸ de la Junta, luego de alertar por la incertidumbre que generaba el fallo, destacaban el efecto negativo que podría presentarse en las titularizaciones en la medida en que sus potenciales compradores enfrentan el riesgo de que las autoridades monetarias modifiquen unilateralmente las tasas de interés de los títulos que adquirieron bajo condiciones diferentes. También se destacaba que: *“de los debates jurídicos sobre este tema, entendemos que las circunstancias actuales la Junta Directiva del Banco de la República tiene la potestad de señalar el alcance en el tiempo*

⁷ Los directores Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría y Fernando Tenjo y el gerente general José Darío Uribe.

⁸ Los directores Juan Mario Laserna, Leonardo Villar y el ministro de Hacienda Alberto Carrasquilla.

de la aplicación de la tasa máxima remuneratoria. Bajo el criterio de defender el derecho constitucional a la vivienda digna, esta decisión debe hacerse de tal forma que promueva condiciones de acceso ágil y barato a nuevos créditos hipotecarios para toda la población. A nuestro juicio, ello se logra de manera más eficiente si se respetan las tasas de interés de los créditos vigentes y se establece que la nueva tasa máxima remuneratoria aplique de manera exclusiva para los créditos que se otorguen a partir de dicha fecha”.

La decisión contenida en la Resolución Externa 8 de 2006 fue materia de reparos (ANIF, 2006 y FEDESARROLLO, 2006) e incluso de debates en el Congreso. Las intervenciones en el Congreso, así como los artículos de prensa de la época, partían de la inconveniencia de establecer la intervención de la tasa de interés remuneratorio y alertaban sobre las posibles consecuencias de extender la modificación al stock de cartera, ya que afectaba contratos vigentes aumentando el descalce de activos y pasivos del crédito hipotecario y los efectos nocivos en las titularizaciones ya emitidas.

El sistema de financiación de vivienda vigente

Atendidos los reparos de la Corte Constitucional, los siguientes son los elementos que conforman el sistema de financiación de vivienda:

- Los créditos de vivienda pueden pactarse en pesos o en UVR.
- La tasa de interés remuneratoria debe ser fija durante la vigencia del crédito. Si se pacta en UVR se debe cobrar en forma vencida, no puede capitalizarse y debe expresarse en términos efectivos anuales.
- El plazo para su amortización debe estar entre 5 y 30 años.
- Debe estar garantizado con hipoteca sobre la vivienda financiada.
- Solo pueden tener un sistema de amortización aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
- Puede prepagarse total o parcialmente en cualquier momento sin penalidad alguna.
- Se establecieron en la ley facultades para que el Gobierno establezca un tope al endeudamiento respecto del valor de la garantía. El Gobierno estableció un límite equivalente al 80% para los préstamos de vivienda VIS y del 70% para préstamos distintos a VIS.
- 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.
- El crédito de vivienda no puede ser superior a una tasa máxima establecida por la

JDBR y debe ser inferior a la menor de las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero.

- Los documentos relacionados con los créditos de vivienda y sus garantías deben tener unas condiciones mínimas que deben ser observadas por los establecimientos de crédito y corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) velar porque lo anterior se cumpla.

La regulación nacional estableció una serie de exenciones tributarias para las entidades financieras que, como señala Cuellar, *“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 del crédito de vivienda diferente a VIS, significaron un menor costo financiero, el cual tampoco llegó a poner en pie de competencia el crédito hipotecario frente a otras alternativas... , lo que indujo que la adquisición de vivienda se financiara con cargo a recursos propios y en reducidas proporciones al crédito”* (Cuellar, 2006).

¿Un enfoque distinto?

La participación de la Corte Constitucional fue definitiva para el sistema de financiación de vivienda. Del recuento de la jurisprudencia realizado en este trabajo se puede ver una posición reiterada de la mayoría de la Corte que consideró que, mediante sus decisiones, podía corregir los problemas del moribundo sistema UPAC. Luego de los relevos en la Corte, la sentencia C-936 de 2003 de la Corte Constitucional, con ponencia del magistrado Eduardo Montealegre Lynett, trae un enfoque distinto al revisar el marco legal del leasing habitacional.

El nuevo pronunciamiento de la Corte resalta la existencia de sistemas adecuados de financiación de largo plazo que no suponen necesariamente que todo sistema de financiación de vivienda esté por fuera de las condiciones mercantiles ordinarias y que todos los sistemas de financiación deban tener los mismos parámetros financieros y, por lo tanto, que exista un único sistema de financiación de largo plazo. La sentencia concluye que *“es pertinente y posible que se distinga entre quienes tienen capacidad adquisitiva y, quiénes por sus condiciones financieras, están excluidos de la posibilidad de pagar precios ordinarios”*. El nuevo fallo de la Corte abre la puerta a nuevas alternativas para la financiación de vivienda que aún no han sido exploradas.

Veinte años después de la Ley 546 de 1999: algunas conclusiones

1. Existe una estrecha relación entre la sanidad macroeconómica y la del sistema financiero. Desequilibrios en los fundamentales de la economía normalmente van acompañados con crisis financieras, de allí la importancia de una buena regulación y supervisión financiera. La experiencia de la crisis hipotecaria a finales de los noventa muestra que para esa época la regulación del UPAC, como había sido creada en los años setenta, no era sostenible frente al nuevo marco institucional que trajo la Constitución Política y un marco de mayor competencia en el sistema financiero. El desmantelamiento de las especificidades

propias del UPAC se fueron dando de manera paulatina, de forma tal que las CAV fueron asumiendo riesgos en su balance que se materializaron con el ajuste de la economía. A lo anterior se sumó manejos crediticios inapropiados como los comentados en los sistemas de amortización que exacerbaban los riesgos y fomentaron la crisis.

2. Las autoridades económicas trataron de dotar a las CAV de instrumentos para que pudieran competir en el nuevo ambiente financiero. De hecho, las CAV fueron cambiando sus fuentes de fondeo e incursionaron en el crédito comercial y de consumo, sin embargo, ello no fue suficiente ante la crisis económica. Un programa adecuado de transición a banca comercial seguramente hubiera sido una mejor solución que la de tratar de mantener a unos establecimientos especializados dentro de un esquema de liberalización financiera.

3. Los cambios en la corrección monetaria buscaron, precisamente, que las CAV pudieran competir ante otros establecimientos de crédito que erosionaron sus fuentes de fondeo. Al atarse la corrección monetaria a la DTF, el efecto de tasas de interés más altas en la economía y la imposibilidad de trasladar dichos costos mayores a los contratos, que eran por esencia de largo plazo, afectó no solo la viabilidad financiera de las entidades sino también de los deudores.

4. La intervención de las Cortes fue desafortunada porque, como lo sostuvieron de manera reiterada la posición minoritaria de magistrados que la componían, asumieron funciones que no les eran propias sin el conocimiento técnico adecuado para hacerlo. Las decisiones de la Corte Constitucional fueron presentándose a “cuenta gotas”, sin tener en cuenta el marco general, afectando la posibilidad de que las entidades especializadas en el crédito para vivienda pudieran hacer los ajustes necesarios. Este trabajo muestra como, en más de una ocasión, fue necesario de aclaraciones por parte de la Corte de sus propias decisiones. Lo anterior generó una enorme incertidumbre jurídica y la parálisis de la actividad crediticia. La falta de claridad jurídica en los fallos también ayudó a innecesarias demoras en los procesos en la jurisdicción civil que, al no tener el conocimiento técnico, dependieron de peritazgos que no siempre se hicieron siguiendo los mismos preceptos de la Corte.

5. Solamente cuando la autoridad competente, es decir, el Congreso, discutió y expidió un marco general y comprensivo para la financiación de vivienda se sentaron las bases para la recuperación del crédito. Aún en este caso, la Corte optó por establecer reglas específicas que generaron inflexibilidades para el flujo continuo de recursos para el sector, como es el caso mencionado de la intervención permanente de las tasas de interés remuneratorias. Estas reglas, al estar contenidas en sentencias de la Corte, les dan un carácter inamovible e inconveniente ya que se necesitaría de una nueva sentencia de la misma Corte para modificarlas.

6. La crisis global seguida con la quiebra de Lehman Brothers tuvo elementos similares a los de la crisis hipotecaria de fin de siglo. La regulación adoptada por los países desarrollados se asemeja en mucho con la Ley 564 de 1999, en especial en cuanto a la protección de los consumidores financieros (Raddatz, 2019). De manera anticipada, la regulación colombiana adoptó herramientas macroprudenciales como las restricciones a la razón de deuda-garantía (LTV, por sus siglas en inglés), razón de deuda- ingreso (DTI, por sus siglas en inglés), razón de servicio-ingreso (DST, por sus siglas en inglés) y límites a los sistemas

de amortización.

7. El crédito para vivienda sufrió una enorme caída como efecto de la crisis y se ha ido recuperando lentamente, lo anterior muestra los costos enormes que tiene la afectación del canal del crédito y la pérdida de confianza de los deudores en el sistema.

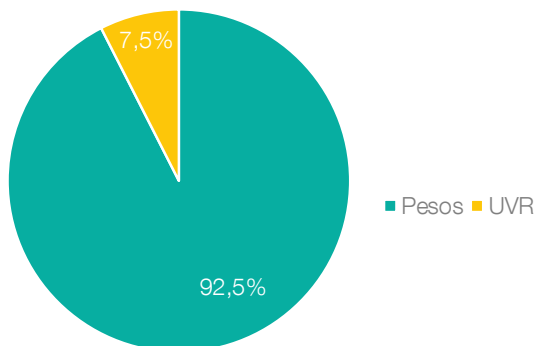
Gráfico 1. Crecimiento real anual de la cartera



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos Banco de la República.

Para el año 2019, los deudores optaron por los créditos en pesos en lugar de la UVR como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

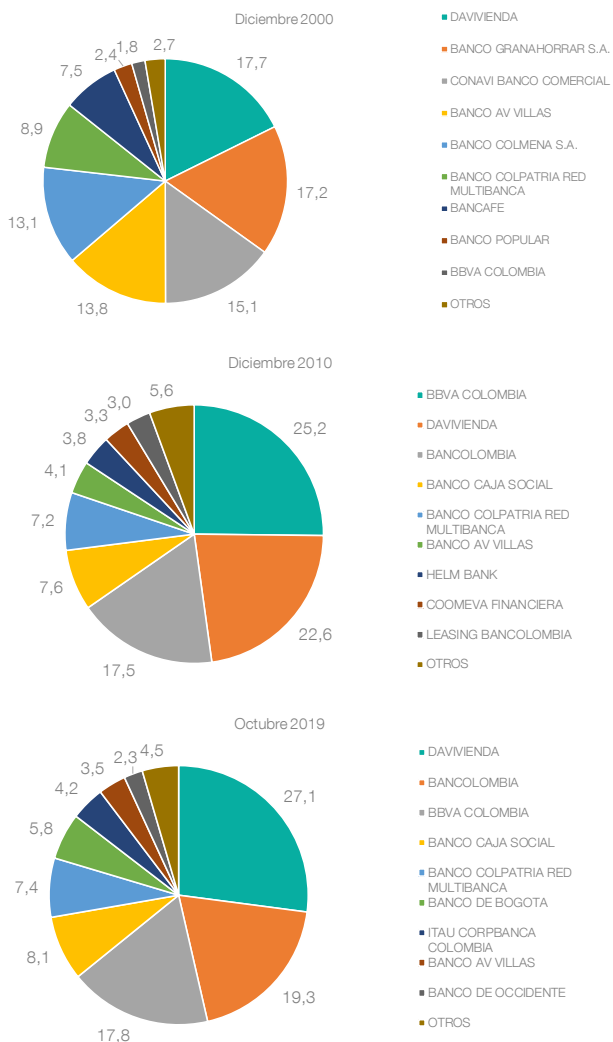
Gráfico 2. Composición por modalidad de la cartera de vivienda – octubre 2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos Banco de la República.

Igualmente, un buen número de intermediarios dejaron de prestar para crédito hipotecario, lo que redujo la oferta de crédito. Los siguientes gráficos muestran los cambios en la composición de la cartera en 2000, 2010 y 2019, en donde se aprecia que la concentración del crédito hipotecario se fue presentando en menos intermediarios.

Gráfico 3. Concentración de la cartera de vivienda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). Cálculos Banco de la República.

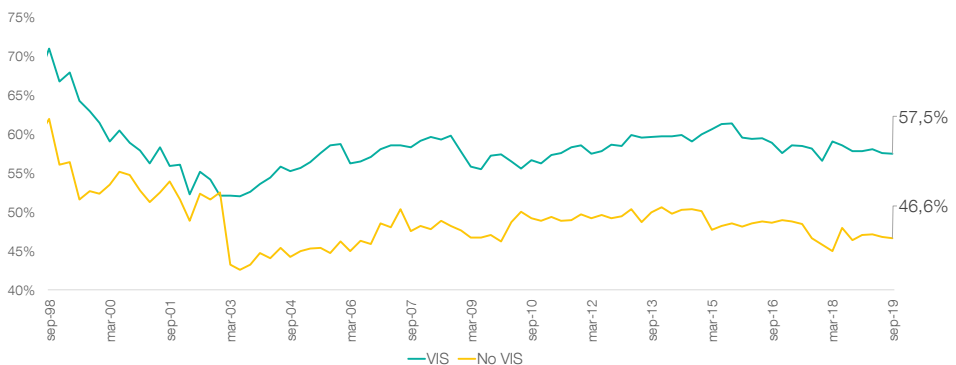
8. Los subsidios y los beneficios tributarios implementados por el Gobierno se convirtieron en elementos sustanciales para la recuperación del crédito para vivienda. Su aplicación fue fundamental como medida contracíclica ante la crisis global (*Hernández, 2012*).

9. Hay alternativas jurídicas que se deben volver a revisar, como es el que la Ley 546 de 1999 dada la naturaleza de ley marco puede ser objeto de desarrollos por el Gobierno, teniendo en cuenta los objetivos formulados por la propia ley. Por su parte, la sentencia C-936 de 2003 sobre leasing habitacional da una perspectiva distinta por parte de la propia Corte Constitucional al establecer que no tiene que existir un sistema único de financiación de vivienda y que es posible que este contemple aspectos particulares según el ingreso de las personas.

10. Como consecuencia de la crisis global se destacó la importancia de establecer medidas macroprudenciales con el fin de suavizar las vulnerabilidades del sistema financiero frente a cambios del ciclo económico. En particular, la literatura ha destacado el Loan to Value (LTV) como un instrumento fundamental para prevenir problemas de estabilidad financiera relacionados con el mercado de vivienda. Un reciente trabajo del Banco de España muestra que el LTV tiene límites, en la medida en que las entidades bancarias pueden utilizar mecanismos para que no se aplique de manera efectiva aumentando, por ejemplo, créditos de consumo de libre disposición para cubrir la totalidad del crédito o aumentando ficticiamente el valor del inmueble dado en garantía del crédito hipotecario (*Galán et al, 2019*). Lo anterior, sugiere el documento, debe ser materia de especial cuidado por el supervisor financiero.

En Colombia esta medida macroprudencial se introdujo por la Ley 564 de 1999. El tope establecido al endeudamiento respecto al valor de la garantía es equivalente al 80% para los préstamos de vivienda VIS y el 70% para préstamos distintos a VIS. Como se puede apreciar en el gráfico siguiente, el LTV no pareciera haber sido limitante del crédito de vivienda. El LTV es un instrumento que solo debe modificarse bajo la óptica de la estabilidad financiera, un manejo laxo del mismo puede llevar a dificultar los ajustes necesarios en el mercado de vivienda.

Gráfico 4. Loan-to-value (LTV) por segmento de vivienda



Fuente: Asobancaria.

11. Al realizarse la revisión del sistema financiero por parte del Fondo Monetario y el Banco Mundial en el año 2011 (FSAP), se solicitó por el Gobierno de turno una revisión al sistema de financiación de vivienda para introducir las modificaciones que fueran necesarias, sin que se produjeran recomendaciones sustanciales sobre la materia. No obstante, dados los profundos cambios que ha sufrido el sistema financiero con la aparición de la revolución digital, es oportuno realizar una nueva revisión del marco regulatorio.

Bibliografía

ANIF. El límite a las tasas de interés hipotecarias y la inseguridad jurídica: septiembre 11 de 2006.

BARRETO Valderrama Francisco en “*La crisis del sistema UPAC como crisis social y su dimensión jurídica: política, regulación y neoconstitucionalismo*”, en Llano y Urrutia. “Los sectores en la crisis económica de fin de siglo”, Universidad de los Andes, 2012.

BANCO DE LA REPUBLICA.

- Problemas actuales del sistema de ahorro y vivienda, enero 21 de 1999
- Comunicado de prensa de la Junta Directiva del Banco de la República, 14 de mayo de 1999.
- Comunicado de prensa de la Junta Directiva del Banco de la República, 13 de septiembre de 1999.
- Salvamento de voto del Ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Alberto Carrasquilla Barrera y de los codirectores Leonardo Villar Gómez y Juan Mario Laserna Jaramillo sobre la Resolución Externa 8 de 2006.
- Aclaración de voto del Gerente General José Darío Uribe Escobar y los codirectores Carlos Gustavo Cano, Juan José Echavarría Soto y Fernando Tenjo Galarza.

CABALLERO, Carlos. *Una perspectiva de las crisis financieras de los años ochenta y noventa en Colombia*. Crisis Financiera y Respuestas de política. ISBN 958-682-415-2. Primera edición. Agosto de 2002.

CUELLAR, María Mercedes. *¿A la vivienda quién la ronda?* Universidad Externado de Colombia, 2006.

CONSEJO DE ESTADO

Sentencia 9280 mayo 21 de 1999.

CORTE CONSTITUCIONAL

Sentencia y salvamentos de voto, C-384 de 1999

Sentencia y salvamentos de voto, C-700 de 1999

Sentencia C-747 de 1999.

Sentencia y salvamentos de voto, C-955 de 2000

Sentencia C- 936 de 2003.

FEDESARROLLO. Topes a las tasas de créditos hipotecarios pactados: un paso en falso. Octubre 2006.

FOGAFIN. *Crisis financiera colombiana en los años noventa: origen, resolución y lecciones institucionales*. Universidad Externado de Colombia y Fogafin. Agosto de 2009. ISBN

978-958-710-428-8.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. *Downside risks to house prices*. April 2019.

GALÁN Jorge Y LAMAS Matías. *Beyond the LTV Ratio: new macroprudential lessons from Spain*. Banco de España. 2019.

GÓMEZ Hernando José, HIGUERA LAURA JULIANA. *Crédito Hipotecario en Colombia: evolución, obstáculos y propuestas*. En Ensayos de Política de Vivienda, Asobancaria. 2016.

HERNÁNDEZ GERARDO. *Contexto Histórico y Estabilidad Financiera de Colombia en la última década*. En Regulación y Gestión de Riesgos Financieros: Una visión comparada. Asobancaria, 2018.

HERNÁNDEZ, Gerardo. *Macroprudential policies to achieve financial stability*. Conference hosted by the Central Bank of Uruguay and the IMF. Comments made on the panel "Effectiveness of policies to address the systemic financial risk". Punta del Este, Uruguay, 2012.

HERNANDEZ, Gerardo. *La Corte Constitucional y la Política Económica*. Diálogo entre abogados y economistas sobre la Constitución en el aspecto económico. Memorias del Conversatorio. Ministerio de Hacienda y Crédito Público. ISBN 978-958-9266-38-0. Primera edición. 2007.

HERNÁNDEZ, Gerardo. *Palabras del Superintendente Financiero Gerardo Hernández Correa en el lanzamiento de la segunda edición de la "Guía práctica del crédito de vivienda en Colombia"*. Superintendencia Financiera de Colombia. Bogotá. 13 de abril de 2011.

MONTENEGRO, Armando. *Las lecciones de las crisis de los ochenta y los noventa*. Comentarios. Crisis Financiera y Respuestas de política. ISBN 958-682-415-2. Primera edición. Agosto de 2002.

OCAMPO José Antonio. *Una historia del sistema financiero colombiano*. Asobancaria, 2015.

PEÑALOZA, Enrique. *Situación y perspectivas del Sistema UPAC en La Financiación de la Vivienda en Colombia*. ICAV. Sin fecha.

SALAZAR Natalia, STEINER Roberto, BECERRA Alejandro y RAMIREZ Jaime. *¿Qué tan desalineados están los precios de la vivienda en Colombia?* En Ensayos de Política de Vivienda. Asobancaria 2016.

URRUTIA, Miguel, LLANO, Jorge. *Los Actores en la crisis económica de fin de siglo*. Universidad de los Andes. Marzo de 2012. ISBN 978-958-695-749-6.

► PRESENTE

CAPÍTULO II

Aporte de la construcción a la economía colombiana en la última década

Autores: Ángela Fajardo*, Daniela Gantiva**,
Federico Medina***, Alejandra Armesto****

* Jefe de Estudios Financieros, Dirección Económica Asobancaria (DE). Máster en Economía. afajardo@asobancaria.com

** Profesional Senior (DE). Candidata a Máster en Economía. dgantiva@asobancaria.com

*** Profesional Junior (DE). Economista. fmedina@asobancaria.com

**** Practicante (DE). Candidata a Economista y candidata a Administradora de Empresas. aarmesto@asobancaria.com

C O N T E N I D O

Introducción	45
1. Papel del sector constructor en la economía	45
1.1 Sector constructor como generador de empleo	
1.2 Composición del PIB constructor	
a. Edificaciones	
b. Obras civiles	
c. Actividades especializadas	
1.3 El sector constructor en la última década	
a. Período 2010 - 2014	
b. Período 2014 - 2018	
c. Período 2018 - 2022	
2. Encadenamientos sectoriales	60
2.1 Matriz Insumo Producto	
2.2 Encadenamientos sectoriales	
2.3 Índice Rasmussen-Hirschman	
2.4 Encadenamientos hacia atrás a partir de la matriz de multiplicadores de Leontief	
2.5 Encadenamientos hacia adelante a partir de la matriz de multiplicadores de Ghosh	
3. Ejercicio econométrico	71
3.1 Metodología y datos	
3.2 Relaciones de largo plazo	
3.3 Relación de corto plazo, funciones de impulso – respuesta	
Conclusiones	79
Anexos	80

Introducción

La construcción representa uno de los sectores de mayor relevancia para el desarrollo económico de una nación. Los grandes proyectos de infraestructura, carreteras, grandes edificaciones y viviendas dejan entrever el nivel de progreso del que goza una sociedad, al tiempo que contribuyen al mejoramiento de la calidad de vida de la población y aumento en la productividad de los demás sectores económicos.

Buena parte de la inversión privada en la economía se destina tanto a proyectos de vivienda, representando el 20% del rubro de inversión bruta de capital fijo, como a edificaciones no residenciales, con una participación del 41%. De manera similar, el gobierno ha venido incrementando su inversión para la construcción de viviendas y fortalecimiento de la infraestructura pública, que comprende los proyectos de carreteras, vías, servicios públicos y diversas obras de ingeniería civil.

La importancia de este sector también se extiende a su papel como dinamizador del mercado laboral en el país. Del total de empleos generados en la última década, la construcción contribuyó con cerca del 14,7% del total, cifra considerable si se tiene en cuenta que su peso dentro del total de la economía bordea el 7,5%. Estas cifras, de hecho, llegan a ser más altas si se tienen en cuenta los vínculos que ostenta con otros sectores claves dentro de la producción nacional.

La construcción tiene, además, efectos amplificadores en la economía considerando su rol en los encadenamientos productivos hacia atrás, principalmente en las actividades manufactureras que proveen insumos como cemento, concreto y metales para las estructuras de las obras, así como encadenamientos hacia adelante en el caso de actividades inmobiliarias y de administración pública, entre otras.

Con el fin de evaluar la importancia del sector constructor en la economía, así como los impactos que genera esta actividad sobre otras industrias, este capítulo se divide en tres secciones. La primera recopila la importancia de este sector en la economía, así como los determinantes de su comportamiento en la última década. La segunda sección presenta los encadenamientos productivos del sector mediante un análisis de la Matriz Insumo Producto. La tercera sección muestra los resultados de un ejercicio econométrico que permite evidenciar las relaciones en el tiempo de la construcción hacia otras actividades.

1. Papel del sector constructor en la economía

El sector constructor ha sido uno de los más importantes para el crecimiento económico, no solo por su aporte individual al producto nacional, sino por los encadenamientos con otros sectores y el empleo que se deriva de su actividad. Por tal razón, la política pública le ha apostado a fortalecer la construcción, generando incentivos para impulsar la edificación de vivienda y mejorar la infraestructura en transporte.

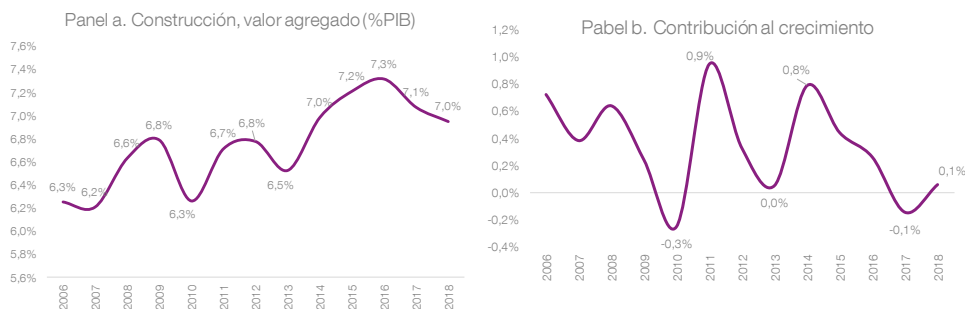
Además del aporte al valor agregado de la economía, el sector constructor permite mejoras en el nivel de vida de los colombianos, desde la reducción del déficit habitacional

con políticas que buscan promover la adquisición de vivienda, hasta la construcción de acueductos, alcantarillados, hospitales o colegios en zonas de pobreza extrema y de difíciles condiciones de vida.

Así mismo, logra impactar directamente la competitividad del país, pues con la construcción y mantenimiento de carreteras y puertos se reducen tiempos de transporte de mercancía y procesos logísticos de importación y exportación. Esto último ha venido constituyéndose como uno de los inconvenientes que más aqueja a empresarios y en especial a los exportadores que se ven desincentivados por los altos costos que perciben, no solo monetarios, sino de oportunidad por el vasto tiempo invertido en el proceso logístico.

En los últimos trece años, la participación del sector constructor dentro del PIB total de la economía ha oscilado entre 6,2% y 7,3%. La contribución al crecimiento económico en el mismo período ha sido en su mayoría positiva, alcanzando máximos de 0,95 puntos porcentuales (pp) en 2011 y mínimos de -0,26 pp en 2010 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Participación y contribución de la construcción a la economía



Fuente: DANE, cálculos propios.

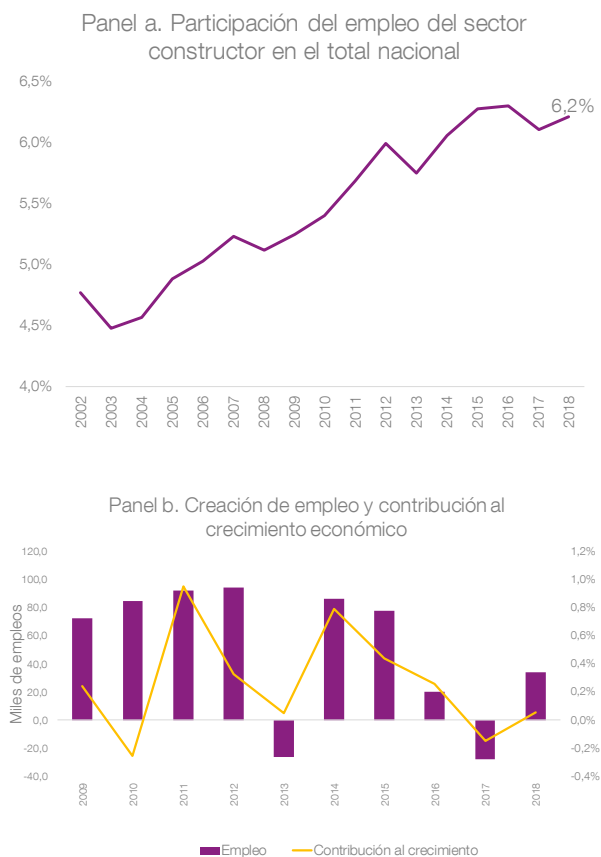
1.1 Sector constructor como generador de empleo

Además de su influencia en el crecimiento económico, el sector constructor es uno de los más importantes en la generación de empleo directo e indirecto. Mientras en 2002 el sector cobijaba directamente cerca de 760 mil ocupados, que representaban el 4,8% del total de ocupados del país, en 2018 el número de ocupados alcanzaba 1,5 millones, cerca de 6,2% el total del país. A esta cifra debe agregarse la creación de empleo indirecto que genera el sector constructor a causa de sus encadenamientos, en sectores como transporte, comercio, suministro de electricidad, gas y agua, y en algunos subsectores de la industria como muebles, metales y maquinaria y equipo (Gráfico 2).

Es de destacar que este sector se considera uno de los más dinámicos en cuanto a creación de empleo, pues normalmente registra cifras positivas. La tendencia de la

generación de empleo del sector ha sido sin duda favorable en materia de contribución al crecimiento económico, dada su fuerte naturaleza cíclica.

Gráfico 2. Participación del empleo constructor en el total nacional y creación de empleo



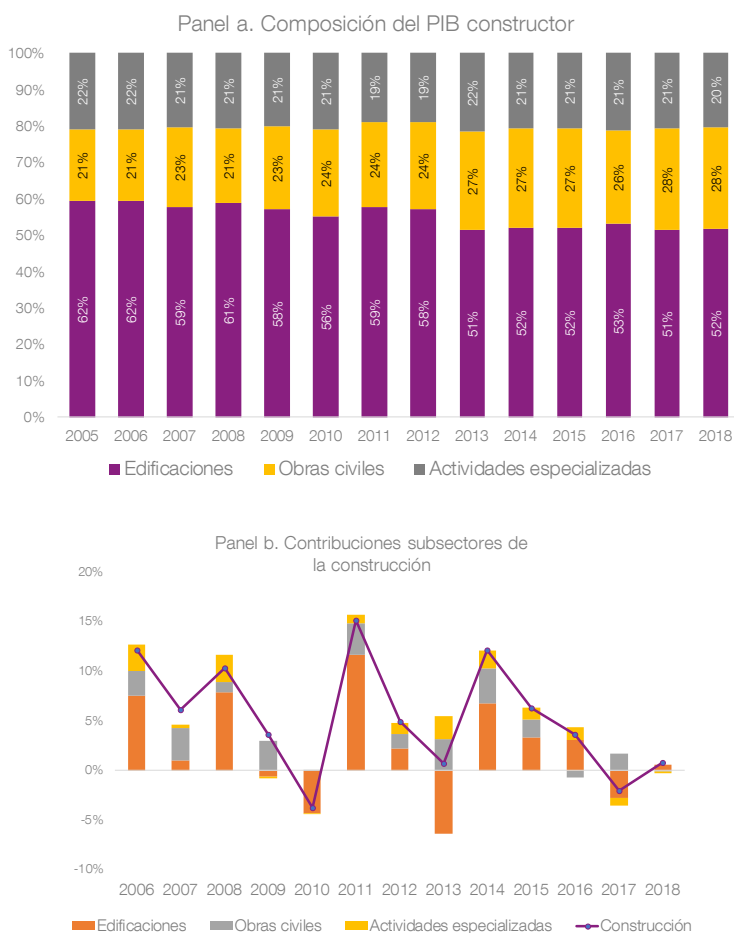
Fuente: DANE, cálculos propios.

1.2 Composición del PIB constructor

El sector constructor está compuesto por tres subsectores: i) construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, ii) construcción de carreteras y vías de ferrocarril, proyectos de servicio público y otras obras de ingeniería civil y iii) actividades especializadas para la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil, que incluye el alquiler de maquinaria y equipo de construcción con operadores.

El subsector con mayor participación en la construcción es el de edificaciones residenciales y no residenciales. No obstante, a lo largo de los años se ha visto una recomposición que muestra cada vez un mayor peso de las obras civiles, que pasaron de representar el 20% hace diez años a cerca del 30% en la actualidad. Las edificaciones residenciales y no residenciales, por su parte, representan casi la mitad del valor agregado sectorial (Gráfico 3). Esta composición se sustenta en las intenciones de todos los Gobiernos recientes por incluir la promoción de edificaciones residenciales en sus planes de gobierno, lo que significa una apuesta decidida a la vivienda como puente para el desarrollo social. Una política pública en paralelo con el soporte a la construcción y al mejoramiento de infraestructura estratégica, como las concesiones de carreteras de cuarta generación - 4G.

Gráfico 3. Composición y contribución de subsectores al crecimiento de la construcción



Fuente: DANE, cálculos propios.

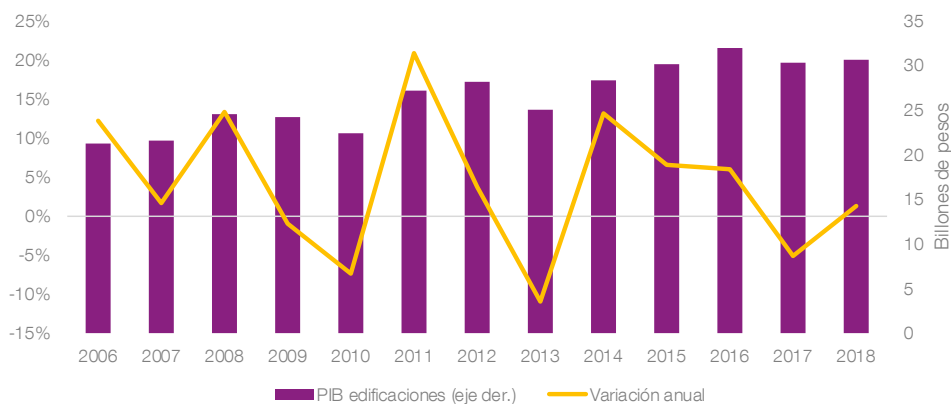
a. Edificaciones

Dentro de la actividad edificadora, que actualmente registra una participación cercana al 52%, la metodología del DANE incluye la construcción, ampliación, reforma y reparación de viviendas y edificaciones destinadas a usos no residenciales como comercio, oficinas, bodegas, colegios, hospitales, hoteles, de administración pública, entre otros.

Para el cálculo del PIB de las edificaciones, se revisan los resultados del Censo de Edificaciones realizado trimestralmente por el DANE, el cual realiza un seguimiento individual de las obras para determinar cuál es el área construida que haría parte de la contabilización del PIB en el periodo analizado.

En cuanto a su comportamiento, el PIB edificaciones pasó de \$21,2 billones de pesos en 2006 a \$30,6 billones en 2018. Los ciclos de crecimiento de este subsector son mucho más pronunciados que los ciclos del sector constructor, alcanzando variaciones anuales máximas de 20,8% y mínimas de -11% (Gráfico 4). Cabe destacar que desde 2014 se inició una fase decreciente en el PIB edificador que tuvo su punto de inflexión en 2017, consolidándose como el período desfavorable más largo en los últimos 12 años. Ya en 2018 las edificaciones mostraron señales de recuperación, retomando las otrora variaciones positivas.

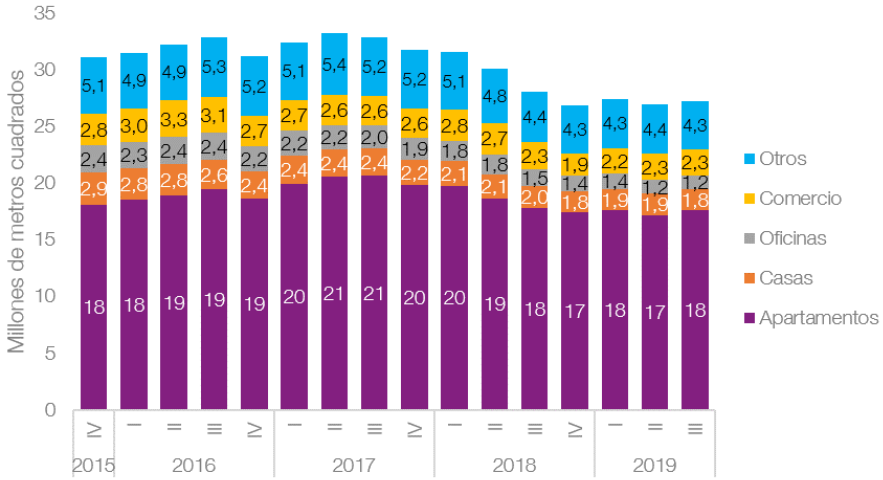
Gráfico 4. PIB edificaciones



Fuente: DANE.

Mediante el Censo de Edificaciones, se estima que las construcciones residenciales aportan cerca del 70% al total de la actividad edificadora y se componen, en su mayoría, por apartamentos. Así mismo, las edificaciones no residenciales, que aportan el 30% restante, se destinan en su mayoría al comercio y oficinas. Cabe resaltar que han sido las edificaciones no residenciales las que han contribuido en mayor medida a la disminución de área edificada en proceso (Gráfico 5).

Gráfico 5. Área edificada en proceso



* Otros incluye bodegas, educación, hoteles, hospitales, administración pública.
Fuente: DANE.

En el caso de las edificaciones residenciales, el gobierno ha reiterado su compromiso por promover programas para la construcción y adquisición de vivienda digna con el fin de disminuir el déficit habitacional cualitativo y cuantitativo que aqueja al país. Esto se refleja en las cifras de edificaciones residenciales, que, pese a que demuestran desaceleraciones, aún no generan alerta y se mantienen en niveles relativamente altos.

Por parte de las edificaciones no residenciales, cabe destacar que las asociadas a actividades de educación, como colegios, han presentado aumentos significativos debido al impulso de muchos planes de Gobierno y de entidades territoriales dirigidos a fortalecer esta infraestructura física con gran importancia y la productividad futura del trabajo. Mientras en 2015 el área en proceso para educación era de 684 mil metros cuadrados, a mediados de 2019 esta cifra ya bordeaba los 947 mil metros cuadrados.

b. Obras civiles

Las obras civiles comprenden las actividades relacionadas con la construcción, mantenimiento, mejoramiento y adecuación de obras de infraestructura como carreteras, túneles, puentes, aeropuertos, proyectos de ordenamiento hídrico, redes de alcantarillado, centrales hidroeléctricas, acueductos, oleoductos, calles y parques.

Para el cálculo del PIB de este subsector se usa el Indicador de Inversión en Obras Civiles, mediante el cual se evalúa la evolución trimestral de este tipo de construcciones a través del comportamiento de los pagos a contratistas. Para dicho índice, se realiza

una suma de cada tipo de obra ponderada según su importancia. Los tipos de obra con mayor coeficiente para la base 2015 son construcción de carreteras, calles, caminos, puentes, carreteras sobreelevadas, túneles y construcción de subterráneos (44,03), y construcciones para la minería y tuberías para el transporte a larga y corta distancia (34,2)

Para la actualización de los ponderadores desde la base 2010 a la base 2015, se redujo la importancia de construcciones mineras y de tuberías, así como para vías de agua, puertos, y represas; compensado por un aumento en el ponderador para construcción de carreteras, puentes, vías férreas, y sistemas de transporte masivo, modificaciones que van en línea con las nuevas realidades económicas del país (Tabla 1).

Tabla 1. Ponderadores por tipo de obra del Índice de Obras Civiles

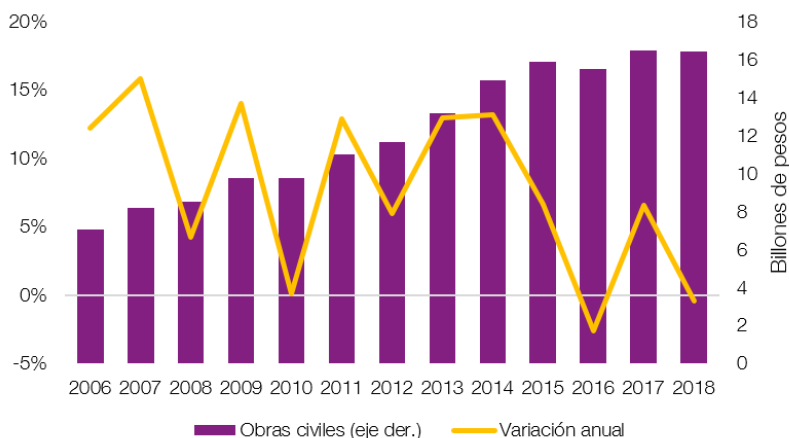
Tipo de obra	Ponderador Base 2010	Ponderador Base 2015	Variación (pp)
Construcción de carreteras, calles, caminos, puentes, carreteras sobreelevadas, túneles y construcción de subterráneos	27,83	44,03	+16,2
Construcciones para la minería y tuberías para el transporte a larga y corta distancia, líneas de comunicaciones y energía	50,87	34,2	-16,67
Otras obras de ingeniería	7,25	9,81	+2,56
Vías de agua, puertos, represas y otras obras portuarias	11,45	8,15	-3,3
Vías férreas, pistas de aterrizaje y sistemas de transporte masivo	2,6	3,81	+1,21
Total	100	100	

Fuente: DANE.

Las obras civiles representan actualmente cerca del 28% del total del sector constructor. Las iniciativas por mejorar la infraestructura estratégica del país se han visto reflejadas en las cifras de valor agregado de construcción de obras civiles, que pasaron de \$7 billones de pesos en 2006 a \$16 billones en 2018. Así mismo, se evidencia que las decisiones de inversión en obras civiles, a diferencia de las edificadoras, no se ven altamente influenciadas por el desempeño económico, sino más bien por la definición de políticas públicas y necesidades de infraestructura.

La trayectoria de crecimiento de las obras civiles se ha caracterizado por mantener variaciones anuales positivas, con excepción al año 2016, donde presentó una caída del 2,6% (Gráfico 6). Pese a que la crisis financiera y el choque de términos de intercambio afectó el crecimiento de este segmento, este no fue tan sensible a dichos choques y no presentó desaceleraciones tan pronunciadas como el PIB de edificaciones.

Gráfico 6. PIB de obras civiles



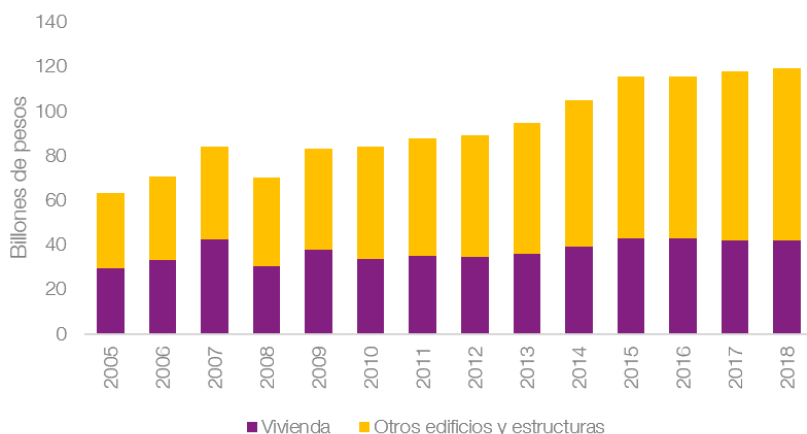
Fuente: DANE

Es de destacar los esfuerzos del Gobierno por crear un ambiente propicio para las inversiones en proyectos de infraestructura. En primer lugar, se destaca la creación del Viceministerio de Infraestructura, un ente encargado de coordinar, planear y formular políticas relacionadas con infraestructura orientada al desarrollo económico y social del país. En segundo lugar, la creación de la Agencia Nacional de Infraestructura, entidad que tiene el objetivo de, contratar, ejecutar, administrar y evaluar proyectos para el diseño, administración, construcción o mantenimiento de infraestructura de transporte.

En tercer lugar, con la Ley de Alianzas Público – Privadas (APP), se realizaron modificaciones regulatorias con el fin de eliminar anticipos y realizar pagos únicamente al término de los proyectos, repartiendo así el riesgo entre agentes públicos y privados. Así mismo, con la Ley de Infraestructura, se buscó poner fin a las principales dificultades que afectan la agilidad y viabilidad del desarrollo de proyectos de infraestructura de transporte, como la adquisición de predios, las licencias ambientales y los permisos mineros, entre otros.

Este ambiente regulatorio e institucional, junto con la promoción de vías de cuarta generación - 4G, permitió una aceleración en la inversión en otros edificios y estructuras, que en 2005 fue de tan solo \$33 billones y en 2018 alcanzó los \$77 billones de pesos (Gráfico 7). Este panorama positivo fue un ancla para el crecimiento del PIB constructor, pues los incentivos a la inversión en obras civiles se materializaron en la evolución de la malla vial del país y las grandes obras de infraestructura, que no solo permiten la reducción de tiempo en movilidad, sino que representan un avance en materia de productividad y competitividad.

Gráfico 7. Inversión en vivienda y otros edificios y estructuras



Fuente: DANE.

c. Actividades especializadas

Desde el año 1999 el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas ha venido implementando cambios en la presentación de la información. Es así como el sector de la construcción se desagrega ya no en dos, sino en tres subsectores, de acuerdo con los procesos de esta actividad, originándose la división de actividades especiales de construcción.

El subsector en cuestión contempla, en términos generales, la construcción y preparación de partes de edificios y estructuras de ingeniería civil. Dentro de su clasificación se incluyen operaciones relacionadas con la preparación de terreno para llevar a cabo las obras, tales como la utilización y alquiler de herramientas necesarias para el levantamiento de la estructura de la construcción. Entre ellos se encuentran la hincadura de pilotes, el hormigonado, el montaje y desmontaje de andamios. Es pertinente mencionar que el denominador común de todas estas actividades de construcción es que necesitan de un equipo y método específico para su realización; así mismo, que su ejecución en la mayoría de los casos tiene una retribución o contrato como contrapartida, ya sea con un agente público o privado¹.

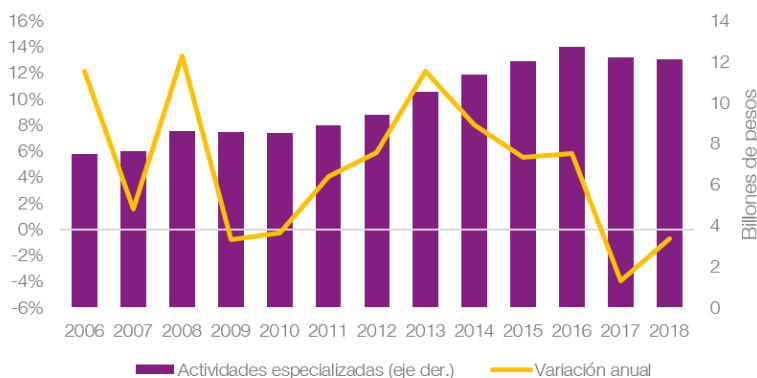
Las actividades especializadas representan cerca del 20% del total del PIB constructor. Su comportamiento fue favorable entre 2006 y 2008, en línea con el buen desempeño de las edificaciones y las obras civiles. No obstante, en 2009 se vio afectada por la desaceleración económica y de la construcción en general, exhibiendo una contracción de 0,8%. Ya entre 2009 y 2013 se consolidó la tendencia de recuperación del sector, pero, a diferencia de los otros dos subsectores de la construcción, no presentó tasas tan aceleradas en el período post crisis. Lo anterior se explica por la naturaleza del sector, el cual presta servicios tanto al sector constructor como edificador, los cuales en el período en mención presentaron

¹ Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2007). Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas.

comportamientos mixtos que ralentizaron el proceso de recuperación.

Después de 2013 y hasta 2017, el comportamiento de las actividades especializadas se desaceleró, en línea con el sector edificador y las obras civiles y solo hasta 2018 dio señales claras de recuperación, jalonadas en mayor medida por el dinamismo de las edificaciones residenciales y no residenciales en dicho año (Gráfico 8).

Gráfico 8. PIB de actividades especializadas



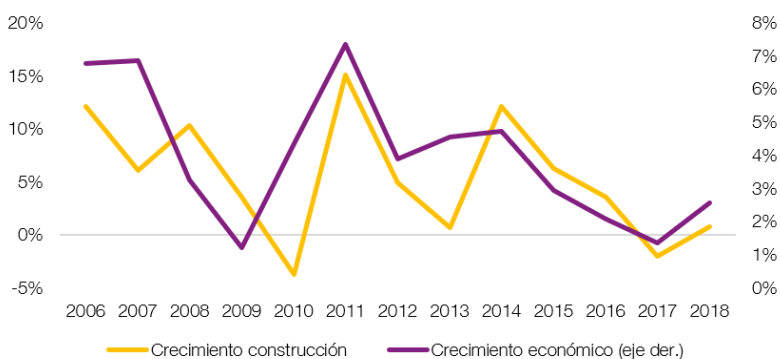
Fuente: DANE.

1.3 El sector constructor en la última década

En cuanto a su desempeño, el sector constructor se ha caracterizado por presentar tasas saludables de crecimiento en los últimos años, a excepción del registro de 2010, a causa del coletazo de la crisis financiera internacional, y de 2017 por los efectos de la abrupta caída de los precios del petróleo, que repercutió sobre los términos de intercambio y la actividad productiva del país. Además, su comportamiento es altamente procíclico, es decir, se mueve en línea con las bonanzas y desaceleraciones económicas (Gráfico 9). No obstante, como bien lo señala Camacol, “los ciclos de la construcción, en especial de las edificaciones, son más pronunciados que los del conjunto de la economía, es decir, reaccionan de manera más que proporcional a los cambios de la economía nacional, tanto en las fases de auge como en las de desaceleración, por ello sus ajustes toman un mayor periodo de tiempo”².

² Camacol (2016). Prospectiva edificadora: una visión de corto y mediano plazo (Segunda edición).

Gráfico 9. Variación anual PIB total constructor



Fuente: DANE. Elaboración propia.

Si bien el comportamiento de la construcción depende fuertemente del ciclo económico, los planes de gobierno de los últimos años se han caracterizado por brindarle un papel importante al sector de la construcción, en especial en edificaciones residenciales tipo Vivienda de Interés Social (VIS) y obras civiles, cuya promoción ha figurado como una de las principales propuestas para promover la generación de empleo y un crecimiento sostenible. Es por ello que, para el análisis del sector, se realiza aquí una segmentación por períodos de tiempo que coinciden con la vigencia de los Planes Nacionales de Desarrollo (PND) para evaluar tanto el entorno económico que influyó en el comportamiento del sector, como el marco de políticas establecido para su promoción.

Dentro de todos los PND de la última década se ha enfatizado que la recuperación económica es un factor fundamental para superar problemas de empleo y pobreza, por lo cual las políticas económicas se centran en sectores con alto impacto, como el constructor.

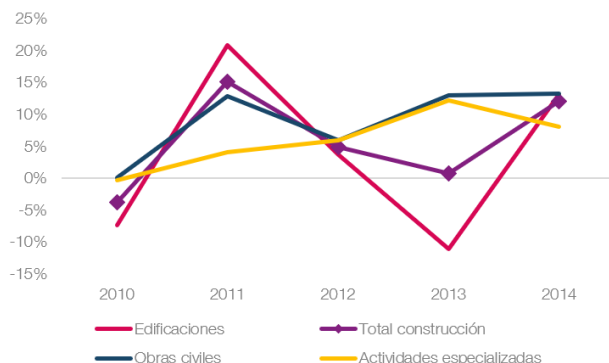
Las propuestas se han basado en la promoción de la vivienda, en especial de interés social (VIS), la reactivación del crédito hipotecario para promover la construcción de vivienda, y el impulso al transporte urbano y la movilidad, entre otros. Además, reafirman la importancia de la construcción de infraestructura productiva y optimización en el uso de la existente para disminuir los tiempos y costos de desplazamiento de la población hacia los centros urbanos y de acopio, y reactivar los flujos del comercio exterior.

a. Período 2010-2014

Entre el 2010 y el 2014 el comportamiento del sector constructor fue mixto y se puede dividir en dos etapas, una de ralentización (2010-2012) y otra de recuperación (2012-2014). El sector constructor presentó una senda creciente, incluso con tasas de crecimiento saludables del 15,1%, las más altas en la época en mención, que prontamente se ralentizaron hasta ritmos de 4,9% en 2012. Esta etapa en mención se caracterizó por el buen desempeño de las edificaciones, que crecieron por encima del sector, y la recuperación de las obras civiles que, pese a exhibir un comportamiento menor al de todo

el sector, superó los pésimos resultados de 2010. Después de 2010 el panorama cambió, la debilidad del subsector edificador predominó y se presentaron variaciones reales anuales cercanas a cero para la construcción, esto pese a que las obras civiles continuaran en una senda creciente y las actividades especializadas no redujeron drásticamente sus tasas de crecimiento (Gráfico 10).

Gráfico 10. Variación anual PIB constructor y subsectores.



Fuente: DANE.

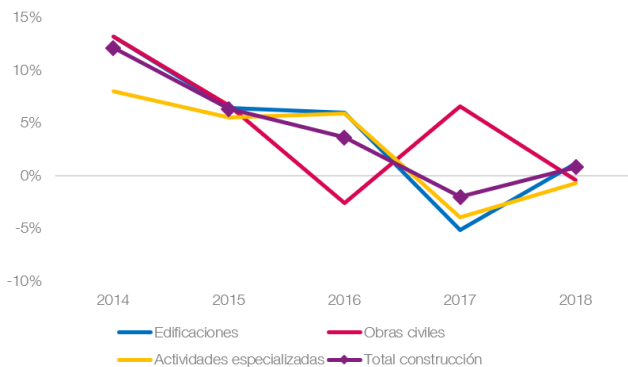
Para este período, en el PND se definieron las llamadas “locomotoras de crecimiento”, sectores basados en la innovación como el agropecuario, la vivienda, la infraestructura y el minero-energético. En dicho plan de Gobierno se fijó un papel importante a la vivienda y la infraestructura, no solo por su capacidad de generar aumentos continuos en la productividad, sino por la generación de empleo en los demás sectores de la economía, especialmente a través de sus encadenamientos productivos con actividades conexas. Por tal razón, se estableció la meta de construir macro-proyectos de vivienda en ciudades grandes e intermedias, además de acelerar la ejecución de obras ya iniciadas, hacer mantenimiento en la infraestructura actual, especialmente por las afectaciones de la emergencia invernal de la época, y promover instrumentos que incentivarán la participación de capital privado en la financiación de las obras.

b. Período 2014-2018

Para 2014, el panorama del sector se tornó más favorable, con mejoras en las edificaciones y un buen desempeño las obras civiles. Esto, en conjunto, permitió que se presentara un crecimiento en el agregado constructor del 12,1%, que prontamente se mermó a causa de la caída en los términos de intercambio por la crisis de precios del petróleo, que a finales de 2014 afectó tanto a la economía como a las cuentas fiscales del país. Los choques externos, junto con la alta sensibilidad de la actividad a los resultados de la economía productiva, perjudicaron su comportamiento durante el período. Esta última desaceleración ha sido la más prolongada del sector, alcanzando crecimientos negativos cercanos al 2.0% (Gráfico 11). Pese a que se registran mejores resultados de crecimiento económico,

al sector constructor le ha tardado mucho más reponer su senda de recuperación debido a la debilidad de todos sus subsectores.

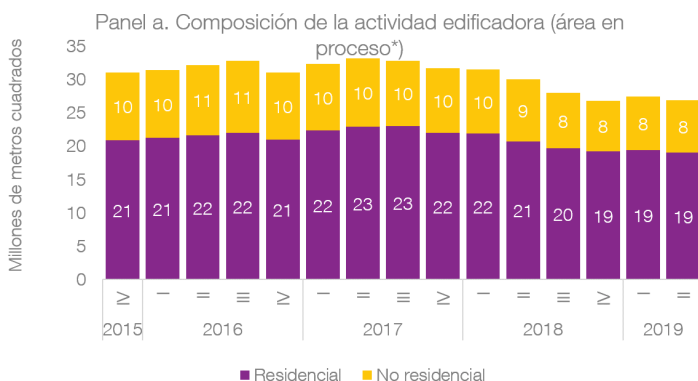
Gráfico 11. Variación anual PIB constructor y subsectores

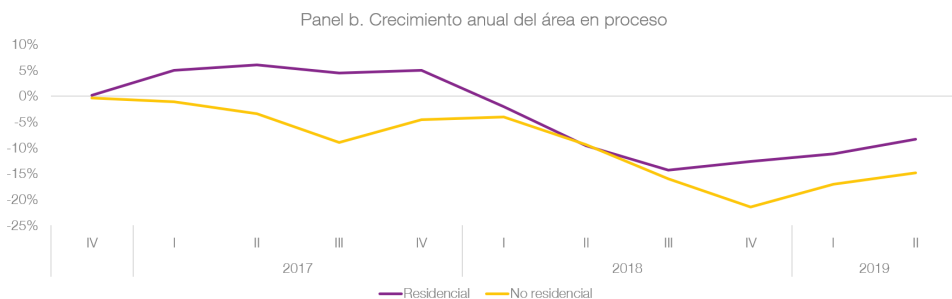


Fuente: DANE.

En cuanto a las edificaciones, el área en proceso hasta mediados de 2017 se mantuvo en promedios cercanos a los 32 millones de metros cuadrados. Entre 2016 y finales de 2017, el crecimiento anual del área en proceso de las edificaciones no residenciales se posicionó en el terreno negativo, pero aún sin afectar drásticamente el área total en proceso. No obstante, desde el último trimestre de 2017, tanto el área residencial como no residencial comenzaron a presentar una senda decreciente debido a la creciente dificultad de ejecutar licencias. Lo anterior, acompañado del débil comportamiento de las edificaciones no residenciales, afectó el área total en proceso. Hasta el segundo trimestre de 2019 esta cifra bordeaba valores cercanos a los 27 millones de metros cuadrados (Gráfico 12).

Gráfico 12. Comportamiento de la actividad edificadora





Fuente: DANE. Elaboración propia.

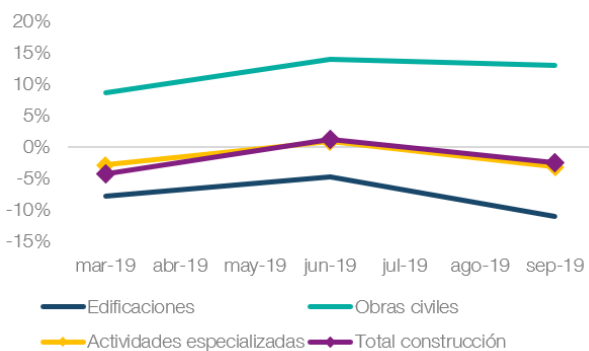
* Total catorce áreas urbanas, cinco metropolitanas y Cundinamarca

En el plan de Gobierno 2014-2018 se establecieron cinco estrategias transversales. Como primera estrategia se estableció la Competitividad e Infraestructura Estratégica para fomentar el crecimiento económico y el desarrollo humano mediante la integración y conectividad entre los territorios. Para esto se estableció continuar con el programa de infraestructura de transporte en concesiones de cuarta generación - 4G. Además, se estableció la estrategia de Movilidad Social, una apuesta para transformar el campo colombiano que incluye, entre otras cosas, mejorar vías de acceso y en general infraestructura que no ha permitido afrontar los principales problemas de pobreza.

c. Período 2018-2022

El desempeño del sector constructor en lo corrido de 2019 aún permanece en terreno negativo. Pese a que el resultado trimestral de junio mostró una leve recuperación, jalonado por mejores cifras de los tres subsectores que componen la construcción, para septiembre no se mantuvo esta tendencia y la desaceleración de las edificaciones terminó afectando el crecimiento sectorial, esto pese a que las obras civiles continuaron en terreno positivo (Gráfico 13).

Gráfico 13. Variación anual PIB constructor y subsectores

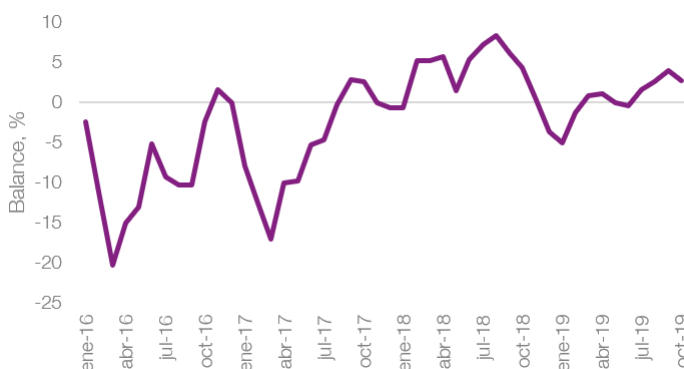


Fuente: DANE.

En cuanto a las edificaciones, segmento que ha jalonado en mayor medida el

comportamiento de la construcción, las estrategias gubernamentales para expandir la edificación residencial tienen un rezago para materializarse en el PIB, por lo que aún se podría esperar un mayor efecto a futuro. Además, el sector sigue resentido por la fuerte caída en la demanda de años anteriores frente a altos niveles de oferta y las expectativas de los consumidores no son lo suficientemente sólidas para tomar decisiones de inversión en vivienda (Gráfico 14).

Gráfico 14. Índice de Disposición a Comprar Vivienda*



*Corresponde al promedio móvil 3 meses.

Fuente: Fedesarrollo.

El PND 2018-2022 *Pacto por Colombia, pacto por la equidad*, trazó la hoja de ruta para avanzar en temas de legalidad, estancamiento de la productividad, y la prevalencia del gasto público ineficiente y poco efectivo. En primera instancia, se establece la equidad como pilar para lograr una política social moderna centrada en la familia, eficiente, de calidad y conectada a mercados. Para esto se enfatizó en la vivienda y el mejoramiento del hábitat como una estrategia en contra de la pobreza. Pasar de la pobreza y la vulnerabilidad a la clase media, ha sido uno de los propósitos del programa de arrendamiento social Semillero de Propietarios, un programa de vivienda que busca mejorar las condiciones de vida de las familias sin vivienda propia, a la par de incentivar el ahorro para lograr los requerimientos de acceso al financiamiento de vivienda.

Para el período en mención, las políticas públicas en materia de vivienda reconocen la necesidad de reducir el déficit habitacional como camino para la reducción de la pobreza. Es por ello que la apuesta del cuatrienio se basa en mejorar la calidad de las viviendas deficitarias y facilitar el acceso a la vivienda de hogares de menores ingresos.

Este Plan de Gobierno reconoce que el sector constructor es un eslabón clave para lograr los objetivos antes descritos y cuya estructura de costos incide directamente en la VIS, por lo cual resulta relevante contar con un sector altamente productivo. Para esto, será necesario trabajar en el desarrollo productivo, adopción tecnológica e innovación empresarial del sector de la construcción.

Es por ello que el PND también hace alusión al Pacto por el transporte y la logística, el cual busca “promover una institucionalidad moderna, aumentar la seguridad, fomentar el uso e

interoperabilidad de tecnologías, potenciar la intermodalidad, aplicar medidas de facilitación del comercio y contar con modos de transporte competitivos, así como aumentar los viajes en transporte público para reducir externalidades negativas del transporte y mejorar la calidad de vida en las ciudades”.³

Finalmente, y como complemento a lo anterior, se establece la necesidad de aumentar la cobertura en servicios de energía, agua y saneamiento para aumentar la productividad y el bienestar de la sociedad, ya que por medio de estos servicios se posibilitan actividades productivas de las familias y condiciones de vida saludables y de calidad.

De esta manera, se espera que el sector constructor repunte en los próximos años, apoyado por la recuperación económica y las políticas públicas del actual Gobierno que han buscado seguir fortaleciendo el segmento VIS, lo cual le brindaría tracción al sector edificador y a la construcción misma. Así mismo, las expectativas de los consumidores en cuanto a la compra de vivienda ya se encuentran en terreno positivo y, pese a que no son lo suficientemente sólidas, se espera se fortalezcan y permitan una demanda más robusta, mientras se depura la oferta actual, principalmente en segmento No VIS. Por último, las dinámicas recientes de empleo en la construcción son positivas y sugieren una recuperación en un futuro no muy lejano. No obstante, es de recalcar que la recuperación del sector no será tan contundente como en periodos previos, pues se ha observado que la profundidad del ciclo actual del sector es más prolongada, incluso que la del ciclo económico.

2. Encadenamientos sectoriales

Como se abordó en la sección anterior, el sector de la construcción se caracteriza por ser una actividad fundamental en materia de dinamismo. Además de relacionarse directamente con el Estado, las familias y las empresas, mantiene lazos estrechos con otras actividades que se vinculan a su proceso productivo, ya sea mediante la provisión de insumos como maquinaria, terrenos, y materiales básicos de construcción, o mediante el soporte que brinda esta actividad al suministro de agua y saneamiento básico, o a la industria de muebles, entre otros. El resultado de dichas relaciones convierte al sector constructor en una actividad estratégica que propicia el crecimiento económico del país.

Para realizar un análisis adecuado de estos vínculos, es pertinente resaltar los desarrollos en la literatura orientados a la identificación y contabilización de los efectos productivos que se generan a partir de un sector específico, reconociendo los encadenamientos hacia adelante y hacia atrás, y cómo interactúa dicha actividad con el resto de la economía.

La base para estos análisis parte de la *Tabla Económica* creada por Quesney en el siglo XVII, que agrupó las cuentas nacionales de forma que permitía evidenciar sistemáticamente la distribución y el destino del superávit del producto de la economía. Conforme avanzaban los hallazgos económicos y se configuraba la realidad económica de cada autor, se realizaron diversas contribuciones a este instrumento contable, siendo una de las más relevantes la propuesta en 1758 por León Walras, quien logró evidenciar las relaciones existentes entre dos subsectores de la economía por medio de un modelo económico denominado equilibrio general.

³ Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022

Posteriormente, en el siglo XX, más específicamente en 1941, Wassily Leontief transformó los avances logrados hasta la fecha en una matriz cuadrada que identifica las relaciones interindustriales, de manera que es posible establecer estadísticamente los encadenamientos hacia atrás ante un choque en la demanda final⁴, sentando las bases de lo que hoy se conoce como la Matriz Insumo Producto (MIP).

2.1 Matriz Insumo Producto

Actualmente, la elaboración de la MIP es recomendada por varios organismos internacionales como la Organización de las Naciones Unidas (ONU), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), con el fin de evidenciar no solo los encadenamientos económicos, sino también el impacto que tendrían los precios relativos de los productos ofertados, y la demanda de bienes y servicios intermedios, derivado de un cambio en la demanda final. Así mismo, permite evaluar los requerimientos de insumos de capital y trabajo necesarios para aumentar o disminuir la producción de un sector específico⁵.

La MIP se presenta como un instrumento estadístico que agrupa ordenadamente los productos y servicios que se encuentran a disposición del consumo intermedio, es decir, que se venden de industria a industria, y el consumo final. Por lo tanto, su elaboración requiere de la información de las cuentas nacionales relacionada con el consumo y la producción, que posteriormente, a través del modelo insumo producto, es ampliada y reorganizada con el fin de construir los cuadros de oferta y utilización.

El cuadro de oferta es una matriz rectangular, donde las columnas presentan la oferta de la producción interna a precios de comprador sin tener en cuenta ningún tipo de impuestos, mientras que sus filas muestran los productos de todos los bienes y servicios de la economía, esto es, la producción nacional y las importaciones. Por otro lado, en las columnas del cuadro de utilización se encuentran los tipos de uso, es decir, el consumo intermedio, el consumo final, la formación bruta de capital, y las exportaciones; y en las filas los diferentes bienes y servicios disponibles en la economía a precios de productor deduciendo cualquier impuesto por pagar (precios básicos)⁶.

Finalmente, el Cuadro Oferta y Utilización (COU) se obtiene luego de transformar ambas matrices rectangulares denominadas en precios básicos al comprador. Dicho cuadro, reportado anualmente por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) en Colombia, contiene equilibrios que se dan entre la oferta y la demanda para los productos ofrecidos en la economía. La estructura de esta matriz también es rectangular dado que en sus columnas posee las industrias y en las filas los productos.

Según el DANE, el paso hacia la obtención de la MIP a partir del COU se da mediante tres pasos fundamentales. El primero de ellos es transformar el cuadro de utilización que conforma el COU para que sea posible separar el componente exógeno del endógeno y sobre este último lograr establecer los efectos multiplicadores. La segunda etapa es identificar los costos de los consumos intermedios para transferirlos a las actividades principales, de forma que se obtienen funciones de producción homogéneas donde lo

⁴ Kiu, A. Q. (2002). Nuevos enfoques de utilización de la matriz de insumo producto. Red Aportes.

⁵ DANE (2012). Metodología de la matriz insumo-producto 2005.

⁶ CEPAL (2013). Los cuadros de oferta y utilización, las matrices de insumo-producto y las matrices de empleo. *Cuadernos estadísticos* (41).

producido por una primera industria son los costos de la secundaria. Estos supuestos dan lugar al modelo de tecnología por producto y por industria, dependiendo de la MIP a la cual se quiera llegar. Finalmente, los cuadros de consumo intermedio y producción se convierten en matrices simétricas que posteriormente son usadas para desagregar los componentes nacionales e importados⁷.

La MIP resultante de la elaboración de los pasos anteriores depende del supuesto empleado en el paso dos, puesto que se puede obtener una MIP producto por producto o insumo por insumo, donde en la primera se pueden analizar los efectos internos que se dan entre productos, y en la segunda sobre las industrias. Ambos caminos resultan en una matriz de estructura cuadrada que, para los años 2005 y 2010, se compone de 61 x 61 industrias correspondientes al código CIIU revisión 3 A.C y para el 2015 cuenta con 68 x 68 industrias dada la implementación del código CIIU revisión 4 A.C. Esta actualización tuvo como objetivo presentar la información de forma más detallada, lo que implicó la inclusión de nuevas industrias a la clasificación. La información publicada por el DANE tiene una periodicidad de cinco años, que obedece al supuesto de que la configuración estructural de la economía no varía en grandes proporciones durante este lapso.

Para fines analíticos se dan a conocer tres MIP en el año 2015, con datos nacionales, con datos importados, y con datos nacionales e importados. La primera de ellas no contiene información externa, y es considerada como la etapa que da paso a un MIP regional; la segunda, además de incluir la apertura, también detalla sobre el origen y el destino de la misma; y la tercera es una recopilación de ambas donde, para la obtención de la matriz producto por producto se implementa el supuesto de tecnología, y se utiliza la conjetura de estructura de ventas fijas de productos para la matriz industria por industria⁸.

Una vez finalizado el proceso de creación de las MIP, se procede a aplicar algunas operaciones con el fin de hallar los encadenamientos hacia atrás de la economía. Esta información sistematizada se transforma de $AX + Y = X$ a la forma $X = (I-A)^{-1} Y$, donde A es la división de cada una de las casillas de la matriz interindustrial en el valor de producción, esto es, la participación porcentual por una unidad de producción económica, Y es el vector de la demanda final, y X es el vector de la producción, con el fin de obtener los coeficientes de la matriz de la matriz inversa de Leontief.

Por otro lado, en busca de los encadenamientos hacia adelante se realiza un procedimiento análogo al anterior, que permite llegar a una matriz de multiplicadores de la forma $X^t = V^t (I - D)^{-1}$ donde D es la matriz de coeficientes de distribución, V es el vector de entradas primarias, y X es el vector de producción de los sectores; dicha matriz es conocida como multiplicadores de Ghosh⁹.

Estos coeficientes, en los cuales centraremos el análisis, permiten evidenciar las relaciones estadísticas entre los sectores de la economía hacia atrás ante un cambio en la demanda final, es decir, la capacidad de un sector, en este caso la construcción, para estimular la producción de otra industria. Adicionalmente, en un entorno estático son comparables con otros coeficientes, y permiten realizar análisis acerca de los impactos directos o indirectos que podría llegar a tener la implementación de una política pública dentro de las relaciones

⁷ Unión de Naciones Suramericanas (2015). *Matriz Insumo – Producto Sudamericana. Matriz Inversa o Inversa de Leontief*.

⁸ Durán, J. (2018). *Matriz de Insumo Producto Andina y las Cadenas de Valor*. CEPAL, Naciones Unidas.

⁹ Pereira, X. et al. (2015). ¿Cómo transformar los modelos input-output para calcular multiplicadores netos? *Revista Electrónica de Comunicaciones y Trabajos de ASEPUMA*. V 16. P 69-89

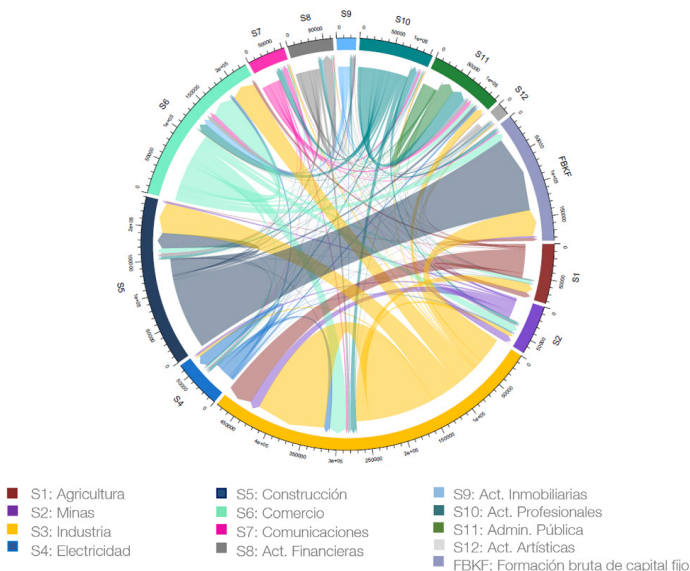
interindustriales que exhibe la economía¹⁰.

Para efectos del estudio se utilizará la MIP industria – industria, considerando que el objetivo es establecer las relaciones que existen entre en la construcción y los demás sectores económicos. Los coeficientes de Leontief obtenidos a través del procedimiento previamente mencionado es de la forma X_{ij} para los encadenamientos hacia atrás, es decir, a precios de comprador sin incluir impuestos, cuya interpretación es cuánto debería producir el sector i para satisfacer una unidad del bien j , donde j es el sector constructor e i son los demás sectores de la economía. Por otro lado, para los encadenamientos hacia adelante se lee de la forma X_{ji} , esto es, nuevamente a precios básicos, la cantidad de j para satisfacer la demanda en una unidad de i , donde j es el sector de la construcción e i son los demás sectores de la economía.

Dentro de las limitaciones que posee este análisis se encuentran las dificultades asociadas a la obtención de la información perfecta, pues es preciso contar con datos actualizados y específicos de las transacciones económicas nacionales e internacionales. Dada la naturaleza estática del modelo, la posible implementación de dichos coeficientes para análisis a largo plazo se dificulta en una economía abierta, pues suelen presentarse cambios constitutivos y tecnológicos que impacten en las relaciones económicas de un país¹¹.

2.2 Encadenamientos sectoriales

Gráfico 15. Encadenamientos sectoriales



Fuente: Cifras DANE. Elaboración propia.

El Gráfico 15 muestra las relaciones que existen entre los sectores de la economía; el ancho de cada una de las sendas corresponde a la magnitud en la cual un sector le aporta al otro, y la punta de la flecha indica la dirección en la cual se da el vínculo. Al respecto,

¹⁰ Op. cit. DANE (2012).

¹¹ Op. cit. DANE (2012)

es posible apreciar que el sector de la construcción es quien más le aporta a la formación bruta de capital, lo cual enaltece la importancia que tiene este sector en la inversión de la economía colombiana. Así mismo, existe un amplio vínculo entre la industria y el sector constructor, esto quiere decir que la dinamización del sector industrial se ve impulsado fuertemente por la demanda del sector constructor.

2.3 Índice Rasmussen-Hirschman

Antes de presentar los análisis exhaustivos de las matrices de multiplicadores Leontief y Ghosh, ambas generadas a partir de la MIP, es conveniente analizar de manera general cómo se comparan los subsectores de la construcción frente a las demás actividades económicas mediante el índice Rasmussen – Hirschman. Este índice, no solo identifica a los sectores productivos que logran dinamizar en mayor proporción la economía, sino también permite reconocer cuáles de los rubros generan encadenamientos hacia adelante y hacia atrás, en la medida en que se clasifican en cuatro grupos: impulsados, claves, independientes, e impulsores¹².

Los sectores claves son aquellos que presentan altos encadenamientos hacia adelante y hacia atrás, y por lo tanto, son de gran valor para el dinamismo económico en términos de crecimiento. Las industrias clasificadas como independientes no tienen grandes vínculos hacia adelante ni hacia atrás, dado que suelen ser actividades destinadas al consumo final.

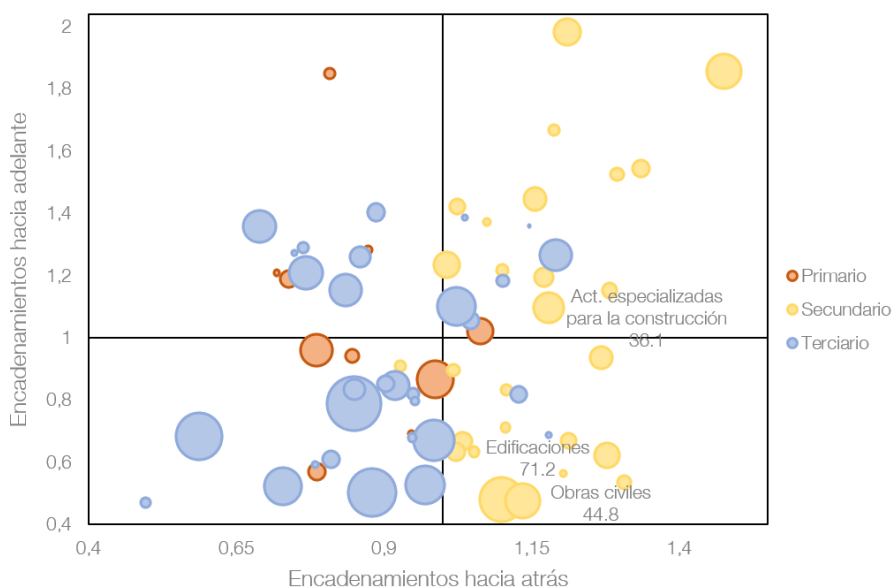
Las actividades productivas reconocidas como impulsadas se asocian con el consumo intermedio de la economía y acostumbran a tener los mayores encadenamientos hacia adelante, dado que se encargan de suministrar insumos a otras industrias. Por último, las actividades impulsadoras mantienen principalmente encadenamientos hacia atrás, lo cual implica que requieren de gran cantidad de insumos de consumo intermedio provenientes de otros sectores de la economía.

Como se puede observar en el Gráfico 16, los subsectores de edificaciones y obras civiles se encuentran ubicados en el cuadrante impulsor evidenciando fuertes encadenamientos hacia atrás, mientras que las actividades especiales de la construcción están clasificadas en los sectores claves justificando encadenamientos en ambas vías; estos resultados se corroboran más adelante con las matrices de multiplicadores.

El diámetro de cada una de las circunferencias representa la magnitud de los encadenamientos de los sectores dentro de la economía, esto es el valor del consumo de lo producido por cada una de las industrias. En el caso de las edificaciones, obras civiles y actividades especializadas de la construcción, fueron \$17,2 billones, \$44,8 billones, y \$36,1 billones, respectivamente.

¹² DANE (2015). Matriz insumo producto 2015. Boletín Técnico.

Gráfico 16. Clasificación sectorial según índices Rasmussen – Hirschman

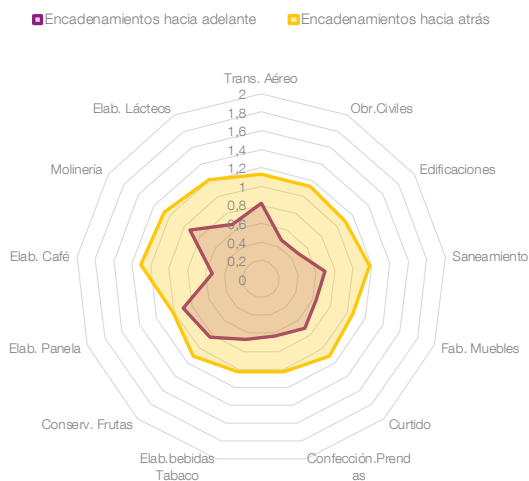


Fuente: Cifras DANE. Elaboración propia.

Al analizar los principales sectores impulsores, de acuerdo con el Gráfico 17 se evidencia en magnitud la importancia de los encadenamientos hacia atrás que caracterizan a esta clasificación, donde se incluyen las edificaciones y obras civiles.

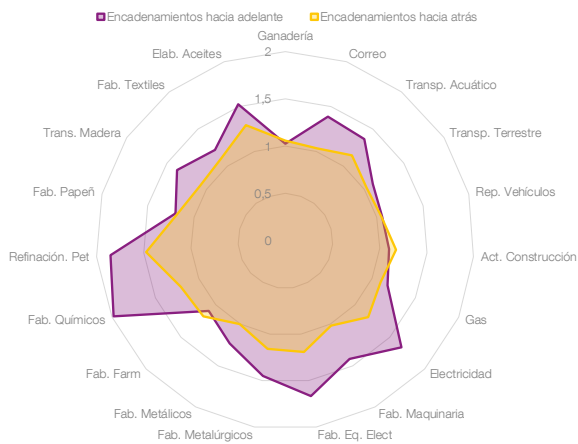
Por otra parte, al realizar el mismo análisis para los sectores claves, donde se encuentran las actividades especiales para la construcción; allí los encadenamientos tanto para adelante como para atrás muestran una magnitud superior a la unidad (Gráfico 18).

Gráfico 17. Sectores impulsores según índice Rasmussen – Hirschman



Fuente: DANE

Gráfico 18. Sectores claves según índice Rasmussen – Hirschman



Fuente: DANE

2.4 Encadenamientos hacia atrás a partir de la matriz de multiplicadores de Leontief

Utilizando la matriz de multiplicadores de Leontief publicada por el DANE a precios básicos de 2015, se realizaron los cálculos necesarios para obtener los encadenamientos hacia atrás de cada uno de los subsectores que comprende el sector constructor -obras civiles, actividades especiales y edificaciones- según la última actualización de la clasificación implementada por el DANE.

Cabe destacar que la MIP ha sido publicada para 2005, 2010 y 2015 por el DANE. La razón de esta periodicidad responde al supuesto de que la configuración estructural de la economía no varía en grandes proporciones durante el lapso de cinco años o incluso en un periodo más extenso. Esto se evidencia al comparar las matrices para 2005 y 2010 pues, aún en el contexto de crisis financiera global que se presentó en el intermedio de ambas publicaciones, el resultado de la estructura económica de ambas MIP no cambia de forma importante.¹³

Tabla 2. Principales encadenamientos hacia atrás de los subsectores de la construcción

Subsectores	Encadenamientos hacia atrás		
	Obras civiles	Edificaciones	Act. Especiales
Productos minerales no metálicos	0.25	0.17	0.18
Productos metalúrgicos básicos	0.12	0.11	0.15
Coquización (refinación petróleo)	0.08	0.06	0.09
Comercio al por mayor y al por menor	0.08	0.06	0.07

Fuente: Cifras DANE. Elaboración propia.

Como se observa en la Tabla 2, dentro de las actividades económicas que muestran un fuerte encadenamiento hacia atrás al ser fundamentales en la provisión de insumos, se destaca el impacto que reciben los productos minerales no metálicos, los productos metalúrgicos básicos, la coquización, y el comercio, ante un aumento en la demanda del sector de la construcción.

En primer lugar, la fabricación de otros productos minerales no metálicos incluye elementos como rocas, evaporitas¹⁴ y asbesto, este último usado principalmente en la producción de cemento, materiales para pisos y techos, y para generar no solo aislamiento entre materiales, sino también resistencia al fuego en los mismos¹⁵. Por lo anterior, es natural que presente los multiplicadores más importantes para los tres subsectores, evidenciando que el aumento en una unidad en la demanda de las obras civiles, las edificaciones y las actividades especiales ocasiona un aumento en el valor de la producción del subsector de productos minerales no metálicos en 0,25, 0,17, y 0,18 respectivamente.

En segundo lugar, los productos metalúrgicos básicos abarcan las industrias de hierro y

¹³ Esto sugiere que la elaboración de una MIP con corte al año 2017, de acuerdo el COU más reciente, no genera un gran valor agregado por lo que los análisis se toman con base en la matriz a 2015.

¹⁴ DANE (2011). *Metodología cuentas departamentales. Base 2005*. Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales.

¹⁵ State Compensation Insurance Fund (2014). Asbesto en construcción. [Online]. Content. Statefundca.com. Recuperado de: <https://content.statefundca.com/safety/safetymeeting/SafetyMeetingArticle.aspx?ArticleID=141>

acero, fundición de metales, y las industrias de metales preciosos y no ferrosos. Para el caso del sector de la construcción, los materiales anteriormente mencionados proporcionan estabilidad y resistencia a las estructuras¹⁶; adicionalmente, este rubro apoya la preparación del terreno donde se llevarán a cabo las obras, mostrando fuertes conexiones con los distintos subsectores de la construcción. De hecho, según la matriz de multiplicadores de Leontief, ante un aumento en la demanda de construcción, la fabricación de productos metalúrgicos básicos incrementará el valor de su producción en 0,12 si es ocasionado por las obras civiles, 0,11 por las edificaciones, y 0,15 por las actividades especiales.

El tercer sector que presenta un incremento importante frente a variaciones en la demanda por parte del sector constructor es la coquización, el cual comprende la fabricación de productos de refinación del petróleo como los combustibles líquidos, grasas lubricantes y la gasolina natural, así como bases lubricantes, anti desgastantes y disolventes.

La conexión de este rubro con las actividades de construcción se relaciona con la producción de combustibles, aceites, y lubricantes derivados de la refinación que posteriormente son requeridos para la maquinaria y equipo involucrados en la ejecución de las obras¹⁷. En efecto, ante un aumento en la demanda de la construcción, se genera un incremento del valor de la producción de la coquización en 0,08 por el subsector de las obras civiles, 0,061 por las edificaciones, y 0,086 por parte de las actividades especializadas.

Por último, se destaca el comercio como un sector transversal a los procesos productivos de las distintas actividades económicas que, en el caso de la construcción, se vincula mediante la oferta de materiales como vidrio, equipo y materiales de fontanería, y mantenimiento de todo tipo de maquinaria y equipo, entre otros. La matriz de Leontief arroja que, ante un aumento de una unidad de la demanda de cada uno de los subsectores de la construcción, se genera un incremento en el valor de la producción del comercio en 0,081 si la fuente de la variación proviene de las obras civiles, 0,061 si es por edificaciones y 0,07 por actividades especializadas.

De otra parte, es pertinente evaluar la importancia del sector de la construcción para las industrias mencionadas anteriormente, cuyos multiplicadores hacia atrás resultan ser los más altos cuando se aumenta en una unidad la demanda de la construcción. Dado que la MIP es una ilustración de los efectos intermedios que se dan entre sectores, es posible obtener la producción total de cada uno en la sumatoria de las filas, y en la sumatoria de las columnas los requerimientos o compras de cada uno de los sectores hacia el resto de la economía.

Para el primer subsector, la producción total de productos minerales no metálicos fue de \$26,5 billones de pesos según los datos proporcionados por la MIP, de los cuales el 30% fue demandado por la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, el 35% por las obras civiles, y 17% por las actividades especiales, por lo que en conjunto la construcción demanda el 82% del total de este subsector de la manufactura.

Por otro lado, los productos metalúrgicos básicos produjeron en total de 20,8 billones de pesos, donde el 19% fue demandado por la construcción de edificaciones residenciales y

¹⁶ Universidad de Coruña (s.f.). El Acero en la Construcción. [online] Caminos.udc.es. Recuperado de: http://caminos.udc.es/info/asignaturas/406/contenido_publico/recursos/tema00.pdf.

¹⁷ DANE (s.f). Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas Revisión 3.1 Adaptada para Colombia.

no residenciales, el 18% por las obras civiles y 16% por las actividades especiales, lo cual representa el 53% demandado por la construcción.

Dentro de la coquización, la fabricación de productos de la refinación del petróleo es una actividad que contribuye al consumo intermedio de varias actividades económicas, por lo que la demanda de la construcción asciende a solo 2,8% del total. De \$45,3 billones de pesos que produce en total esta industria, 1,3% fue demandado por las actividades especiales, 0,8% por la construcción de edificaciones, y 0,7% por la construcción de obras civiles.



Finalmente, el 14.2% de lo que produce el sector del comercio es demandado por el sector constructor. De los \$34,3 billones del sector comercio para el consumo intermedio en la economía colombiana, 5,2% es demandado por la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, 5,7% por las obras civiles, y 3,3% por parte de las actividades especiales.

2.5 Encadenamientos hacia adelante a partir de la matriz de multiplicadores de Ghosh

Como se evidenció anteriormente mediante el índice Rasmussen – Hirschman, los subsectores de edificaciones y obras civiles muestran débiles encadenamientos hacia adelante al pertenecer al grupo de actividades impulsoras cuyo principal vínculo con la economía es mediante el consumo intermedio por la fuerte demanda de insumos. Esto se corrobora con los bajos multiplicadores que se muestran a continuación.

En el primer caso, las industrias que más demandan los productos del subsector de las edificaciones residenciales y no residenciales son la atención a la salud y servicios sociales, y la administración pública y defensa. Esto significa que, ante un aumento en una unidad en la demanda de cada una de estas actividades mencionadas, el valor de la producción de la construcción de edificaciones aumenta en 0,003 (Tabla 3). En el segundo caso, se evidencia que ante una unidad adicional demandada en el sector del transporte terrestre, el valor de la producción del subsector de obras civiles se incrementa en 0,0046 (Tabla 4)

Tabla 3. Encadenamientos hacia adelante del subsector de las edificaciones residenciales y no residenciales

Subsectores	Encadenamiento hacia adelante	
	Edificaciones	
Atención de la salud		0.0028
Administración pública y defensa		0.0026

Fuente: Cifras DANE. Cálculos Asobancaria. Elaboración propia.

Tabla 4. Encadenamientos hacia adelante del subsector de las obras civiles

Subsectores	Encadenamiento hacia adelante
	Edificaciones
Transporte terrestre	0.0046

Fuente: Cifras DANE. Cálculos Asobancaria. Elaboración propia.

Finalmente, en la Tabla 5 se exhiben las industrias cuyos multiplicadores son los más elevados para el subsector de las actividades especiales. Así, ante un aumento en la demanda de la administración pública y defensa, el subsector aumenta su valor de la producción en 0,10, mientras que el incremento es de 0,06 por actividades inmobiliarias, 0,044 por generación de energía eléctrica y 0,04 por el comercio. Con esto se destaca que los multiplicadores hacia adelante en este último subsector son superiores considerando que esta actividad pertenece a la clasificación de sectores claves según el índice Rasmussen – Hirschman.

Tabla 5. Encadenamientos hacia adelante del subsector de las actividades especiales

Subsectores	Encadenamiento hacia adelante
	Actividades Especiales
Administración pública y defensa	0.1037
Actividades inmobiliarias	0.0593
Generación energía eléctrica	0.0447
Comercio al por mayor y al por menor	0.0361

Fuente: Cifras DANE. Cálculos Asobancaria. Elaboración propia.

Con lo anterior, es posible concluir que el sector constructor en Colombia es clave para dinamizar los procesos productivos en la economía considerando el soporte dentro del encadenamiento en ambas vías. Mientras que las edificaciones y obras civiles exhiben valiosos efectos multiplicadores en los eslabones del consumo intermedio de la cadena de producción por la fuerte demanda de insumos requeridos; las actividades especiales mantienen conexiones en ambas vías dada su naturaleza de soporte en los otros subsectores.

Es de resaltar que los efectos hacia adelante pueden no ser tan fuertes por la naturaleza de la clasificación de Cuentas Nacionales utilizada en Colombia. El código CIU recisión 4, incluye dentro del subsector de obras civiles el apartado 454 que trata acerca del acondicionamiento de edificaciones y de obras civiles, en donde, entre otras cosas, se mencionan la reparación y mantenimiento de las obras producidas por la construcción; esto implica que se están contabilizando dentro del sector constructor efectos que se producen no por la construcción de la obras per sé sino por sucesos externos que requieren que la reparación y mantenimiento sean llevados a cabo.

De acuerdo con la literatura, una vez sea posible identificar los valores asociados a la reparación y el mantenimiento no como consumo intermedio, sino como una demanda final, será posible evidenciar con mayor precisión los encadenamientos hacia adelante que se generan a partir de la construcción de una obra. Tomando como ejemplo algunas investigaciones relaciones para el caso de Italia y Turquía, en el primer caso se logra

analizar la importancia de dichas actividades dada la antigüedad de las edificaciones que requieren de un trato especial¹⁸, mientras que, en el segundo, la ausencia de cifras asociadas al mantenimiento y reparación impide realizar un análisis profundo acerca de los encadenamientos sectoriales hacia adelante que podrían presentarse en la economía¹⁹.

3. Ejercicio econométrico

El análisis de la MIP, como se ilustró en la sección anterior, constituye una herramienta muy valiosa para la identificación de los encadenamientos intersectoriales de una economía. El anterior análisis sugiere que el sector de la construcción es clave en la dinámica de crecimiento de otros sectores, presentando importantes efectos multiplicadores hacia atrás con subsectores industriales como el metalúrgico, y producción de minerales no metálicos; y efectos hacia adelante con actividades de administración pública, e inmobiliarias. Sin embargo, esta metodología no permite estimar estas relaciones a lo largo del tiempo ni cuantificar el efecto del crecimiento de un sector, en este caso el de la construcción, sobre el resto de la economía. Con el fin de complementar los resultados provistos anteriormente, una aproximación econométrica de series temporales se constituye como una alternativa en la identificación de los encadenamientos intersectoriales de la economía, tanto en el corto como en el largo plazo.

Trabajos que implementan este tipo de análisis se han desarrollado en décadas recientes. Uno de los pioneros en este sentido es el elaborado por Gemell et al.²⁰, que adapta a un contexto de series de tiempo el modelo teórico de externalidades intersectoriales²¹ y relaciona a través de un análisis de cointegración el crecimiento económico de los sectores agrícola, manufacturero y de servicios, evidenciando una relación de largo plazo entre ellos para el caso de Malasia, como economía emergente. Un estudio similar es abordado por el Banco Mundial²², donde se extiende el modelo de economía dual, que considera únicamente los sectores agrícola e industrial. Este presenta evidencia de encadenamientos de largo y corto plazo entre más de dos sectores para economías en desarrollo de África subsahariana, a través de un modelo de vectores autorregresivos (VAR) con corrección de errores.

La metodología econométrica propuesta en esta sección sigue esta línea, basándose en estudios que logran caracterizar los encadenamientos intersectoriales a través de un análisis de cointegración. Para ello se emplea un modelo de vector de corrección de error (VECM, por sus siglas en inglés) con el cual es posible validar la existencia de una relación de largo plazo o cointegración entre múltiples variables²³; en este caso, la construcción y otros sectores de la economía. De la misma manera, esta aproximación permite identificar

¹⁸ Pietroforte, R. (1995). An input-output analysis of the Italian construction sector, 1959-1988. *Construction Management and Economics*, 13, 253 – 262.

¹⁹ Bon, R. et al. (1999). An input-output analysis of the Turkish construction sector, 1973-1990: a note. *Construction Management and Economics*, 17, 543 – 551.

²⁰ Gemmell, N., Lloyd, T. A., & Mathew, M. (2000). Agricultural growth and intersectoral linkages in a developing economy. *Journal of Agricultural Economics*, 51(3), 353-370.

²¹ Feder, G. (1982). On Exports and Economic Growth, *Journal of Development Economics*, 12, 59-73.

²² Verner, D., & Blunch, N. H. (1999). *Sector growth and the dual economy model: Evidence from cote d'Ivoire, Ghana, and Zimbabwe*. The World Bank.

²³ Johansen, S. (1991). Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models. *Econometrica*, 59 (6): 1551-1580.

las relaciones de corto plazo, cuantificando el efecto de un choque en la construcción sobre otros sectores que le proporcionan insumos o dependen de dicha actividad, a través del análisis de las funciones impulso - respuesta. Los sectores y subsectores que se consideraron para este ejercicio parten del análisis de encadenamientos presentado en la sección anterior.

3.1 Metodología y datos

En un contexto de series de tiempo, existen múltiples herramientas para modelar la relación entre variables cuya relación de causalidad puede ser simultánea, como es el caso del nivel productivo de los sectores. Un modelo ampliamente utilizado para analizar la dinámica de una perturbación o choque aleatorio sobre un sistema de variables es el de vectores autorregresivos (VAR), que trata a cada variable endógena del sistema como una función de p valores pasados de todas las variables endógenas del sistema.

Un modelo VAR de orden p , o VAR(p), se puede expresar como:

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \epsilon_t$$

Donde Y_t es un vector que contiene las variables endógenas en el periodo t ; A_1, \dots, A_p son las matrices de parámetros autorregresivos a estimar y ϵ_t es el término de error o proceso de innovación. La estimación del modelo VAR requiere que las series a modelar sean estacionarias, es decir, que a lo largo del tiempo conserven sus características muestrales o, como mínimo, su media y varianza constantes.

Una posible crítica a este modelo es que se asimila a una “caja negra”, pues no permite evidenciar la dirección de la causalidad entre las variables endógenas y los parámetros estimados no guardan relación con la teoría económica. Esto es así en la medida en que los resultados muestran la estimación del sistema en forma reducida²⁴, de manera que no es posible realizar una interpretación de la dinámica y estructura de las series modeladas. Una alternativa que permite identificar la relación de largo plazo entre las variables endógenas es el modelo de corrección de vector de error (VEC), que consiste en un VAR restringido, diseñado para el uso de series no estacionarias que, a priori, se presume que están cointegradas, es decir, que una combinación lineal de ellas genera una serie estacionaria. Esta relación de cointegración, si existe, describe la relación de las variables en el largo plazo; es decir, sugiere que variables cuyo comportamiento a lo largo del tiempo es similar está explicado por una dinámica de equilibrio, más que por una relación espuria.

Como lo proponen Engle & Granger²⁵, la existencia de la relación o relaciones de cointegración permite introducir la correspondiente representación de corrección del error a la especificación del modelo, restringiendo el comportamiento de largo plazo de las variables endógenas para que converjan al equilibrio, mientras se permiten dinámicas de ajuste a corto plazo; a esto se debe el término “corrección del error”.

²⁴ Hamilton, J. (1994), *Time Series Analysis*, Princeton University Press, Princeton

²⁵ Engle, R., and C. Granger. (1987). Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing. *Econometrica*, 55, pp. 251-276.

De esta manera, el presente análisis propone relacionar el sector de la construcción con cada uno de los diferentes sectores y subsectores sugeridos tras el análisis de la MIP, que se definen de la siguiente manera:

Sectores con los que la construcción presenta encadenamientos hacia atrás:

- *Minerales*: fabricación de productos minerales no metálicos.
- *Metalurgia*: fabricación de productos metalúrgicos básicos; fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo.
- *Químicos*: Elaboración de sustancias y productos químicos y de productos de la refinación del petróleo.
- *Transporte*: corresponde a las actividades de transporte y almacenamiento.
- *Comercio*: actividades de comercio al por mayor y al por menor, y reparación de vehículos automotores y motocicletas.
- *Financiero*: corresponde a las actividades financieras y de seguros.

Sectores con los que la construcción presenta encadenamientos hacia adelante:

- *Inmobiliario*: corresponde a las actividades inmobiliarias.
- *Culturales*: corresponde a actividades artísticas, de recreación, entretenimiento y otras actividades de servicios.
- *Agua*: corresponde al suministro y distribución de agua; evacuación y tratamiento de aguas residuales, gestión de desechos y actividades de saneamiento ambiental.
- *Admon_Pública*: Actividades de administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.
- *Muebles*: fabricación de muebles, colchones y somieres, y otras industrias manufactureras.

Estos sectores se caracterizan por mostrar cierta dependencia de la actividad constructora; algunos en mayor medida que otros, como es el caso de la industria de minerales no metálicos, donde cerca del 80% de su producción es requerida para actividades del sector de la construcción. La relación de cada uno de estos sectores con el de la construcción es específica; tanto en dirección causal, a través de la distinción de encadenamientos hacia atrás o hacia adelante, como en dinámica temporal del sistema, dada por el orden autorregresivo del modelo. Por este motivo, se desarrolla aquí un modelo para cada combinación *Sector Construcción ~ Sector Económico j*. Algebraicamente, viene dado por un conjunto de modelos especificados de la forma:

$$\Delta Y_t = \mu + \sum_{j=1}^p \Gamma_1 \Delta Y_{t-j} + \Pi Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

En esta ecuación, Δ corresponde al operador de primera diferencia sobre el vector Y_t , que contiene el logaritmo del PIB de la construcción y el de otro sector sujeto al análisis. Esta ecuación captura el impacto de corto plazo de las variables, a través del segundo término de la suma, y los efectos de largo plazo, por medio del tercer término, cuyos coeficientes corresponden a la elasticidad de largo plazo entre sectores. Este modelo recibe el nombre de modelo de vectores de corrección de error o VEC. Se estimarán un total de once modelos, donde cada uno relaciona la producción de la construcción con la de otro sector o subsector.

Los datos utilizados para la estimación corresponden al PIB en pesos constantes de 2015 de cada sector, con frecuencia trimestral y comprenden el periodo 2000:Q1 a 2019:Q3, para un total de 79 observaciones por variable, tomando como base el módulo de cuentas nacionales que publica el DANE. Se hace la claridad que, para los años 2000-2005, se realizó el respectivo procedimiento de empalme de la serie, debido al cambio metodológico a partir del año 2005.

La prueba Dickey - Fuller Aumentada (ADF), cuyos resultados se reportan en el Anexo 1, muestra que las series en logaritmo del PIB de los sectores analizados no son estacionarias en sus niveles originales, pues se ven influenciadas por un componente tendencial. Sin embargo, se observa que dichas series son integradas de orden uno o $I(1)$; es decir, siguen un proceso estacionario al aplicarle el operador de primera diferencia (lo que se aproxima a la tasa de crecimiento para variables en logaritmos). Esto sugiere que sus características probabilísticas son estables a lo largo del tiempo y pueden ser utilizadas en un análisis de cointegración.

3.2 Relaciones de largo plazo

Se emplea la metodología propuesta por Johansen²⁶ con el propósito de evaluar si dos series de tiempo, no estacionarias pero integradas del mismo orden, presentan una relación de largo plazo o están cointegradas; es decir, si una combinación lineal entre ellas genera una serie estacionaria, lo que da cuenta de la existencia de una relación que podría denominarse “de equilibrio”. Para ello, primero se realiza un VAR no restringido en niveles, para posteriormente identificar el orden óptimo para la prueba de cointegración. Esto permite validar estadísticamente la existencia de al menos una relación de equilibrio entre cada par de variables analizadas. El Anexo 2 presenta los resultados estadísticos de la prueba.

El resultado de este procedimiento sugiere la existencia de al menos una relación de cointegración entre el PIB de la construcción y nueve de los once sectores analizados. Únicamente para los sectores financiero y de transporte, no es posible evidenciar una relación significativa de largo plazo. Una posible explicación está asociada a la naturaleza y tamaño de estos sectores, pues son transversales a los distintos procesos productivos de la economía, por lo que no dependen en gran medida del desempeño de la construcción y, como se evidencia en el anterior apartado, los multiplicadores para la construcción no son considerables. De esta manera, su influencia podría ser mejor cuantificada en un análisis de corto plazo. Los resultados de la estimación para aquellos sectores en los que

²⁶ Johansen, S. “Statistical Analysis of Cointegration Vectors.” *Journal of Economic Dynamics and Control*, 1988, 12, p. 231-254.

se sugiere la existencia de una relación de largo plazo con la construcción se muestran a continuación.

Para los cuatro sectores con los que la construcción presenta encadenamientos hacia atrás y se reconoce la existencia de al menos una relación de largo plazo, se encuentra que un crecimiento de 1.0% en el sector de la construcción induce de forma independiente a un crecimiento de 1,1% en la producción industrial de minerales no metálicos, de 1,25% en la industria metalúrgica, de 2,7% en la producción manufacturera de productos químicos y petroleros, y de 0,45% en las actividades de comercio al por menor y por mayor.

Estos resultados corroboran lo señalado en la sección anterior, donde se encontraba evidencia en favor de que la producción de los subsectores de industria de minerales no metálicos, químicos e industria metalúrgica es destinada principalmente a la construcción, por lo que muestran una mayor sensibilidad ante un choque en este sector.

La estimación de la relación de largo plazo también permite aproximar los efectos que genera una variación en el PIB de la construcción sobre determinados sectores. Se calcula que un crecimiento del orden de 1.0% en la producción de la construcción estaría asociado a un incremento en el largo plazo de 0,26% en el sector inmobiliario, 0,15% en las actividades culturales y de recreación, e induciría a un incremento del 4,1% en el suministro de agua y las actividades de saneamiento. A su vez, este crecimiento del sector de la construcción soportaría un crecimiento del 1,0% en las actividades de administración pública y de 0,79% en la industria de muebles y otras manufacturas. Es de destacar que todas las relaciones en esta dirección resultan significativas. Así mismo, los resultados son comparables con los obtenidos a partir del análisis de la MIP, en tanto que los principales efectos hacia adelante se generan sobre actividades de tratamiento y distribución de agua, actividades de administración pública y, en menor proporción, en otros servicios como los inmobiliarios y de tipo recreativo.

En línea con lo evidenciado en el análisis de la MIP, la relación entre la construcción y los sectores analizados resulta positiva en ambos sentidos durante el periodo analizado, argumentando en favor del análisis de los efectos multiplicadores y de encadenamiento hacia atrás y hacia adelante que el sector de la construcción exhibe.

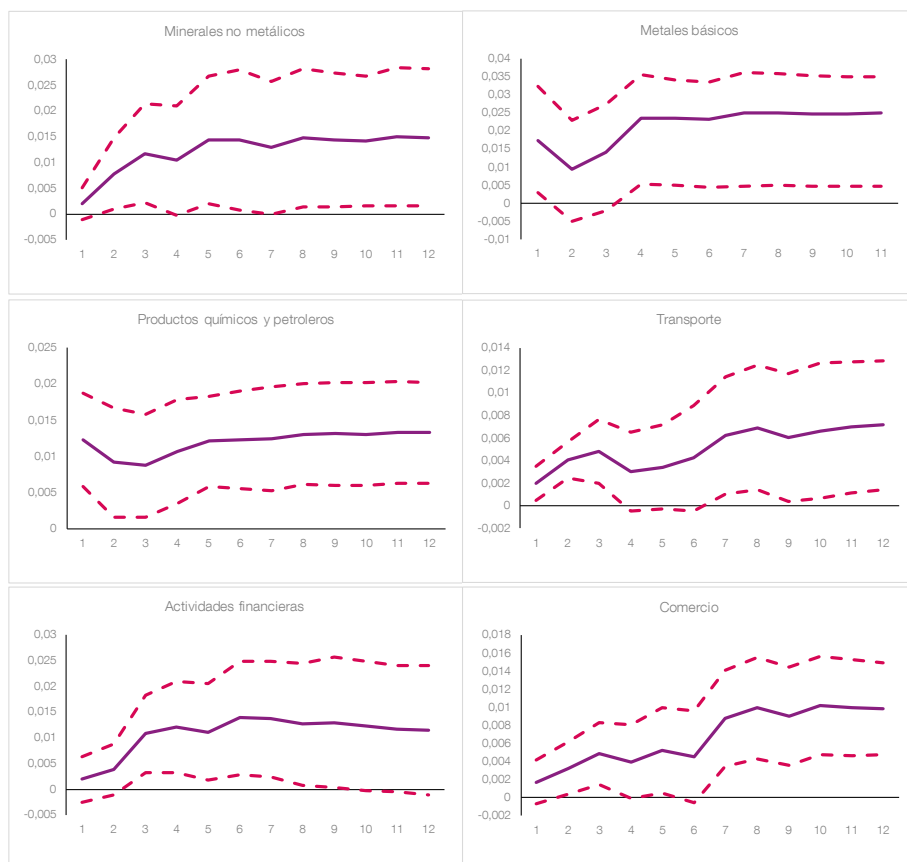
3.3 Relación de corto plazo, funciones de impulso – respuesta

La dinámica de corto plazo entre la producción de los sectores modelados puede ser analizada a través de las funciones de impulso – respuesta (IRF, por sus siglas en inglés). La IRF estima la reacción de una variable endógena que provoca un choque aleatorio sobre una o varias variables endógenas del modelo. Su ventaja es que permite trazar en el tiempo la transmisión de dicho choque mediante un sistema de múltiples ecuaciones.

Para cada uno de los once modelos previamente introducidos, que relacionan la producción de la construcción con los diferentes sectores, es posible estimar la IRF acumulada, que proporcionaría una aproximación del impacto agregado de choques en el corto plazo sobre las variables de cada sistema. A pesar de que dos modelos sugieren ausencia de

cointegración entre las variables, esto no representa un problema pues fueron modelados con un VAR en diferencias²⁷ para el análisis de impulso respuesta, permitiendo visualizar de manera más limpia el efecto de los choques. En primer lugar, se muestran los resultados de los efectos que los diferentes sectores presentan doce trimestres hacia adelante ante una variación en la construcción.

Gráfico 19. Encadenamientos hacia atrás: Funciones de respuesta acumuladas frente a un choque de 1.0% de la construcción



Fuente: Cálculos propios.

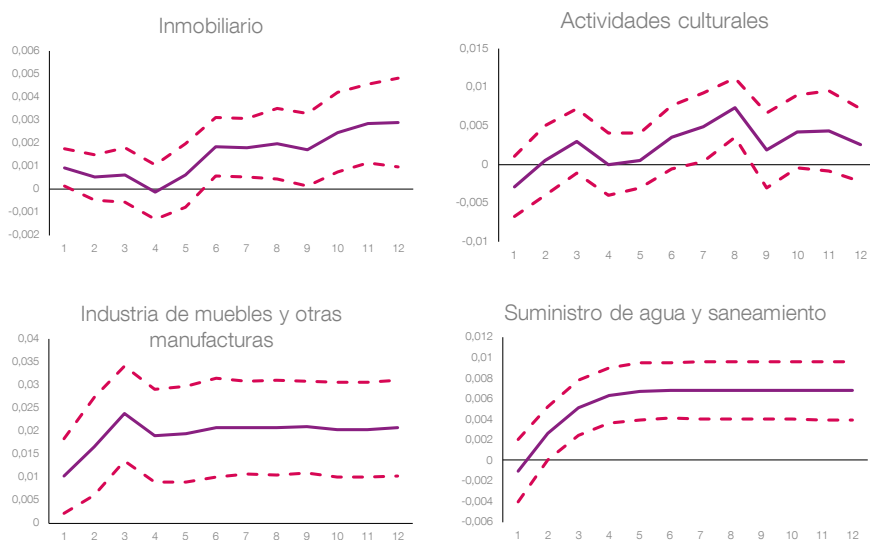
Los resultados de este análisis muestran respuestas significativas de los diferentes sectores ante impulsos de la construcción. Esto apoya los resultados tanto del previo estudio de la MIP como de la estimación de una relación a lo largo del tiempo entre la construcción y los sectores identificados. Los mayores encadenamientos hacia atrás, al igual que lo

²⁷ Cada modelo pasó la prueba de correlación serial de los errores.

obtenido en el estudio de los coeficientes de la MIP, se vinculan con las manufacturas correspondientes a los productos metalúrgicos, minerales básicos y productos químicos y derivados del petróleo, así como con las actividades del comercio. Como es posible observar, son estos los que presentan funciones de impulso respuesta acumuladas que no se diluye a lo largo del tiempo, a diferencia del sector financiero, cuya función de impulso respuesta sobre la construcción resulta significativa únicamente para el tercer trimestre posterior al choque, en concordancia con los observado en el análisis de largo plazo.

Las funciones de impulso respuesta acumuladas del sector de la construcción sobre los sectores con los que mantiene encadenamientos hacia adelante son también ilustrativas sobre los efectos:

Gráfico 20. Encadenamientos hacia adelante: Funciones de impulso respuesta acumuladas frente a un impulso en el PIB de la construcción del 1% sobre el sector *i*



Fuente: Cálculos propios.

En el corto plazo, los resultados son compatibles con los observados en el largo plazo mediante el análisis de cointegración, y con los hallazgos a través de la MIP. El crecimiento del sector de la construcción genera impactos acumulados importantes para la fabricación de muebles y otros productos de la industria, y en menor proporción, de suministro de agua y saneamiento. Por su parte, las actividades culturales y de recreación muestran una respuesta significativa únicamente dos años después del impulso en la construcción.

Como es posible observar, la construcción juega un rol clave en el desempeño de otros sectores, impulsando, a través de efectos multiplicadores en el corto y largo plazo, industrias específicas como la de metales básicos, minerales no metálicos, productos

químicos y petroleros, así como sectores de servicios asociados con el suministro de agua, la administración pública y las actividades recreativas y culturales.

Finalmente, se propone un análisis que se aproxima a identificar empíricamente la dinámica entre la producción del sector de la construcción y el PIB total. Si bien esta relación no ha sido investigada a profundidad en Colombia, son frecuentes los estudios que se han propuesto para economías emergentes, confirmando la importancia del sector de la construcción sobre el desempeño económico. Entre ellos, se destacan trabajos como los de Khan²⁸, y de Oladinrin²⁹, quienes concluyen que el sector de la construcción representa uno de los de mayor aporte al crecimiento en economías emergentes, a través de pruebas de causalidad de Granger.

Como se ha sustentado a lo largo del presente capítulo, en Colombia el sector de la construcción exhibe fuertes encadenamientos intersectoriales, siendo capaz de generar ingresos y movilizar recursos en su interacción con diferentes sectores. Lo que vale la pena evaluar entonces, es si estos efectos pueden llevar a la economía nacional a impulsar su crecimiento o si, por otro lado, el crecimiento de la construcción es jalado por el ciclo económico y el impulso de otros sectores. Con la serie de datos descrita, en el periodo 2000:Q1 – 2019:Q3, el logaritmo del PIB total y del PIB de la construcción muestran un coeficiente de correlación de 0,98, lo que permite argumentar en favor de la afirmación de que el crecimiento de este sector y de la economía se mueven en la misma dirección, a pesar de no definir una relación de tipo causal.

Con el propósito de identificar la dirección de causalidad entre estas dos variables, si existe, se implementa una prueba de causalidad de Granger. En el Anexo 3 se muestra que el logaritmo del PIB de la construcción es un proceso I(1), es decir, que al tomar su primera diferencia se obtiene un proceso estacionario. Con esto, se reportan los resultados de la prueba de causalidad (Tabla 6).

Tabla 6. Prueba de causalidad de Granger entre el PIB y el PIB de la construcción

Hipótesis nula	Orden del rezago*	Estadístico – F	P - valor
$\Delta\%$ PIB no causa en el sentido de Granger a $\Delta\%$ Construcción	4	1,60	0,18
$\Delta\%$ Construcción no causa en el sentido de Granger a $\Delta\%$ PIB	4	3,01	0,02**

*El orden 4 es recomendado para series de tiempo trimestrales. **Rechazo de la hipótesis nula, con un nivel de significancia de 5%.

²⁸ Khan, R. A. (2008). Role of construction sector in economic growth: Empirical evidence from Pakistan economy. In *Proceedings of the First International Conference on Construction in Developing Countries (ICCIDC)*, Karachi, Pakistan. (p. 279-290).

²⁹ Oladinrin, T. O., Ogunsemi, D. R., & Aje, I. O. (2012). Role of construction sector in economic growth: Empirical evidence from Nigeria. *FUTY Journal of the Environment*, 7(1), 50-60.

El resultado anterior permite concluir que el crecimiento de la economía es causado en sentido de Granger por la construcción con cuatro trimestres de rezago, es decir, que está asociado al crecimiento del PIB de la construcción un año atrás. Esta relación es unidireccional, pues no existe evidencia de que el crecimiento del PIB total genere una variación del PIB en el sector de la construcción, lo cual sugiere que la construcción es líder sobre el desempeño económico un año adelante.

Conclusiones

El sector de la construcción cumple un papel esencial en la dinámica económica mediante (i) la provisión de viviendas para la población, (ii) la infraestructura de carreteras para reducir costos y aumentar las eficiencias productivas, y (iii) la provisión de edificaciones no residenciales (como colegios y hospitales) que contribuyen a dar un paso certero en la senda de desarrollo del país.

Este sector productivo se cataloga como una industria clave, teniendo en cuenta la contribución al crecimiento, la generación de empleo y los fuertes lazos que mantiene con otras actividades productivas, lo que da una mayor trascendencia a las inversiones que allí se realizan. Los análisis presentados en este capítulo ratifican esta premisa pues se evidencian vínculos importantes con varias industrias en términos de encadenamientos productivos mediante los multiplicadores hacia adelante y hacia atrás (a través de las matrices Leontief y Ghosh), así como interacciones estadísticamente significativas a lo largo del tiempo con otras industrias mediante un ejercicio de cointegración.

Así mismo, partiendo de que el comportamiento del sector se caracteriza por ser altamente cíclico, mostrando una fuerte relación con el desempeño económico, se encuentra una relación causal de la construcción hacia el crecimiento, evidenciando el liderazgo de este sector para jalonar la actividad económica doce meses adelante.

Las estrategias de política pública definidas por los gobiernos en la última década, también expuestas en este capítulo, han logrado darle un mayor peso al sector de la construcción, catalogado como de alto impacto, mediante la promoción de viviendas VIS como una plataforma para atender a la población vulnerable, y el impulso a grandes proyectos de infraestructura como las concesiones de carreteras de cuarta generación - 4G. No obstante, aún quedan retos importantes en materia de estabilidad jurídica e institucional que propicie un entorno donde se impulse la inversión privada en este tipo de proyectos, y se promuevan canales alternativos de financiación mediante la profundización del mercado de capitales.

En adelante será clave continuar generando estrategias más contundentes que permitan mejorar la preponderancia de este sector en una economía en desarrollo como la nuestra, donde se requiere la consecución de grandes proyectos de infraestructura, obras públicas, así como edificaciones que suplan el déficit habitacional. De esta manera, los esfuerzos públicos y privados para impulsar el sector seguirán siendo claves para lograr efectos amplificadores que permitan acelerar el crecimiento de la economía y apoyen la consecución de los logros fijados para aumentar la clase media y reducir de la pobreza y la desigualdad.

Anexos

Anexo 1. Resultados de la prueba Dickey-Fuller aumentada

	Serie original en logaritmo	Primera diferencia del logaritmo
PIB del sector	Estadístico ADF (p-valor)	
Construcción	-1,02 (0,93)	-5,33 (0,01)*
Minerales	-1,31 (0,86)	-3,00 (0,04)*
Metalurgia	-1,79 (0,66)	-4,21 (0,01)*
Químicos	-0,53 (0,86)	-5,50 (0,01)*
Transporte	-1,59 (0,74)	-3,05 (0,04)*
Comercio	-1,91 (0,61)	-2,87 (0,05)*
Financiero	-2,60 (0,32)	-3,58 (0,01)*
Inmobiliario	-2,75 (0,26)	-5,22 (0,01)*
Culturales	-1,99 (0,57)	-4,31 (0,01)*
Agua	-1,42 (0,81)	-5,10 (0,01)*
Admon_Pública	-2,65 (0,30)	-4,42 (0,01)*
Muebles	-1,62 (0,72)	-4,90 (0,01)*

* Rechazo de la hipótesis nula de raíz unitaria, a un nivel de significancia de 5%. La prueba se realizó incluyendo tendencia y número de rezagos de la variable dependiente igual a 4.

Anexo 2. Prueba de cointegración de Johansen entre el sector de la construcción y el sector

Sector	Hipótesis nula	Rezagos VEC**	Término independiente en la relación de LP	Estadístico
Sectores, encadenamientos hacia atrás				
Minerales	$r=0$	3	Tendencia	22,80*
Metalurgia	$r=0$	2	Tendencia	18,73*
Químicos	$r=0$	3	Tendencia	16,58*
Transporte	$r=0$	5	Tendencia	13,22
Comercio	$r=0$	5	Tendencia	17,40*
Financiero	$r=0$	3	Tendencia	14,85
Sectores, encadenamientos hacia adelante				
Inmobiliario	$r=0$	8	Tendencia	20,72*
Culturales	$r=0$	2	Tendencia	21,03*
Agua	$r=0$	1	Tendencia	19,9*
Admon_Pública	$r=0$	2	Tendencia	24,40*
Muebles	$r=0$	3	Tendencia	21,11*

* Rechazo de la hipótesis nula de no existencia de una relación de cointegración. La tendencia y constante fueron introducidas en las relaciones de cointegración, la elección varía según cada modelo. El estadístico corresponde al calculado por el método de los valores propios (eigen).

** El orden del rezago es determinado en un VAR no restringido por los criterios de información Akaike, Bayesiano, Hannan-Quinn y Error de predicción final.

Anexo 3. Resultados de la prueba Dickey-Fuller aumentada para el PIB total

	Serie original en logaritmo	Primera diferencia del logaritmo
Variable	Estadístico ADF (p-valor)	
PIB Total	-1,23 (0,61)	-3,11 (0,032)*

* Rechazo de la hipótesis nula de raíz unitaria, a un nivel de significancia de 5%. La prueba se realizó incluyendo tendencia y número de rezagos de la variable dependiente igual a 4.

► PRESENTE

CAPÍTULO III

Política pública de vivienda en la última década

Autora: Maira Pérez*

*Profesional Máster, Dirección de Vivienda Asobancaria. Economista, Especialista en Estadística y candidata a Master en Finanzas Cuantitativas. mperez@asobancaria.com

C O N T E N I D O

Introducción	85
1. Financiación de vivienda en pocas palabras	86
2. Funcionamiento y evolución	89
2.1 Subsidio a la tasa de interés o FRECH	
FRECH I	
FRECH II o Mi Casa Ya Subsidio a la tasa de Interés	
FRECH Contracíclico (2013) y No VIS (2016)	
2.2 Viviendas 100% subsidiadas	
2.3 Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores – VIPA	
2.4 Mi Casa Ya - MCY	
2.5 Semillero de Propietarios	
2.6 Casa Digna, Vida Digna	
3. Los “números” de la política de vivienda	101
4. Conclusiones y recomendaciones	105

Introducción

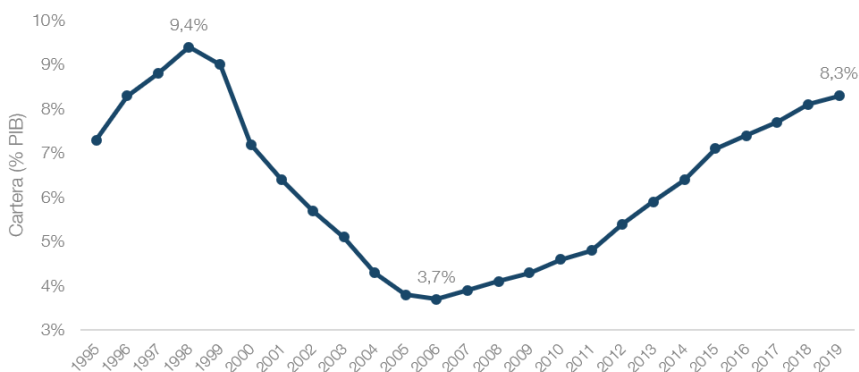
En los últimos 10 años el sector vivienda ha experimentado la mayor inversión de la historia, lo que ha logrado duplicar el aporte de la financiación de vivienda al PIB (Gráfico 1), a través de la implementación de programas que apalancan la adquisición de vivienda nueva financiada y también el otorgamiento de viviendas totalmente subsidiadas a la población más vulnerable.

El éxito del sector en este tiempo no ha sido solo fruto de incrementar la inversión. También ha influido decididamente la exitosa segmentación de los posibles beneficiarios en cada uno de los programas de subsidios, según su rango de ingresos y la vivienda a adquirir, además de la articulación de esfuerzos del sector público y privado. Esto permitió explotar al máximo los encadenamientos de la construcción de vivienda en la economía, así como su efecto contracíclico que permitió jalonar el crecimiento del PIB en medio de condiciones adversas.

Por lo anterior, la historia reciente del sector es de gran importancia para el país y de hecho es ejemplo para la región, porque de una lenta recuperación de una crisis se pasó a una etapa de gran dinamismo, en la que el sector soportó en gran medida el crecimiento de toda la economía.

Adicionalmente, estos programas han innovado y son ejemplo de una política pública que actúa de la mano con el sector privado. De hecho, los programas surgidos en la última década han sido el resultado de la interoperabilidad entre el estado, constructores y establecimientos de crédito, entre otros actores gracias a las mesas de trabajo intersectoriales en las que se definió el funcionamiento de estos mecanismos.

Gráfico 1: Profundización de la cartera de vivienda % PIB 1995-2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), Titularizadora Colombiana, DANE y Asobancaria¹.

¹ Nota metodológica: Incluye el saldo de la cartera hipotecaria y leasing habitacional de bancos, instituciones oficiales especiales, organismos cooperativos de grado superior, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento publicadas por la SFC; la cartera hipotecaria titularizada; la cartera hipotecaria propia de las cooperativas, fondos de empleados y fondos de vivienda, cajas de compensación familiar y otros colectores de cartera reportada por el DANE; y el saldo de la cartera de leasing habitacional de Bancolombia reportada por esta entidad a Asobancaria. Serie del PIB anual usa la serie retropolada hasta el 2004 y en adelante la serie base 2015 a precios corrientes corregidos de efectos estacionales y de calendario. Profundización de 2019 con corte a septiembre.

Los resultados saltan a la vista; una exitosa política que incrementó las preventas de vivienda nueva y el inicio de su construcción, con especial énfasis en el segmento de viviendas de interés social (VIS) que es sujeta de subsidios directos, siendo el fortalecimiento de este segmento uno de los grandes logros de este periodo, no solamente por su incremento sino por su descentralización y penetración: se construyeron viviendas subsidiadas en las zonas más remotas del territorio nacional y hogares de menos de 2 SML pudieron ser propietarios de una vivienda formal financiada.

No obstante, ha sido una década de explorar el mercado de financiación y construcción de vivienda, en la que cada mecanismo ha afrontado diversas metas, pero también debió sortear importantes desafíos en su ejecución, algunos de los cuales se han remediado y han dado lugar a valiosas lecciones de política de vivienda, pero otros aún siguen en espera de ser solucionados.

Este capítulo busca en cuatro secciones ofrecer el panorama general del contexto y el desarrollo de la política de vivienda en la última década, por lo cual se inicia con un breve recuento de las características de la financiación de vivienda bajo la Ley 546 de 1999 (1. Financiación de vivienda en pocas palabras), para dar lugar a la descripción de los programas individuales (2. Subsidio a la tasa de interés o FRECH), posteriormente se mostrarán las cifras de la ejecución de la política de vivienda en la última década (3. Los “números” de la política de vivienda) y por último se tendrá una sección de Conclusiones y recomendaciones.

1. Financiación de vivienda en pocas palabras

Dado que los programas de vivienda surgidos en la última década están basados en la financiación formal, es necesario conocer las características de esta y la estricta regulación que la rige, elementos determinantes al momento de analizar la eficacia y pertinencia de la política de vivienda en este lapso.

Como es bien sabido, la Ley 546 de 1999 define el marco normativo para la financiación de vivienda y surgió como respuesta a una serie de particularidades que amplificaron los efectos del alza de las tasas de interés del mercado y por ende de la UPAC y desembocaron en una crisis del sistema hipotecario, por lo cual esta norma no solo es el resultado de las deliberaciones del Legislativo sino fundamentalmente de las decisiones de la Corte Constitucional para afrontar la crisis, que imprimió a la regulación consideraciones que no corresponden al análisis económico del negocio.

Así las cosas, la financiación de vivienda está sujeta a una estricta regulación en todos los aspectos del negocio: plazos, sistemas de amortización, posibilidad de prepago, no cobro por la gestión de cobranza prejurídica y topes a las tasas de interés, por mencionar lo más relevantes, lo cual generó un sistema de financiación sin ninguna innovación importante en los últimos 20 años, en el que sus agentes no asumen mayor riesgo.

En los créditos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, además del cumplimiento de las políticas de riesgo propias de cada entidad, no se puede pactar capitalización de

intereses², por lo que en cada cuota mensual el deudor debe pagar la totalidad de los intereses causados y la porción del capital correspondiente al plazo y el tipo de sistema de amortización elegidos³. Adicionalmente, un hogar no puede destinar más del 30% de sus ingresos al pago de la primera cuota de su obligación y el establecimiento de crédito contempla como ingresos familiares los presentados por los solicitantes con una filiación determinada⁴. Sobra decir que estos ingresos deben ser además corroborados, lo cual excluye del análisis de crédito toda fuente de ingresos no certificable.

Ahora bien, al hablar de las limitaciones al crédito hipotecario se suele mencionar los límites al porcentaje de financiación en función del valor del inmueble, o *Loan to Value (LTV)*, como restrictivos de este, sin embargo, esta condición no es una barrera de acceso, dado que no interviene en la determinación de la capacidad de crédito del deudor, sino que restringe el valor final del desembolso, lo cual implica que independientemente de la capacidad crediticia del hogar, el valor de la financiación de vivienda no podrá exceder el 70% del valor de la vivienda u 80%⁵ si esta es de interés social (VIS)⁶.

Por otra parte, el límite al LTV no aplica para los contratos de leasing habitacional, lo cual plantea alternativas a esta barrera, contrario a lo que sucede con las condiciones sobre los ingresos, con lo cual los determinantes claves de la financiación recaen mayoritariamente en el nivel, agregación y demostrabilidad de estos.

Otra variable clave en la determinación de la capacidad de crédito es la tasa de interés, que por su naturaleza es una variable de mercado, pero que está sujeta a una serie de condicionamientos: debe ser la menor de todas las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero y tiene topes máximos fijados por la Junta Directiva del Banco de la República⁷, adicionalmente, debe ser fija durante el plazo de la financiación y cobrarse en forma vencida. Esto implica que las tasas ofrecidas deben remunerar todos los riesgos posibles durante la vida del crédito y además cumplir con las delimitaciones de ley, coartando la oferta de financiación a los solicitantes con menor riesgo de incumplimiento, esto es, los mejores clientes del sistema financiero. Es decir, aun cumpliendo todas las otras restricciones, si el perfil de riesgo del solicitante implica una tasa por encima de los topes (mayor riesgo, mayor tasa), está solicitud deberá ser rechazada.

Entonces, si bien es innegable que la regulación en vivienda ha permitido que en los últimos 20 años la cartera tenga la menor morosidad del sistema financiero manteniendo al país a pruebas de “crisis hipotecarias”, es un sistema excluyente. En efecto, como resultado

² Numeral 2º del artículo 17 de Ley 546 de 1999.

³ En Numeral 3º del artículo 17 de Ley 546 de 1999 determinó que la financiación de vivienda podrá moverse entre un plazo mínimo de 5 años y máximo de 30 y el numeral 7 establece que la Superfinanciera tendrá que aprobar expresamente los sistemas de amortización a utilizar. A la fecha existen siete sistemas de amortización autorizados por la Superfinanciera, los cuales se detallan en el numeral 1.6 del capítulo IV de la PARTE II del TÍTULO I de la Circular Básica Jurídica (C.E. 029/14) y en sus anexos:

- En pesos: Cuota constante, el que tiene la misma cuota en pesos todo el tiempo, y Amortización constante a capital, cuotas en pesos cada vez menores.
- En UVR: Cuota constante en UVR, Amortización constante a capital en UVR y Cuota Cíclica.
- Cuota cliente: Especiales para desembolsos con FRECH, uno en pesos y otro en UVR.

⁴ En su artículo 1 el Decreto 145 del 2000, modificado por el Decreto 3760 de 2008, establece que los ingresos familiares se acotan a los aportados por: “(...) cónyuges o compañeros permanentes. Tratándose de parientes deberán serlo hasta el segundo grado de consanguinidad, primero de afinidad y único civil”

⁵ Artículo 1 del Decreto 145 del 2000.

⁶ La VIS es aquella valorada en hasta 135 SML o 150 SML en aglomeraciones urbanas definidas en el Decreto 1467 de 2019. Dentro de la VIS también se encuentra la vivienda de interés prioritario que según el artículo 85 de la Ley 1955 de 2019 es la valorada en hasta 90 SML, antes valorada en hasta 70 SML.

⁷ Sentencia C-955 de 2000.

de cumplir el marco regulatorio en vivienda solo los mejores perfiles crediticios obtienen financiación, esto es, solo los hogares que tienen ahorros suficientes y pueden demostrar regularidad en sus ingresos compran vivienda con financiación.

Bajo este contexto, la capacidad de crédito de un hogar depende esencialmente de sus ingresos, una variable que no se puede cambiar fácilmente en el corto y mediano plazo⁸, y de la tasa de interés, que no está en control de las familias ni de los establecimientos de crédito al ser definida en un mercado regulado. Así, la financiación de vivienda desde el 2000 es el resultado de una relación fija y lineal entre la tasa de interés y los ingresos demostrados por el hogar para un sistema de amortización y plazo dados.

Lo anterior se observa claramente en la Tabla 1 que exhibe el número de veces que el hogar multiplica su ingreso en la financiación de vivienda, o en otras palabras el crédito máximo dividido por el ingreso del hogar que lo solicita, para diferentes niveles de tasa de interés y de ingreso del hogar. Como salta a la vista la relación es constante para todos los ingresos y solo varía según el nivel de la tasa de interés: a una tasa del 11% e.a. a una familia que gane el salario mínimo⁹ le prestan 30 veces ese ingreso (\$29,5 millones) al igual que a alguien que gane 10 salarios mínimos, solo que para este último el monto de crédito máximo ascendería a \$295 millones.

Tabla 1: Monto máximo de crédito en número de salarios del hogar

Ingreso del hogar	Ingreso hogar en SML 2020	Nivel de la tasa de interés efectiva anual del crédito												
		17%	1%	15%	14%	13%	12%	11%	10%	9%	8%	7%	6%	5%
\$ 980.657	1	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 1.470.986	1,5	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 1.961.314	2	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 2.941.971	3	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 4.903.285	5	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 6.864.599	7	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 9.806.570	10	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 14.709.855	15	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46
\$ 29.419.710	30	22	23	24	25	27	28	30	32	34	37	39	42	46

Fuente: Cálculos propios basados en un sistema de cuota fija en pesos con plazo de 20 años.

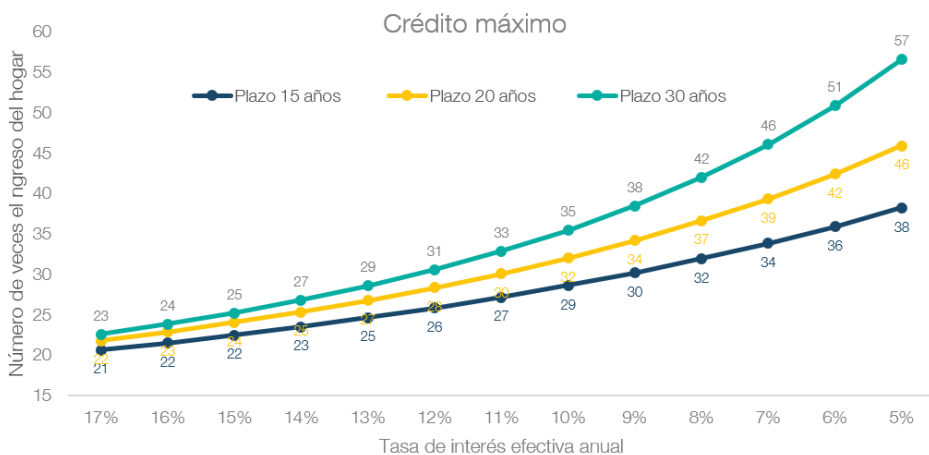
Al medir el monto máximo de crédito en número de salarios del hogar, además de notar que hay una relación fija entre el nivel de ingresos y el monto máximo de crédito, es claro que el rol de la variable plazo como determinante de la capacidad de crédito está subordinado al nivel de la tasa de interés, toda vez que a niveles altos de la tasa de interés aumentar el plazo tiene muy poco impacto en el aumento de la financiación, mientras que a tasas bajas el factor plazo si injiere en el monto a financiar.

⁸ Suponemos que un hogar devenga el máximo ingreso que puede obtener y en las mejores condiciones que le son posibles.

⁹ El Salario Mínimo Legal Mensual para 2020 se fijó en \$980.657.

Por ejemplo, con una tasa de interés del 17% e.a. y un plazo de 15 años el hogar obtendría financiación por 21 veces su ingreso; al duplicar la duración, a 30 años, conseguiría 23 veces su ingreso, esto es, 2 meses de salario adicionales en crédito al aumentar en 15 años la duración de su obligación (Gráfico 2); sin embargo, si la tasa es del 7%¹⁰ la diferencia entre adquirir financiación a 15 o 30 años es de 12 veces el salario, el equivalente al 30% de una vivienda de interés prioritario (VIP)¹¹ para un hogar que gane 2 SML. Esta ampliación del efecto del plazo a bajas tasas de interés se da por la condición de incluir el total de intereses causados en la cuota mensual.

Gráfico 2: Crédito máximo en número de salarios del hogar



Fuente: Cálculos propios basados en un sistema de cuota fija en pesos.

Es importante resaltar que, si bien los hogares pueden escoger el plazo de su financiación, la efectividad de aumentar el plazo de la obligación dependerá del nivel de la tasa de interés, por lo que, bajo el esquema regulatorio de la financiación de vivienda vigente en Colombia, cualquier política orientada a aumentar el horizonte de las obligaciones como mecanismo para aumentar la financiación debe garantizar tasas por debajo del 8% e.a.

Bajo este contexto y como resultado de entender la regulación vigente, surgieron los actuales programas de vivienda que no solo entendieron las condiciones de los hogares, sino que reconocieron la importancia de la financiación en el proceso de compra y las características del crédito hipotecario, gracias a lo cual han sido políticas innovadoras y exitosas.

2. Funcionamiento y evolución

La última década ha sido la más prolífica e innovadora en cuanto a programas de vivienda se refiere, época en la cual no se importaron políticas de otros lugares, sino que se generaron

¹⁰ En 2019 la tasa promedio de financiación de vivienda de interés social en pesos fue del 11,6% e.a. y con el subsidio a la tasa de interés de 5 p.p. para viviendas de hasta 70 SML o 4 p.p. para viviendas de 70 a 135 SML, equivale una tasa efectiva para los deudores del 6,3% e.a y 7,3% e.a. respectivamente.

¹¹ La vivienda de interés prioritario es aquella valorada en hasta 90 SML.

las propias a la medida de las necesidades de la población y las condiciones económicas del país, las cuales se describirán a continuación, por orden cronológico como se observa en la Tabla 2.

Tabla 2: Duración de los programas, según fecha de desembolso del FRECH

Programa	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
FRECH I (D. 1143 del 01/04/09)		■									
FRECH II (D. 1190 del 05/06/12)				■							
Gratuitas Fases I y II* (L. 1537 del 20/06/12)					■						
VIPA (D. 1432 del 05/07/13)							■				
FRECH Contracíclico y No VIS (D. 701 del 12/04/13 y D. 2500 del 23/12/15)					■			■	■	■	
Mi Casa Ya (D. 428 del 11/03/15)							■				
SP Arriendo* (D. 2413 del 24/12/18)											■
Casa Digna, Vida Digna* (D. 867 del 17/05/19)											
SP Ahorro* (D. 2058 del 13/11/19)											

■ Subsidio a la tasa de interés ■ SFV o Directo ■ Subsidio a la tasa de interés y SFV ■ Subsidio de arrendamiento

*Fuente: Elaboración propia. *Para los programas que no implican subsidio a la tasa se considera la fecha de entrega de asignación del subsidio. Casa Digna, Vida Digna y SP Ahorro no tenían subsidios asignados al 31 de diciembre del 2019 según información de Fonvivienda.*

2.1 Subsidio a la tasa de interés o FRECH

Las distintas fases del programa de “Cobertura para créditos individuales de vivienda” se conocen como *FRECH* por cuenta de las siglas del fondo de donde inicialmente se tomaron los recursos para el programa: *Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria*, el cual fue creado en la Ley 546 de 1999, que en su artículo 48 define que su objetivo es “facilitar las condiciones para la financiación de vivienda referida al índice de precios al consumidor”. Sin embargo, en los diez años siguientes a su creación no fue necesario utilizar los recursos de este fondo, por lo cual está “bolsa de recursos” se destinó al otorgamiento de coberturas a la tasa de interés.

Una vez agotados los recursos del *FRECH*, el programa continuó con cargo al presupuesto del Minhacienda, entidad que con posterioridad volvió a activar el subsidio para viviendas No VIS como una herramienta contracíclica, mientras que el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio (Minvivienda) lo ha utilizado como un mecanismo de política social dirigiéndolo exclusivamente al segmento VIS y fondeándolo a través de vigencias futuras.

La cobertura a la tasa de interés consiste en subsidiar parte de la tasa pactada en la financiación, durante los 7 primeros años de esta, sin más trámites para los beneficiarios¹² que realizar la solicitud y esperar su asignación al momento del desembolso, con un

¹² Que deben cumplir unos requisitos mínimos según la versión de cada *FRECH*.

beneficio palpable mes a mes en la reducción de las cuotas de su obligación.

Procedimentalmente, al ser operado enteramente por los establecimientos de crédito, que solicitan y cobran el subsidio en nombre del cliente, ha resultado ser extremadamente eficiente: el beneficio se asigna por orden de llegada al momento del desembolso, lo cual elimina cualquier ineficiencia en el manejo de los recursos y no se generan costos adicionales al Gobierno, que además optimiza el presupuesto al liberar recursos mes a mes y no en un solo pago anticipado; mientras que su efecto en el mercado ha sido un mayor número de hogares que pueden por fin adquirir un inmueble o mejorar el que podían inicialmente comprar, toda vez que al subsidiar la tasa se abarata el precio de la deuda y se reducen las cuotas mensuales, lo que a su vez se traduce en una mayor capacidad de endeudamiento para el cliente.

FRECH I

La primera fase de este programa surgió en medio una difícil coyuntura económica por cuenta de la crisis mundial de los mercados financieros durante los años 2008 y 2009, en la cual era imperativo reactivar la economía. El Gobierno seleccionó al sector de vivienda, que se enfrentaba al reto de un incremento en los inventarios, como segmento que podría impulsar la economía introduciendo la “Cobertura para créditos individuales de vivienda”, formalizada con la expedición por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (Minhacienda) del Decreto 1143 del 01 de abril del 2009 y la Resolución No. 954 del 17 de abril de 2009.

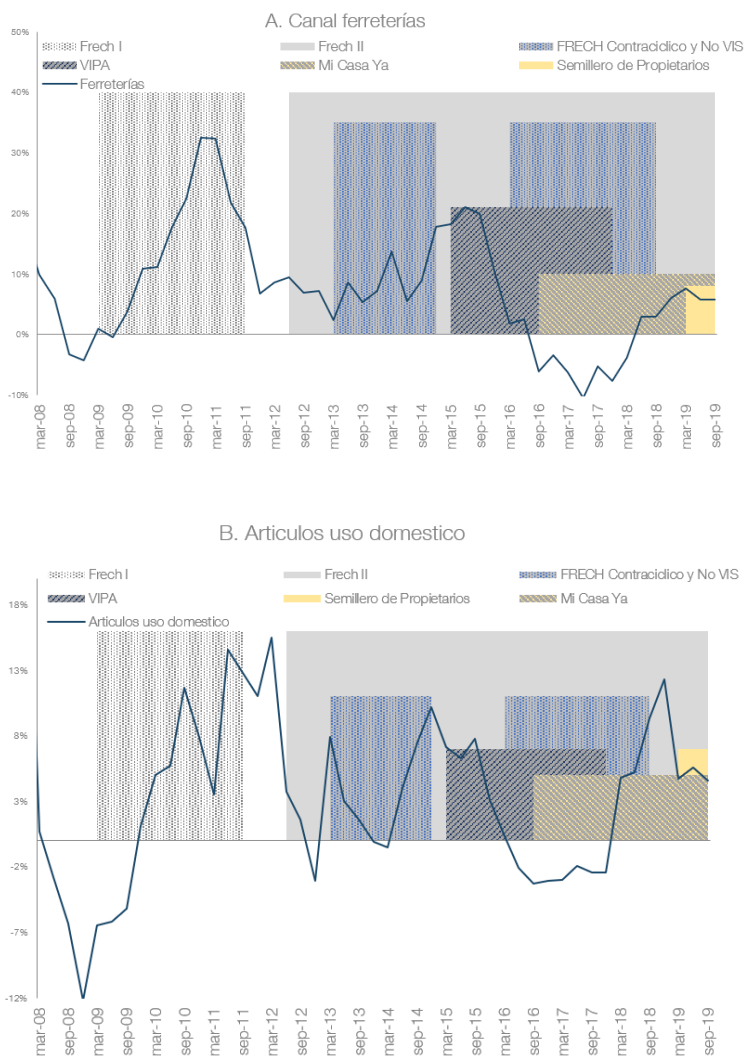
El objetivo de este mecanismo de política era dar un incentivo directo a la demanda por crédito hipotecario, para lo cual se otorgaba un subsidio sobre la tasa de interés pactada para financiación de viviendas nuevas urbanas de 5 puntos porcentuales (p.p.) para viviendas de hasta 135 SML, 4 p.p. a aquellas con valor entre 135 y 235 SML y 3 p.p. para las valoradas entre 235 y 335 SML, asignados al momento del desembolso.

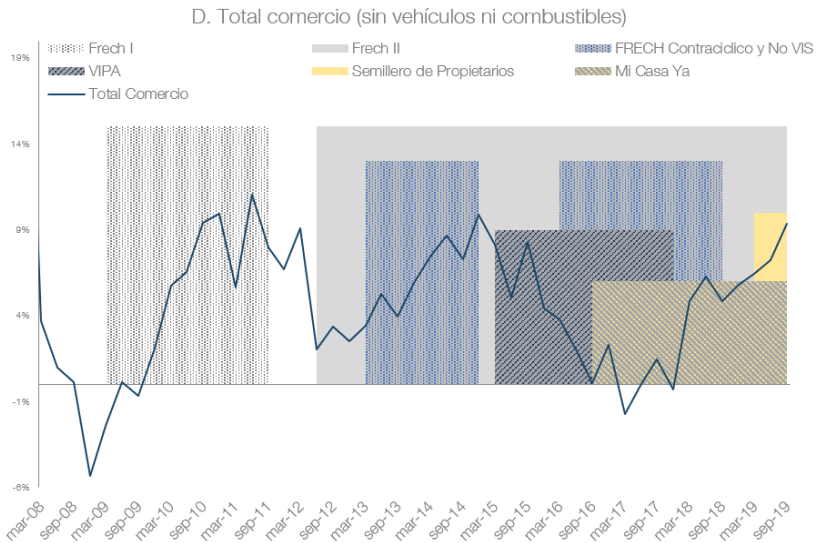
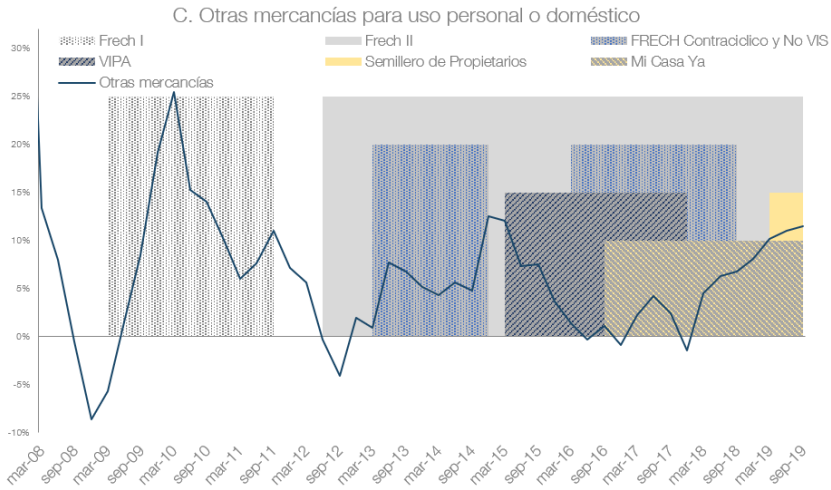
En abril de 2009, por cuenta del “FRECH” la tasa de interés de financiación para los compradores de vivienda tope VIS (hasta 135 SML) pasó del 16,3% (tasa promedio de este mes para VIS y No VIS) al 10,8% para los beneficiarios de la cobertura, al 11,9% para los que compraron viviendas de entre 135 y 235 SML y a 12,9% para viviendas entre 235 y 335 SML, un logro enorme dadas las limitaciones regulatorias de la financiación de vivienda descritas en la sección 1. Características de la financiación de vivienda. Cabe resaltar que a esta primera fase del programa podía aplicar cualquier persona; el único requisito era solicitar el beneficio con anterioridad al desembolso y ser beneficiario por una única vez, por lo cual, la medida tuvo una rápida acogida.

De acuerdo con el Gráfico 2 los compradores tope VIS incrementaron su capacidad de crédito en un 30% en créditos a 15 años y del 42% en créditos a 20 años; por su parte los compradores de viviendas entre 135 a 235 SML lo hicieron en 23% y los de 235 a 335 SML en 16%. Esto significa que el *FRECH I* logró romper las barreras regulatorias de la financiación de vivienda al aumentar, *ceteris paribus*, la capacidad de crédito de los hogares, lo que a su vez dinamizó el mercado de vivienda (ver Gráfico 2) y vía encadenamientos tuvo un impacto representativo en toda la economía, como se observa en el Gráfico 3 y en otro capítulo de este libro.

En efecto, el impacto del FRECH I en la economía jalonó al alza la construcción y financiación de viviendas y, vía encadenamientos, el comercio minorista. En 2009, luego del lanzamiento del FRECH I, los negocios mensuales de viviendas nuevas VIS tuvieron crecimientos mayores al 100% (agosto, septiembre, octubre y noviembre de 2009), los más altos desde el 2003.

Gráfico 3: Efecto del FRECH I en el comercio al por menor





Fuente: Cálculos propios con información de la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor y de Comercio de Vehículos (EMCM) del DANE. Nota: Variación % anual del promedio trimestral del índice real

FRECH II o Mi Casa Ya Subsidio a la tasa de Interés

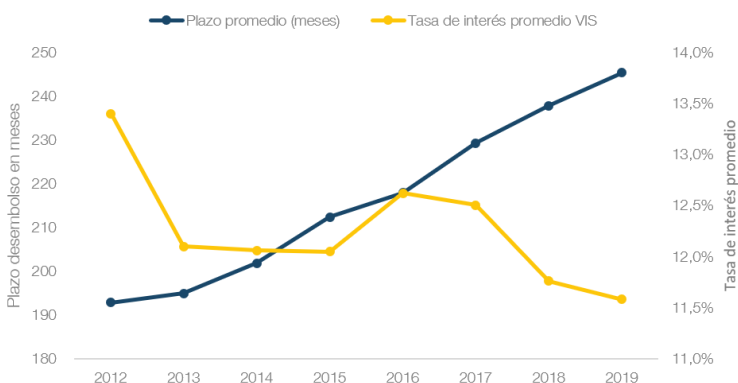
En la segunda mitad del 2012 se revivió esta medida que había probado ser exitosa en segmento VIS, pero ya no como un mecanismo contracíclico, como se mencionó al inicio, sino como una herramienta de política social, por lo cual además del enfoque diferencial según ingresos (solo para hogares de hasta 8 SML de ingresos) se incorporaron condiciones de acceso más rigurosas a los beneficiarios: i) solo para viviendas hasta tope VIS, ii) no haber sido beneficiarios de un Subsidio familiar de Vivienda (SFV) o a la tasa de interés previamente, y iii) no ser propietarios de vivienda.

Asimismo, esta segunda fase del programa no se financió con una bolsa de recursos como en el “FRECH I”, sino a través de vigencias futuras conforme a lo dispuesto en la Ley 1450 de 2011 (Ley del Plan Nacional de Desarrollo) que autorizó al Gobierno a otorgar nuevas coberturas a la tasa de interés y estableció que los recursos requeridos serían apropiados por el Gobierno Nacional en los presupuestos anuales mediante aval fiscal otorgado por el CONFIS, por lo cual los cupos de subsidio deben establecerse para cada vigencia.

En contraposición a la bolsa de recursos (FRECH I), la asignación por vigencias genera incertidumbre en la disponibilidad de cupos al momento del desembolso y además por la disponibilidad de recursos al inicio de cada año mientras el respectivo CONFIS es tramitado. No obstante, el FRECH II en sus ocho años de funcionamiento ha apalancado más de 45 mil desembolsos de VIP (5 p.p. de cobertura) y cerca de 178 mil de VIS mayor a VIP¹³ (4 p.p. de cobertura), para un total de más de 223 mil hogares beneficiados y desembolsos por más de \$9 billones.

Un importante aspecto a destacar en el desarrollo del FRECH II es el incremento paulatino en el plazo de los créditos, como se observa en el Gráfico 4, que además ratifica que el efecto del plazo en la capacidad de crédito está ligado al nivel de la tasa de interés al mostrarse una relación inversa entre estas variables como se describió en la sección 1 de este documento.

Gráfico 4: Relación entre tasa de interés y plazo promedio en FRECH II



Fuente: Cálculos propios con información de TransUnion y Superfinanciera

Asimismo, este esquema de subsidio a la tasa también ha hecho parte de otros programas como VIPA o Mi Casa Ya, básicamente bajo las mismas condiciones del FRECH II, por lo cual no se mencionarán en esta sección, pero si discriminaremos su ejecución más adelante.

¹³ Cálculos de Asobancaria con información registrada en Transunion por las entidades con corte al 13 de diciembre de 2019.

FRECH Contracíclico (2013)¹⁴ y No VIS (2016)

El 12 de abril de 2013, en el marco del “Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo” (PIPE), Minhacienda retomó el programa de subsidio a la tasa de interés para viviendas distintas a interés social (No VIS) denominándolo FRECH III - Contracíclico, toda vez que el objetivo de la política era impulsar la demanda del sector de la construcción que es un “generador de empleo no calificado y demandante masivo de insumos de otros sectores de la economía”¹⁵.

En el “contracíclico” se otorgaban 2,5 p.p. a viviendas nuevas urbanas valoradas entre 135 y 335 SML, pero a diferencia de todas las otras versiones de este subsidio, aplicó para desembolsos con tasa no mayor a 9,5% e.a., límite a la tasa que se incrementó a 10,5% e.a. para el rango entre 235 y 335 SML a partir de febrero de 2014, con lo cual el efecto del subsidio se duplicaba toda vez que el nivel de la tasa de interés para No VIS antes del programa era en promedio del 12% e.a., esto es, los deudores beneficiados es promedio pagaban una tasa del 6,8% e.a. y posteriormente del 7,8% e.a.

Además, esta baja de tasas no solo se aplicó a la financiación sujeta del subsidio (viviendas nuevas entre 135 y 335 SML) sino que se extendió a todo el mercado, tanto en financiación como en adquisición de viviendas. Este programa que no estaba financiado por vigencias futuras, sino que contaba con una bolsa de cupos, finalizó su ejecución en diciembre de 2014.

En 2016 se reactivó el subsidio de 2,5 p.p. sobre la tasa de interés para viviendas entre 135 y 335 SML y se denominó “FRECH No VIS”¹⁶, con las mismas condiciones para los hogares y operatividad de las otras versiones del programa manejadas por Minhacienda (FRECH I y FRECH Contracíclico), pero sin el límite a la tasa de interés con el que funcionó el “Contracíclico” y ya no se contaba con una bolsa de cupos hasta su agotamiento, sino con una asignación para las vigencias 2016 y 2017.

Adicionalmente, y ante la preocupación de que los establecimientos de crédito incrementaran la tasa en los créditos objeto del subsidio y se diluyera el efecto del mecanismo, el Gobierno implementó un reporte mensual en el que los establecimientos de crédito informaban las tasas de interés de los desembolsos con el beneficio y además debían publicar las tasas ofrecidas por segmentos de precios, con el objeto de que el ente público pudiera detectar incrementos de la tasa de interés pactada en los créditos con el beneficio y restringir, modificar o suspender el número coberturas en función de esta información.

Sin embargo, la demanda del FRECH No VIS no fue la esperada y en 2016 solo se ejecutó el 69% de los cupos asignados¹⁷ lo que hizo que esta fase del programa no fuera tan exitosa como sus predecesoras, por lo cual en agosto de 2017 se incrementó el rango de valor de las viviendas a 435 SML, efectivo para los desembolsos a partir del 01 de

¹⁴ Reglamentado por el Decreto 701 de 2013 y la Resolución 1263 de 2013, expedidos por Minhacienda, y la Circular Externa 014 de 2013 de la Superfinanciera.

¹⁵ Decreto 701 de 2013.

¹⁶ El programa se constituyó con la expedición del Decreto 2500 del 23 de diciembre de 2015 y la Resolución 201 del 01 de febrero de 2016, en la cual se indica que el subsidio aplica para los desembolsos realizados entre el 05 de febrero y el 31 de diciembre de 2016 y entre el 10 de febrero y el 31 de diciembre de 2017, con 12.500 cupos al año para el rango de 135-235 SML y la misma cantidad para el de 235-335 SML.

¹⁷ Cálculos propios con información de las marcaciones de desembolsos con cobertura en Transunión.

septiembre de 2017, y se asignaron cupos hasta 2019 para un único rango de entre 135 y 435 SML¹⁸. Producto de las modificaciones el programa se ejecutó al 100% en 2017 y los cupos asignados al 2018 se agotaron en octubre de 2018, pero el Gobierno no adicionó más recursos al programa y revocó los asignados al 2019, decisión que generó inconformidad en el mercado, pero gracias a las medidas tomadas por los establecimientos de crédito en torno a las condiciones de financiación de los clientes afectados se mitigaron los efectos de la suspensión de la medida.

2.2 Viviendas 100% subsidiadas²⁰

El objetivo de este programa era otorgar viviendas a la población que no tenía capacidad de ahorro y mucho menos de endeudamiento (desplazados, hogares vinculados a programas sociales del Gobierno como Red Unidos y SISBEN y afectados por desastres naturales o calamidades públicas o que habiten en zonas de alto riesgo no mitigable), para lo cual se unieron esfuerzos del sector público -a través del aporte de subsidios y lotes por parte de los entes territoriales- y del privado -a través de la construcción de las viviendas.

Las viviendas gratuitas o 100% subsidiadas fue una iniciativa que en su primera fase entregó más de 93 mil viviendas de interés Prioritario o VIP²¹, principalmente entre 2012 y 2015, en la segunda versión 13 mil más, para un total de 106,5 mil viviendas de interés prioritario adicionales al mercado en los últimos 7 años, con lo cual modificó el mercado de construcción y despertó el interés por este tipo de viviendas.

En este esquema el Gobierno desembolsó los recursos contra viviendas entregadas, por lo cual el rol de los bancos como financiadores de los proyectos de construcción fue fundamental para el éxito del programa, además de reducir a cero el riesgo de desvío de recursos. Una de las principales innovaciones de este programa fue habilitar como garantía del crédito constructor los derechos fiduciarios de las viviendas, en otras palabras, la obligación que tenía el patrimonio autónomo de adquirir las viviendas construidas y no los inmuebles como tal.

Por otro lado, dado que la mayoría de los beneficiarios de las viviendas, por las características propias de la población objetivo²², no tenían una tradición de convivencia en propiedad horizontal y el pago de costos de habitación, tales como servicios públicos, cuotas de administración, impuestos, etc. el acompañamiento social a los hogares fue y sigue siendo uno de los principales retos de este tipo de programas, además de su alto costo fiscal. El de “viviendas gratuitas” fue un programa costoso y dado el reiterado déficit del país, además de las múltiples necesidades básicas de su población, hacen inviables este tipo de iniciativas en el largo plazo y menos a gran escala.

Las viviendas 100% subsidiadas fueron un gran logro de la política de vivienda, además de

¹⁸ La Resolución 2758 del 01 de septiembre de 2017, asignó 20 mil cupos de subsidio para el rango único de 135 a 435 SML para el 2018 y la misma cantidad para el 2019.

¹⁹ Resolución 4929 del 13 de diciembre del 2018.

²⁰ El programa se creó con la expedición de la Ley 1537 del 20 de junio del 2012, reglamentada por los Decretos 1921 del 17 de septiembre de 2012 y 2045 del 02 de octubre de 2012.

²¹ Viviendas con valor hasta de 70 SML (\$39.7 millones de pesos de 2012), según los topes vigentes hasta el 24 de mayo de 2019.

²² Población desplazada, las familias vinculadas al programa social de la Red Unidos para la superación de la pobreza extrema, las familias inscritas en el Sistema de Identificación para potenciales beneficiarios de los programas sociales (SISBEN) y las familias que estén afectadas por desastres naturales o calamidades públicas o que estén habitando zonas de alto riesgo no mitigable.

ser una demostración de que es posible generar vivienda para los que no pueden pagarla. Cabe resaltar que además de ser una política valiente y decidida, es un experimento social sin precedentes en el país que generó un grupo base importante para la investigación social, de cuyo conocimiento y estudio deben surgir reflexiones que ayuden a comprender a la población que no produce ingresos o que apenas subsiste, que más adelante guíen las políticas dirigidas a este segmento, en particular del rol de la vivienda en la superación de la pobreza extrema.

2.3 Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores – VIPA

El objetivo de este programa era generar una transición entre viviendas 100% gratuitas y otros programas de impulso a la adquisición de vivienda, esto es, buscaba llegar a la población que podía generar ingresos por encima del nivel de subsistencia, y por lo tanto contar con un ahorro mínimo, por lo cual no cumplía las condiciones de acceso para una vivienda gratuita, pero que tenía problemas para completar el valor de su vivienda bajo el esquema de ahorro, subsidio y crédito, conocido como “cierre financiero”, y además se enfrentaban a una casi inexistente oferta de vivienda asequible, resultando necesario también generar las viviendas.

Bajo este contexto surge el programa de *Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores*²³, dirigido a hogares de hasta 2 SML de ingreso sin vivienda, fueran estos formales o informales, que contaran con un porcentaje de ahorro mínimo en función del valor de la vivienda²⁴. Asimismo, como se mencionó en el párrafo precedente, los hogares debían ser sujetos de crédito, pero dado el perfil de la población objetivo el programa incluyó una garantía del Fondo Nacional de Garantías S.A. para respaldar los créditos²⁵ y facilitar la bancarización de estos hogares. Adicionalmente, los beneficiarios tendrían un subsidio directo de 25 SML a hogares de hasta 1,5 SML de ingreso y de 22 SML para aquellos con ingresos entre 1,5 y 2 SML, fuera de un subsidio a la tasa de interés de 5 p.p. durante los siete primeros años de la obligación, si el hogar no había sido recibido el beneficio a la tasa de interés en cualquier modalidad.

La principal característica de VIPA es la de generación de oferta, por lo cual se planteó una meta de 86 mil viviendas en municipios que no recibían subsidios de las CCF, una meta bastante ambiciosa al considerar que en 2012 se negociaron menos de 10 mil VIP en todo el país (Ver Gráfico 5), para lo cual se constituyó un patrimonio autónomo que licitara la construcción de las viviendas según una asignación de cupos por municipio y a su vez revisar las postulaciones que los constructores escogidos recibieran de los hogares interesados que cumplieran los requisitos del programa²⁶.

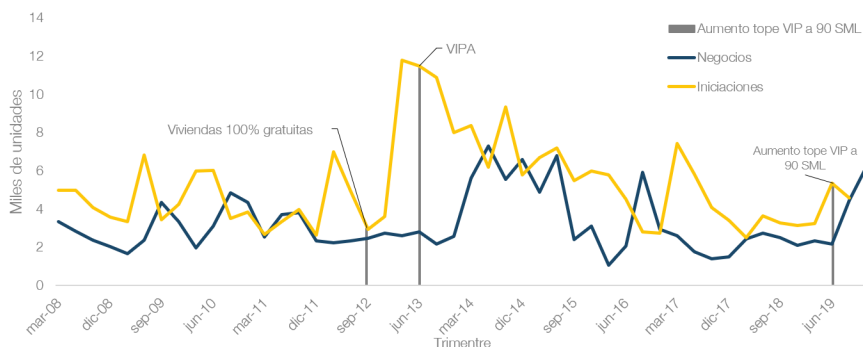
²³ Se formalizó con la expedición del Decreto 1432 del 05 de julio del 2013.

²⁴ Decreto 2391 del 2013.

²⁵ En VIPA no contempló el leasing habitacional, solo el crédito hipotecario. La garantía del FNG cubría hasta el 70% de la pérdida esperada y su precio era asumido por el Gobierno.

²⁶ Al VIPA se podían postular los hogares de hasta 2 SML que no tuvieran vivienda y que no hubieran sido beneficiarios de alguna fase del FRECH, además debían certificar el ahorro mínimo del 5% del valor de la vivienda y presentar una carta de preaprobación de crédito por la diferencia entre el valor de la vivienda y el ahorro más los subsidios.

Gráfico 5: Preventas Vivienda Nueva e Iniciaciones trimestrales VIP



Fuente: *Negocios (ventas) Galería Inmobiliaria e iniciaciones DANE*

Uno de los obstáculos que debió sortear el VIPA fue el de la comercialización de las viviendas en población sujeta de crédito, lo cual no fue fácil porque si bien existe un número significativo de hogares de hasta 2 SML, la necesidad de financiación redireccionaba el programa hacia los “formales”, dadas las condiciones descritas en la sección *Financiación de vivienda en pocas palabras* de este capítulo, ya además los que su capacidad de crédito fuera suficiente para lograr el cierre financiero, lo cual redujo la población objetivo y algunos proyectos debieron ser abortados. Sin embargo, se logró ejecutar el 73% de la meta de 86 mil VIPA.

Dados los inconvenientes para comercializar los proyectos seleccionados en el marco del programa, en 2014²⁷ se elevó el subsidio directo a 30 SML para los hogares de hasta 1,6 SML de ingreso y a 25 SML para aquellos con ingresos entre 1,6 y 2 SML y se relajó el requisito de ahorro mínimo, tanto en su certificación, como en la posibilidad de que fuera menor al 5% sin que pudiera ser menor al 2%.

Aunque este programa estuvo perfectamente estructurado y financiado, quedaron muchas lecciones para todos los agentes del sector, particularmente para los hacedores de política pública, dentro de las que se resalta que si bien no hay suficiente oferta de VIP su generación no implica que los hogares de menores ingresos quieran y puedan adquirirla, toda vez que es una población poco bancarizada lo cual dificulta el otorgamiento de crédito. Es necesario educar financieramente primero a la población que recibirá los subsidios para garantizar una ágil ejecución de los programas.

2.4 Mi Casa Ya - MCY

Luego del VIPA y con un acervo de enseñanzas de su ejecución surge MCY, inicialmente para la población de entre 2 y 4 SML de ingreso interesada en comprar vivienda de entre 70 y 135 SML, que no tengan vivienda y ninguno de sus miembros haya sido beneficiario de algún FRECH o SFV en el pasado. Junto con su predecesor, es el otro programa que

²⁷ Con la expedición del Decreto 2480 del 02 de diciembre del 2014.

ofrece conjuntamente un subsidio directo, destinado a la cuota inicial de la vivienda, y a la tasa de interés, orientado a reducir la cuota del crédito.

Sin embargo, y a diferencia de cualquier otro programa de vivienda, el gran logro de MCY lo podríamos resumir en la automatización de procesos en conjunto con la reducción de trámites, lo cual lo convierte en una verdadera innovación en la mecánica de asignación de subsidios y además logra enlazar en un aplicativo los procesos de postulación al subsidio, verificación de requisitos, proceso de crédito y solicitud, asignación y pago de los subsidios, en el cual intervienen en sincronía el Gobierno y los agentes privados como los oferentes de las viviendas y establecimientos de crédito.

Si bien la ejecución de este nuevo mecanismo fue lenta, su impecable funcionamiento y los ahorros, en tiempo y recursos, en el proceso de asignación de subsidios en conjunto con la inminente finalización del VIPA llevaron al Gobierno a centralizar la política de subsidios a través de MCY, lo cual generó la adición del segmento VIP y la población de 0 a 2 SML de ingresos, además de incluir al leasing habitacional en la herramienta y las viviendas ubicadas en Bogotá D.C. y sus municipios aledaños, inicialmente excluidas con el fin de focalizar el programa en ciudades intermedias y pequeños municipios con poco acceso a subsidios por parte de las CCF.

Asimismo, se modificó el monto del subsidio directo de 30 SML para hogares con ingresos de hasta 2 SML y de 20 SML para aquellos con ingresos den entre 2 y 4 SML. En concordancia con el FRECH II, la cobertura a la tasa de interés, durante los primeros siete años del crédito, es de 5 p.p para financiación de VIP y de 4 p.p. para VIS mayor a VIP.

Sin duda, una de los grandes aciertos de MCY tiene que ver con el proceso operativo de postulación al SFV que se simplifica y facilita para los hogares, ya que sólo deben aportar una información básica y, de manera prácticamente inmediata, obtienen respuesta sobre si pueden ser beneficiarios y todo el trámite se surte dentro del proceso de otorgamiento del crédito, esto es, el proceso ya no es ante una CCF o Fonvivienda sino directamente ante el establecimiento de crédito que otorgará la financiación, eliminando de tajo el persistente problema de falta de cierre financiero de los hogares con subsidios asignados que se traducía en una baja ejecución de estos.

De esta manera, los hogares que se acercan a los establecimientos de crédito solo deben diligenciar el formato de postulación y los establecimientos de crédito, en conjunto con el trámite de aprobación del crédito hipotecario o contrato de leasing habitacional, a través de un sistema de información en línea dispuesto por Fonvivienda²⁸, validan el cumplimiento de los requisitos para todos los miembros del hogar. Cabe resaltar, que los establecimientos de crédito efectúan la consulta de condiciones en el sistema dispuesto por Fonvivienda y, por tanto, no tienen ninguna injerencia en el resultado de dichas consultas.

El funcionamiento de MCY es extremadamente eficiente; se apoya en la experticia y cobertura de los establecimientos de crédito, indispensables además en el proceso de compra, para atender a los postulantes a la vez que añade a su proceso tradicional de otorgamiento del crédito la gestión operativa de asignación del SFV.

²⁸ Administrado por Transunion, antes Cifin S.A.

2.5 Semillero de Propietarios²⁹

Semillero de Propietarios fue el primer programa de vivienda lanzado por el entrante Gobierno Duque y fue lanzado en 2018. Tiene como objeto mejorar las condiciones de acceso a la vivienda de los hogares no propietarios de vivienda de hasta 2 SML³⁰ y aumentar su participación en la ejecución de subsidios (directos y a la tasa de interés), al mejorar su capacidad de ahorro y aportar herramientas de calificación de su capacidad de pago para acceder a la financiación formal a través de crédito hipotecario o contratos de *leasing* habitacional.

El *Programa de Arrendamiento y Arrendamiento con opción de compra* “Semillero de Propietarios”³¹ (SP Arriendo), como su nombre lo indica, está orientado al arriendo al otorgar un subsidio mensual por 24 meses de hasta el 60% de un SML destinado a reducir el canon mensual de una vivienda urbana nueva o usada. De esta forma, el hogar destina al ahorro, mínimo el 25% de un SML, lo que antes pagaban por alquiler, aumentando así sus posibilidades de lograr el cierre financiero en el marco de MCY u otros esquemas a los que tenga acceso el beneficiario una vez finalice la vigencia del subsidio.

Adicionalmente, otro de los objetivos del programa es formalizar el proceso de arrendamiento y centralizar el historial de pagos de las familias de bajos recursos para que puedan demostrar ingresos ante un establecimiento de crédito, condición normativa para acceder a la financiación de vivienda y requisito de difícil cumplimiento para la población de ingresos informales³², que tiene una alta participación en el segmento de hasta 2 SML.

Dado que SP Arriendo es el primer programa que subsidia el arriendo y además incluye a inmuebles usados como sujetos de subvención, se generó mucha expectativa sobre la ejecución del programa, que no ha sido tan rápida como se hubiera esperado, si bien hubo un gran número de postulantes, debido principalmente a la poca disponibilidad de viviendas que cumplan los requerimientos del esquema operativo del programa³³, entre otros factores.

Ante este escenario, el Gobierno lanzó una segunda versión de este programa: “Semillero de Propietarios -Ahorradores”³⁴ que funcionaría como un subsidio complementario a MCY de 6 SML, siempre que logren un ahorro de 4,5 SML en un plazo de 18 meses. A este beneficio podrán postularse los hogares con las mismas condiciones de SP Arriendo, que no hayan sido beneficiarios de esta versión, para lo cual deben abrir un producto financiero y lograr la meta de ahorro establecida, además de mantener las condiciones hasta la asignación del subsidio y posterior aplicación a MCY.

Si bien la versión de “ahorro” ha tenido más celeridad que la de “arriendo”, ambos

²⁹ Basado en Edición 1205 de la publicación Semana Económica de Asobancaria, “Semillero de Propietarios, la nueva generación de programas de vivienda”, publicada el 7 de octubre de 2019.

³⁰ Al igual que en los otros programas, ninguno de los miembros del hogar beneficiario puede ser propietario de una vivienda o pudo haber sido beneficiario de un SFV o de una cobertura a la tasa de interés (FRECH).

³¹ Formalizado con la expedición del Decreto 2413 del 24 de diciembre del 2018.

³² Para hogares con ingresos informales no se considerará el tope de 2 SML sino la calificación Sisbén: ninguno de los miembros del hogar tenga un puntaje superior a 48,0 en las principales ciudades capitales y en el resto del país mayor a 58,6.

³³ Ver Edición 1205 de la publicación Semana Económica de Asobancaria, “Semillero de Propietarios, la nueva generación de programas de vivienda”, publicada el 7 de octubre de 2019.

³⁴ Formalizado con la expedición del Decreto 2058 del 13 de noviembre del 2019.

programas deben afinar su operatividad y coordinar milimétricamente la participación de todos los agentes para garantizar su ejecución. También podría aportar mucho analizar la ejecución del VIPA, que tuvo la misma población objetivo.

2.6 Casa Digna, Vida Digna

Casa Digna, Vida Digna es el más reciente programa de vivienda, pero no está basado en la asignación individual de subsidios, sino que es una estrategia para reducir el déficit cualitativo mediante una política de mejoramiento de barrios y viviendas deficitarias ya existentes.

Según la información oficial de Minvivienda, este programa “promoverá la tenencia formal de predios apoyando la titulación de los mismos (sic); acceso a servicios públicos a través de conexiones intradomiciliarias (acueducto, alcantarillado y energía); intervención por etapas a través de la transformación de viviendas (muros, cocina, pisos y baños) y mejoramiento del entorno a través de la transformación de barrios (espacio público, bibliotecas, colegios y Centros de Desarrollo Infantil)”³⁵.

Está dirigido a los municipios de categoría especial y 1, para lo cual deben postularse a las convocatorias abiertas de Minvivienda y disponer recursos de su presupuesto para su cofinanciación. Los municipios de categorías 2 al 6 deberán atender los requisitos de postulación definidos por el Ministerio de Agricultura y el Departamento de Prosperidad Social.

Este programa resulta interesante al enfocarse no en el impulso a la adquisición de viviendas, sino en su mejoramiento y el de su entorno, por lo cual es preciso esperar que se comience a ejecutar para evaluar su aporte a la política de vivienda.

3. Los “números” de la política de vivienda

En esta sección se analizará la inversión destinada a los programas de vivienda³⁶ durante el periodo 2009-2019, considerando tanto los subsidios directos como los de cobertura a la tasa de interés, que, como ya ha sido mencionado, ha sido el de mayor actividad de los programas de vivienda y por ende de inversión estatal en el sector, que ha resultado en un incremento en el número de viviendas iniciadas y comercializadas (Gráfico 6), así como las financiadas³⁷ (Gráfico 7), logrando máximos históricos en estas variables³⁸.

³⁵ Consultado en <http://www.minvivienda.gov.co/casadignavidadigna>.

³⁶ FRECH I, FRECH II, Viviendas 100% subsidiadas, VIPA, FRECH Contracíclico, Mi Casa Ya, FRECH No VIS, Casa Digna, Vida Digna y Semillero Propietarios.

³⁷ Desembolsos de créditos hipotecarios y contratos de leasing habitacional.

³⁸ Máximos en unidades: negocios de vivienda nueva (preventas) en 2019 con información de la Galería Inmobiliaria, iniciaciones en 2013 con fuente DANE y desembolsos de financiación de vivienda (nueva y usada) en 2018 según información de la Superfinanciera con corte a octubre de 2019.

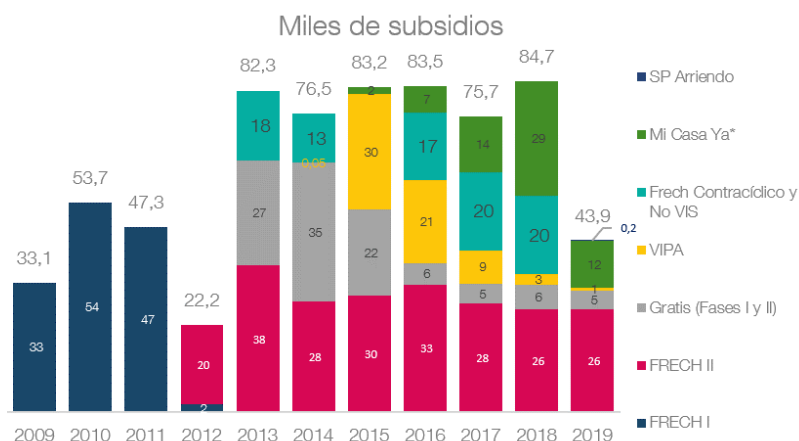
que se concentra en vivienda de interés social que es la adquirida por los hogares de menores ingresos.

Tabla 3: Asignación presupuestal por programa (miles de millones de pesos corrientes)

Programas	Subsidio Directo	Subsidio Tasa de Interés	Subtotal programa
FRECH I		\$ 1.071	\$ 1.071
FRECH II		\$ 2.244	\$ 2.244
100% subsidiadas Fase I	\$ 4.265		\$ 4.265
VIPA	\$ 1.260	\$ 309	\$ 1.569
FRECH Contracíclico		\$ 430	\$ 430
100% subsidiadas Fase II	\$ 1.872		\$ 1.872
Mi Casa Ya	\$ 1.474	\$ 977	\$ 2.451
FRECH No VIS		\$ 1.603	\$ 1.603
Semillero de Propietarios	\$ 83		\$ 83
Casa Digna, Vida Digna	\$ 101		\$ 101
Total	\$ 9.055	\$ 6.635	\$ 15.689

Fuente: Elaboración propia con información de subsidios directos de Fonvivienda⁴¹ y para subsidios a la tasa de interés de: CONPES 3848 del 2015 (FRECH I y Contracíclico), IDP del DNP (FRECH No VIS) y las Resoluciones 1860 del 2019, 1062 del 2019 y 1948 del 2019 (FRECH II, VIPA y Mi Casa Ya, respectivamente).

Gráfico 8: Número de subsidios asignados por año



Fuente: Elaboración propia con información de Fonvivienda y Transunión para el FRECH I, No VIS y Contracíclico. Nota: Los programas que incluyen subsidio directo y a la tasa de interés (VIPA Y Mi Casa Ya) se cuenta solo la asignación del subsidio directo. *La información de Mi Casa Ya corresponde a subsidios legalizados.

⁴¹ Respuesta solicitud información ejecución programas de vivienda Fonvivienda con radicado 2019EE0115525.

De lo anterior, cabe resaltar el gran impacto que tiene el mecanismo a la tasa de interés y lo eficiente que es en términos de inversión: los programas de FRECH (sin incluir VIPA y Mi Casa Ya) tuvieron una participación del 34% en el presupuesto y apalancaron la compra de 453 mil viviendas valoradas en más de \$20,3 billones⁴², esto es, casi 4 veces más de los recursos apropiados en estos programas. Asimismo, los “FRECH” apalancaron contundentemente la construcción (iniciaciones) de viviendas, particularmente en el segmento No VIS (Gráfico 6), lo cual a su vez tuvo un impacto directo en el PIB.

En el otro extremo se encuentra el programa de viviendas 100% subsidiadas, que representa el 39% del presupuesto y el 16% del número de subsidios asignados, lo cual pareciera no ser muy óptimo en primera instancia, pero en realidad representa uno de los mayores logros de la política de vivienda en la historia al lograr que más de 106 mil familias sin recursos, los más vulnerables, logaran tener vivienda propia, además de impulsar contundentemente la producción de VIP en el país (Ver Gráfico 5).

De lo anterior podría concluirse que la política de vivienda en la última década logró su ejecución en segmentos de bajos ingresos, llegando a hogares de cero ingresos, e incluso llegó a cobijar a los de ingresos medios con los subsidios a la tasa de interés destinados a viviendas No VIS. Sin embargo, y como resultado de que la mayoría de los programas están orientados a la VIS, la política de vivienda cambió el mercado de construcción que ha virado hacia este segmento, en el que no solo hay mayor demanda potencial, sino que además cuenta con los beneficios del Gobierno.

De hecho, una de las preguntas naturales es si el país puede mantener el ritmo de inversión en VIS, que recibió más del 80% del presupuesto en vivienda de los últimos 11 años, en el largo plazo, además porque el presupuesto de inversión de Fonvivienda en el pasado fue significativamente más bajo, como se observa en el Gráfico 9. Mientras que entre 1998 y 2008 el presupuesto sumó tan solo \$4,2 billones (precios constantes de 2019), en el periodo siguiente (2009-2019) se cuadruplicó al sumar \$16,4 billones, alcanzando un máximo de \$2,4 billones en 2015, año en el que confluyeron las Viviendas 100% subsidiadas, el VIPA, Mi Casa Ya y FRECH II.

Gráfico 9: Inversión Fonvivienda



Fuente: DNP. * La información de 2019 es con corte a 31 de octubre.

⁴² Según el valor del avalúo de la vivienda reportado por el establecimiento de crédito al momento de la marcación del desembolso con la cobertura en Transunion.

Sin embargo, en 2016 el presupuesto de inversión de Fonvivienda se redujo al 50%, y si bien a partir de ese momento parece tener una tendencia creciente, no alcanza las cifras de 2014 y 2015. De un máximo de cinco programas ejecutándose al tiempo (2015 y 2016), en 2019 solo se ejecutaron dos programas (Mi Casa Ya y FRECH II), de los cuatro con presupuesto asignado, toda vez que Casa Digna, Vida Digna no asignó ningún subsidio en este periodo y Semillero de Propietarios Arriendo solo otorgó 209 cupos de los 40 mil anunciados según información de Fonvivienda.

Entonces de la pronta ejecución de los recursos en programas como Casa Digna, Vida Digna y Semillero de Propietarios Arriendo y Ahorradores dependerá la continuidad de recursos al sector, si consideramos que programas como Mi Casa Ya y FRECH II ya han logrado una madurez suficiente en el mercado.

Ahora bien, aunque dos de los cuatro programas que se esperan ejecutar hasta el 2025 ya están consolidados y se esperaría que los otros dos lo hagan rápidamente, la apropiación de \$10,4 billones⁴³ en su mayoría están cubiertos por vigencias futuras que además de no dar mucha flexibilidad a los programas (los cupos a asignar en cada año deben obedecer a la disponibilidad de recursos en la vigencia correspondiente), lo que genera discontinuidad en la ejecución de estos si se acelera la demanda de cupos, dado que están sujetas al Marco Fiscal de Mediano Plazo (2020-2030) y al Gasto de Mediano Plazo (2020-2023), lo cual no da absoluta certeza sobre estos recursos.

Así las cosas, afinar al máximo la operatividad de los programas propuestos (Casa Digna, Vida Digna; Semillero de Propietarios Arriendo y Ahorradores, Mi Casa Ya y FRECH II) y garantizar que sus características permitan una rápida integración con el día a día del mercado de vivienda es vital para mantener las buenas cifras del sector y garantizar el flujo de recursos hacia este.

4. Conclusiones y recomendaciones

Una de las principales conclusiones de 10 años de subsidiar la tasa de interés es que amplía la capacidad de crédito producto de reducir el costo, lo que beneficia la adquisición de vivienda, principalmente en los segmentos de menores ingresos para los cuales la reducción de tasa implica además la oportunidad de entrar al mercado de vivienda, por lo cual debe ser una política permanente. Por otra parte, la reducción de tasa para los deudores viabiliza aumentar el plazo de las obligaciones para ampliar aún más esta capacidad de crédito. De hecho, el FRECH ha confirmado que la tasa de interés es una de las variables más importantes en la compra de vivienda con financiación y que el rol del plazo en el aumento del monto máximo a financiar está supeditado a que la tasa de interés esté por debajo del 8% e.a.

Durante los últimos 10 años se han tenido las tasas de interés más bajas de toda la historia del país producto de la mayor competencia de las entidades por captar el mayor número de hogares que pueden acceder a la financiación de vivienda. Asimismo, la reducción sostenida de las tasas de interés ha sido, según la Galería Inmobiliaria, lo que ha permitido menguar el alza de los precios de la vivienda, esto es, valen más pero el costo de su

⁴³ CONPES 3977 del 09 de diciembre de 2019.

financiación es menor lo que en suma permite tener una cuota mensual que las familias pueden pagar.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que es una herramienta que funciona muy bien para impulsar la demanda consolidada, pero no es tan claro que movilice nueva demanda. En otras palabras, facilita que un hogar que quiere comprar lo haga, pero no es tan claro su efecto en motivar una decisión de compra inexistente. Adicionalmente, como mecanismo para movilizar la economía o herramienta contracíclica debe tenerse en cuenta que su efecto es principalmente en la No VIS, por lo cual debe ser analizado en detalle si las condiciones del mercado son las ideales para el segmento; como se desprende de la ejecución del “FRECH No VIS” no es un mecanismo infalible, y en la vivienda diferente de interés social, debe sopesarse el interés de los inversionistas por la vivienda.

En cuanto a los programas de subsidio directo, una de las principales reflexiones es que deben surgir como políticas de largo plazo con certeza sobre los recursos para su ejecución. La incertidumbre sobre la continuidad de los programas genera temor en oferentes y financiadores dejando a los compradores en una especie de “lista de espera” por los beneficios, lo que dificulta la concreción de los negocios o aminora el efecto de estos, que a la vez da a los clientes menos riesgosos (con mayor ahorro y estabilidad en sus ingresos) mejores oportunidades de adquirir vivienda.

Lo anterior puede explicar porque la ejecución de la política VIS se ha concentrado en familias de más de 2 SML de ingreso mensual, según información de Fonvivienda. En este sentido es clave entender qué agentes privados proveen las viviendas y su financiación, por lo cual con la certeza de que los clientes tendrán los beneficios se reduce el riesgo y mejora su perfil de compra, y de esta forma los hogares de menos de 2 SML seguramente incrementarán su participación en los programas de vivienda, sin necesidad de incrementar sustancialmente el valor de los subsidios, siendo más importante la estabilidad de los recursos que acrecentarlos.

Adicionalmente, dado que la población de 0 a 2 SML es generalmente población no bancarizada, e incluso vulnerable, se requiere un acompañamiento social permanente, especialmente en población de menos de 1 SML, y programas de educación financiera previos que los preparen para ser propietarios y garanticen el éxito de las políticas en el largo plazo, esto es, más allá de la asignación de los subsidios y entrega de las viviendas. Adicionalmente, es importante tener presentes las implicaciones del marco normativo de la financiación de vivienda dentro de la población objetivo y la necesidad de mecanismos como la garantía del FNG en VIPA, que logran mejorar el perfil de riesgo de los hogares de menores recursos.

Asimismo, la consolidación de la vivienda de interés social (VIS)⁴⁴ más que un logro para el sector es un importante avance para la sociedad en general, toda vez que los subsidios estatales de vivienda o de las Cajas de Compensación Familiar (CCF) solo pueden ser aplicados en este tipo de viviendas, así como los beneficios de los distintos programas de vivienda, por lo cual, si bien puede ser adquirida por cualquier persona, es el segmento natural de la población de menores recursos.

⁴⁴ La definición de “vivienda de interés social” se acuña por primera vez en la Ley 09 de 1989 en su artículo 44, que fue modificado totalmente por el artículo 3 de la Ley 2 de 1991 y posteriormente derogado por el Artículo 91 Ley 388 de 1997.

Pensar en VIP y VIS no solo como un umbral sino como una parte esencial de los programas canalizaría mejor los recursos y podría llevarnos al diseño de políticas que no solo faciliten la compra de un inmueble, sino que generen comunidad y sean el trampolín para que las familias generen y/o mejoren su patrimonio con el plazo del tiempo.

Por último, una reflexión final, y tal vez la más importante, es que el Gobierno debe gestionar la política de vivienda no como un proyecto de corto o mediano plazo sino como una meta de largo plazo, lo cual además de esclarecer las expectativas de todos los agentes que intervienen en la construcción y financiación de vivienda, eliminaría las distorsiones que programas temporales producen al mercado, además de estabilizar la inversión en el sector.

► PRESENTE

CAPÍTULO IV

Cambios en la estructura del mercado vivienda y en las tendencias del consumidor

Autor: La Galería Inmobiliaria*

*Alberto Isaza, Gerente, Administrador de Empresas y Master en Finanzas.
albertoisaza@hotmail.com

C O N T E N I D O

Introducción	109
1. Evolución de las ventas y cambio estructural de la oferta	109
2. Cambios en la estructura de la demanda	116
2.1 Edad del comprador, procedencia y primera vivienda propia	
2.2 Ingresos y tipo de empleo	
2.3 Número de personas que vivirán en el nuevo hogar	
2.4 Medios de transporte	
2.5 Los inversionistas	
2.6 Arriendo y venta de vivienda usada, competencia para la vivienda nueva	
2.7 Forma de pago de la vivienda y aspectos financieros	
2.8 Evolución de las expectativas de los compradores frente a la realidad de la vivienda que adquirieron	

Introducción

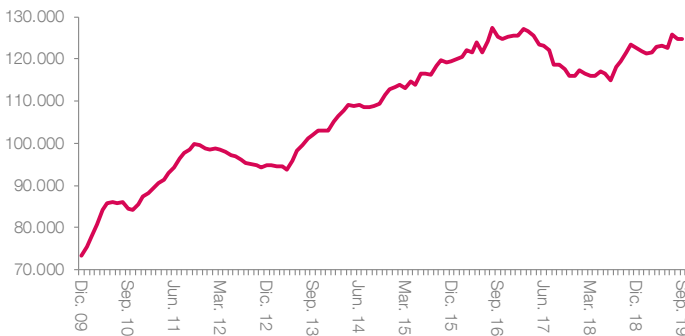
La Asociación Bancaria de Colombia y La Galería Inmobiliaria han realizado de forma anual, desde 2005, una encuesta dirigida a los compradores de vivienda nueva con el fin de conocer las condiciones y características de la demanda efectiva. Este seguimiento nos permite medir los cambios en el perfil de los compradores y las principales variables que inciden en las decisiones de compra, incluyendo el entorno macroeconómico, el impacto de las políticas gubernamentales y las modificaciones en los productos ofrecidos por entidades financieras y constructores. Así mismo, nuestra encuesta aporta elementos útiles para que los distintos actores del mercado traten de aumentar su participación en el mismo, lo cual es de suma importancia al tener en cuenta que la vivienda es en uno de los sectores más representativos de la economía, que además de satisfacer una de las necesidades básicas, tiene un importante impacto en la generación de empleo y en el crecimiento del país.

En primer lugar, presentaremos la evolución de lo que aquí llamaremos ventas. Valga aclarar que este hecho se contabiliza en el momento que el cliente separa el inmueble ya sea que se encuentre sobre planos, en construcción o terminado¹. Posteriormente analizaremos las modificaciones en las características de los hogares y las variables de inversión, forma de pago y crédito. Con el fin de lograr una mayor profundización del sector se considerará de manera independiente los dos grandes segmentos de precios: la Vivienda de Interés Social (VIS) y aquella con precios superiores (No VIS).

1. Evolución de las ventas y cambio estructural de la oferta

El primer hecho a destacar en los últimos 10 años es el importante crecimiento de las ventas de vivienda que pasaron de poco más de 70.000 unidades en 2009 a más de 120.000 en 2019 como muestra el Gráfico 1. Valga decir que en este comportamiento ha jugado un papel importante la vivienda de interés social.

Gráfico 1. Ventas de vivienda total nacional - unidades



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

¹ En ocasiones este indicador también se conoce como preventas.

El gráfico en mención incluye las ciudades que tenemos censadas desde 2009 e incluyen cerca del 80% del mercado nacional². Esta serie muestra un incremento anual promedio de 5,5% en unidades y de 7% en pesos al descontar la inflación. Es de anotar que el tamaño del mercado hoy es mayor, de forma que, al considerar todas las ciudades en las que actualmente realizamos seguimiento, se reportan ventas cercanas a 160 mil viviendas con un valor de \$28,4 billones como muestra el Cuadro 1.

Cuadro 1. Ventas de vivienda total nacional – acumulado 12 meses

Ciudad	Ventas en unidades Octubre 18 - Septiembre 19						Ventas en pesos Octubre 18 - Septiembre 19					
	Total		VIS		No VIS		Total		VIS		No VIS	
	Un	Var %	Un	Var %	Un	Var %	Millones \$	Var %	Millones \$	Var %	Millones \$	Var %
Bogotá	56.218	6,3%	39.538	10,9%	16.680	-3,1%	10.896.310	4,9%	4.682.811	21,0%	6.213.498	-4,7%
Medellín	19.357	0,7%	8.478	11,6%	10.879	-6,4%	4.901.127	10,1%	1.038.181	31,5%	3.862.946	5,5%
Cali	19.331	-7,1%	15.353	-7,2%	3.978	-6,6%	2.836.266	-2,6%	1.520.394	2,4%	1.315.872	-7,8%
Bucaramanga	3.960	5,1%	1.489	-8,0%	2.471	15,0%	818.986	18,3%	164.298	-5,8%	654.688	26,4%
Barranquilla	14.367	35,3%	12.089	44,6%	2.278	0,9%	1.810.854	28,5%	1.063.282	60,5%	747.572	0,1%
Cartagena	6.967	13,6%	4.763	21,6%	2.204	-0,6%	1.478.826	29,9%	467.627	34,8%	1.011.199	27,8%
Santa Marta	2.002	-27,0%	573	-59,5%	1.429	7,7%	523.611	-14,4%	58.638	-48,5%	464.973	-6,6%
Villavicencio	2.832	3,1%	2.113	21,1%	719	-28,3%	384.868	-0,6%	197.986	43,9%	186.899	-25,1%
Girardot y Alr.	3.649	-16,1%	2.021	-22,1%	1.628	-7,1%	532.908	-11,2%	213.279	-15,7%	319.629	-7,9%
Armenia	2.799	0,2%	1.880	60,5%	919	-43,3%	434.183	-12,1%	163.187	48,6%	270.996	-29,5%
Pereira	4.972	-0,7%	3.543	15,7%	1.429	-26,5%	779.345	-6,2%	395.824	26,5%	383.520	-25,9%
Manizales	1.995	-0,1%	804	-11,8%	1.191	9,8%	357.845	-7,5%	96.013	-6,1%	261.833	-8,1%
Ibagué	9.596	85,5%	7.460	82,8%	2.136	95,6%	1.138.797	69,9%	670.740	68,0%	468.057	75,8%
Tunja	1.169	-1,0%	521	-13,7%	648	12,3%	186.461	8,1%	52.723	-3,0%	133.738	13,3%
Montería	1.225	5,6%	765	6,8%	460	3,6%	172.409	-11,5%	57.893	-1,2%	114.576	-15,9%
Valledupar	1.934	20,2%	1.334	28,5%	600	5,1%	313.248	55,8%	127.199	25,4%	186.048	86,9%
Cúcuta	4.320	5,3%	2.965	-0,6%	1.355	21,0%	529.220	16,1%	271.535	20,2%	257.685	12,0%
Néiva	2.046	3,4%	1.635	8,3%	411	-12,2%	275.768	0,9%	141.275	5,2%	134.493	-3,4%
Total	158.739	7,1%	107.324	12,3%	51.415	-2,5%	28.371.109	8,0%	11.382.886	21,9%	16.988.223	0,3%

Fuente: La Galería Inmobiliaria. Corresponde a las ventas de los últimos 12 meses respecto al último mes de cierre de cada ciudad. Medellín excluye zona campestre. Todas las ciudades incluyen municipios aledaños o áreas metropolitanas.

El crecimiento en las ventas ha estado marcado por un cambio fundamental en la estructura del mercado en los dos grandes segmentos de precios: Vivienda de Interés Social (VIS)³ y aquellas con precios diferentes (No VIS). Es de anotar que en toda la serie analizada la vivienda de interés social ha estado definida con un precio tope de 135 salarios mínimos mensuales legales vigentes (smmlv) y sólo hasta el mes de agosto del 2019 se permitió elevar este precio hasta 150 smmlv en las principales capitales y algunos municipios. Adicionalmente, se incluye como vivienda de interés social aquellas desarrolladas en áreas de renovación urbana cuyo precio máximo es hasta 175 smmlv.

Al estudiar la evolución de estos dos mercados, la vivienda de interés social registra un aumento sostenido⁴, llegando a las 85 mil unidades con un incremento promedio anual del 8% y del 13,8% real anual en pesos. Por su parte, las viviendas No VIS alcanzaron su máximo nivel en el tercer trimestre del 2016 y caen a partir de allí hasta regresar a cifras similares a las de 2009, con un aumento promedio del 1,8% anual en unidades y 4,2% real en pesos. Al cierre de octubre de 2019 las ventas VIS de los últimos 12 meses, al incluir el total de ciudades, ascendían a 107,3 mil unidades con un valor de \$11,4 billones y las No

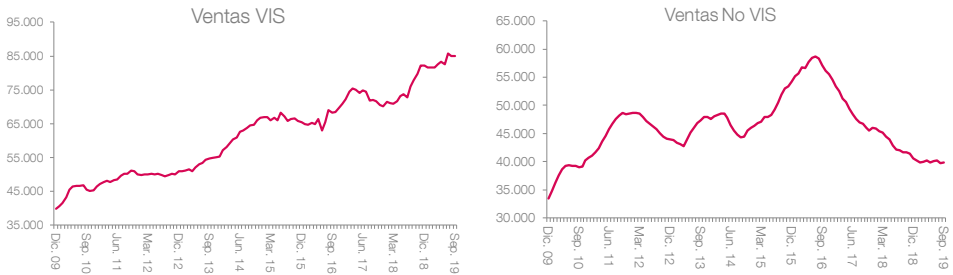
² Incluye Bogotá, Cali, Medellín, Barranquilla, Cartagena, Santa Marta, Villavicencio y Girardot y Alrededores con municipios aledaños y áreas metropolitanas, representando el 78,6% de las ventas totales en unidades.

³ Definida en la ley 1955 de 2019, que contiene el plan de desarrollo "Pacto por Colombia, pacto por la equidad", como aquella que se desarrolla para garantizar el derecho a la vivienda de los hogares de menores ingresos, que cumple con los estándares de calidad en diseño urbanístico, arquitectónico y de construcción sostenible, y cuyo valor no exceda 135 smmlv. En la misma Ley se da la posibilidad de aumentar este valor a 150 smmlv en ciertas aglomeraciones de ciudades, reglamentadas en el Decreto 1469 de agosto de 2019.

⁴ Cifras que incluyen a Bogotá, Cali, Medellín, Barranquilla, Cartagena, Santa Marta, Villavicencio y Girardot y Alrededores con municipios aledaños y áreas metropolitanas, representando el 78,6% de las ventas totales en unidades.

VIS a 51,4 mil viviendas y \$17 billones vendidos.

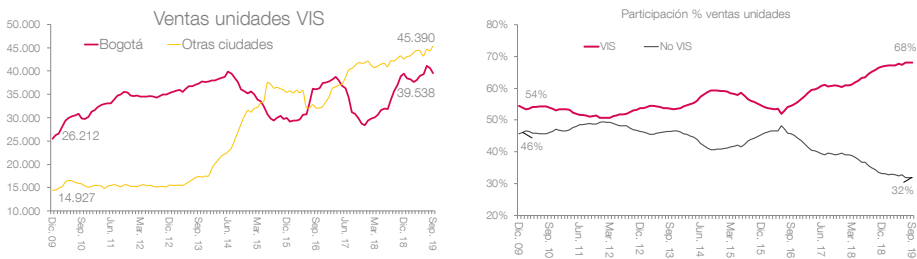
Gráfico 2. Ventas de vivienda por segmento total nacional - unidades



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

De esta manera, al finalizar el tercer trimestre del año 2019 la participación de las viviendas de interés social ascendía al 68% de las ventas totales, 14 puntos más que el aporte realizado en el 2009 cuando representaban el 54%. Otra característica para destacar en el segmento VIS es que el mayor crecimiento se da en ciudades diferentes a la capital, especialmente en Cali y Barranquilla. Bogotá y sus municipios aledaños anotaron un aumento promedio anual del 4,6%, en tanto que, en las otras ciudades, la variación anual para cada uno de los diez años fue del 12,3%.

Gráfico 3. Comportamiento de las ventas VIS



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

Este cambio en la composición de las ventas de vivienda se va consolidando en la medida en que se dinamiza el mercado VIS, gracias a políticas estatales que facilitan el acceso a una vivienda nueva a las familias de menores ingresos, reflejadas en niveles máximos de inversión de recursos públicos en la historia del sector. Esta medida ha mejorado la calidad de vida de las familias al facilitar el cierre financiero requerido para lograr la adquisición de vivienda digna, que es una de las necesidades más importantes. Las fuentes de subsidio han provenido del Gobierno, las cajas de compensación familiar y, en ocasiones, por la

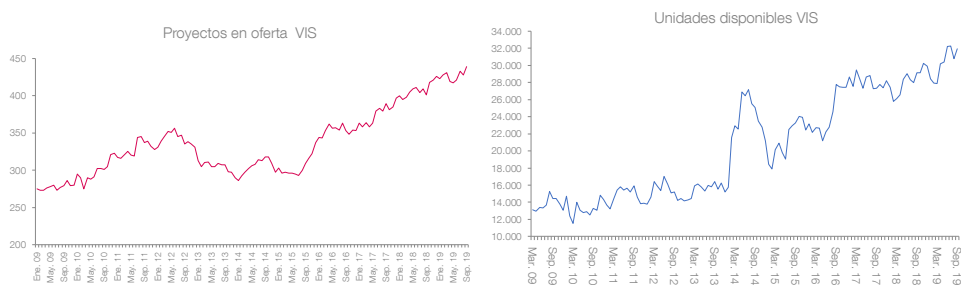
política del hábitat de algunos municipios. De acuerdo con el Ministerio de Vivienda, en el período 2010-2018 se inició la construcción de 1,7 millones de viviendas en el área urbana y rural, de las cuales un millón contaron con algún tipo de ayuda estatal⁵.

La política de vivienda se inició con subsidios a las tasas de interés del crédito hipotecario en 2009⁶ con el llamado Frech I y se extendió luego en 2012⁷ a Frech II. A mediados del 2013 se implementó la construcción de las viviendas de interés prioritario para ahorradores, denominadas VIPAS y después Casa Ahorro. En marzo de 2015 se desarrollaron los programas de Mi Casa Ya Subsidio a la tasa de interés para VIP y VIS y subsidio a la cuota inicial que permitieron mantener la dinámica en cierres financieros, siendo estos últimos dos programas los que en la actualidad continúan operando.

En 2018 se anunciaron nuevos programas como Semillero de Propietarios, orientado a facilitar el ahorro y la financiación de las familias a través del arriendo con opción de compra, y un importante programa de mejoramiento de vivienda Casa Digna Vida Digna. En todo caso, el crecimiento del mercado VIS ha estado determinado principalmente por los subsidios de Mi Casa Ya, por lo cual es indispensable tener continuidad en estos recursos para mantener el comportamiento de las ventas.

Los cambios de la política pública, buscando un mayor número de familias con acceso a vivienda, ha encontrado una respuesta positiva en los constructores, que han habilitado tierra y generado nuevos proyectos en la mayoría de las ciudades del país, marcando un hito en la historia del sector tal como señala el Gráfico 4.

Gráfico 4. Proyectos y unidades disponibles – viviendas VIS



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

Se debe destacar que el ciclo de expansión en la construcción también ha estado acompañado de una disminución de la pobreza, el aumento de la clase media y un sistema de financiación estable que ha permitido reducciones de tasas hasta niveles históricamente bajos, de forma tal que la finca raíz se ha visto como una excelente alternativa de inversión.

Si bien los subsidios se han dirigido a la vivienda de interés social, la vivienda con precios superiores ha tenido también un beneficio en algunos períodos⁸ como política anticíclica y

⁵ Juan Manuel Santos. Discurso de Clausura Congreso de Camacol. Junio 8 2018.

⁶ Estos subsidios han sido de 5 puntos de cobertura para la vivienda VIP y 4 para la VIS, en la actualidad con ingresos inferiores a 8 smmlv.

⁷ Es de anotar que en el 2012 se anunció la construcción de 100 mil viviendas gratuitas, las cuales no se incluyen en las cifras presentadas.

⁸ En el 2009 fue de 3 puntos porcentuales (pp) y en los otros periodos fue de 2,5 pp con algunos condicionamientos en las tasas de interés del

de promoción del crecimiento económico. Particularmente, se otorgó una reducción en la tasa de interés en la compra de vivienda nueva con precios hasta 335 smmlv (2009 - 2013 - 2016), lo que posteriormente se amplió a 435 smmlv en 2017. No obstante, consideramos que en estos segmentos el efecto del subsidio en muchas ocasiones lo que hace es anticipar la decisión de compra más que generar una nueva demanda, debido a que el potencial comprador ya tiene recursos, pero lo que siente es que tiene un descuento que podría perder si no utiliza rápidamente. El mercado No VIS creció sostenidamente hasta el 2016, apalancado en un buen crecimiento económico, bajos niveles en las tasas de interés y subsidios, para caer posteriormente por elementos tanto externos como internos al sector.

En términos externos, el crecimiento del PIB entre los años 2010 y 2015 reportó un aumento promedio del 4,5%, descendiendo en los 3 años siguientes al 2% anual, con un mínimo en 2017 de 1,4%. Así, el buen comportamiento económico en los primeros 5 años incidió en una disminución de la tasa de desempleo en las 13 principales ciudades que a finales de 2015 se ubicó cerca del 8%, tras de lo cual tuvo un cambio de tendencia, superando en 2019 el 10%. Sin duda este entorno ha venido afectando la demanda por vivienda, a lo que se adicionan efectos de incertidumbre por las sucesivas reformas tributarias, elementos de carácter político y escándalos de corrupción que afectan las intenciones de compra.

A nivel interno al sector se destaca el crecimiento en los precios de la vivienda, en especial la diferente a interés social, que mostraron un aumento real promedio entre 2009 y 2015 del 5,9% anual⁹. Si bien a partir del 2016 comienza a desacelerarse dicha tasa hasta valores del 2% real, en este proceso se afectó la capacidad de compra de las familias, que llegó a finales del 2017 a mínimos históricos. Esto, adicionado a una oferta creciente de vivienda No VIS y una alta participación de inversionistas, llevaron a un creciente volumen de viviendas terminadas por vender en manos de los promotores y un alto nivel de competencia en los estratos altos en la vivienda usada, ya fuera para venta o arriendo, las cuales han deteriorado este segmento del mercado, a pesar de que se vienen colocando paulatinamente.

Cuando se observa la evolución de las ventas No VIS y el significativo ajuste que han presentado, es importante tener en cuenta también que, en la medida en que el Gobierno esté impulsando normativas para fomentar la demanda en el tope VIS, el apetito por vivienda No VIS tiende a bajar, dado que algunas familias acaban comprando en el otro segmento para aprovechar los beneficios asociados a esta categoría. Así, en algunas ciudades se han venido lanzando nuevos proyectos en el segmento VIS con áreas pequeñas, pero ubicaciones y características de la vivienda que suelen encontrarse en el segmento No VIS. Similar ocurre en algunos proyectos en zonas de renovación urbana que vienen atendiendo el mercado No VIS de inversionistas y apuntándole al segmento de hogares pequeños.

sistema financiero o en los ingresos de los compradores.

⁹ Crecimiento evidenciado en Bogotá y los municipios aledaños, tomando como fuente las variaciones porcentuales presentadas en un mismo inmueble calculadas por la Galería Inmobiliaria.

2. Cambios en la estructura de la demanda

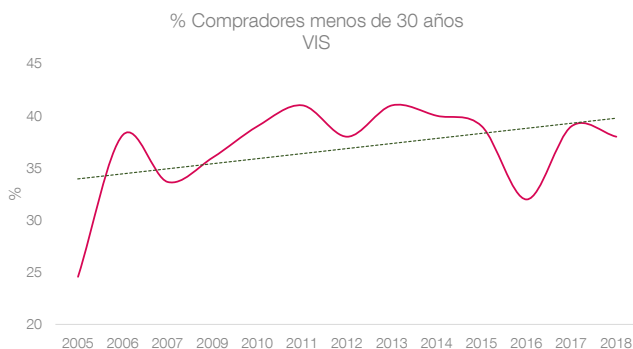
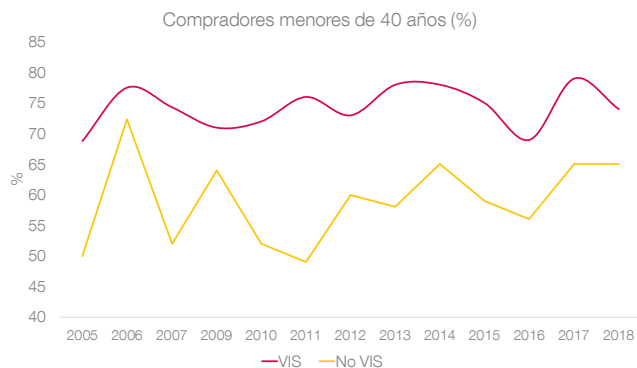
En este aparte presentamos la serie histórica de las principales variables que se han estudiado a través de la encuesta a compradores efectivos de vivienda nueva realizadas para los mercados VIS y No VIS.

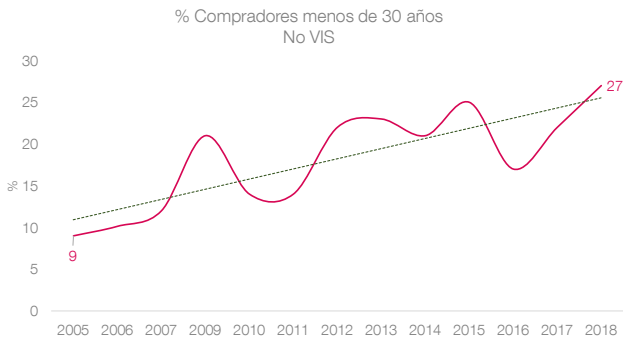
2.1 Edad del comprador, procedencia y primera vivienda propia

Al analizar estas variables se observa que, en los dos segmentos de mercado, VIS y No VIS, hay un importante aumento en los compradores jóvenes que salen de su casa familiar. Al considerar la edad del comprador, en el segmento VIS las personas con menos de 40 años llegó a 75%, mientras que los menores de 30 años representan 38%.

En la vivienda diferente a interés social, la participación de menores de 40 años es más baja, siendo el 59% de los compradores. En el caso de menores de 30 años, la participación es del 27% con cifras al 2018. En todo caso, vale la pena señalar que la tendencia es creciente, especialmente si se compara con 2005.

Gráfico 5. Edad de los compradores de vivienda nueva por segmento - % de encuestados

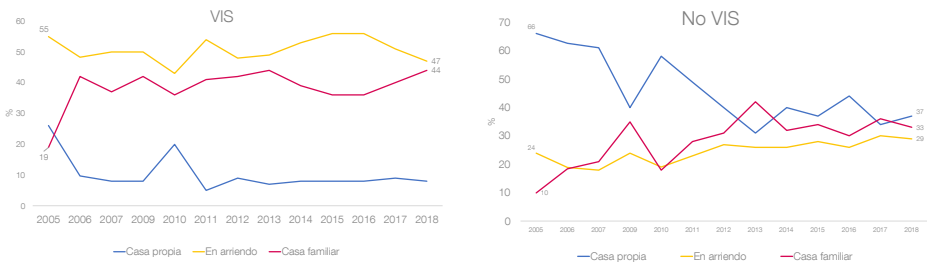




Fuente: La Galería Inmobiliaria.

En la encuesta se indaga por el lugar de residencia antes de comprar la vivienda nueva, notándose un cambio importante en la procedencia de los compradores. Para el caso de la VIS tiende a subir quienes vivían en casa familiar, lo que mostraría que los subsidios permiten consolidar nuevas familias. En la vivienda No VIS pierde participación quienes vivían en casa propia, pero se incrementa quienes estaban en arriendo o en casa familiar.

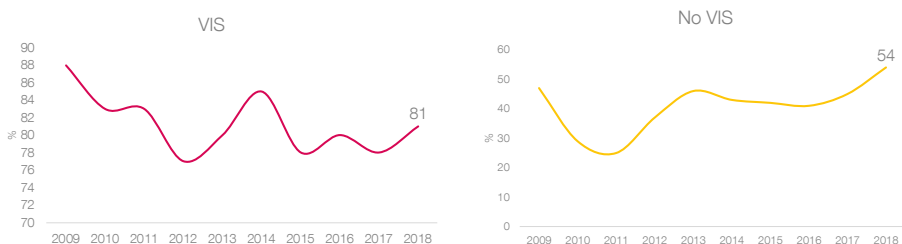
Gráfico 6. Cuando compró la vivienda ¿dónde vivía? - % de encuestados



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

En la vivienda de interés social se observa que el 81% de los compradores lo hacen por primera vez, de modo que a 2018 parecería no haber un volumen muy alto de inversionistas en este mercado. Por su parte, en la vivienda diferente a VIS, esta proporción es mucho menor llegando al 54%. Aun así, la tendencia es creciente reflejando el aumento en el perfil de compradores jóvenes que salen de su casa.

Gráfico 7. Compró vivienda propia por primera vez - % de encuestados

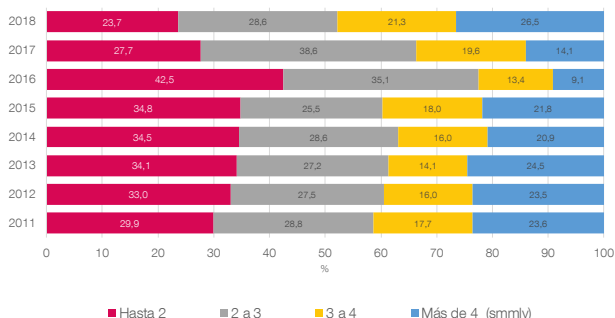


Fuente: La Galería Inmobiliaria.

2.2 Ingresos y tipo de empleo

Otra variable explorada en el análisis corresponde al nivel de ingresos de los compradores de vivienda de interés social. La participación de personas con ingresos inferiores a los 2 smmlv tuvo un pico de 42,5% en 2016, pero se ha reducido al 23,7% en la última encuesta. Esta tendencia está relacionada muy seguramente con la dificultad de reponer tierras a precios adecuados para poder desarrollar viviendas de interés prioritario, cuyo precio llega a los 70 smmlv, pero para la cual no hay mucha oferta. De otra parte, los compradores con más de 4 smmlv ganan terreno llegando al 26,5% posiblemente reflejando clientes inversionistas o familias que ingresan a este segmento, pero eran clientes potenciales del mercado No VIS.

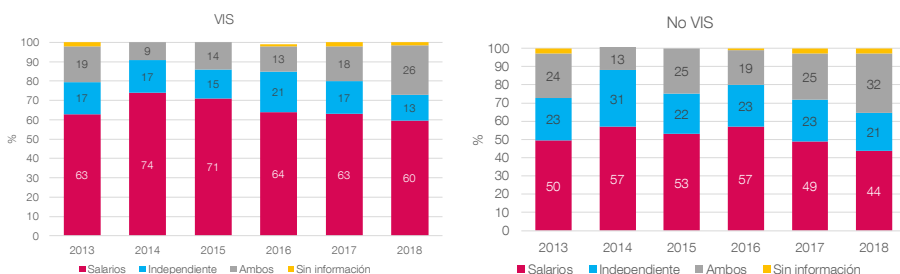
Gráfico 8. Distribución ingresos familiares de los compradores VIS - % de encuestados



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

De otro lado, al preguntar de donde provienen los recursos para el pago de la vivienda, se tiene que en el segmento VIS más de la mitad de los compradores utiliza su salario, mientras que en el No VIS es más equilibrada la repartición entre salarios y actividades independientes, lo que también puede reflejar apoyos patrimoniales familiares previos.

Gráfico 9. ¿De qué actividad provienen los ingresos? - % de encuestados

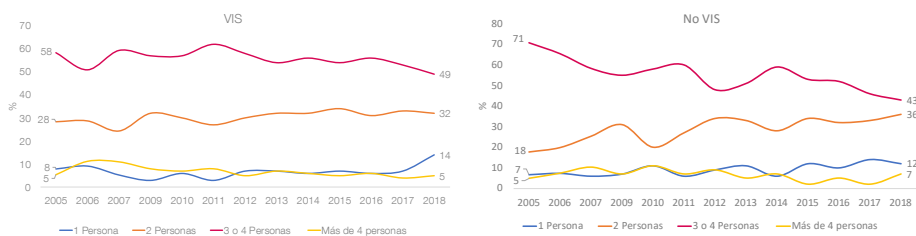


Fuente: La Galería Inmobiliaria.

2.3 Número de personas que vivirán en el nuevo hogar

En cuanto a la composición de las familias que van a habitar la vivienda comprada, se observa para ambos rangos de precio los cambios que se han venido presentando en la conformación de los hogares en todo el país, que corresponde a un menor número de personas habitando bajo el mismo techo.

Gráfico 10. Número de personas que vivirán en la vivienda - % de encuestados

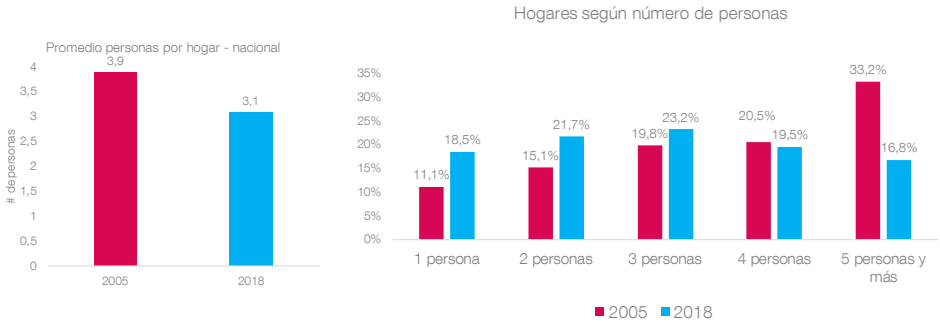


Fuente: La Galería Inmobiliaria.

Así, en 2005, en la vivienda de interés social el 58% de los hogares encuestados estaban conformados por 3 o 4 personas, pero esta participación se reduce 9 puntos porcentuales al ubicarse en 49% en 2018. Lo más llamativo es el importante incremento de 6 puntos porcentuales en los hogares unipersonales, que pasan del 8% al 14% en el periodo analizado. En la vivienda diferente a interés social, la caída de los hogares con 3 o 4 personas es más fuerte, bajando la participación del 71% al 43%, mientras que aumenta en 18 puntos los conformados por dos personas.

Los cambios mencionados son acordes con las cifras preliminares del último censo del DANE, donde se observa la disminución del número de personas por hogar de 3,9 en promedio a 3,1 entre 2005 y 2018. En algunas ciudades capitales la reducción es mayor como ocurre en Bogotá y Medellín, donde el promedio es de 2,9 personas por hogar. Así mismo, los hogares unipersonales crecen en cerca de 8 puntos, los conformados por 2 personas 6 puntos, mientras que los de 4 o más personas pierden terreno.

Esquema 1. Estructura de los hogares - nacional



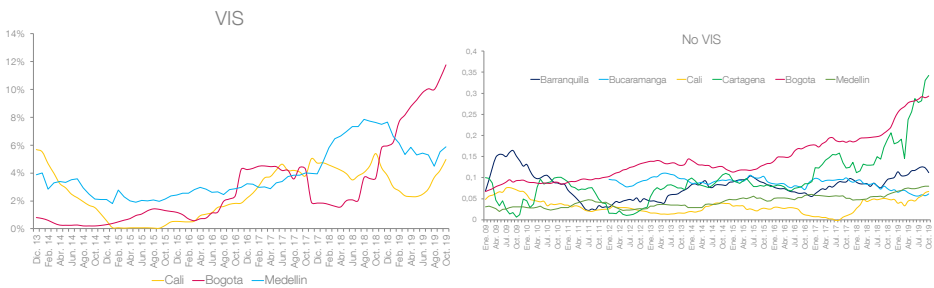
Total hogares
2005
10.570.899

2018
14.243.223

Fuente: DANE. Censo de población 2005 y datos preliminares censo 2018.

Este cambio en la composición de los hogares se refleja claramente en las opciones de viviendas nueva ofrecidas por el constructor donde aparecen áreas más pequeñas y una tendencia creciente en la construcción de unidades de una alcoba, fenómeno muy notorio en la VIS de Bogotá y en menor medida Medellín y Cali. De igual manera, cuando se considera el mercado diferente a interés social, se reportan importantes crecimientos de unidades con estas condiciones en Cartagena y en Bogotá. Las otras ciudades reportan aumentos, aunque con una menor participación.

Gráfico 11. Porcentaje de ventas de vivienda con una alcoba - acumulado 12 meses

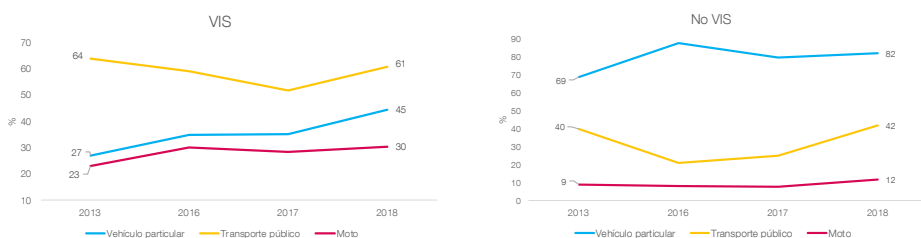


Fuente: La Galería Inmobiliaria.

2.4 Medios de transporte

La encuesta preguntó también el medio de transporte utilizado como variable determinante al momento del diseño de áreas de parqueo o zonas comunales para el mismo. Al respecto, sigue en aumento la utilización del vehículo particular en el segmento VIS, pero el transporte público es el más usado. En el segmento No VIS el principal uso es el carro, pero viene ganando terreno el transporte público, en donde se puede estar reflejando el uso de plataformas de servicio de transporte.

Gráfico 12. Medio de transporte utilizado - % de encuestados*

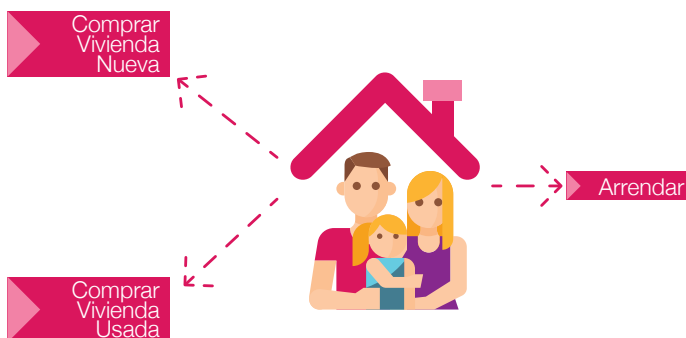


Fuente: La Galería Inmobiliaria.

* Las categorías no son excluyentes por lo que el total suma más de 100%

2.5 Los inversionistas

Esquema 2. Opciones de la familia

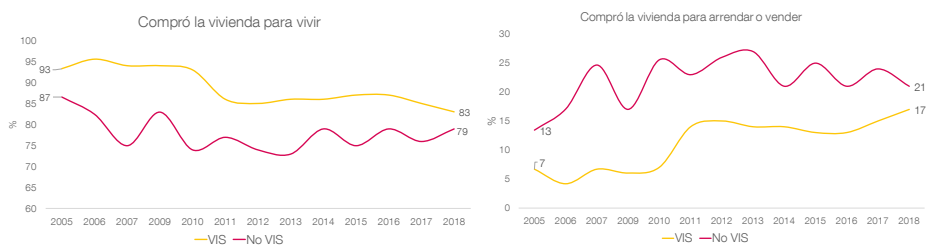


Una familia que desee habitar una vivienda tiene 3 opciones: comprar nueva, comprar usada o vivir en arriendo; así mismo, un comprador de vivienda puede adquirirla para vivir en ella o como inversión, ya sea para su venta a corto plazo o para arrendarla. Estas decisiones dependen de las condiciones económicas y del mercado y van variando en la medida en que este cambia.

En la encuesta realizada a compradores de vivienda nueva se indaga sobre el destino que

dará a la unidad adquirida tal como señala el Gráfico 13 por segmento VIS y No VIS.

Gráfico 13. Compró la vivienda para - % de encuestados



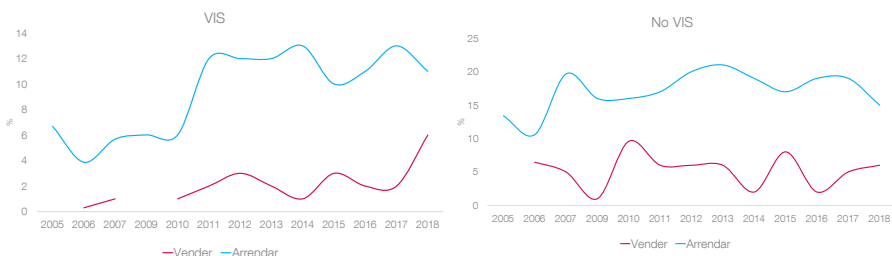
Fuente: La Galería Inmobiliaria.

En ambos mercados se observa un porcentaje alto, cercano al 80%, de compra para vivir allí. No obstante, el indicador se ha reducido desde 2005, cuando era cercano a 90%, lo que refleja el incremento en la participación de inversionistas. Cuando se observa la tendencia en vivienda para arrendar o vender, es claro que el mercado de VIS ha tenido un importante impulso de este tipo de compradores, llegando a representar en 2018 el 17%.

En el mercado diferente a interés social, los inversionistas han sido grandes actores con una participación promedio durante 13 años del 22%, con épocas de donde representaron la cuarta parte de la demanda, como ocurrió en el período 2010-2013. Así, como mínimo una de cada 5 viviendas vendidas en el país es adquirida por un inversionista.

Al desagregar la categoría de inversionista en arrendar o vender, se registra una mayor proporción dirigida al arriendo tanto en VIS como en No VIS, lo que refleja la idea de generar una renta a largo plazo, manteniéndose para VIS en niveles superiores al 10% y en No VIS mayores al 15%.

Gráfico 14. ¿Compró la vivienda para vender o para arrendar? - % de encuestados



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

Así mismo, se reporta en algunos años un aumento en el porcentaje de compradores que buscan ganancia de valorización a corto plazo, de forma que tratarán de vender de la

vivienda una vez le sea entregada. El efecto de este competidor en las ventas del mercado nuevo es diferente a la del arrendatario, puesto que en proyectos que se desarrollen por etapas se convierten en competidores directos del constructor, con facilidades para otorgar mayores descuentos dada la posibilidad de negociación uno a uno y con valorización ya ganada.

A favor de los compradores inversionistas juegan periodos de mayor valorización en vivienda frente a alternativas de inversión más volátiles como dólares o acciones. De otra parte, en las generaciones más jóvenes que aún no están entrando al mercado como compradores, parecería reducirse la preferencia por ser propietarios a cambio de viajar o estudiar, lo cual crearía en unos años presión al alza en los arriendos. A ello se agrega el aumento en los plazos de las cuotas iniciales que permite al comprador inversionista apostarle a un incremento de precios de más largo plazo.

En este último punto, realizamos tres ejercicios de simulación para la compra de una vivienda de \$300 millones cruzando distintos plazos de la cuota inicial (\$90 millones) con tres escenarios de valorización como muestra el Cuadro 2. Valga señalar que no se incluyen gastos por impuestos o mantenimiento de la vivienda.

Cuadro 2. Simulación compra de una vivienda – escenarios de valorización

Tasa Interna de Retorno Anual (Teórica)

Plazo Cuota inicial	Valorización Real Anual		
	0%	1%	2%
36	19,3%	25,1%	30,7%
30	19,6%	25,7%	31,6%
24	20,0%	26,3%	32,5%
12	20,1%	26,9%	33,8%

Porcentaje de descuento (TIR=DTF a 90 días)

Plazo Cuota inicial	Valorización Real Anual		
	0%	1%	2%
36	7,0%	9,7%	12,4%
30	5,9%	8,2%	10,4%
24	4,7%	6,6%	8,4%
12	2,4%	3,3%	4,3%

Porcentaje de arriendo sobre valor de venta*

Plazo Cuota inicial	Valorización Real Anual		
	0%	1%	2%
36	0,67%	0,65%	0,63%
30	0,69%	0,67%	0,65%
24	0,70%	0,69%	0,67%
12	0,73%	0,72%	0,71%

Fuente: La Galería Inmobiliaria.

* Se toma el valor de arriendo igual a la cuota del crédito hipotecario en pesos cuota fija a 15 años.

En el primer caso se obtiene el valor de la Tasa Interna de Retorno (TIR) del flujo proveniente de los pagos mensuales de la cuota inicial más el crédito necesario al final para hacerse financiar el inmueble, con el diferencial en precio de la vivienda ganado por cambios en el IPC. Como muestra la primera tabla, aun sin valorizaciones superiores a la inflación, la TIR anual es superior al 19% en un plazo de 36 meses, lo cual no es despreciable. En este caso se supuso una inflación anual de 3,18%.

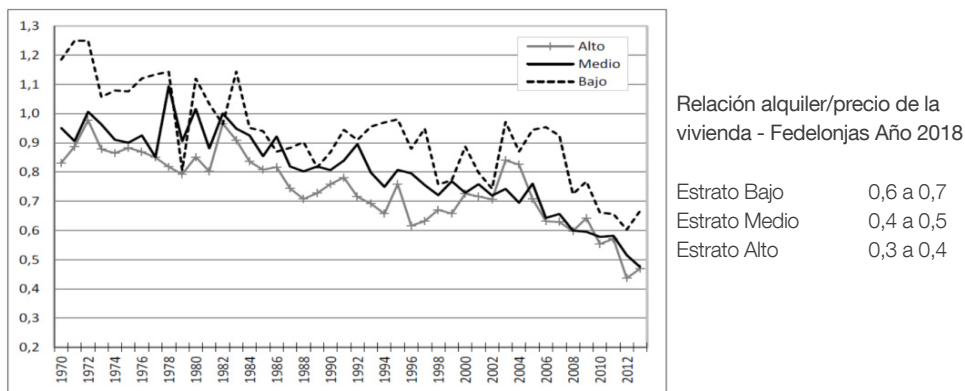
La segunda tabla muestra el descuento que podría hacer un vendedor en el valor de la vivienda para las distintas combinaciones de tasa y plazo, de forma tal que el precio del inmueble permita equiparar el rendimiento de un CDT a 90 días. Como se señala, una valorización en la vivienda de 1% por encima del IPC permite un descuento de casi el 10% en la venta, lo cual luce problemático para un constructor que desarrolle su proyecto por etapas y tenga viviendas nuevas disponibles al mercado de modo simultaneo al comprador inversionista.

Finalmente, la tabla 3 muestra qué porcentaje debe ser el arriendo respecto del valor del inmueble para que dicho canon pague la deuda hipotecaria, asumiendo un crédito en pesos a cuota fija por 15 años con una tasa del 15%. La cuota asumida incluye el valor de los seguros. Como se ve, los porcentajes son ligeramente superiores a 0,5%, de forma que se encuentran por encima del mercado actual y el inversionista debería completar un porcentaje pequeño para cubrir la cuota.

Es importante indicar que cuando los arriendos bajan también se reduce la rentabilidad esperada de mantener el inmueble como inversión de largo plazo, con lo cual se puede generar más presión vendedora. Otros elementos que inciden en los cambios de posición del inversionista pueden ser incrementos tributarios e incertidumbre respecto a la situación social o política del país.

Respecto al comportamiento de las tasas de arriendo como porcentaje del valor de la vivienda, un estudio de la Universidad de los Andes, realizado por Samuel Jaramillo y Nicolás Cuervo, muestra que hay una tendencia bajista de largo plazo pasando de cerca del 1% en 1980 al 0,5% aproximadamente en el 2012. Datos de Fedelonjas muestran que este comportamiento se mantiene.

Gráfico 15. Relación alquiler/precio de la vivienda tipo, según estrato (1970-2013)



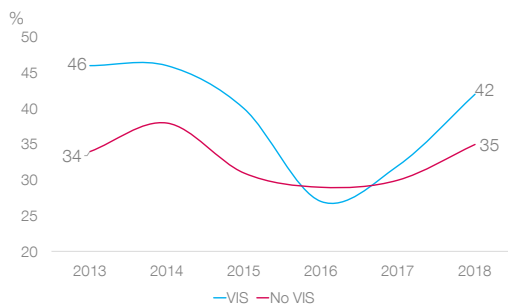
Fuente: Jaramillo y Cuervo (2014) y Fedelonjas.

2.6 Arriendo y venta de vivienda usada, competencia para la vivienda nueva

Un complemento importante a las tendencias señaladas proviene de la dinámica del mercado de la vivienda usada, ya que su evolución influye de modo directo sobre las decisiones de los compradores, sean estos consumidores o inversionistas.

La encuesta exploró entre los compradores de vivienda nueva si habían considerado la posibilidad de adquirir en su lugar una unidad ya utilizada, obteniendo respuestas afirmativas en el 42% de los casos en VIS y 35% en No VIS. De modo interesante, la comparación aumenta desde 2016, posiblemente influidos por la dinámica de aumento de precios en las unidades habitacionales que salen por primera vez al mercado.

Gráfico 16. Contempló comprar vivienda usada - % de encuestados



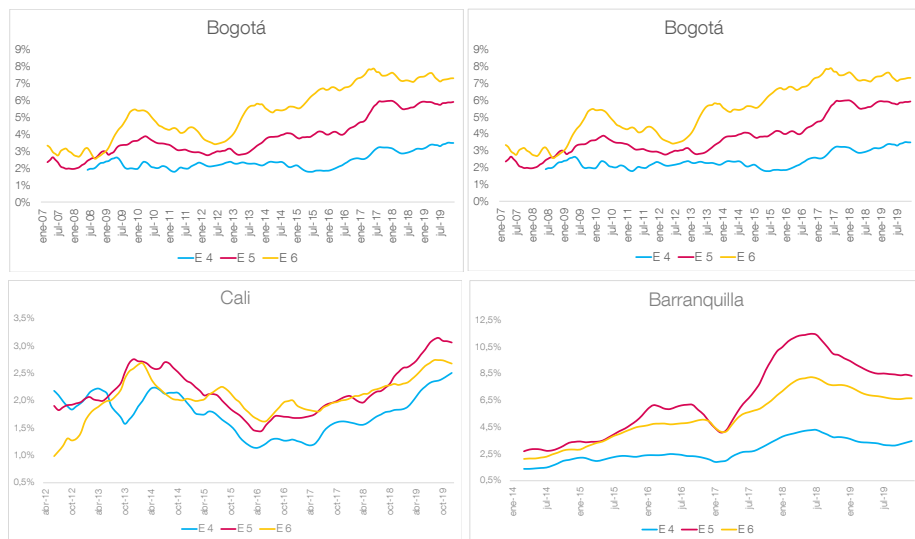
Fuente: La Galería Inmobiliaria

Si bien los encuestados terminaron inclinándose por la vivienda nueva debido a las facilidades de pago y la existencia de subsidios en el segmento VIS, la vivienda usada luce atractiva en la mayoría de los casos por el acceso a mayor área a un precio similar.

En la Galería Inmobiliaria hemos venido realizando en las ciudades de Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla un seguimiento al mercado del usado en una muestra representativa de los estratos 4, 5 y 6¹⁰ que nos ayuda a complementar el análisis del comportamiento del mercado No VIS. La metodología consiste en recorrer mensualmente las zonas que hemos predefinido y registrar de modo sistemático el número de viviendas que tienen aviso, ya sea de venta y/o arriendo. Esto nos permite rastrear la evolución del número de avisos y por tanto de colocaciones.

El principal indicador construido es el porcentaje de inmuebles que tienen aviso sobre el total de viviendas a las que se les hace seguimiento, obteniéndose de esta forma el nivel de oferta de la vivienda usada.

Gráfico 17. Evolución porcentaje de inmuebles en venta y/o arriendo con aviso en ventana



Fuente: La Galería Inmobiliaria. Promedio móvil tres meses.

Al analizar la evolución de este indicador por ciudad, se observa que en Bogotá se experimentó un repunte desde mediados del 2014 hasta el tercer trimestre de 2017 en los tres segmentos, con la variación más fuerte en el estrato 6, que pasó del 5,5% al 8% aproximadamente. Desde 2017 el indicador tiende a estabilizarse.

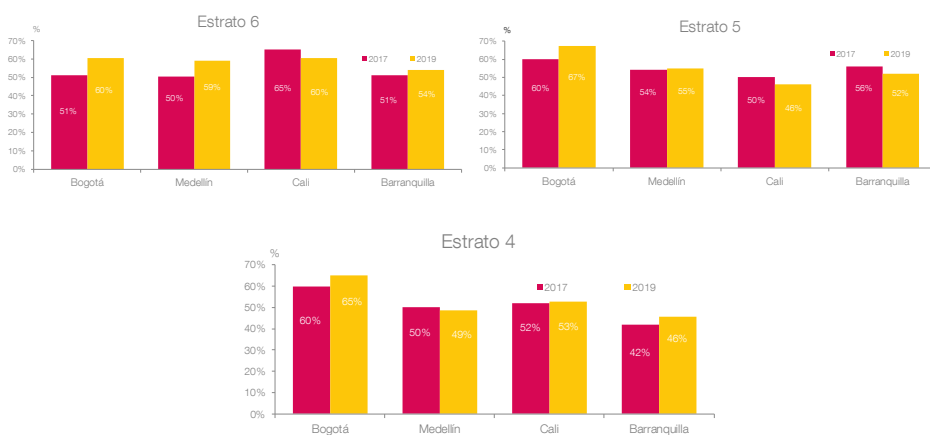
Medellín y Barranquilla vienen mostrando una tendencia descendente en las ofertas de vivienda usada, aunque este movimiento comenzó más temprano en la capital del Atlántico.

¹⁰ Los porcentajes de cubrimiento de los 3 estratos en conjunto es para Bogotá del 54,7%, Barranquilla 53,2%, Medellín 61,8% y Cali 67,1%.

Cali, por el contrario, viene presentando un crecimiento sostenido en el indicador desde 2017, aunque los porcentajes no superan la cifra de 3%. Individualmente, los indicadores más altos se encuentran en Barranquilla, con cifras de 8,4% de viviendas de segunda ofrecidas en el estrato 5, y Bogotá, con 7,3% de ofertas en el estrato 6.

De otra parte, el Gráfico 18 muestra de participación de avisos dirigidos a venta (siendo el remanente arriendo) por estrato para 2017 y 2018. No hay una tendencia común en todas las ciudades. En Bogotá gana terreno la participación de inmuebles para la venta en todos los estratos, mientras que en Medellín sube en el 6, pero baja en el 4. En Cali, el arriendo gana participación en el estrato 6 y 5, mientras que en Barranquilla solo en el 5.

Gráfico 18. Participación (%) avisos para la venta



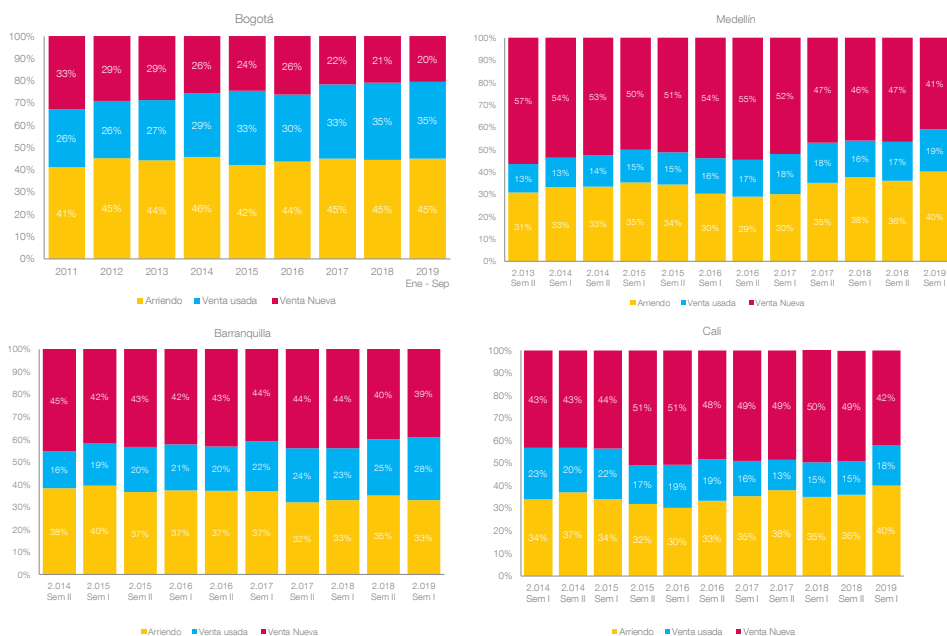
Fuente: La Galería Inmobiliaria.

Sin duda estos comportamientos han tenido un efecto directo en la venta de vivienda nueva, disminuyendo su colocación especialmente en la que se encuentra sin vender cerca a la fecha de entrega, porque desaparece la ventaja del plazo para el pago de la cuota inicial.

Por último, al hacer un ejercicio para analizar las colocaciones¹¹ de vivienda totales en cada ciudad (Gráfico 19), expandiendo la muestra de usada en cada estrato e incluyendo las ventas de nueva (color rojo), se observa que tanto el arriendo (color verde) como la compra de usada (color azul) constituyen una importante competencia directa a la comercialización de la vivienda nueva, aumentando su participación en los últimos años, con incremento importante del arriendo en algunos lugares.

¹¹ Ventas de vivienda nuevas, ventas de usadas y ocupaciones para arriendo.

Gráfico 19. Estructura del mercado de vivienda - negocios totales



Fuente: La Galería Inmobiliaria. Incluye solamente los estratos 4, 5 y 6.

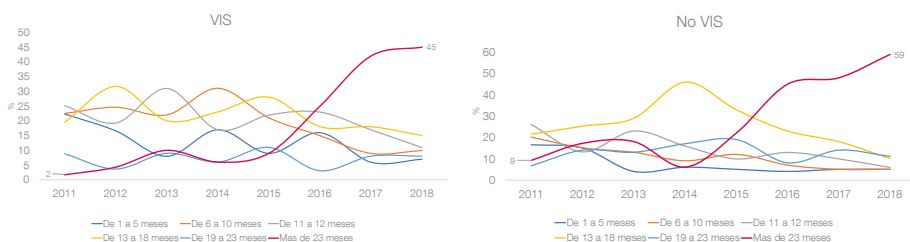
2.7 Forma de pago de la vivienda y aspectos financieros

Al considerar las variables financieras, hay dos elementos que se deben destacar en la forma de pago de la vivienda: el primero es el plazo para el pago de la cuota inicial y el segundo la disposición de financiar la vivienda a través de un crédito hipotecario.

2.7.1 Plazo de pago de la cuota inicial

En lo que tiene que ver con el tiempo para pagar la cuota inicial, tanto en el caso de la VIS como en el de vivienda distinta a interés social, el plazo de 13 a 18 meses tuvo durante varios años una participación importante, en ocasiones superior al 25% en VIS y al 30% en No VIS. Por el contrario, los periodos cortos, de 5 meses o menos tienen una participación inferior al 5%. Esto sugiere que, si bien los dineros para la cuota inicial provienen en su mayoría de cesantías, ahorros o subsidio, no parecen completar el total de la cuota inicial y los hogares tratan de usar plazos largos.

Gráfico 20. Plazo de pago de la cuota inicial - % de encuestados



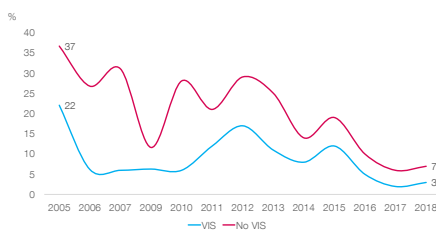
Fuente: La Galería Inmobiliaria.

Particularmente luce llamativo el importante incremento en aquellos compradores cuyo plazo de pago supera los 24 meses, que de representar cerca del 10% en 2014 en el segmento VIS, pasa a ser casi la mitad en 2018. Para las viviendas No VIS la variación es aún mayor, llegando al 59% en el último dato. Esta estrategia de ampliar el plazo del pago de la cuota inicial ha permitido a las familias comprometer una parte menor de su ingreso mensual, contrarrestando la pérdida en la capacidad de compra.

2.7.2 Pago de contado y utilización del crédito hipotecario

Uno de los elementos que ha contribuido a la consolidación del mercado de vivienda es la existencia de un sistema de financiación sólido que genera confianza en los consumidores. Ello se refleja en más del 20% de compradores pagando todo el inmueble de contado a comienzos del 2005 y a menos del 8% en 2018. La implementación del sistema de cuotas fijas en pesos reactivó de manera importante la utilización de financiamiento, a lo cual se agrega el leasing habitacional que ha venido ganando dinamismo. También las tasas de interés han estado bajas en el periodo analizado, lo que favorece acudir a deuda para la compra de vivienda.

Gráfico 21. Compradores que pagaron de contado - % de encuestados



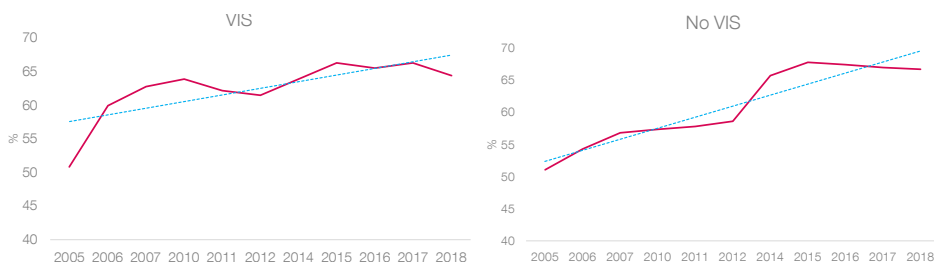
Fuente: La Galería Inmobiliaria.

En línea con lo anterior, si se mira el nivel de endeudamiento requerido para comprar la vivienda como porcentaje del valor de esta¹², encontramos que el indicador ha venido incrementándose. Tanto en VIS como en vivienda distinta a interés social se pasó de cerca

¹² Corresponde por sus siglas en inglés al Loan To Value (LTV), pero medido entre los encuestados.

del 50% financiado a casi el 65%, que en todo caso es inferior a los topes regulatorios del 80% en VIS y 70% en No VIS.

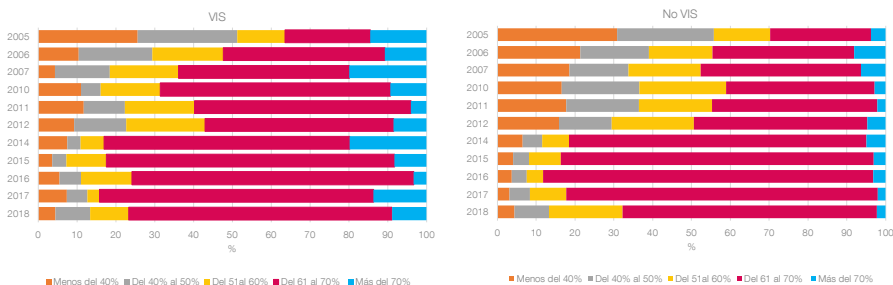
Gráfico 22. Porcentaje de endeudamiento promedio



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

El Gráfico 23 desagrega la cifra anterior y muestra la distribución del porcentaje de endeudamiento para varios años. Tanto para VIS como a No VIS se resalta la ganancia en participación de los hogares que financian del 60% al 70% del inmueble cuando se observa 2005 y 2018. En todo caso, en el segmento distinto a vivienda de interés social, en el último año hay una ligera reducción del mencionado rango, dando espacio al de 50% a 60%, que se había contraído entre 2014 y 2017. Otra observación interesante es que, aunque el monto máximo a financiar se encuentra regulado por límites de ley, algunos hogares acuden a financiamiento de otras fuentes para lograr el cierre financiero, posiblemente apalancándose también para la cuota inicial, lo que se refleja en algunos datos en la categoría de financiamiento superior al 70% en el mercado No VIS.

Gráfico 23. Distribución porcentaje de endeudamiento - % de encuestados



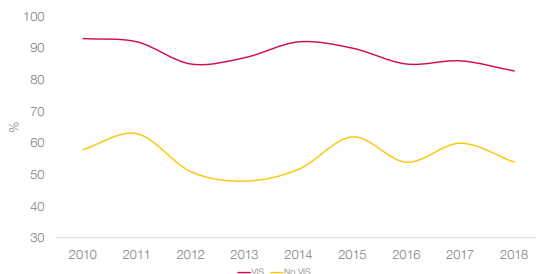
Fuente: La Galería Inmobiliaria.

Dentro de otros comentarios relacionados con financiación queremos destacar que el plazo más usual en la toma del crédito es de 15 años, aunque los hogares que acceden a vivienda VIS tienen disposición de ir a 20 o más años. Adicionalmente, la ampliación del tiempo necesario para pagar la cuota inicial hace que, al momento de la separación del inmueble, un porcentaje importante de familias aún no hayan comenzado ningún trámite del crédito, por lo cual la constructora tiene un potencial comercial para referir una entidad

financiera que ofrezca ventajas. Al respecto, en 2017 el porcentaje de compradores que aún no habían comenzado con el trámite era del 55% en VIS y 69% en No VIS, porcentajes que en el 2018 se ubicaron en 47% y 62%, respectivamente.

Por último, en lo que corresponde al porcentaje de familias que toman un crédito hipotecario por primera vez, se destaca que dicha cifra supera el 80% de los compradores de viviendas de interés social, lo que muestra la importancia del acompañamiento comercial al cliente. En la vivienda diferente a interés social este porcentaje es cercano a 50%, lo que puede estar reflejando clientes inversionistas.

Gráfico 24. Primera vez que toma un crédito - % de encuestados



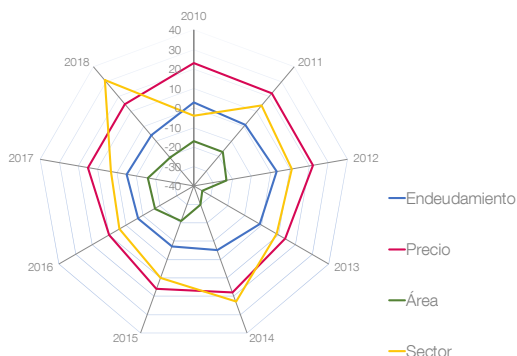
Fuente: La Galería Inmobiliaria.

2.8 Evolución de las expectativas de los compradores frente a la realidad de la vivienda que adquirieron

Los estudios realizados desde 2010 vienen comparando la percepción de elementos en la vivienda efectivamente comprada frente a las expectativas iniciales, considerando cuatro variables: precio, área, sector donde está ubicada y porcentaje de endeudamiento. En el Gráfico 25 se presenta esta evolución.

Los valores corresponden a balances, resultantes de la resta del porcentaje de respuestas positivas frente a las negativas. Así, como ejemplo para el área, es el resultado de restar el porcentaje de familias que adquirieron una vivienda de mayor área a la esperada, de aquellos que la consiguieron con un metraje menor al contemplado inicialmente. En la medida en que la variable se aleja del centro hay más respuestas positivas y, lo contrario, si se acerca al origen.

Gráfico 25. Evolución balances de variables - nacional



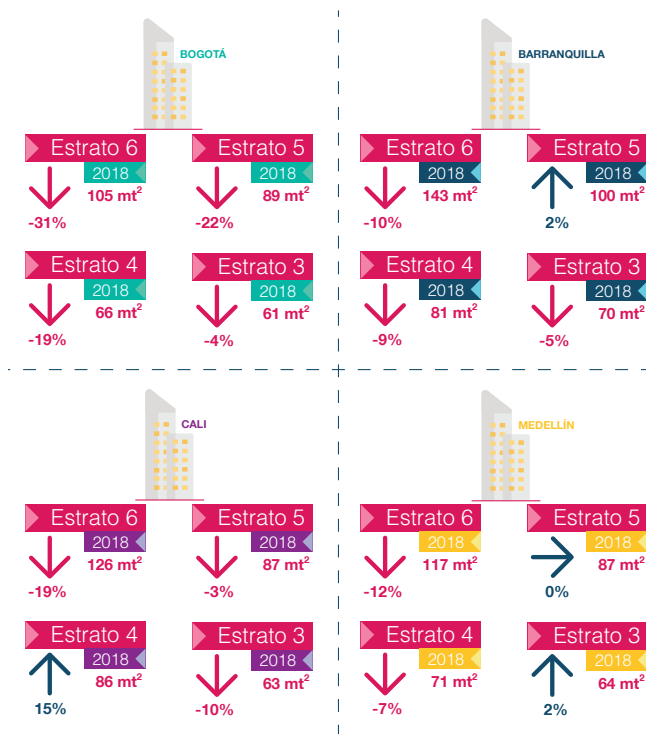
Fuente: La Galería Inmobiliaria.

De esta manera, se puede observar que la variable que los compradores han tenido que sacrificar es el área, reportando balances negativos de forma sistemática. Por el contrario, la variable de endeudamiento tiende a estar en línea con lo esperado, mientras que el precio es superior a lo previsto en un principio.

Llama la atención la variable de sector, ya que en los últimos años un porcentaje importante de las familias compró en un lugar mejor al esperado. Puntualmente, en 2018 hay un pico importante posiblemente influido por tendencias como la de Bogotá, que ha generado proyectos nuevos en zonas centrales que, si bien tienen áreas menores, disfrutan de buen acceso al transporte y servicios culturales o comerciales, además de cercanía a los lugares de trabajo, zonas en donde por mucho tiempo no se generó oferta de vivienda.

Siguiendo con el análisis del área, el Esquema 3 muestra el descenso presentado en las viviendas No VIS por estratos para cuatro ciudades, notándose en la mayoría de los casos una importante reducción en las áreas promedio. Estas ciudades incluyen los municipios aledaños y sus áreas metropolitanas.

Esquema 3. Área promedio vivienda No VIS

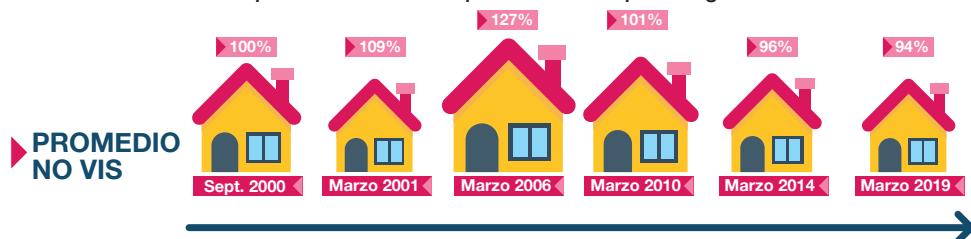


Fuente: La Galería Inmobiliaria. Periodo de referencia: Bogotá 2004, otras ciudades 2008.

En términos de demanda por vivienda, la VIS ha estado apalancada por la política de subsidios, mientras en que la No VIS es fundamental la capacidad de compra de las familias.

A continuación, el Esquema 4 presenta un índice en este sentido para una vivienda No VIS en Bogotá, considerando variables como precios de la vivienda, tasa de interés de los créditos y nivel de ingresos del hogar. Para asalariados se contemplan las variaciones de ingresos vía cambios en el salario mínimo y para los independientes el crecimiento del PIB.

Esquema 4. Índice de capacidad de compra - Bogotá



Fuente: Metodología Asobancaria y Galería Inmobiliaria.

El indicador alcanzaba para el 2019 el 94%, el más bajo de los datos presentados, señalando una pérdida de 6 puntos reales en la capacidad de compra frente al indicador de equilibrio (100% en septiembre de 2000). El impacto en la demanda se ejemplifica en factores ya nombrados como: las reducciones de área, las ampliaciones en los plazos de la cuota inicial, la migración a municipios aledaños, la ampliación en los plazos de financiación, mayores niveles de endeudamiento y ajuste en las expectativas de los compradores.

Dentro de una visión de mediano plazo, es muy probable que bajo condiciones actuales estos efectos se mantengan en la medida en que los precios de la vivienda sigan subiendo por encima de la inflación. Por lo tanto, consideramos que cualquier modificación en la política pública debe tener esto en cuenta para tratar de evitar un mayor déficit de vivienda y una menor calidad de vida en las familias de Colombia.

Conclusiones

1. Evolución de las ventas y el cambio estructural de la oferta

La política de subsidios del Gobierno ha desempeñado un papel preponderante en el crecimiento en las ventas de vivienda en el país, al mejorar la capacidad de compra de las familias e incentivar su adquisición principalmente en vivienda de interés social. Así, se ha presentado un crecimiento promedio anual en el número de unidades total del 6% en los últimos 10 años, llegando en el 2019 alrededor de las 160.000 viviendas. Este esfuerzo gubernamental ha estado acompañado por la participación de un sistema de financiación de vivienda sólido y por la habilitación de tierras y generación de nuevos proyectos por parte de los constructores.

La participación de la vivienda de interés social pasó del 54% en 2009 al 68% diez años después, con incrementos promedios de 8% en unidades. Aunque Bogotá y sus municipios aportan el 36,8%, la mayor tasa de crecimiento se da en ciudades diferentes, especialmente en Cali y Barranquilla. De no contarse con los recursos provenientes de los

subsídios seguramente no se podrán sostener los niveles alcanzados.

Por su parte, las ventas de vivienda diferente a interés social han mostrado un menor aumento promedio en los diez años (2% anual en unidades y 4% real en pesos), con una tendencia descendente desde mediados del 2016. En el significativo ajuste experimentado en este segmento en los últimos tres años, influye la construcción de casas en el tope VIS, buscando aprovechar sus beneficios. Así, en algunas ciudades en el segmento VIS se han venido lanzando nuevos proyectos, con áreas pequeñas y ubicaciones centrales, que por sus características vienen atendiendo el mercado No VIS inversionista y un porcentaje importante de hogares conformado por 1 o 2 personas.

2. Cambios en la estructura de la demanda

Perfil de los hogares demandantes

Para el mercado VIS, las políticas de vivienda han permitido mantener en niveles superiores al 80% aquellos compradores que adquieren su vivienda por primera vez, con un aumento en jóvenes que salen de su casa familiar. El porcentaje de compradores menores de 40 años sube cerca de 5 puntos en los trece años de historia, ascendiendo al 75% en el 2018. Aquellos que provienen de casa familiar pasan del 40% en el 2006 al 44% en el 2019.

En los hogares No VIS también se observa una tendencia creciente en los compradores menores a 30 años, con una pendiente bastante marcada, pasando del 9% en el 2005 al 27% en el 2018; también crecen aquellos que provienen de casa familiar del 10% al 33%, disminuyendo los compradores que ya contaban con vivienda propia del 66% al 37%. Crecen los hogares que compran su vivienda por primera vez, alcanzando en el 2018 el mayor porcentaje de la serie con el 54%.

Al considerar el tamaño de los hogares que van a habitar la vivienda que acaban de comprar, se observa en la vivienda VIS que los hogares unipersonales crecen 6 puntos mientras descienden 9 puntos las familias conformadas por 3 o 4 personas. De igual manera, en la vivienda No VIS crecen en 7 puntos aquellos compradores unipersonales y cae en 28 puntos aquellos con 3 o 4 integrantes. El cambio en la composición de los hogares se refleja claramente en las opciones de viviendas nuevas ofrecidas por el constructor en áreas pequeñas y unidades de una alcoba. En Bogotá D.C. el 30,8% de las ventas del año 2019 fueron de viviendas de 1 alcoba, frente a 18,4% del año anterior.

Los inversionistas

Los inversionistas han sido grandes actores a través del tiempo en el mercado No VIS, reportando una participación promedio en los últimos 13 años del 22%. Así, durante el período analizado, mínimo una de cada 5 viviendas vendidas en el país ha sido adquirida por un comprador cuyo destino final no es habitarla sino venderla o arrendarla, teniendo la mayor contribución esta última opción. En la vivienda de interés social, los hogares que no habitarían la vivienda representaron en 2018 el 17%, observándose en los últimos años interés de los inversionistas por incursionar en este mercado.

La participación de este tipo de compradores en el sector es importante y constituye un dinamizador de las ventas en el corto plazo, además de ofrecer otra alternativa a los hogares en la tenencia de vivienda. No obstante, en el mediano plazo, ejercen un efecto negativo en las ventas de vivienda nueva, en tanto se coloca el inventario disponible.

Forma de pago de la vivienda y aspectos financieros

Uno de los principales cambios en la forma de pago es el plazo otorgado por el constructor para la cancelación de la cuota inicial, pues los tiempos establecidos se han ampliado de manera importante. Los compradores que van a pagar la cuota inicial en un plazo igual o mayor a los 24 meses pasan en los últimos 7 años del 2% al 45% en las viviendas VIS y del 9% al 59% en la de precios diferentes.

Con esta ampliación en el plazo, las familias pueden destinar una menor parte de su ingreso mensual a la compra y se establecen tiempos fijos para efectuar el ahorro, contrarrestando la pérdida en la capacidad de compra. Adicionalmente, este cambio ha tenido un efecto importante en la entrada de inversionistas, puesto que la tasa interna de retorno es favorable una vez le sea entregada la vivienda, inclusive si esta no supera el IPC.

Los compradores de contado, en especial en el segmento diferente a interés social, que llegaron a representar en el 2005 el 36,6%, disminuyeron drásticamente al 7% en el 2018 en la medida en que se ha generado confianza y se cuenta con un sistema de financiación con cuotas estables y entidades financieras sólidas. Las bajas tasas de interés y los beneficios tributarios también incentivan la adquisición de un crédito para la compra de vivienda. El nivel de endeudamiento promedio, sobre el valor total de la vivienda, ha mostrado una tendencia creciente para los dos grandes segmentos del mercado, pasando de un promedio de 51% en el 2005 en los dos tipos de vivienda al 64,4% en VIS y 66,7% en No VIS en el 2018.

Más del 80% de los compradores en vivienda de interés social manifiestan que es la primera vez que adquieren un crédito hipotecario y más del 50% en la vivienda diferente a interés social, lo que resalta la importancia de el acompañamiento y asesoría comercial de las constructoras y entidades financieras.

Expectativas de los compradores frente a la realidad de la vivienda que adquirieron

Un elemento fundamental que explica los cambios presentados en el sector lo constituye el comportamiento de la capacidad de pago de las familias. El índice elaborado para Bogotá para una vivienda No VIS ascendía para el 2019 al 94%, mostrando una pérdida de 6 puntos reales en la capacidad de compra frente al indicador de equilibrio.

Ante esta situación las familias optan por comprar una vivienda de menor área, con un precio levemente superior al esperado e intentando adquirir su vivienda en el sitio deseado. Otra opción es la migración a municipios aledaños y mayores niveles de endeudamiento. Esto se refleja al contrastar las expectativas iniciales del comprador frente a la vivienda realmente adquirida, donde se manifiesta que la vivienda adquirida fue más pequeña de lo inicialmente contemplado.

La financiación de vivienda: coyuntura y recomendaciones

Autor: Guillermo Alarcón*, Héctor Barrios**

* Director de Vivienda Asobancaria (DV). Candidato a MBA, Master en Políticas Públicas Universidad de Chicago.

** Profesional Junior (DV). Economista Universidad Nacional.

- Agradecemos el apoyo de Nicolás Alvarado por sus comentarios sobre la versión final de los textos elaborado en la Dirección de Vivienda.

C O N T E N I D O

Introducción	141
1. Crédito constructor	142
1.1 Cifras	
1.2 Recomendaciones para todos los agentes presentes en crédito constructor	
2. Crédito individual	148
2.1 Cifras	
2.2 Recomendaciones asociadas a crédito individual	
3. Titularizaciones	162
3.1 Cifras	
3.2 Recomendaciones asociadas a titularizaciones	

Introducción

De acuerdo con el DANE¹, el déficit de vivienda se puede medir a través de carencias cualitativas o cuantitativas. En el primer caso se hace primordialmente énfasis en elementos de calidad para una habitabilidad digna, lo que incluye consideraciones relacionadas con factores como la existencia o no de recubierta del piso, la disponibilidad de un espacio para guardar alimentos de modo higiénico, el acceso a servicios públicos y el número de personas por cuarto². Valga decir que dicho déficit se considera solucionable mediante mejoramientos y ampliaciones constructivas que, de acuerdo con el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio (en adelante Minvivienda), implicaría modificaciones en las viviendas de 1.095.461 hogares o el 9,75% de los mismos al 2018³.

Por su parte, el déficit cuantitativo calcula la cantidad de unidades habitacionales que se deben agregar al stock existente para que el número de hogares corresponda con el de viviendas construidas. El cálculo incluye elementos como el del número de refugios provisionales hechos con materiales precarios o transitorios, el número de familias que se encuentran compartiendo techo con otras y los hogares donde se presenta hacinamiento no mitigable. De acuerdo con Minvivienda, el déficit habitacional urbano alcanza a cerca de 586.849 hogares (5,2%).

Así, tenemos que más de 1,6 millones de hogares tienen necesidades relacionadas con el acceso a vivienda digna, lo cual evidencia un importante desafío de política pública, más cuando se tiene en cuenta el enorme impacto que ello representa en el bienestar de los hogares. La vivienda no solo se constituye como un elemento fundamental de protección, descanso e interacción con el grupo familiar, sino que además suele representar la mayor parte del patrimonio de las familias.

Facilitar la adquisición de este activo supone, desde el punto de vista de la financiación, pensar en varios elementos; desde la forma de apoyar la construcción evaluando adecuadamente los riesgos de los proyectos, hasta esquemas para dinamizar la titularización, pasando por la generación de nuevos productos como el leasing habitacional y el desarrollo de estrategias comerciales para brindar el mejor servicio al cliente.

Por supuesto el esfuerzo del sector privado debe combinarse con el del Estado, que debe proveer no solo un esquema regulatorio amigable que promueva la libre competencia y por ende la existencia de tasas competitivas en los créditos, sino también la asignación de recursos suficientes para ampliar y fortalecer los programas de subsidio. De particular importancia es el diseño de medidas idóneas que permitan el correcto funcionamiento de los mercados, así como la generación de incentivos para promover la cultura del ahorro, de forma tal que los hogares logren cierres financieros que permitan acceder a viviendas dignas.

Las secciones siguientes presentan la evolución de distintas modalidades de crédito asociados a la vivienda y recomendaciones para profundizar en su desarrollo.

¹ DANE. Metodología déficit de vivienda. Colección Documentos No 79. Actualización 2009.

² Menos de 5 personas por habitación se considera hacinamiento mitigable.

³ Informe de ponencia para segundo debate al Proyecto de Ley número 194 de 2018, Senado.

1. Crédito constructor

La construcción de unidades habitacionales es una actividad económica que requiere financiación en alto grado. Usualmente la empresa que va a desarrollar el proyecto compra el lote, obtiene los permisos y licencias respectivas sobre sus diseños y comienza las ventas de unidades sobre planos utilizando apartamentos modelo. De este modo, se captan recursos de terceros que ayudan a fondear el desarrollo de los inmuebles. Valga decir que, si se está usando un esquema fiduciario, el constructor no recibe el dinero depositado por concepto de cuotas iniciales hasta alcanzar el punto de equilibrio, que puede rondar el 60% de las unidades del proyecto.

Logrado este requisito, el constructor accede a un primer desembolso del crédito bancario utilizando como garantía el lote, que permite iniciar la construcción de la obra. Con el paso del tiempo, los recursos de las cuotas iniciales siguen llegando y se realizan nuevos desembolsos de deuda, con lo cual el proyecto avanza y el valor de la garantía de la deuda se incrementa también. Como se puede apreciar, el financiamiento es gradual y se obtiene en función del avance de obra de modo que, al terminar, el crédito está prorrateado en las viviendas construidas.

Es importante señalar que la financiación bancaria puede representar casi el 70% de los costos directos e indirectos de las viviendas, lo que muestra el nivel de apalancamiento de este negocio, a lo que se debería agregar fondeos de capital de trabajo o preoperativos para adecuaciones iniciales. En general, las entidades crediticias llaman a esta cartera de corto plazo porque su duración está correlacionada con el tiempo de construcción y al periodo extra para terminar las ventas, que debería sumar algo menos de 3 años en la mayoría de los casos.

Este primer ciclo crediticio se cierra en buena medida a través de subrogaciones. Esta operación realiza una transferencia de derechos y obligaciones de la deuda que, en términos prácticos, implica la disminución del pasivo de la empresa que desarrolló el proyecto en función de la nueva deuda en la que incurren los hogares, cambiando la naturaleza del tipo de crédito corporativo o comercial por crédito de vivienda de mayor duración, superando muchas veces los 15 años. De modo interesante las subrogaciones atomizan la probabilidad de incumplimiento, al cambiar de una sola empresa en un proyecto apalancado, a un conjunto variado de hogares con condiciones de ingreso variadas que solicitan montos más pequeños.

Aquí, nuevamente, las unidades construidas se mantienen como garantía de estos préstamos, pero son ahora de mayor liquidez, porque ya se transan en el mercado que va definiendo su precio. Por tanto, durante el periodo de desarrollo de obra, el riesgo está más concentrado y el valor real de la garantía es más volátil puesto que, ante un escenario adverso, es más difícil de entregarla al mercado.

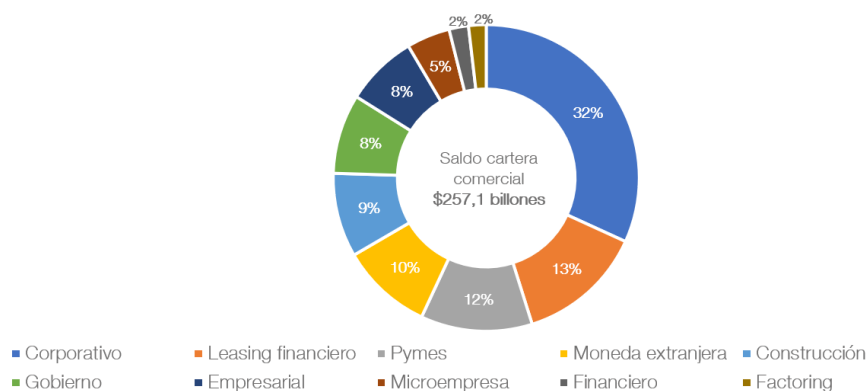
Resumiendo, la financiación a constructoras que suele ser por periodos inferiores a 3 años

es fundamental para obtener cosechas de cartera de vivienda de largo plazo. No obstante, es la etapa donde hay más exposición a los riesgos.

1.1 Cifras

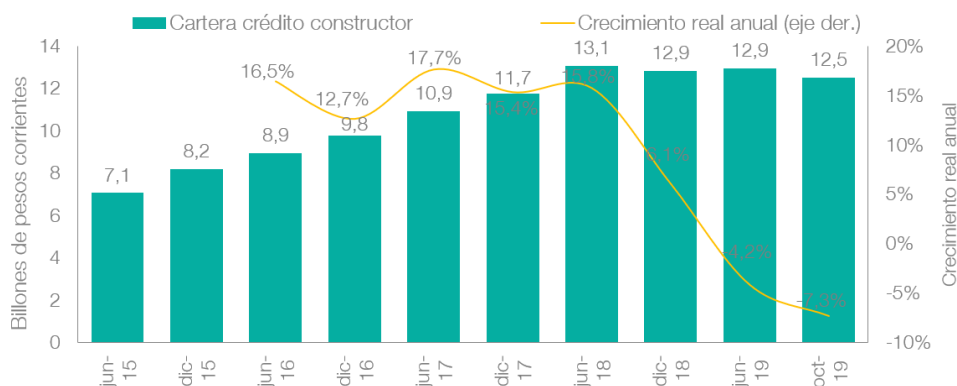
En lo que respecta al crédito de construcción de proyectos de vivienda, este se visibiliza en las cifras de la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de la subcartera de construcción, que a su vez pertenece a la cartera comercial (Gráfico 1). Su saldo alcanzó los \$12,5 billones a octubre de 2019 (Gráfico 2), lo que significa una participación del 55% sobre el rubro de construcción y aproximadamente el 5% del total de la cartera comercial.

Gráfico 1. Participación de las subcarteras en el saldo de la cartera comercial – octubre 2019



Fuente: Elaboración Asobancaria con información de SFC para los establecimientos de crédito.

Gráfico 2. Saldo de la cartera de crédito constructor de proyectos de vivienda 2015 - 2019



Fuente: Elaboración y cálculos Asobancaria con información de SFC para los establecimientos de crédito. Disponibilidad de datos desde 2015.

En cuanto a la dinámica del saldo de esta cartera, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2018 presentó un saludable crecimiento de 37,8% real, al pasar de \$8,2 billones a \$12,9 billones. El buen desempeño se corresponde con un periodo de expansión moderada del PIB, aumento en los precios de la vivienda y favorable desempeño en las ventas de las mismas que tuvo un máximo en 2016, luego del cual ha venido moderándose.

Por su parte, los datos disponibles a 2019 reflejan un ajuste, con una contracción que alcanza en términos reales 7,3% a octubre (respecto del mismo mes un año atrás). Similar desempeño muestra la variable desembolsos (en el acumulado 12 meses) que al cierre de 2015 fue de \$3,8 billones y en 2018 llegó a \$5,5 billones, pero se retraen a una tasa real del 6% anual con la última cifra disponible (\$5,4 billones).

Así, este panorama plantea para 2019 un punto de inflexión, que en realidad refleja deterioro en el negocio constructor. Al respecto, vale recordar que, dado el esquema de apalancamiento, la reducción en la rapidez de las ventas y la acumulación de inventarios implica una presión sobre las empresas que desarrollan los proyectos. Si los tiempos de venta se alargan demasiado, los márgenes de ganancia se estrechan dificultando incluso el pago de los compromisos con acreedores, lo cual suele experimentarse de modo más radical en las empresas de menor tamaño. A su vez, la negociación de nuevos plazos u otras condiciones implica ajustes en las políticas de evaluación de riesgo de las entidades financiadoras que reduce la cantidad de nuevos desembolsos, pero mejora su calidad.

En efecto, si se observa el mercado de ventas⁴ de vivienda distintas a interés social se tiene que, en 2019 se vendieron 47.747 unidades, lo que equivale a una contracción del 1,2% respecto a 2018. Conjuntamente el Cuadro 1 muestra la rotación de inventarios⁵ donde es deseable tener plazos inferiores a 15 meses. Sin embargo, como se puede observar, para en el segmento No VIS dicha cifra se supera en la mayoría de las ciudades. La demora en ventas se traduce en menos subrogaciones y mayor presión financiera sobre el constructor para cumplir con las acreencias, retrasando las iniciaciones y lanzamientos de nuevos proyectos⁶.

⁴ El término ventas hace referencia tanto a la venta tradicional de una unidad habitacional terminada donde hay transferencia del derecho de dominio, como al acuerdo de compra de unidades que están aún en construcción o sobre planos.

⁵ La rotación de inventarios corresponde al número de meses que se tardaría la oferta actual de vivienda en ser vendida, teniendo en cuenta el promedio de ventas de los últimos tres meses.

⁶ Para más información, ver Semana Económica 1186 "Balance 2018-2019 y perspectivas del sector vivienda".

Cuadro 1. Rotación de inventario en meses – diciembre 2019

Ciudad	VIS	NO VIS	Total
Cali	1,6	16,4	2,9
Bogotá y municipios aledaños	3,1	16,1	6,0
Barranquilla	3,6	28,4	7,5
Ibagué	7,2	27,7	10,1
Manizales	7,2	12,9	10,1
Cartagena	6,8	21,3	11,1
Villavicencio	9,0	17,6	11,5
Santa Marta	5,0	20,6	14,5
Medellín	7,3	21,0	14,8
Pereira	9,1	35,8	15,0
Bucaramanga	7,0	25,0	16,0
Girardot y alrededores	12,2	40,6	20,8
Armenia	13,2	52,5	24,7

Fuente: La Galería Inmobiliaria.

La coyuntura señalada se viene transmitiendo también a la calidad de la cartera al constructor⁷, que presenta deterioro con una tendencia alcista desde 2017. El valor máximo reportado es de 7,3% en el dato de octubre de 2019 (Gráfico 3), lo cual amerita un monitoreo cuidadoso por las entidades crediticias.

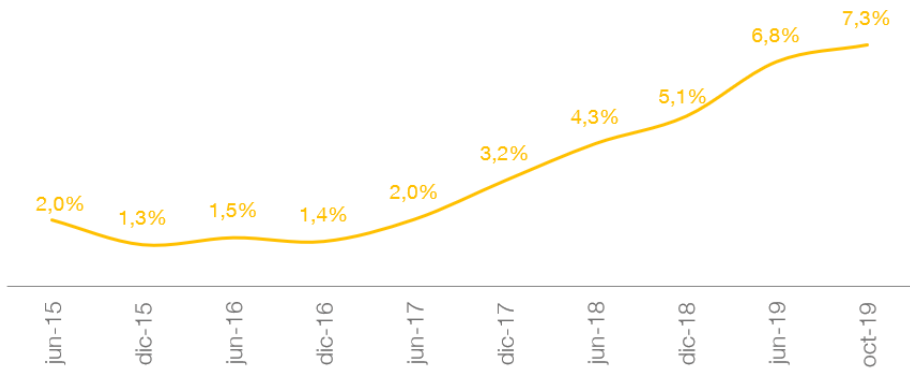
En todo caso, valga señalar que la cifra presentada es lejana a niveles observados en periodos de crisis en otras modalidades⁸ y que tanto la cartera comercial como la cartera total se encuentran hoy totalmente provisionadas⁹, de forma que los efectos negativos en los balances bancarios ya están incorporados. Más aún, en la medida en que las entidades de crédito vienen evaluando mejor los riesgos y siendo más exigentes con los nuevos desembolsos, es de esperarse una mejora en el indicador, lo que podría reforzarse si se acelera el ciclo económico y se aumentan las ventas.

⁷ Cartera vencida superior a 30 días / cartera bruta.

⁸ En 1999 la calidad de la cartera de comercial superó el 13% y la de consumo y vivienda el 20%.

⁹ Las provisiones de la cartera comercial a octubre son de 1,37 veces y la cartera total 1,38.

Gráfico 3. Indicador de calidad de la cartera constructor por altura de mora 2015 - 2019



Fuente: Elaboración Asobancaria con información de SFC para los establecimientos de crédito. Disponibilidad de datos desde 2015.

1.2 Recomendaciones para todos los agentes presentes en crédito constructor

Transparencia y combate a la corrupción

La construcción de vivienda requiere tramitar documentos y permisos ante varias entidades, por lo cual es fundamental promover la adopción de los mejores estándares de rapidez y transparencia en este proceso. Es necesario que los tiempos de trámite y procesos de obtención de licencias en notaría, oficinas de instrumentos públicos y curadurías urbanas, sean claros y abiertos al escrutinio de cualquier ciudadano. La existencia de prácticas fraudulentas como la duplicación de licencias, la manipulación de información en documentos públicos y los retrasos dudosos de documentos en entidades no deberían presentarse nunca.

En este sentido, es fundamental continuar con los esfuerzos de elección de funcionarios mediante concurso de méritos y de forma abierta. De igual forma, resulta esencial seguir habilitando canales para denunciar hechos irregulares tanto al interior de las entidades como desde sus clientes. Por otra parte, es urgente la tarea de transformar los procedimientos basados en documentación física, hacia otros que usen registros digitales. La tecnología ya permite hacer esto de modo seguro, lo que a su vez implica una ganancia significativa de rapidez y transparencia.

Estas herramientas también deben permitir la consulta de los documentos públicos e historial de aprobaciones de forma sencilla y en línea por parte de cualquier usuario. Es por ello que el Gobierno Nacional ha avanzado con iniciativas como las del artículo 333 del Plan Nacional de Desarrollo que busca simplificar, suprimir o reformar trámites o procedimientos

en la administración pública, donde uno de los principios es justamente el del uso digital. En todo caso es necesario que la normatividad tome cuerpo en los procedimientos de las entidades para que dichas iniciativas se materialicen.

Renegociaciones al plan de pagos y desistimientos

El punto de equilibrio es un referente significativo para permitir el inicio de obra siendo fundamental evaluar la materialidad de este. Si se considera únicamente el número de unidades vendidas sobre planos, se podrían estar ignorando factores de riesgo tales como el de la regularidad en los aportes al plan de pagos. Es normal que algunos hogares experimenten reducciones en su ingreso y esto se podría exacerbar en un entorno macroeconómico donde suba el desempleo y desemboque en renegociaciones de las cuotas o desistimientos totales del proyecto que afectan la salud financiera del mismo. De este modo, no se estarían cumpliendo con las condiciones de un verdadero punto de equilibrio, aun cuando sobre planos se vendieran las unidades estipuladas inicialmente. Por ello recomendamos que, en todos los casos, las fiduciarias complementen el análisis de ventas con el de estabilidad en los pagos.

Adicionalmente, en lo que respecta al desembolso de créditos bancarios, consideramos recomendable analizar la velocidad con que el proyecto ha realizado sus ventas. Es normal atraer un número significativo de compradores en el lanzamiento y luego esperar que esta dinámica se modere. De hecho, las últimas viviendas -que deberían ser la ganancia del constructor- suelen ser más difíciles de vender porque tienen algunas desventajas en características relativas (iluminación, altura, vista, etc.). En cualquier caso, la velocidad de las ventas es un buen indicador de la salud potencial de un proyecto mismo.

Lo recién planteado parecería ir en contravía de acelerar el crecimiento de la cartera, ya que evalúa los criterios para desembolsar de un modo más estricto. Sin embargo, en realidad ayuda a mantener la deuda y el sector mismo con un perfil más saludable evitando proyectos de poca viabilidad. De otra parte, también es aconsejable que en un escenario de ajuste en las empresas que desarrollan proyectos de vivienda se contemplen planes de flexibilización en algunas condiciones de la deuda, posiblemente con extensiones de plazo en un acompañamiento comercial que ayude a clientes de larga data a superar la tormenta, pero también a moderar su apetito por riesgo.

Uso de la fiducia de administración y pagos

El uso del esquema de fiducia de ventas es un instrumento útil en la mitigación de riesgos en el manejo de los recursos de las cuotas iniciales mientras se obtiene el punto de equilibrio. Sin embargo, tras lograr esta cota, algunos incentivos podrían no estar bien alineados.

Es innegable que la mayoría de las veces la administración financiera se lleva de modo muy profesional, con lo cual se culminan obras en los tiempos planeados y sin sobresalto alguno para los clientes. No obstante, cuando ya se tiene acceso a los recursos de las cuotas iniciales podría suceder que un constructor con dos proyectos tenga incentivos a apoyar el más retrasado con los dineros del que va bien, lo cual va en perjuicio directo de sus clientes que terminan asumiendo un fondeo compartido al que no deberían estar expuestos.

Una forma importante de mitigación consiste en hacer desembolsos escalonados en función del avance de obra, pero también es de resaltar la conveniencia de la figura de fiducia completa o de administración y pagos¹⁰. Con ella, hay un tercero independiente vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia que hace un control riguroso sobre el manejo de la caja hasta entregar las unidades a los compradores, lo que da mayor seguridad a los mismos.

Planeación financiera con mayor plazo en la cuota inicial

Los plazos para que los compradores de vivienda paguen la cuota inicial se han extendido desde un año hasta incluso tres, lo cual reduce la presión financiera sobre los clientes al definirse cuotas más pequeñas y a la vez incentiva el ahorro para completar el monto requerido sobre la unidad habitacional deseada. Consideramos dicha práctica adecuada siempre y cuando se cuente con la planeación financiera apropiada por parte del constructor que asume riesgos asociados como, por ejemplo, a variaciones en el costo de los insumos mientras que las viviendas ya vendidas tienen precio fijo.

Recursos con tasas compensadas de Findeter

Una forma de apoyar la disponibilidad de recursos a constructores es otorgar créditos de redescuento a través de Findeter. Si bien la problemática vigente luce más asociada a la lentitud en las ventas que a la escasez de recursos para financiar la actividad del constructor, también es cierto que reducir el costo del fondeo puede dar más holgura para proyectos nuevos o incluso renegociaciones en casos específicos.

En cualquier caso, es importante considerar que el crédito a constructor se desembolsa de forma escalonada. Por tanto, si el intermediario financiero tiene que recibir el total de recursos de Findeter y comenzar a pagar interés por ellos, pero por sanas políticas de administración de riesgo no los transfiere en su totalidad en un solo giro a quien desarrolla el proyecto, parte del beneficio de la tasa de redescuento se pierde. Hace más sentido que Findeter profundice en el desarrollo de esquemas de desembolso al intermediario financiero de forma gradual, que asemejen el flujo hacia el cliente final.

2. Crédito individual

Esta cartera corresponde directamente a la financiación de los hogares para acceder a vivienda. Se conoce también como de largo plazo ya que transforma el crédito constructor en varios préstamos más pequeños a personas naturales. Como se señala en el Cuadro 2, el monto promedio financiado por los establecimientos de crédito en Colombia ronda los \$52 millones para la vivienda VIS y los \$152 millones para la distinta de VIS.

¹⁰ Marco operativo en el cual la fiduciaria está presente en las ventas, la etapa de construcción y en ocasiones en la escrituración.

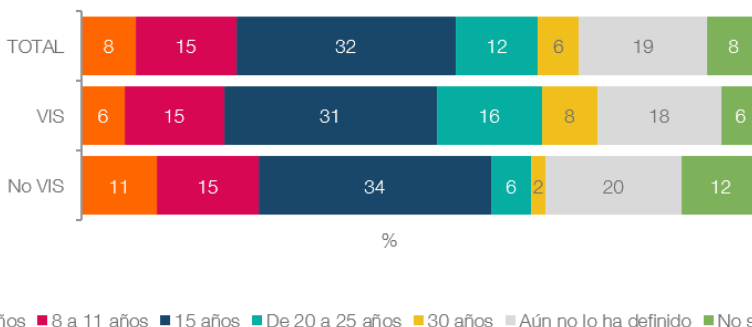
Cuadro 2. Monto promedio de financiación en millones de pesos de 2019

VIS		No VIS	
UVR	Pesos	UVR	PESOS
\$ 54,4	\$ 50,3	\$ 151,8	\$ 151,8

Fuente: Elaboración y cálculos Asobancaria con información de SFC para los establecimientos de crédito. Cifras disponibles hasta octubre de 2019.

Por su parte, el plazo para el pago del crédito suele ser superior a 10 años. De acuerdo con el más reciente estudio de compradores de vivienda nueva que realiza Asobancaria y La Galería Inmobiliaria anualmente, cerca de la mitad de los encuestados afirmó optar por un plazo igual o superior a los 15 años, porcentaje que aumenta para aquellos que decidieron adquirir una vivienda VIS (55%, Gráfico 4).

Gráfico 4. Plazo para el pago del crédito-2018



Fuente: Asobancaria y La Galería Inmobiliaria.

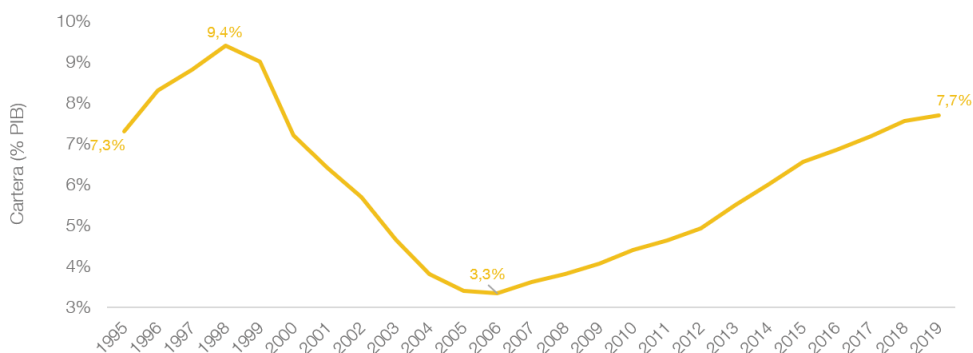
Otras características del comportamiento crediticio actual es la clara preferencia por utilizar la modalidad de tasa fija, posiblemente como un rezago respecto de la crisis del UPAC que genera inquietudes sobre la indexación. Aun así, en el caso de la VIS, el uso de la UVR ha ganado terreno (del 28% de los créditos VIS durante el 2010 al 40% en lo corrido del 2019 a octubre), lo que facilita un apalancamiento de más largo plazo y una menor proporción de la cuota inicial respecto del ingreso de la familia al principio.

En cuanto al marco normativo, el crédito individual está regulado por la Ley 546 de 1999 que surgió como respuesta a la crisis financiera de 1999 (ver el primer capítulo de este libro). La normatividad ha tenido desarrollos posteriores como el uso del leasing habitacional en la Ley 795 de 2003. Este marco y su respectiva reglamentación han establecido límites buscando controlar los riesgos como lo son una relación entre el crédito a otorgar y la garantía (LTV) de 70% en el segmento distinto a vivienda de interés social y de 80% en el VIS, y una relación entre el valor de la primera cuota y el ingreso del hogar del 30%. Se establecieron también beneficios tributarios relacionados con el impuesto de renta por pago de intereses para adquirir vivienda y aportes a cuentas AFC.

Poner en contexto el comportamiento de la cartera de vivienda implica varios elementos; de una parte, si bien su participación como porcentaje del PIB en algunas estadísticas se reporta cercana a 6,6%, en realidad sube a 7,7% al incluir titularizaciones y leasing, productos que sin duda pertenecen a este segmento crediticio. Con ello, nuestro indicador de profundización financiera del mercado de vivienda supera el de Perú (6,1%) y nos deja cerca de países OCDE comparables como Turquía (7,8%) o México (9,9%).

De otro lado, mirando la evolución en una ventana de tiempo mayor a 10 años, se podría dar un mensaje menos positivo al señalar que no hemos logrado alcanzar los niveles previos a la crisis de 1999, cuando se reportaron valores superiores a 9% en el indicador cartera/PIB. Aun así, la recuperación no es menor si se tiene en consideración que se tocó un mínimo de 3,3% en 2006.

Gráfico 5. Profundización de la cartera de vivienda como % PIB 1995-2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y Titularizadora Colombiana. Elaboración y cálculos Asobancaria¹¹.

A todo esto, se agrega un contexto actual de tasas de interés fluctuando cerca de mínimos históricos con promedios de 10,4% en No VIS y 11,5% en VIS para 2019, que se comparan con valores de 12,0% y 12,8% promedio en los 10 años anteriores¹² y un mercado de financiación competitivo que mide mejor los riesgos de sus clientes y que ha desarrollado productos como el leasing habitacional, que viene ganando gran tracción. Un mercado donde también se recibe el impulso de subsidios del Gobierno Nacional o de las cajas de compensación para facilitar los cierres financieros de los hogares de menor ingreso, pero donde se observa una desaceleración en la demanda de crédito para unidades habitacionales de mayor valor.

En cualquier caso, nuestro indicador cartera de vivienda sobre PIB señala que hay espacio para crecer, así el desafío radica en hacer ajustes normativos y de política pública que permitan seguir consolidando este segmento crediticio. A continuación, se presenta la

¹¹ Nota metodológica: Incluye el saldo de la cartera hipotecaria y leasing habitacional de bancos, instituciones oficiales especiales, compañías de financiamiento, organismos cooperativos de grado superior, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y cooperativas financieras publicadas por la SFC; y el saldo de la cartera hipotecaria titularizada reportado por Titularizadora Colombiana. Serie del PIB anual usa la serie retropolada hasta el 2004 y en adelante la serie base 2015 a precios corrientes corregidos de efectos estacionales y de calendario. Profundización de 2019 con corte a septiembre

¹² Promedios que excluyen cifras de 2019.

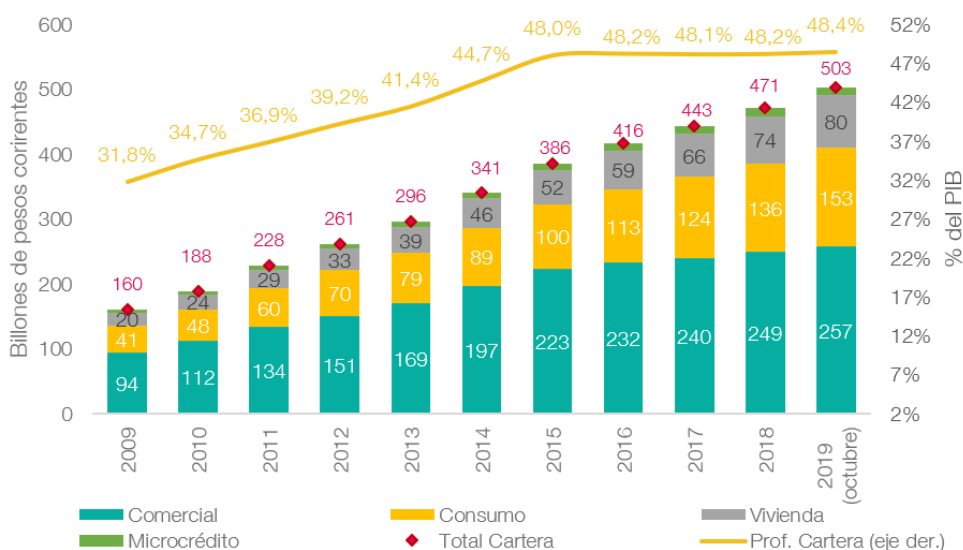
evolución de los principales indicadores del mercado de vivienda y posteriormente se hacen recomendaciones para su desarrollo.

2.1 Cifras

Evolución de la cartera total

La cartera bruta de los establecimientos de crédito en Colombia alcanzó a octubre \$503 billones, que corresponde a un nivel de profundización financiera de 48,4% del PIB (Gráfico 6). Este indicador ha tenido un comportamiento positivo, toda vez que su saldo en los últimos 10 años ha crecido continuamente por encima de la inflación, en promedio al 8,3% real anual. Sin embargo, como se puede observar, en 2015 ocurre una ralentización, especialmente en las carteras de consumo y comercial, tras la complicada situación económica del país ante el impacto de la caída de los precios de los commodities, que golpeó a los países emergentes exportadores de estos productos.

Gráfico 6. Saldo de la cartera bruta por modalidad de crédito 2010 - 2019



Fuente: SFC y Titularizadora Colombiana con información de los establecimientos de crédito. Elaboración y cálculos Asobancaria.

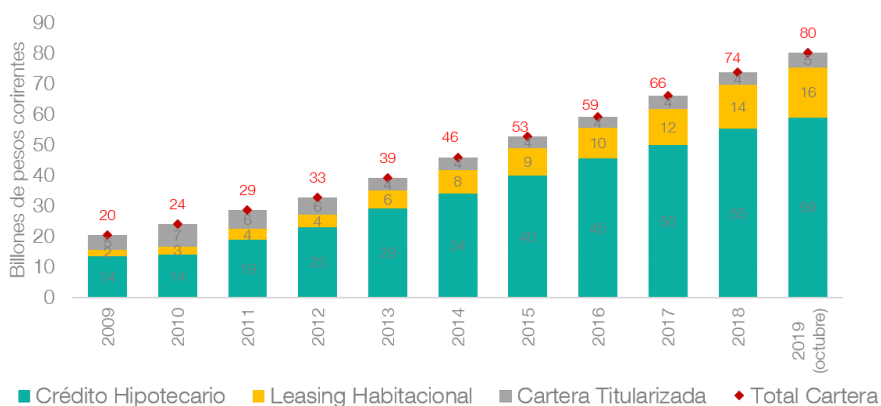
Cartera de vivienda

Los créditos para adquisición de unidades habitacionales han tenido un crecimiento más vigoroso en los últimos 10 años que el de la cartera total alcanzando un promedio del

10,7% real anual. En crédito de vivienda se incluyen las operaciones hipotecarias en los balances de las entidades de crédito, las titularizaciones de la Titularizadora Colombiana y las operaciones de leasing habitacional. Como se observa en el Gráfico 5 y 7, el saldo de esta cartera se ha más que triplicado en los últimos 10 años tras pasar de \$24 billones en 2010 a \$80 billones a octubre de 2019, subiendo del 4,4% del PIB a representar el 7,7%.

No obstante lo anterior, es posible apreciar también en esta serie un leve cambio de tendencia a partir de 2015. Al contexto económico ya descrito, se agregó la finalización del programa de subsidios del Gobierno FRECH III, también conocido como FRECH contra cíclico, que durante mayo de 2013 y diciembre de 2014 benefició la adquisición de vivienda nueva diferente de VIS en un rango entre 135 y 335 salarios mínimos legales vigentes. En el último año, la profundización financiera de la cartera de vivienda solo ha crecido en 0,2 puntos porcentuales a octubre de 2019, pese a que esta crece a una tasa del 7% real anual al mismo corte.

Gráfico 7. Saldo total de la cartera de vivienda 2010 - 2019



Fuente: SFC y Titularizadora Colombiana con información de los establecimientos de crédito. Elaboración y cálculos Asobancaaria.

Crédito hipotecario

El crecimiento de la cartera de crédito hipotecario en balance de las entidades de crédito fue en promedio un 12% real anual en los últimos 10 años y pasó de \$14 billones en 2010 a \$59 billones en 2019. Frente a este producto financiero, la participación de la banca comercial y otros establecimientos de crédito ha sido crucial para sostener los crecimientos de la cartera sin verse en gran medida afectada por los ciclos económicos del país.

En estas operaciones la entidad financiera presta el dinero para la compra de la vivienda con el respaldo de una hipoteca de primer grado sobre el inmueble a favor de la entidad

otorgante del crédito. El cliente como tal es el propietario legal y puede por tanto decidir con más autonomía sobre el uso o venta de este. Valga recordar que por ley los montos máximos a financiar son 80% para vivienda VIS y 70% para el resto.

Adicionalmente, el cliente debe pagar el valor del estudio de crédito, si lo hay, avalúo del inmueble, estudio de títulos, gastos notariales, gastos de beneficencia y registro de la compraventa del inmueble y de la hipoteca. También, durante la vigencia del crédito, el cliente debe asumir el seguro de incendio y terremoto y el seguro de vida.

Leasing habitacional

Un hecho a destacar dentro de la cartera de vivienda es el surgimiento y dinamismo del leasing habitacional. Este tipo de operación, que se autorizó con la expedición de la Ley 795 de 2003 y se comenzó a implementar en el 2004, alcanzaba los \$3 billones en el 2010, pero al último corte disponible ya asciende a \$16 billones, representando el 20% del saldo total de la cartera de vivienda. Esto responde a un robusto crecimiento que promedia el 19% real anual.

Este producto financiero, que entró como alternativa para financiar el acceso a una vivienda, presenta varios beneficios; de una parte, este producto financiero puede llegar a financiar el 100% del valor del inmueble, registra tasas de interés más bajas frente al crédito tradicional, menores costos notariales y de registro e incluso menor presión tributaria mientras no se ejerza la opción de compra.

En todo caso, es de señalar que en estas operaciones el cliente asume los gastos de avalúo del inmueble, estudio de títulos, gastos notariales y de registro, el seguro de incendio y terremoto, el seguro de vida y los gastos de mantenimiento asociados a administración, servicios públicos, e impuesto predial.

El funcionamiento del esquema anterior y sus beneficios se explican porque en una operación de leasing el dueño del inmueble es la entidad financiera y no el cliente, quien hace las veces de locatario y disfruta la tenencia del activo a cambio del pago de un canon mensual durante un plazo establecido. Es solo hasta el final de la operación, si se ejerce la opción de compra (que suele estar entre el 10% y el 30% del valor del inmueble), que la propiedad pasa de manos de la entidad bancaria al hogar. Este esquema tiene la ventaja de reducir el riesgo asociado a recuperación de garantía en caso de incumplimientos, lo que a su vez se traduce en tasas de interés menores.

Fondo Nacional del Ahorro

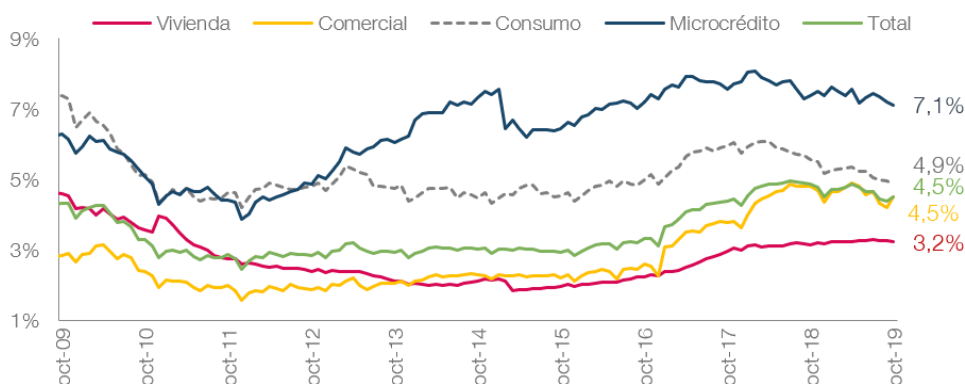
Otro antecedente en la evolución de la cartera de vivienda en esta última década ha sido la fuerte y significativa expansión de la cartera del Fondo Nacional del Ahorro (FNA). Su saldo, entre crédito hipotecario, leasing habitacional y titularizada, alcanzó los \$8,1 billones en octubre de 2019, que luce elevado si se compara con los \$2,8 billones al cierre de 2010, promediando un crecimiento anual del 9,4% real y alcanzando una participación del 10% en el total de la cartera de vivienda a la fecha.

En esta última década, la cartera de vivienda del FNA se ha repartido casi por partes iguales entre los destinados a vivienda VIS como diferente de VIS, con un predominio al otorgamiento de créditos hipotecarios, participación cercana al 90%. Sin embargo, a partir del segundo semestre del 2016 esta entidad inició por otorgar operaciones de leasing habitacional y, en la actualidad, acumula un saldo de \$0,8 billones entre VIS y No VIS y un crecimiento anual que supera el 200% real. Es de destacar que, el FNA es la entidad líder en el otorgamiento de operaciones de leasing habitacional para vivienda VIS a la fecha, lo cual corresponde al impulso y promoción de este producto por medio de varios programas propios del FNA y desde el Gobierno a través de esta entidad.

Calidad de la cartera

En lo que respecta a la calidad de la cartera de vivienda, a octubre de 2019 esta luce bastante saludable mostrando el indicador más bajo de todas las modalidades con solo el 3,2%, mientras que el de la cartera total es de 4,5%. Si bien se puede apreciar una ligera tendencia alcista desde 2014, este ha sido un comportamiento común en todos los tipos de crédito y ha estado influido por una desaceleración en el PIB.

Gráfico 8. Indicador de calidad de la cartera por altura de mora 2009 - 2019



Fuente: SFC con información de los establecimientos de crédito sin cartera titularizada. Elaboración Asobancaria.

2.2 Recomendaciones asociadas a crédito individual

Una de las mejores formas de expandir esta actividad es mediante la libre competencia, con un marco regulatorio y operativo claro, coherente y ágil, lo cual supone reducción de costos de transacción, facilidad para la restitución de garantías y articulación con los programas del Gobierno. En la discusión de cualquier medida siempre se debe tener

presente que las entidades crediticias administran recursos de terceros que deben ser manejados con prudencia.

Elaboración digital de escrituras

Cuando se realiza la compra de vivienda nueva se debe construir y legalizar la escritura como requisito previo para desembolsar recursos de financiación. En el primer paso intervienen principalmente constructores, fiduciarias, entidades de crédito y notarias, caracterizadas por varias revisiones previas y envíos de las minutas preliminares, lo que puede llegar a significar más de 15 días y una alta probabilidad de error de digitación de nombres, números o linderos en un proceso que es bastante manual.

Evidentemente, la pérdida de eficiencia asociada a trámites lentos se traduce en sobrecostos financieros, por ende, es fundamental avanzar en la adopción de una plataforma de gestión documental digital entre los distintos agentes que permita reducir los tiempos y hacer los trámites de modo más seguro. Si bien la solución a esta necesidad puede salir de la iniciativa del sector privado, su buen funcionamiento también es de interés del sector público y como tal debería apoyar su desarrollo¹³.

Interoperabilidad con los sistemas de registro

En adición a la construcción de la minuta y su radicación en notaría, esta debe quedar registrada en la oficina de instrumentos públicos de la Superintendencia de Notariado y Registro (SNR). Allí surte una validación que obedece a procesos internos de la entidad y que en casos muy lentos puede acercarse a los 2 meses. Si bien es cierto que la SNR ha realizado esfuerzos por modernizarse implementando, por ejemplo, el Registro Electrónico (REL), que permite a las notarías enviar las escrituras directamente a las oficinas de registro, aún queda mucho camino por recorrer. Sería ideal que los sistemas de la SNR se conectaran digitalmente a los sistemas externos y de hecho usaran el mismo lenguaje para que en ningún momento se deba volver a digitar los datos, acciones que implican una alta probabilidad de error y reprocesos.

La intención del Gobierno de avanzar en esta materia se expresa en el artículo 333 del Plan Nacional de Desarrollo (Ley 1955 de 2019), donde señala la necesidad de agilizar y modernizar los tramites mediante elementos como la interoperabilidad de bases de datos y las transacciones por medios electrónicos. Sin embargo, se requiere disponibilidad de personal técnico idóneo, así como asignación presupuestal suficiente que permita una articulación adecuada con el sector privado de forma que este proceso sea cada vez más digital, rápido y transparente. La opacidad en cualquiera de los pasos se puede prestar para prácticas no muy adecuadas a la ley.

Clarificar y ampliar el uso de despachos comisorios

Para el buen funcionamiento de un mercado de crédito es primordial la seguridad y rapidez en la recuperación de garantías cuando se presentan incumplimientos. En el caso

¹³ A la fecha Camacol ha venido trabajando en un piloto de sistema de gestión documental pero su escalabilidad, desarrollo y financiamiento están pendientes de definición.

del financiamiento de vivienda, esto implica la adecuada y oportuna realización de las diligencias de aprensión y secuestro, que son el paso preliminar para generar la restitución final del inmueble al acreedor. En nuestra normatividad, dicho procedimiento se realizaba por agentes de policía bajo la figura de despacho comisorio, que involucra que los agentes de la fuerza pública eran comisionados por los jueces para realizar dichas diligencias, que por lo demás tienen carácter administrativo.

Desafortunadamente, tras la expedición de la Ley 1801 de 2016, que modificó el Código Nacional de Policía y Convivencia, se han dado interpretaciones equívocas del Parágrafo Primero del Artículo 206, señalando que las mencionadas diligencias son de carácter jurisdiccional y, por tanto, prohibitivas para los miembros de la fuerza pública. Mas aún, la normatividad del Código General del Proceso señala que la función recaería solo en los alcaldes, haciendo el proceso operativamente inviable en términos prácticos. De este modo, la ambigüedad vigente evita en varios casos la realización de las diligencias necesarias para restitución de garantías en incumplimiento de contratos. Todo ello implica un preocupante bloqueo del acceso a la justicia en lo que respecta a la protección de derechos de propiedad, principio básico para el buen funcionamiento del mercado.

Al respecto, es sintomático el estudio publicado por el BID¹⁴ que señala que la restitución de garantías ante un proceso de bancarrota demora en el promedio de países OCDE menos de 2 años mientras que en Colombia es más de 3 años, lo cual supera a Nicaragua, Bolivia y Jamaica. De modo similar, en el índice de protección de los derechos de propiedad citado en el mismo trabajo, el promedio de países OCDE es de 6 puntos y Colombia reporta sólo 4. Adicionalmente, datos recolectados por Asobancaria muestran que la duración promedio desde que se hizo la demanda hasta que se remató el inmueble es de 7 años, lo que refleja un sistema altamente ineficiente. Valga decir que, en la mayoría de los casos de incumplimiento, las entidades crediticias llegan a acuerdos con los deudores para normalizar la deuda de mutuo acuerdo.

Para tratar de dar solución parcial a la problemática referida, se asignó la tarea a juzgados de descongestión, pero es evidente que estos no tienen capacidad suficiente. La propuesta radica entonces en dar claridad normativa¹⁵, haciendo explícito que miembros de la policía pueden realizar despachos comisorios. Más aún, se debe ampliar el espectro a otros tipos de funcionarios públicos con el propósito de que las diligencias de recuperación y entrega de inmuebles se agilicen, lo que redundaría en una menor percepción de riesgo de contraparte, permitiendo más operaciones de financiamiento e incluso menores tasas de interés.

Evitar prácticas abusivas en la figura de insolvencia

La figura de insolvencia se estableció inicialmente en la reglamentación colombiana para *personas jurídicas* o de *carácter natural comerciante* que enfrentaran importantes incumplimientos en sus deudas y una alta probabilidad de quiebra. Con ello se busca un trámite ágil, que permita en menos de 90 días un acuerdo con los acreedores para reestructurar deudas o de lo contrario, una liquidación patrimonial rápida. En 2013 este

¹⁴ BID, 2005. Unlocking Credit. "The quest for deep and stable bank lending".

¹⁵ A la fecha de redacción de este capítulo cursa en el Congreso de la República el Proyecto de Ley 113 de 2018, presentada por German Varón, que recoge en buena medida estas iniciativas.

esquema se implementó también en *personas naturales no comerciantes* buscando hacer extensivos sus beneficios al público general, pero desafortunadamente, vacíos normativos se han traducido en usos fraudulentos, con repercusiones negativas sobre el cobro de garantías.

Ejemplo de lo anterior es la manipulación del requisito de tener deudas en mora superiores al 50% del patrimonio repartidas entre 2 o más acreedores para poder usar la figura. Cuando hay incumplimientos en las obligaciones, algunos clientes de mala fe buscan demostrar nuevas deudas de alto valor, muchas veces en documentos dudosos y con terceros que les son cercanos, para iniciar así un proceso de insolvencia, donde el cliente en mora y el nuevo acreedor tratan de presionar a la entidad crediticia por renegociaciones descabelladas. Esto constituye una clara manipulación indebida de la normatividad que, a la postre, afecta todo el mercado de crédito.

Por tanto, se propone la expedición de un nuevo decreto reglamentario que evite las prácticas abusivas y las sancione. Se requiere una supervisión más detallada de las instituciones donde se realizan estas conciliaciones y en particular de sus participantes, lo cual se complementaría muy bien con un manual de buenas prácticas que capacite a los agentes involucrados. Un marco institucional y normativo claro y eficiente en la recuperación de garantías es un punto esencial de la recta administración de justicia y en la profundización de la cartera¹⁶.

Reducción y direccionamiento de los costos de transacción

La adquisición de una vivienda implica costos asociados a derechos notariales que se aproximan al 0,54% del valor del inmueble y gastos de registro cercanos al 1,67%¹⁷, entre otros. Si bien dichos costos se pueden repartir entre comprador y vendedor, una cifra cercana al 2% luce elevada. Dado que estos recursos ayudan al sostenimiento de las entidades de notariado y registro, valdría la pena destinar parte de estos a la implementación de sistemas digitales que permitan que el proceso gane en transparencia y rapidez como se señala en otra de estas recomendaciones. La implementación de más tecnología debería permitir reducciones en los costos asociados a la documentación física y de personal destinado a estos procesos, lo que a su vez podría implicar una reducción de tarifa o una ampliación de servicios con la misma.

Facilitar la transferencia del leasing habitacional a un tercero

La principal dificultad del leasing habitacional para un cliente se asocia a la recuperación del valor invertido en el activo a mitad de la operación si por cualquier motivo no puede seguir cumpliendo con las cuotas pactadas. La propuesta es la masificación de mecanismos que permita de un modo sencillo a un cliente de leasing habitacional transferir su contrato a otra persona interesada, siempre que esta cumpla con las condiciones necesarias para hacerse responsable de la operación ante la respectiva entidad bancaria.

¹⁶ Actualmente se adelanta un trabajo con Confecámaras, la Cámara de Comercio de Bogotá, el Ministerio de Justicia y Asobancaria para el desarrollo de dichos mecanismos.

¹⁷ Asuntos Legales. La República. "Conozca cuáles son los gastos notariales que tendrá que asumir al comprar un inmueble" Sep. 2019.

Seguridad en la disponibilidad de recursos de subsidio

Como se señala en un capítulo anterior de este libro, el programa Mi Casa Ya es un caso de éxito que centralizó los trámites de solicitud de subsidio y supera ya las 30.000 aplicaciones anuales. Por lo mismo, contar con cupos disponibles es fundamental tanto para las entidades bancarias que otorgan financiamiento para los cierres financieros, como para los constructores de vivienda de interés social que pueden proyectar inversiones al saber que se impulsa la demanda con este mecanismo.

El aval fiscal logrado por el Gobierno actual, garantizando recursos hasta el año 2025, es un hecho positivo en este sentido, sin embargo, es fundamental que se calibren del mejor modo los parámetros de forma que se evite el agotamiento de los cupos en un año dado, o se habilite un mecanismo de rebalanceo de vigencias futuras que permita utilizar parte de los recursos de años próximos bajo ciertas condiciones.

También es prioritario dar la mayor agilidad posible a la expedición de la normatividad necesaria para comenzar a operar en las transiciones de fin de año. Los procedimientos del sector público suelen implicar la expedición de decretos y resoluciones que pueden retrasar los desembolsos de los créditos, lo que a su vez genera presión sobre el cliente si tiene acuerdos contractuales con el constructor. Esto se extiende a los dos subsidios del programa, tanto el directo (cuota inicial) como el de cobertura de tasa.

Abolir la condición de habitación de la vivienda al recibir un subsidio

La reglamentación vigente establece causales de restitución del subsidio familiar recibido entre las que se encuentra el dejar de residir en la vivienda sin que exista una razón de fuerza mayor¹⁸. Con ello se pretende evitar que personas que no necesitan la vivienda reciban ayudas económicas, pero la medida luce exagerada. Por un lado, la asignación de subsidio obedece a criterios de ingreso que son verificados más de una vez y, por otro, la medida obstaculiza posibles cambios de residencia que son necesarios por movilidad social o circunstancias familiares, entre otros.

Si la vivienda subsidiada se encuentra en un extremo de la ciudad y se presenta una oportunidad laboral en un lugar distante o incluso en otra ciudad, bajo ciertas circunstancias sería altamente beneficioso arrendar el inmueble y trasladarse. Esto luce perfectamente razonable y es acorde con la idea de que el Estado hace un esfuerzo para ayudar a consolidar el principal activo de los hogares. Dicho activo será administrado de la mejor manera por sus dueños que son quienes mejor conocen sus necesidades particulares. Sin embargo, la reglamentación vigente impone una asimetría innecesaria que va en detrimento de quienes recibieron subsidio, por lo cual la medida debería abolirse.

Subsidiar la compra de vivienda usada

Actualmente, los subsidios están dirigidos únicamente a la compra de vivienda nueva, que se justifica en términos de impulsar la construcción y el PIB. Sin embargo, si se piensa únicamente en términos de acceso, se podría considerar otorgar de ayudas para los cierres financieros de unidades habitacionales ya utilizadas siempre que se encuentren

¹⁸ Decreto 729 de 2017, Artículo 7.

dentro de los límites de precio y cumplan con las condiciones estructurales y de diseño requeridas.

Fortalecer la iniciativa de Semillero de Propietarios Arriendo

Este programa luce novedoso y focalizado en los colombianos de menores ingresos que al vivir en arriendo no logran los ahorros necesarios para aplicar a un subsidio donde deban poner parte de la cuota inicial. Por tanto, destinar recursos públicos para que estas familias paguen el arriendo, mientras hacen un esfuerzo destinando una parte de su dinero a una cuenta en el sector financiero formal, tiene la ventaja de aumentar la bancarización, generar historial crediticio y permitir finalmente aplicar a otro subsidio para acceder a casa propia.

Sin embargo, a la fecha, la ejecución de este programa ha sido precaria, de una meta inicial cercana a 40.000 asignaciones en el 2019 tan solo tuvo algo más de 150, lo que refleja que existen desafíos para impulsarlo. El Gobierno debe hacer un importante esfuerzo de articulación con todos los agentes implicados en la cadena e identificar las barreras existentes. La estructura involucra a constructores, inmobiliarias, aseguradoras y entidades de crédito, por lo que su esquema operativo es complejo. Sin duda hay que revisar que los incentivos estén alineados, de forma tal que todos los actores vean beneficios en contribuir en este programa.

Normatividad balanceada en el subsidio concurrente y revisar esquema operativo al constructor

Otra iniciativa interesante es la de subsidio concurrente que permite unir el beneficio del Gobierno Nacional con el de las cajas de compensación, de manera tal que un hogar podría recibir hasta 50 salarios mínimos para su cuota inicial, que la cubriría en su totalidad. En todo caso, para que el sistema funcione, la autoridad pública no debería desconocer que el incentivo de los créditos a constructor, etapa de mayor concentración de riesgos, es en buena medida poder transformarlos en créditos individuales de largo plazo (ver la sección de crédito constructor para mayor detalle).

Por ello debe haber un esquema balanceado, donde las cajas y los bancos puedan competir adecuadamente por otorgar la financiación, de lo contrario es posible que se creen obstáculos operativos o la participación no sea lo necesariamente robusta y el sistema no despegue.

También debe ser motivo de análisis para el Gobierno el hecho de que el constructor financia parte del proyecto VIS mediante el monto recibido por cuotas iniciales (20% del valor de la vivienda) y en este esquema dichos recursos se obtendrían hasta el final cuando se entregue el inmueble ya construido. Esto impone una presión adicional sobre la necesidad de financiamiento que debería ser asumida o vía patrimonio del constructor, o con un crédito bancario más alto, lo que puede ser problemático para el área de riesgo.

Una solución posible es que el hogar contribuya en parte a la cuota inicial y tenga un crédito más pequeño cuando reciba el subsidio con la entrega de la casa. Otra opción es generar un esquema donde la recepción del monto del subsidio se garantice al constructor una

vez el hogar es aceptado en el programa. En cualquier caso, los diseñadores de política pública no deben descuidar estos detalles en el diseño del programa ya que pueden atrofiar su adecuada implementación.

Adecuada articulación entre el Gobierno y los gremios

Sin duda los programas gubernamentales dan un impulso importante a los cierres financieros de los hogares. Sin embargo, la exitosa implementación y masificación de dichas iniciativas suele requerir preparación de la fuerza comercial de las entidades crediticias y adecuaciones operativas y/o tecnológicas de complejidad variada. Por ello resaltamos la importancia de contar con un dialogo fluido entre el sector público y privado en el momento del diseño de estas medidas que permitan identificar riesgos en los procesos, así como transiciones requeridas para atender los clientes de la mejor manera, evitando riesgos reputacionales tanto en Gobierno como sobre el sector corporativo mismo.

Ampliar el espectro de personas que pueden tomar un crédito conjuntamente

La regulación actual, en lo concerniente a agregación de ingresos para solicitar un crédito, señala que deben provenir de cónyuges, compañeros permanentes o, si se trata de parentesco, debe incluir hasta el segundo grado de consanguinidad, primero de afinidad y único civil¹⁹, lo que implica un grupo reducido a la pareja, padres o hijos. No obstante, ello restringe otros esquemas posibles de asociación entre 2 o más adultos que por cualquier motivo, como por ejemplo el de inversión, quieran asumir conjuntamente la deuda hipotecaria. No luce necesaria esta rigidez y su flexibilización, como proponemos, podría atraer más compradores.

Uso de tecnologías de análisis de datos para evaluar y atender clientes en nichos específicos

En función de las condiciones económicas y sociopolíticas, puede haber tendencia compradora por parte de clientes que provienen de segmentos poblacionales no estandarizados. Es el caso de colombianos que viven en el extranjero en condiciones laborales muy variadas, pero cuyo ingreso permite el pago cumplido de las cuotas de los créditos. Igualmente, la llegada de extranjeros al país por motivos y condiciones diversas puede significar una demanda de financiación y merece un análisis específico en cada caso. De modo adicional, la amplia población de personas en la informalidad laboral representa un desafío en la medida en que pueden generar ingresos, pero estos no cuentan con la regularidad y estabilidad de las contrataciones de nómina.

En todas estas circunstancias se pueden presentar oportunidades para crecimiento de la cartera, pero la evaluación de los riesgos implica mayores desafíos. Es por ello que se recomienda la creación y fortalecimiento de los equipos técnicos al interior de las entidades especializados en el análisis de datos y el uso de tecnologías de información de fuentes diversas. Esto permite la evaluación de los clientes bajo nuevos criterios, lo que ayuda a un mejor perfilamiento de los mismos. De hecho, este conocimiento puede desembocar

¹⁹ Decreto 3760 de 2008.

también en la creación de productos financieros específicos que permitan, por ejemplo, el pago de las cuotas de modo menos regular incluyendo una prima por riesgo si se amerita.

Habilitación de suelo, desarrollo de redes y planeación urbana

Un sistema de financiación robusto es esencial para el acceso a una vivienda digna, pero el cumplimiento de este objetivo no es posible si no se desarrollan condiciones adecuadas en el segmento constructor. En este sentido, la Cámara Colombiana de la Construcción ha señalado, entre los elementos necesarios para una sana política pública, los siguientes²⁰:

- Necesidad de una reglamentación clara a nivel local para todos los trámites y permisos requeridos en la construcción de vivienda en ciudades intermedias y municipios aledaños, que significan hoy casi el 65% de nuevos proyectos. De igual importancia es la disposición y acceso a redes de servicios públicos, particularmente de acueducto y alcantarillado como requisito indispensable para su desarrollo.
- En las grandes ciudades se hace más acuciante la definición de una visión de largo plazo, que establezca las zonas donde se ubicarán los proyectos estratégicos, así como la distribución en la asignación de espacios para las distintas categorías de vivienda (VIS y No VIS). Ello debe ir acompañado del avance en el desarrollo de infraestructura urbana necesaria que permita atraer la inversión privada requerida.
- Finalmente, en todos los casos es imperioso el habilitar suelo urbanizable, ya que cuando este se bloquea se facilita el desarrollo de viviendas informales y los procesos de autoconstrucción, que de hecho han significado cerca del 37% de las nuevas viviendas desarrolladas en el país en los últimos 10 años.

Buscar estrategias para evacuar inventario

Como se indicó en la sección sobre crédito constructor, durante los dos últimos años se ha acumulado inventario de vivienda y se han extendido los plazos de rotación en ventas. Si bien esto puede obedecer a distintos factores, como condiciones económicas más exigentes sobre los hogares que terminan desistiendo de proyecto, es importante buscar mecanismos para salir de dicho inventario.

Una posibilidad es el fortalecimiento de estrategias comerciales que, en todo caso, deberían ir acompañadas de descuentos, posiblemente ofreciendo beneficios como espacios de parqueadero, o asunción de los gastos notariales y de registro. La moderación en el ritmo de nuevos lanzamientos ayuda también a depurar inventario, lo cual supone una evaluación más estricta de la demanda por parte de las constructoras. En la medida en que sea posible, un crecimiento más lento en los precios del metro cuadrado o su estabilización por un tiempo pueden dar un impulso a los potenciales compradores.

²⁰ Presentación Foro Económico Nacional y Seminario de Actividad Edificadora B&C. Sandra Forero, 10 octubre de 2019.

3. Titularizaciones

3.1 Cifras

La titularización se puede entender como un proceso de empaquetamiento de activos financieros que generan flujos de caja individualmente, para constituir con ellos títulos valores nuevos, de distinto perfil de riesgo, que pueden ser negociados en los mercados de capitales. El pago de dichos títulos depende por entero de los activos subyacentes, que en el caso de la titularización hipotecaria consiste en créditos de vivienda.

En este caso, para realizar la segmentación del riesgo de los nuevos instrumentos financieros se proyectan variables relacionadas con el flujo de pagos de los hogares durante la vida de los créditos, incluyendo amortizaciones no programadas, moras temporales, definitivas y tiempos para hacer recuperación de garantías. Con ello, se realizan también escenarios con distintos niveles de estrés, determinando así las reglas necesarias en términos de cobertura, prelación y aceleración de amortizaciones para determinar un bono en calificación AAA.

En Colombia, esta actividad es realizada por la Titularizadora Colombiana que también realiza titularizaciones inmobiliarias, de cartera de consumo y comercial. En el caso de la hipotecaria, la emisión más importante se conoce como TIPS, que consiste en títulos originados en créditos de entidades bancarias ofrecidos a plazos de 5, 10 o 15 años, regularmente con calificación AAA, y que transan en la Bolsa de Valores de Colombia.

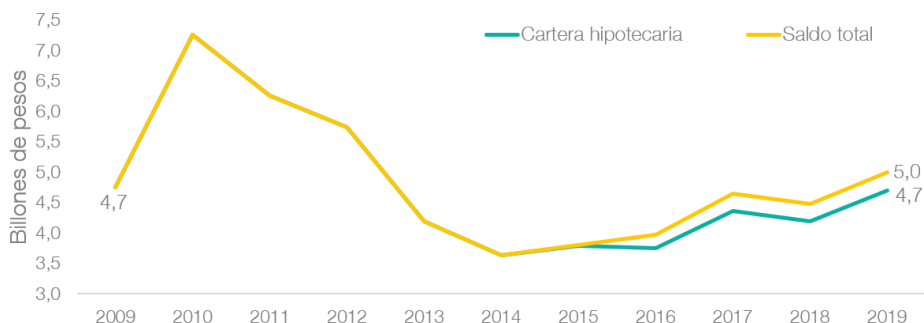
Adicional a ello, están los TIS, que provienen de originadores no bancarios pero vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia, emitidos a tasas fija y con un plazo típico de 10 años. Finalmente, los TECH son respaldados por cartera hipotecaria en mora superior a 4 meses y por tanto sus pagos dependen de los procesos de recuperación como acuerdos de reestructuración con deudores, bienes recibidos en pago o remates²¹.

La Titularizadora empezó sus actividades en 2001, justo después de la crisis hipotecaria de los 90s, y ha tenido un muy buen desempeño que alcanzó máximos en el 2010 (\$7,3 billones, Gráfico 9) gracias a las significativas emisiones de títulos TIPS. Sin embargo, tras la eliminación del beneficio tributario consistente en tomar los rendimientos financieros de los títulos emitidos como renta exenta a finales de dicho año, las emisiones se redujeron considerablemente lo que llevó el saldo de la cartera titularizada a tocar mínimos en 2014.

A partir del 2015, y con la entrada de nuevos títulos diferentes a los de cartera hipotecaria, ha venido creciendo el saldo de la cartera titularizada y diversificado los tipos de títulos hoy en día vigentes. Con lo anterior, el saldo de la cartera titularizada logró los \$5 billones al cierre de 2019, mientras que la cartera hipotecaria titularizada, entre TIPS y TECH, llega a los \$4,7 billones y representa el 94% (Gráfico 10).

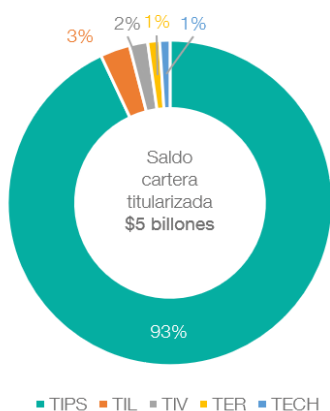
²¹ Ver Titularizadora Colombiana, Nuestra compañía.

Gráfico 9: Saldo cartera titularizada 2009-2019



Fuente: Titularizadora Colombiana. Cartera hipotecaria incluye los títulos o cartera hipotecaria (TIPS) y la cartera hipotecaria improductiva (TECH).

Gráfico 10. Cartera titularizada por tipo de emisión – diciembre 2019



Fuente: Titularizadora Colombiana. Cartera hipotecaria (TIPS), cartera hipotecaria improductiva (TECH), cartera de consumo (TIL), cartera de redescuento (TER) y cartera de vehículos (TIV).

Ahora bien, las emisiones de bonos provenientes de titularización hipotecaria se colocan en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores por mecanismos usuales como los de subasta holandesa y pueden también ser adquiridos en el mercado secundario por cualquier inversionista²².

De este modo, las titularizaciones se constituyen también en una importante fuente de liquidez para las entidades que dan créditos hipotecarios, ya que pueden acceder a

²² Ibid.

recursos frescos en caso de necesidad, de activos que solo se recuperarían de otro modo en una ventana de tiempo de varios años. Esto ganará preponderancia en la medida en que se implementan recomendaciones de Basilea III, como la de Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN) que busca mitigar el descalce implícito entre activos de largo plazo que son fondeados con pasivos que pueden ser reclamados de modo casi inmediato, como ocurre con los depósitos bancarios.

Adicionalmente, las titularizaciones de cartera hipotecaria permiten que inversionistas variados, incluyendo aseguradoras, fiduciarias y fondos de pensiones, tengan exposición a la rentabilidad de los créditos de vivienda lo cual favorece su desarrollo. También es cierto que al titularizar se crea un puente con el mercado de deuda pública, de forma tal que las tasas de los TES se convierten en un referente para el fondeo de créditos hipotecarios.

En los últimos 20 años se han realizado más de 60 emisiones de cartera de vivienda por \$23 billones, cerca de una sexta parte de los recursos desembolsados en ese periodo, lo que también posiciona este activo en los portafolios de deuda privada.

3.2 Recomendaciones asociadas a titularizaciones

Profundizar en el uso del mecanismo

En 2019 la Misión del Mercado de Capitales dio a conocer sus recomendaciones entre las que se encuentra la de “promoción de activos subyacentes que pueden ser titularizados”. El documento señala que la participación de estos activos en el PIB en Colombia entre 2010 y 2016 es baja (1,3%) en relación con países como México (1,7%), Brasil (2,0%) y Argentina (2,9%)²³.

Si bien la recomendación hace énfasis en llevar este mecanismo a otros activos relacionados con sectores como salud, educativo e infraestructura, en esquemas como el de peajes, también señala que hay espacio para crecer en cartera hipotecaria, por ejemplo, a través del FNA. En este sentido la recomendación es impulsar la implementación de las propuestas de la misión del mercado de capitales en lo referente a titularizaciones.

Dinamizar el mercado de vivienda y facilitar el cobro de garantías

En general, las recomendaciones realizadas para dinamizar el mercado de vivienda y reducir los riesgos asociados a su financiación tienen una repercusión directa sobre los bonos titularizados, ya que mejoran el flujo de pagos del activo subyacente. Por lo cual dichas recomendaciones son válidas también aquí.

De modo particular, se destaca la importancia de reducir los tiempos asociados a la recuperación de garantías cuando se presentan incumplimientos. De acuerdo con análisis preliminares de la Titularizadora Colombiana, un cambio en este sentido podría significar más de un 10% de crecimiento en la cartera titularizada.

²³ Informe Final. Misión del mercado de Capitales 2019.

Colateral de operaciones con Banco de la República y beneficios tributarios

Una estrategia útil para dar mayor profundidad a las titularizaciones sería la de incluir estos títulos entre los colaterales que acepta el Banco de la República en sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA). De esta manera, estos papeles ganarían atractivo dentro de los portafolios al facilitar el fondeo diario de la tesorería²⁴.

También es cierto que la variación que tuvo el mercado en 2010 muestra la sensibilidad de la cartera titularizada y las emisiones a los incentivos tributarios. En particular, los rendimientos asociados a la misma dejaron de ser renta exenta en dicho año. Si se quisiera como política pública impulsar la financiación de vivienda, este es un mecanismo que podría considerarse.

²⁴ Asobancaria. Semana Económica 1157. 8 de octubre de 2018.

Cobranza: Debilidad en el último eslabón en la financiación de vivienda

Autoras: Maira Pérez* y Claudia Beltrán**

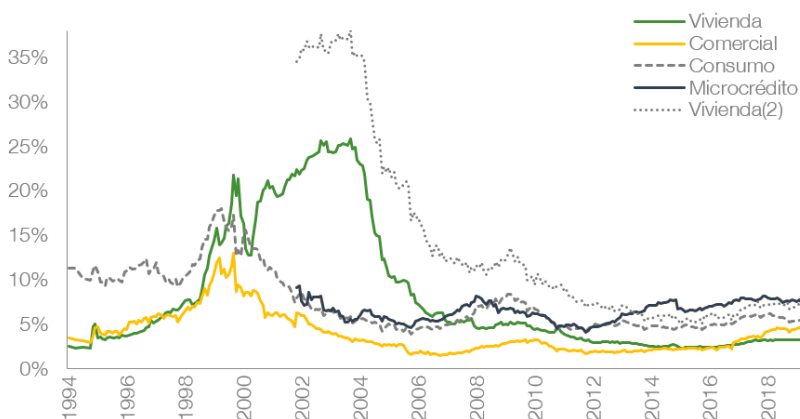
* Profesional Master. Dirección de Vivienda Asobancaria. Economista, Especialización en Estadística y candidata a Máster en Finanzas Cuantitativas. mperez@asobancaria.com

** Claudia Beltran. Jefe Jurídica de Cobranza. Davivienda. Abogada. cbeltran@davivienda.com

Introducción

La cartera hipotecaria vencida¹ comenzó a ser un problema, y su recuperación como corolario, a partir de mediados de 1998 y alcanzando un máximo en noviembre de 2003 como se observa en el Gráfico 1, por cuenta del colapso del sistema UPAC. La crisis del UPAC, documentada y analizada en detalle por diversos autores (incluyendo el primer capítulo de este libro), tuvo un especial desarrollo en el aparato judicial por cuenta de la explosión de demandas interpuestas por las entidades hipotecarias lo cual “generó una congestión sin precedentes en los ámbitos judiciales, que dio lugar a la reforma del Código de Procedimiento Civil”².

Gráfico 1: Indicador de calidad de cartera por altura de mora



Fuente: Cálculos propios con información de la Superintendencia Financiera de Colombia para todo el sistema de financiación de vivienda incluyendo incluye la cartera de leasing habitacional³.

Sin embargo, este masivo volcamiento de los establecimientos hipotecarios hacia el aparato judicial también fue un choque fuerte para las entidades que rara vez tenían que acudir a esta herramienta de cobro y en general a cobrar las obligaciones, toda vez que la de vivienda era la cartera con mejor salud y con un indicador de calidad significativamente más bajo que el de la cartera de consumo (Gráfico 1).

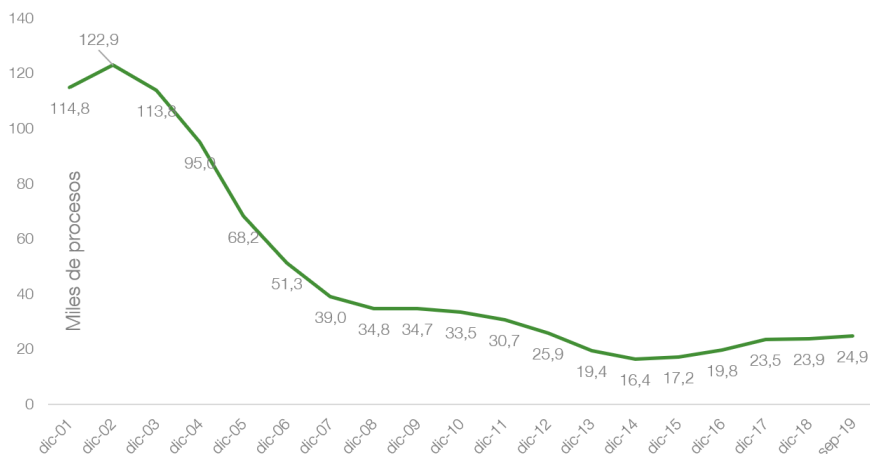
Por cuenta de la crisis, las CAV debieron implementar robustas áreas de recuperación de cartera e implementar procedimientos de cobranza, como la presentación de procesos ejecutivos en la jurisdicción civil, que en 2002 ascendieron a más de 122 mil solo para 6 entidades (Gráfico 2). No obstante, una de las consecuencias positivas del marco normativo derivado de la Ley 546 de 1999 fue la paulatina reducción de los procesos ejecutivos hipotecarios que a septiembre de 2019 llegaban a menos de 25 mil.

¹ Se toman como cartera vencida las cuotas de la obligación no pagas oportunamente.

² (Cuéllar, 2006)

³ Cartera vencida de vivienda = Cuota en mora mayor a 1 mes y capital mayor a 4 meses; Cartera vencida de Vivienda (2) = Indicador calculado por Asobancaria con la cartera vencida definida como el total de capital de la obligación vencida mayor a 1 mes.

Gráfico 2: Evolución del número de procesos hipotecarios total país



Fuente: Asobancaria, con información de AV Villas, Bancolombia, BBVA, Caja Social, Colpatria y Davivienda.

Si bien hoy los procesos ejecutivos hipotecarios no son un problema nacional y para los establecimientos de crédito tampoco tienen la relevancia de hace 20 años, las dificultades de la recuperación de cartera siguen siendo una constante en la financiación de vivienda y en parte explican la lenta recuperación de esta cartera después de la crisis.

Este capítulo tiene como objetivo explicar el rol del aparato judicial en la cobranza y el funcionamiento de la cobranza judicial en Colombia (sección 1), detallar las estadísticas de la banca respecto a los procesos ejecutivos hipotecarios y los relacionados con el leasing habitacional (sección 2), enunciar los principales problemas asociados a la recuperación de cartera (sección 3) y por último dar algunas recomendaciones para que aumente la efectividad de la cobranza (sección 4).

1. ¿Por qué se demanda para cobrar y cómo funciona?

De manera general, al obtener un crédito u otra forma de financiación, el cliente firma un título valor en el que declara la obligación con la entidad financiera, y en muchos casos se constituye una garantía real o quirografaria como respaldo de dicha obligación. Es gracias a ello que el pago de la deuda se puede hacer exigible a través de una demanda ante la administración de justicia.

Sin embargo, la recuperación de cartera por la vía judicial suele ser el último recurso al que acuden los establecimientos de crédito para recuperar el saldo incumplido⁴, ya que generalmente conlleva largos períodos de tiempo que lo vuelven dispendioso. Por su parte, la banca ha optado por prevenir el no pago a través de robustos modelos de

⁴ Recuperar los saldos adeudados es una obligación de los establecimientos de crédito, toda vez que los dineros prestados son captados del público y por ende se debe salvaguardar su retribución y disponibilidad.

riesgo, sistemas de seguimiento que generan alertas ante el posible incumplimiento de los clientes y notificaciones para promover el pago oportuno, además de mejores prácticas en la recuperación temprana de la mora.

No obstante, la tardanza de la cobranza judicial tiene consecuencias indeseables para la sociedad en general. La demora en la recuperación de los dineros prestados genera la necesidad de implementar en la colocación mecanismos que compensen este mayor riesgo, a pesar de contar con garantías de respaldo. En el caso particular del crédito hipotecario, ello no siempre es posible: el tope a la tasa de interés de colocación no permitiría cubrir el riesgo con un mayor precio y no todos los que estén buscando financiación pueden cumplir requisitos más estrictos (una mayor cuota inicial, por ejemplo), por lo que el resultado es la exclusión de la financiación de un segmento de la población con consecuencias en el desarrollo y profundidad del sistema hipotecario.

Pero el impacto de la demora judicial no es solo para el acreedor, sino también para los deudores quienes, además de la preocupación por verse incurso en un proceso judicial, deben asumir los mayores gastos tanto del proceso como del pago de intereses de mora y corrientes desaprovechando los beneficios que una resolución temprana de su situación pudiera haberles representado.

Ante el incumplimiento en el pago y dado que existe un título con una obligación expresa, clara y exigible⁵, los establecimientos de crédito pueden iniciar un proceso ejecutivo, con o sin garantías reales. En el caso de operaciones de leasing se pueden iniciar dos tipos de procesos: el de restitución cuando se busca la devolución del bien al establecimiento de crédito propietario del activo, y el de tipo ejecutivo para recaudar el saldo vencido en sus distintos componentes como cánones, intereses y demás conceptos asociados.

Otro tipo de procesos en los que participa la banca son los concursales, que generalmente son iniciados por los clientes. En Colombia, actualmente los procesos concursales más comunes son los de insolvencia, regidos por la Ley 1116 de 2006 para personas jurídicas y naturales comerciantes, y por la Ley 1564 de 2012 para personas naturales no comerciantes. Estos trámites generalmente se adelantan ante la Superintendencia de Sociedades, en el caso de personas jurídicas y naturales comerciantes, y ante centros de conciliación y notarías para las personas naturales no comerciantes.

Ahora bien, los procesos de tipo ejecutivo son los que más inician los bancos y, conforme a cifras de 2013 de la Corporación Excelencia en la Justicia, todos los procesos ejecutivos representan el 37% de los procesos del sistema judicial colombiano. Desafortunadamente no se cuenta con estadísticas por demandante, pero según un estudio realizado en 2011 por el Banco Mundial⁶ de todos los procesos civiles, tan solo el 33% son interpuestos por bancos u otras entidades financieras, lo que significa que los procesos interpuestos por la banca no son la mayoría de los trámites que se manejan en la rama.

Es así como, si bien la banca en su derecho como acreedor acude a la administración de justicia como una vía para recuperar los recursos prestados, podemos estimar que el uso que hace del aparato judicial es bajo en comparación al total de los procesos adelantados ante la jurisdicción.

⁵ Artículo 422 del Código General del Proceso.

⁶ "Congestión en los Juzgados Civiles Municipales de Bogotá: Causas y Posibles Soluciones.", BID- 2011.

En general, un proceso ejecutivo debe surtir una serie de etapas procesales antes del remate o adjudicación del bien, que en teoría debería ser un trámite ágil y eficaz. No obstante, en la práctica ello no ocurre y las ineficiencias del aparato judicial y la poca efectividad en la recuperación de las garantías hace que la colocación de cartera sea más riesgosa y por tanto menos dinámica.

De acuerdo con el Doing Business⁷ del Banco Mundial, (Tabla 1), Colombia está dentro de los primeros lugares de acceso al crédito (posición 11 de 190), pero está al final de la lista con relación al cumplimiento de los contratos (posición 177 de 190), la peor posición en la clasificación de cumplimiento⁸ y además el porcentaje de costo de proceso más alto en comparación con los países de Suramérica y el total de América Latina.

Tabla 1: Índice Doing Business: Obtención de Crédito (Getting Credit), Cumplimiento de Contratos (Enforcing Contracts) y Resolución de la insolvencia (Resolving Insolvency)

Economía	Obtención de Crédito	Cumplimiento de contratos Clasificación	Tiempo (años)	Costo (% de cantidad demandada)	Resolución de la insolvencia
América Latina y el Caribe	98	109	2,1	32%	110
Argentina	104	97	2,7	23%	111
Bolivia	144	109	1,6	25%	103
Brasil	104	58	2,2	22%	77
Chile	94	54	1,4	26%	53
Colombia	11	177	3,5	46%	32
Ecuador	119	96	1,4	27%	160
México	11	43	0,9	33%	33
Perú	37	83	1,3	41%	90
Uruguay	80	104	2,0	23%	70

Fuente: Banco Mundial, recopilación más reciente a mayo de 2019.

Esta situación hace que las exigencias para disminuir el riesgo de crédito de los clientes aumenten, dado que aun teniendo una garantía que respalde la obligación es difícil hacerla efectiva una vez se incurre en mora, convirtiéndose en una limitante a la masificación de la financiación formal. Por otra parte, está en el puesto 32 en cuanto a resolución de la insolvencia, mecanismo que tiene importantes repercusiones en la recuperación de cartera como se expondrá más adelante.

⁷ Estos indicadores "miden el tiempo y el costo para resolver una disputa comercial a través de un tribunal de primera instancia local, así como el índice sobre la calidad de los procesos judiciales, el cual evalúa si cada una de las economías que cubre el proyecto Doing Business ha adoptado una serie de buenas prácticas que promueven la calidad y la eficiencia en el sistema judicial."

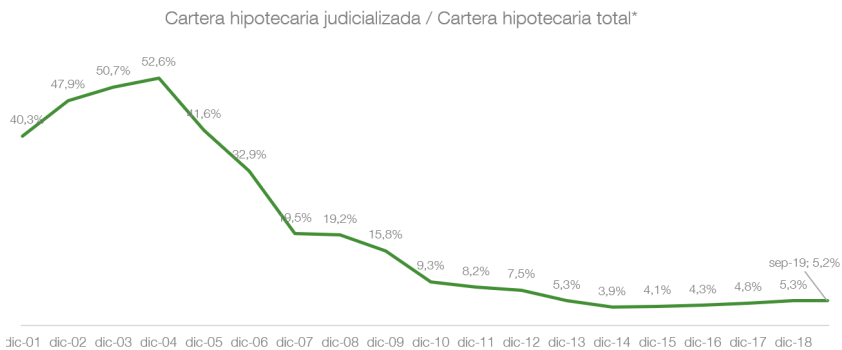
⁸ La clasificación de cumplimiento de contratos del Doing Business, otorga la posición 1 al país con el mejor desempeño en este sentido. Colombia ocupa la posición 174 dentro de los 190 países considerados.

2. Estadísticas de los Procesos Ejecutivos Hipotecarios y de Leasing Habitacional

En 2001, y en respuesta al gran número de demandas que adelantaban las instituciones hipotecarias, el Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (Icav) comenzó un estricto seguimiento a los procesos ejecutivos hipotecarios y posteriormente se continuó realizando en Asobancaria⁹, por lo cual se cuenta con la evolución de estadísticas detalladas de los procesos ejecutivos hipotecarios adelantados por la banca.

En el Gráfico 2 se observa como desde el 2007 se redujo el inventario de procesos ejecutivos hipotecarios vigentes, con un mínimo de 16,4 mil procesos en 2014. Otra forma de ver la evolución de las demandas es a través de la participación del monto de cartera judicializada y el total de la cartera hipotecaria (Gráfico 3), en la cual se vislumbra la magnitud de la crisis: en 2004 el 52,6% de la cartera hipotecaria estaba judicializada, mientras que hoy las pretensiones de los procesos ejecutivos hipotecarios solo representan el 5,2% de la cartera.

Gráfico 3: Participación cartera hipotecaria judicializada en la cartera hipotecaria total

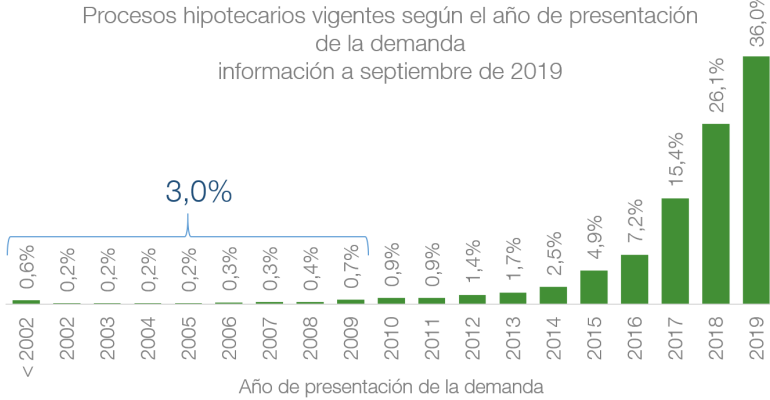


*Fuente: información de AV Villas, Bancolombia, BBVA, Caja Social, Colpatría y Davivienda en Superfinanciera, Titularizadora Colombiana y Asobancaria. * Saldo de cartera total vivienda incluye propia y titularizada (no incluye leasing habitacional).*

En el Gráfico 3 también se observa que a partir de un punto mínimo en 2014, el indicador de cartera judicializada sobre cartera total muestra una lenta tendencia al alza que obedece a los recientes aumentos en la cartera vencida, que han elevado levemente los indicadores de calidad de la cartera, pero sin afectar de manera importante en la judicialización.

⁹ A partir de 2013 se incluyen los procesos ejecutivos y de restitución de leasing habitacional.

Gráfico 4: Clasificación demandas con despacho comisorio vigente según el año de su presentación

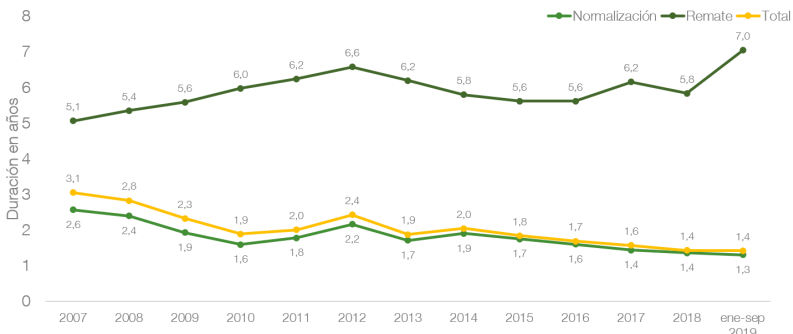


Fuente: Asobancaria, con información de AV Villas, Bancolombia, BBVA, Caja Social, Colpatría y Davivienda.

Por otra parte, al estudiar la composición del inventario de procesos vigentes (Gráfico 4), que ya cuentan con mandamiento de pago, según el año de presentación de la demanda¹⁰ notamos que más del 70% corresponden a los tres últimos años lo cual es saludable. Sin embargo, las entidades todavía adelantan procesos cuya demanda fue interpuesta hace más de 10 años (procesos del 2009 hacia atrás), que si bien representan el 3% lo cual refleja la lentitud de algunos procesos.

De hecho, si bien a primera vista pareciera que la cobranza hipotecaria por la vía judicial ha mejorado, al observar la duración de los procesos reportados por la banca (desde la presentación de la demanda hasta que las entidades contabilizan su finalización) se tiene que los tiempos procesales aún son altos (Gráfico 5), lo cual vislumbra que en este frente no se ha registrado avance.

Gráfico 5: Duración de los procesos hipotecarios



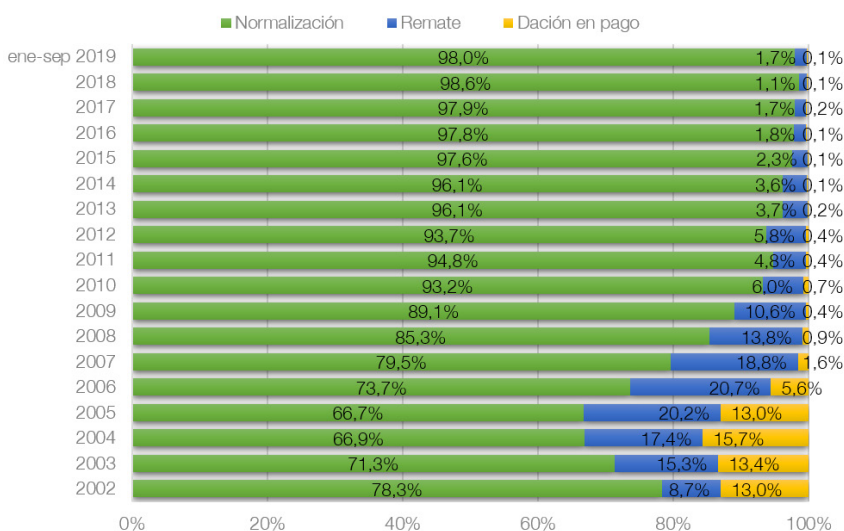
Fuente: Asobancaria con información de AV Villas, Bancolombia, BBVA, Caja Social, Colpatría y Davivienda para 5 ciudades: Bogotá, Barranquilla, Bucaramanga, Cali y Medellín.

¹⁰ Esta cifra se calcula con la información de cosechas de las demandas registrada por seis entidades, según la fecha de presentación de la demanda, para el stock de procesos total país con mandamiento de pago.

La duración promedio de un remate pasó de 5,1 años en 2007 a 7 años entre enero y septiembre de 2019, periodo para el cual se registraron¹¹ 115 procesos que terminaron por remate, de los cuales el 22% corresponde a demandas presentadas antes del 2010, con una duración promedio mayor a 10 años en la administración de justicia.

Lo anterior evidencia porque la banca se ha inclinado hacia la normalización, que a septiembre de 2019 explicó el 98% de las terminaciones de los procesos hipotecarios, cuando en 2002 lo hizo en un 78% (Gráfico 6). En contraste con los 7 años que en promedio se tarda en llegar a un remate, terminar el proceso por un acuerdo de pago entre las partes (normalización) demora en promedio 1,3 años.

Gráfico 6: Participación causal, según año de terminación de los procesos



Fuente: Asobancaria con información de AV Villas, Bancolombia, BBVA, Caja Social, Colpatría y Davivienda.

Entonces, el panorama de la cobranza judicial ha cambiado, pero no por una mayor eficiencia en la administración de justicia sino porque la banca ha mejorado y profundizado sus estrategias de negociación con los deudores para que no incurran en mora y fortalecido el cobro pre jurídico, para evitar llegar al cobro judicial, lo que, si bien ha provocado una reducción en las demandas, no ha evitado que persista una alta duración de los procesos.

¹¹ Información trimestral registrada por AV Villas, Bancolombia, BBVA, Caja Social, Colpatría y Davivienda para: Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla y Bucaramanga.

3. Principales dificultades de la cobranza por la vía judicial

Diversas situaciones tienen injerencia en la labor de cobranza y en particular la duración de los procesos, pero nos detendremos en dos problemáticas que en los últimos años han tenido un impacto en la resolución de las demandas: los despachos comisorios y la figura de Insolvencia para Persona Natural No Comerciante (IPN-NC).

3.1 Despachos comisorios, otra dilación en los procesos

Un despacho comisorio es una orden dirigida a una autoridad administrativa o judicial, librada por un juez en medio de un proceso judicial, para atender actividades por fuera del juzgado, la práctica de medias cautelares u otras diligencias judiciales. A su vez, una medida cautelar busca preservar algún derecho.

El secuestro y la entrega son medidas cautelares que tienen como objetivo preservar para el acreedor bienes suficientes para pagar la obligación que se cobra, ya sea que se hayan otorgado, sobre estos, garantías o no. Es decir, buscan asegurar que los bienes sean la fuente de pago de la obligación en mora, por lo cual, dentro de los procesos ejecutivos, y en particular los hipotecarios estas medidas resultan de suma importancia¹².

La entrega de un bien busca restituir la tenencia física de este, por lo cual la práctica de esta diligencia, tanto en los procesos de restitución de leasing habitacional como en los remates en medio de un proceso hipotecario, es indispensable para la terminación del proceso ante la administración de justicia.

Con la entrada en vigencia del Código de Policía - Ley 1801 de 2016, que aplica desde el 30 de enero del 2017, se limitó la competencia de los inspectores de policía para la práctica de los despachos comisorios en los que se solicita a estos funcionarios que secuestren o entreguen un bien. En vista de ello, el Consejo Superior de la Judicatura señaló que los jueces podían comisionar a las alcaldías distritales y municipales para su realización, lo cual generó importantes retrasos en la práctica de estas comisiones, además de incertidumbre sobre quien debe practicarlas.

Desde su entrada en vigor, el artículo 206 del Código de Policía ha tenido diversas interpretaciones sin que se resuelva la problemática de fondo, lo que ha repercutido en un anormal desarrollo de las diligencias de secuestro y de entrega de bienes en los últimos años.

Cabe resaltar que la práctica de estas diligencias es indispensable para hacer efectiva la recuperación y la falta de claridad en la interpretación de las disposiciones del artículo 206 de la Ley 1801 de 2016 ha agudizado los retardos, no solo en la recuperación de la cartera en mora sino también en otras actividades de la economía que requieren hacer uso de ellas (la restitución de inmuebles en el caso de incumplimiento en los contratos de

¹² El embargo impide que se realicen transacciones comerciales (compra-venta) sobre el inmueble hipotecado, mientras que el secuestro entrega la tenencia y administración de este a un tercero, garantizando así su conservación y además la preservación de los réditos que pueda generar el bien, al darlo en arriendo, por ejemplo.

arrendamiento, por ejemplo).

La solución a este grave inconveniente es que las autoridades competentes reglamenten de manera clara sobre quien recae la práctica de los despachos comisorios, algo en principio sencillo, pero que luego de tres años aún no se ha llevado a cabo.

3.2 Insolvencia persona natural no comerciante

La insolvencia de la persona natural no comerciante establecida en la Ley 1564 de 2012 es una figura que permite al deudor llegar a un acuerdo de pago con sus acreedores¹³ y durante su trámite impide que se adelanten o continúen procesos ejecutivos en su contra. Con este trámite universal se espera que el deudor pueda recuperar su capacidad patrimonial, pues tiene la oportunidad de negociar sus deudas sin una “muerte” comercial o patrimonial.

Desde 2014, la evolución de estos procesos de insolvencia es objeto de análisis por parte de Asobancaria. Desde comienzos de 2015 se ha advertido un incremento en el uso de la figura, principalmente en Cali, y desde el 2016 se registró un incremento en los procesos en todo el país, pero principalmente en Bogotá.

Si bien el reciente deterioro de la economía puede explicar el incremento en las solicitudes de insolvencia para el caso de las personas naturales no comerciantes, también es cierto que se han evidenciado situaciones en las que se ha hecho un “mal uso” de la figura, puesto que se estaría empleando como un medio para evadir o dilatar el pago de las obligaciones.

Estas irregularidades, a pesar de ser de diversa tipología, podrían resumirse como de i) desarrollo del proceso y en ii) la presentación de acreedores falsos. Las primeras son las relacionadas con anomalías en el proceso; entre ellas se identifican las notificaciones por fuera de los tiempos establecidos por la norma, la aceptación de insolventes con domicilio en ciudades diferentes a aquellas en las se presenta la solicitud de insolvencia, la aceptación de trámites de personas que no cuentan con recursos para negociar un plan de pagos, por resaltar las más sobresalientes.

Por su parte, la presentación de acreedores falsos con deudas artificiales permite alterar los porcentajes de votación en los posibles acuerdos, toda vez que el derecho a voto se define teniendo en consideración el capital adeudado. En este caso los acreedores simulados resultan en mayoría y pueden definir acuerdos con condiciones en perjuicio extremo del resto de acreedores, como períodos de pago y de gracia de amplísimo término y la exclusión de los reportes en las bases de datos de los burós de crédito, entre otros.

Esta situación genera aún más inconvenientes a la difícil situación de la cobranza, lo que, por un lado, amerita una revisión a la norma y su reglamentación, para solucionar las posibles zonas grises que se presentan y permiten el mal uso de la figura por parte de algunos y, por el otro, reflejan la necesidad de implementar una mayor vigilancia y supervisión.

¹³ Los acreedores concurren, con un derecho a voto conforme a su participación en el total del capital adeudado por el insolvente, esto es, sin incluir intereses corrientes o de mora.

4. Reflexiones finales y recomendaciones

Pese a que el cobro jurídico es un derecho de los acreedores, la lenta recuperación de la cartera por la vía judicial genera inconvenientes a la colocación del crédito, particularmente del hipotecario, pero en general es un problema para todo el sistema ya que encarece el crédito a futuros solicitantes, incrementa el costo de los procesos para los deudores demandados y además limita la expansión de la financiación formal.

Si bien los procesos ejecutivos de la banca no son la mayoría si permanecen largo tiempo en la justicia. Recientemente, los inconvenientes con la realización de despachos comisorios y el mal uso de la figura de insolvencia para personas naturales no comerciantes son dos de los principales problemas de la cobranza. La atención de ellos es fundamental para no aumentar aún más los tiempos para hacer efectiva la recuperación.

En este sentido, la evolución de la cobranza permite pensar que estamos en el momento de ampliar el uso de mecanismos de recuperación por fuera del aparato judicial, similares a los mecanismos de ejecución especial de la ley de garantías mobiliarias. Una recuperación de cartera ágil y eficiente reduciría el riesgo de otorgamiento de crédito, lo cual redundaría en una mayor oferta de crédito, que a su vez le imprime velocidad al crecimiento económico.

Ahora bien, la educación financiera y el acompañamiento a los deudores previo al desembolso del crédito y durante el periodo de pago son vitales para evitar que los clientes entren en mora. Comprender la naturaleza de la obligación y la composición de la cuota fortalece la cultura de pago de los clientes, además de informar debidamente las consecuencias de incumplir con su obligación.

Bibliografía

Asobancaria. (2017). Efectividad en la cobranza judicial, ¿para cuándo? Semana Económica .

Consejo Superior de la Judicatura. (2016). Resultados del estudio de tiempos procesales - Tomo I.

Cuéllar, M. M. (2006). *¿A la vivienda quién la ronda? Tomo I: Situación y perspectivas de la plática de vivienda en Colombia.*

