

EL CREDITO HIPOTECARIO EN COLOMBIA: EVOLUCIÓN Y CONDICIONES PARA SU AMPLIACIÓN

Leonardo Villar Gómez*

**XXV CONGRESO INTERAMERICANO DE LA INDUSTRIA
DE LA CONSTRUCCIÓN
CAMACOL**

Cartagena, Noviembre 2, 2006

***Codirector Banco de la República. Opiniones personales. No
comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva**

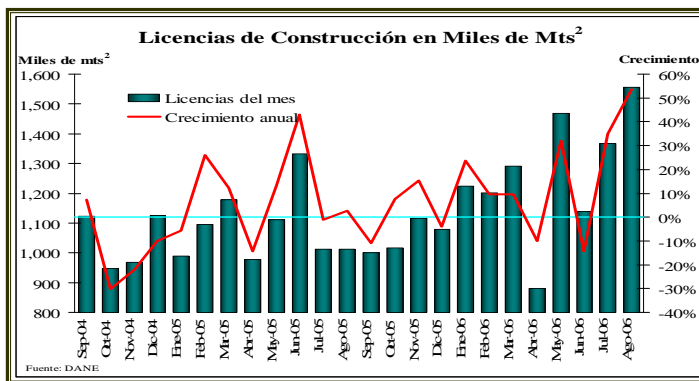
TEMARIO

- I. Comportamiento reciente de la construcción y la cartera hipotecaria.
- II. Condiciones para la ampliación del crédito hipotecario.

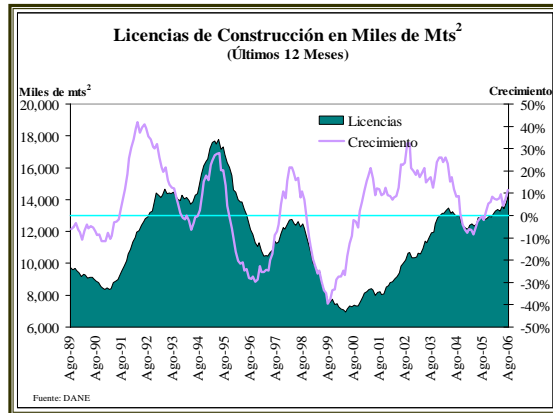
TEMARIO

I. Comportamiento reciente de la construcción y la cartera hipotecaria.

Las licencias de construcción se aceleraron fuertemente entre mayo y agosto (último mes para el cual se tiene información).



Si se toman promedios móviles de 12 meses, para aislar fluctuaciones de corto plazo y movimientos estacionales, las últimas cifras de licencias de construcción aprobadas son las más altas en los últimos diez años...



Las tasas de crecimiento son inferiores a las del período 2001-2003, cuando los niveles de referencia eran muy bajos, pero se mantienen alrededor del 10% anual.

El dinamismo de la actividad de construcción privada se refleja también en las cifras de DANE sobre el PIB sectorial, que en el segundo trimestre mostraron un crecimiento superior al 20% real.

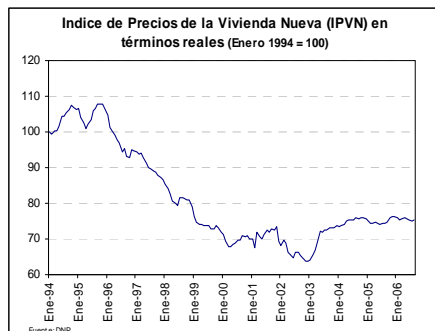


Características del auge reciente de la construcción

1. Los precios reales de la finca raíz empiezan a repuntar pero aun se encuentran en niveles muy bajos.
2. El auge ha sido muy poco apalancado con crédito.

1. Los precios de la finca raíz han repuntado pero aún se encuentran en niveles relativos bajos

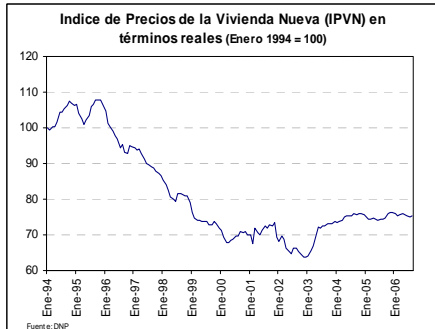
Según los datos del DNP, los precios de la **vivienda nueva** en términos reales son inferiores en cerca de 25% a los de mediados de los 90



Fuente: DNP

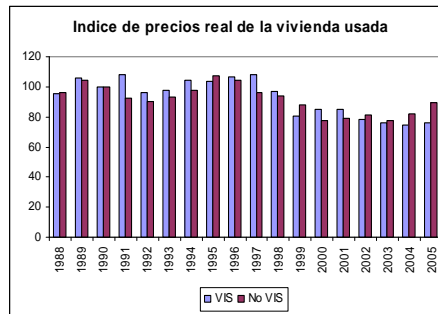
1. Los precios de la finca raíz han repuntado pero aún se encuentran en niveles relativos bajos

Según los datos del DNP, los precios de la **vivienda nueva** en términos reales son inferiores en cerca de 25% a los de mediados de los 90



Fuente: DNP

Por su parte, los estimativos del Banco de la República sobre precios de la **vivienda usada** sugieren precios inferiores a los de mediados de los 90 en más de 10% real para no VIS y en más de 25% real para VIS

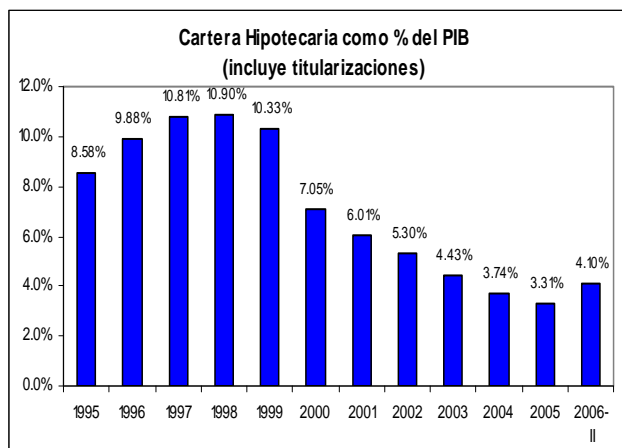


Fuente: Banco de la República

2. El auge reciente ha sido poco apalancado con crédito

•Pese a la recuperación de la construcción, los saldos de crédito hipotecario siguieron cayendo hasta fines de 2005.

•En 2006 se aprecia algo de recuperación, pero los saldos de cartera siguen muy bajos: 4.1% del PIB en el segundo trimestre, frente a casi 11% del PIB en el período anterior a la crisis.



Fuente: Superintendencia Financiera y DANE

Ventajas de la coyuntura actual.

El menor endeudamiento de los hogares y los bajos precios relativos de la vivienda implican que estamos más lejos de una burbuja y que el riesgo de una crisis como la ocurrida a finales de los noventa es más bajo.

Desventajas de un bajo apalancamiento financiero

- Sin crédito, se hace más difícil prolongar en el tiempo el dinamismo de la construcción.

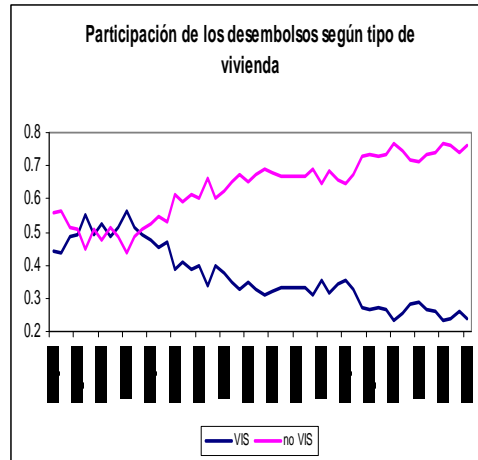
La demanda por finca raíz se restringe a la que puede financiarse con los activos que tiene cada hogar. (V.gr.: el cambio de portafolio de activos líquidos en moneda extranjera hacia activos en finca raíz sólo puede darse una vez).

-Sin crédito, la demanda de vivienda se concentra en los estratos altos, que cuentan con ahorros acumulados.

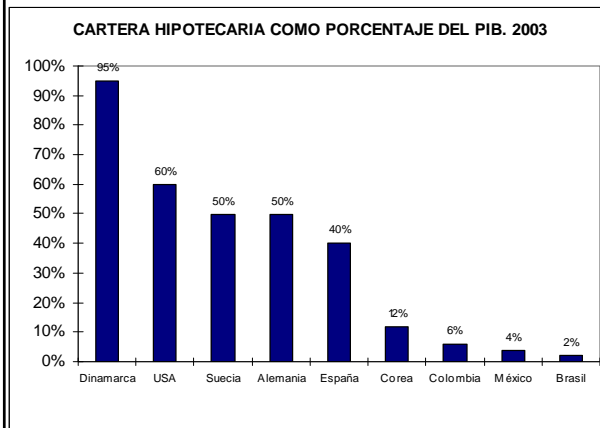
-Estos problemas se exageran por los sesgos que generan los estímulos tributarios de las AFC, cuyos beneficiarios son los compradores de vivienda de estratos altos.

De hecho, el auge reciente se concentra en vivienda de estratos altos, con caída en la participación relativa de la VIS

• La **participación de la VIS** en los desembolsos de crédito se redujo de más de 50% en 2002 a menos de 25% en la actualidad.



Lo anterior indica que sólo con un mayor desarrollo del crédito hipotecario se podrá sostener el dinamismo de la actividad de la construcción y avanzar en la reducción del déficit habitacional



Fuente: Amaya y Martínez (2005)

El crédito hipotecario en Colombia se compara favorablemente con el de otros países de América Latina pero es muy bajo frente a los países desarrollados.

TEMARIO

- I. Comportamiento reciente de la construcción y la cartera hipotecaria.
- II. Condiciones para la ampliación del crédito hipotecario.

Antecedentes: el sistema UPAC

- Durante la vigencia del sistema UPAC, la cartera hipotecaria en Colombia llegó a ser alta para estándares latinoamericanos (aunque muy inferior a la de países desarrollados).
- Dos pilares del esquema:
 - Crédito de largo plazo fondeado con ahorro a la vista
 - Mercado financiero fuertemente regulado y monopolio de las CAV en la captación de ahorro a la vista
- Esquema insostenible en entorno de apertura y deregulación financiera:
 - Competencia en captación de ahorros obliga a vincular el UPAC a la DTF para evitar crisis de liquidez.
 - El riesgo de variaciones en las tasas de interés se traslada a los deudores y se hace manifiesto con el aumento de tasas de interés de 1999.

Nuevo esquema (Ley 546 de 1999).

Principio básico:

El crédito de largo plazo debe ser fondeado con recursos de largo plazo

Para ello los bancos pueden:

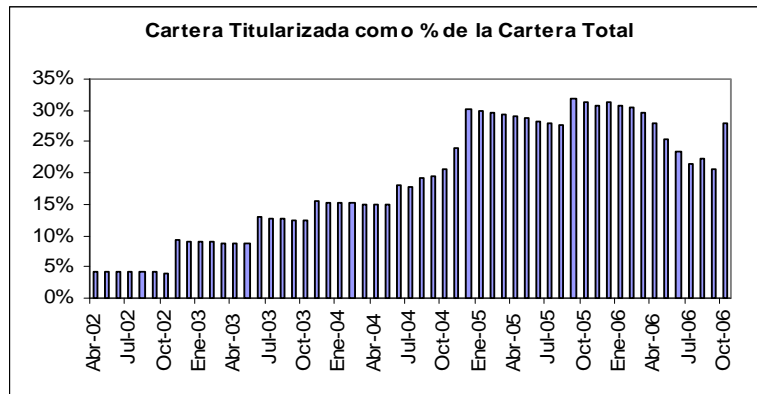
1. Emitir bonos hipotecarios de largo plazo.
 2. Convertirse en “originadores” de crédito hipotecario, asignando los créditos y vendiendo la cartera en el mercado de capitales a través de titularizaciones.
- La tasa de interés relevante para el fondeo de los créditos pasa a ser la tasa de largo plazo vigente en el mercado de capitales, cuyo principal referente es la tasa de los TES.
- Las fluctuaciones en la tasa de interés de corto plazo pierden relevancia para el mercado de crédito hipotecario.

Avances en el nuevo esquema

1. Tras sólo cinco años de la creación de la Titularizadora Colombia, la cartera titularizada ya representa cerca del 30% de la cartera hipotecaria.

Avances en el nuevo esquema

1. Tras sólo cinco años de la creación de la Titularizadora Colombia, la cartera titularizada ya representa cerca del 30% de la cartera hipotecaria.

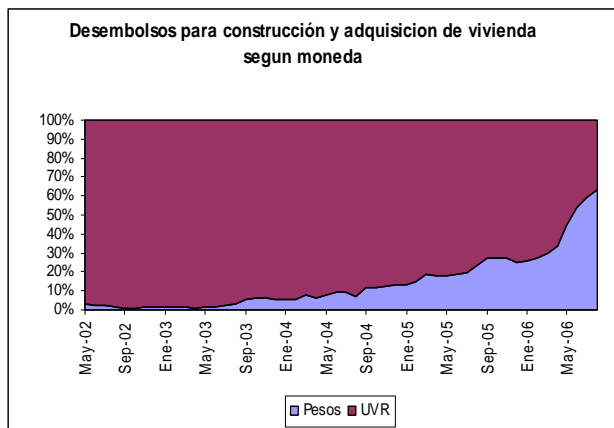


Fuente: Titularizadora Colombia y Superintendencia Financiera. Estimación para septiembre y octubre de 2006.

Avances en el nuevo esquema

1. Tras sólo cinco años de la creación de la Titularizadora Colombia, la cartera titularizada ya representa cerca del 30% de la cartera hipotecaria.
2. Los créditos hipotecarios a tasa fija están desarrollándose rápidamente, con lo cual se mitiga la renuencia de muchos hogares a demandar crédito en UVR, cuyos riesgos todavía se perciben asimilables a los del UPAC.

Los créditos hipotecarios a tasa fija pasaron de ser virtualmente inexistentes hace tres años a representar más de 50% de los desembolsos.



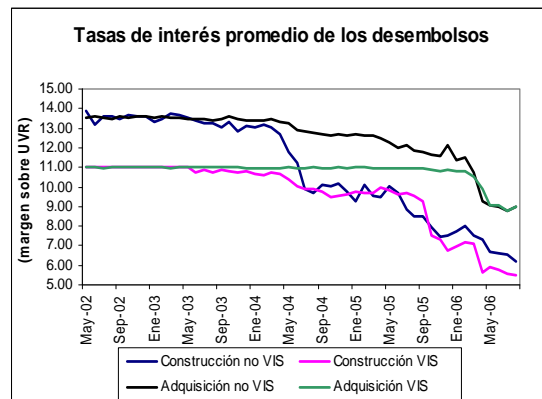
En este resultado han sido esenciales la reducción de la inflación y la credibilidad en las metas del Banco de la República.

Fuente: Superintendencia Financiera

Avances en el nuevo esquema

1. Tras sólo cinco años de la creación de la Titularizadora Colombia, la cartera titularizada ya representa cerca del 30% de la cartera hipotecaria.
2. Los créditos hipotecarios a tasa fija están desarrollándose rápidamente, con lo cual se mitiga la renuencia de muchos hogares a demandar crédito en UVR, cuyos riesgos todavía se perciben asimilables a los del UPAC.
3. Las tasas de interés de los créditos hipotecarios han empezado a reducirse de manera sustancial.

Las tasas de interés hipotecarias se redujeron más de siete puntos porcentuales para constructores y en cerca de cuatro puntos para adquisición de vivienda no VIS.



Fuente: Superintendencia Financiera

En el caso de VIS, la reducción es menor pero las tasas también se separaron de los topes máximos establecidos.

A pesar de estos avances, los desafíos siguen siendo muy grandes...

→ En necesario avanzar en el financiamiento de cartera hipotecaria en el mercado de capitales.

Pese al desarrollo de las titularizaciones, buena parte de ellas permanece en poder de los bancos y no ha ido realmente al mercado de capitales.

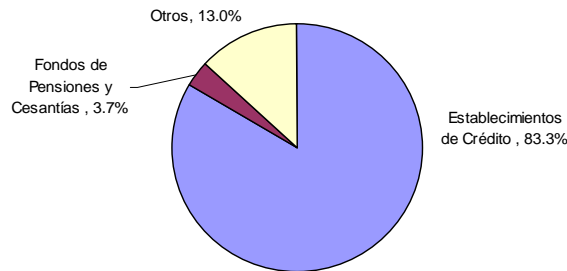
2. Es indispensable avanzar en la reducción de las tasas de interés del crédito hipotecario.

Pese a la reducción reciente en las tasas de interés, éstas siguen siendo muy superiores a las de países con sistemas hipotecarios desarrollados

El porcentaje de la cartera hipotecaria realmente fondeado en el mercado de capitales es inferior al 4%.

Aunque las titularizaciones representan más del 30% de la cartera hipotecaria, sólo un 16% de ellas ha salido de los establecimientos de crédito.

**Tenencia de títulos respaldados por hipotecas por tipo de agente
Septiembre de 2006**



El porcentaje de la cartera hipotecaria fondeado en el mercado de capitales es superior al 60% en países como EEUU, Suecia o Dinamarca.

Fuente: Titularizadora Colombiana

Paradoja de los estímulos tributarios

Los Fondos de Pensiones deberían ser los compradores naturales de las titularizaciones, pero tienen menos del 4% de ellas y menos del 1% de la cartera hipotecaria.

Razón:

La exención tributaria de los TIPS los hace poco atractivos para entidades exentas.

Pese a la reducción reciente, las tasas de interés del crédito hipotecario para adquisición de vivienda se ubican actualmente cerca del 10% real anual.

Estas tasas siguen siendo excesivas frente a las de países desarrollados y frente a las que harían viable un aumento sustancial en el crédito hipotecario.

¿Cómo bajarlas?

¿Cómo bajar las tasas de interés del crédito hipotecario?

1. Topes administrativos no son la solución

Las tasas de mercado han bajado más allá que los techos.

Los techos pueden disminuir el dinamismo de cartera hipotecaria en sectores como el de VIS, cuyo financiamiento es más costoso.

¿Cómo bajar las tasas de interés del crédito hipotecario?

2. Reducción en los riesgos para bancos “originadores” de cartera hipotecaria y para inversionistas en titularizaciones.

Galindo y Hofstetter (2006):

- Menores riesgos de pago de la cartera
- Facilidad de recuperación de cartera (procesos judiciales)
- Menores riesgos de descalce financiero (porcentaje financiado en el mercado de capitales)
- Menores riesgos jurídicos sobre estabilidad de los contratos (confianza en estabilidad de tasas de interés pactadas)

¿Cómo bajar las tasas de interés del crédito hipotecario?

3. Reducción en las tasas de largo plazo de los TES (Galindo y Hofstetter, 2006)

- *Spreads* de la deuda soberana
- Situación fiscal
- Expectativas de inflación.

→Un aumento en las tasas de corto plazo del BR puede ayudar a mantener bajas la tasas hipotecarias si contribuye a controlar las expectativas de inflación.

GRACIAS