



# La importancia del mercado de vivienda y la estabilidad financiera

---

**Gerardo Hernández Correa, Banco de la República**

**Miembro de la Junta Directiva**

**18 Congreso de Riesgo Financiero- Cartagena 15 de noviembre 2019**

Estas opiniones son personales y no representan la posición oficial del Banco de la República o de su Junta Directiva

## Ideas iniciales...

- La vivienda cumple múltiples roles para las familias, las firmas y los intermediarios financieros ( v.gr bien de consumo, inversión, garantía) .
- Es un sector fundamental para el crecimiento del PIB y del empleo.
- La vivienda depende de factores tales como la disponibilidad de tierra, planeación urbana, mecanismos de financiación.

## Ideas iniciales...

- Desajustes en el mercado de vivienda pueden acrecentar los riesgos de la economía.
- Hay evidencia que muestra una relación estrecha entre el mercado de vivienda y la estabilidad financiera.
- Auges 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.

## Ideas iniciales...

- Al corregirse el precio se reduce la riqueza de los hogares y se aumenta el riesgo de cartera de las entidades financieras.
- La destorcida es sumamente costosa y afecta el canal del crédito y la confianza del sistema financiero y de los inversionistas... por eso es fundamental que el crédito sea sostenible!! ( Salazar et al, Fedesarrollo, 2012)

## Ideas Iniciales...

- Varios trabajos muestran que en países en donde se evidencia tanto el incremento de la finca raíz como del mercado de crédito se presenta una crisis bancaria o fuerte caída del crecimiento.
- Las crisis financieras vienen acompañadas de crisis en el crédito hipotecario.
- Importante tomar medidas preventivas que eviten el desalineamiento de los precios de la vivienda.

## La crisis de fin de siglo...

- En Colombia a finales de los años noventa se presentó una tormenta perfecta: (i) crisis internacional; (ii) desequilibrios macroeconómicos; (iii) crecimiento insostenible de la cartera; (iv) un marco regulatorio débil y (v) una supervisión que se basaba principalmente en la revisión de estados financieros lo que dificultaba el entendimiento real del sector y de las entidades

## La crisis de fin de siglo...

- Se presentó una crisis simultánea en la banca cooperativa, en la banca pública, en la banca hipotecaria, y en la banca privada.
- El marco legal e institucional tuvo que adecuarse en medio de la crisis. Se tuvo que recurrir a medidas de emergencia para reformar el sector financiero y para dotar a FOGAFIN de nuevos mecanismos para intervenir la crisis.

## La crisis de fin de siglo...

- Se introdujo, entre otras medidas, el impuesto a las transacciones financieras para solventar el costo fiscal, la creación de un colector de deudas malas y un masivo alivio a deudores hipotecarios.
- Algunas estimaciones muestran que el costo de la crisis fue de 7,2 % del PIB de 2005, que se redujo a 3,5% del PIB si se tiene en cuenta las recuperaciones obtenidas por las ventas de entidades oficializadas y recuperación de activos en años posteriores.



## La crisis hipotecaria...

- Del régimen de banca especializada a un régimen de banca universal.
- Sistema hipotecario se basaba en entidades especializadas con privilegios en la captación y colocación de créditos en UPAC, que respondía a los cambios en el IPC. Mecanismo especial de liquidez del sistema (FAVI)

## La crisis hipotecaria...

- El sistema UPAC tenía desde su origen la dificultad de un desajuste estructural de descalce entre las operaciones activas y pasivas. Se prestaba a largo plazo y se captaba a plazos muy cortos.
- La reforma financiera a principios de los noventa, buscando mayor competencia, quitó estos privilegios y permitió que todas las entidades pudieran prestar en UPAC. Se eliminó el FAVI. ( Gómez Hernando José, 2016)

## La crisis hipotecaria...

- Cambio en la fórmula de cálculo del UPAC que empieza a depender del movimiento de las tasas de interés que tuvieron un aumento sustancial en el periodo previo a la crisis.
- Aumento insostenible del crédito hipotecario.
- Menor crecimiento de la economía que llevó a la caída de los precios de la vivienda y , por ende, de las garantías. Se presentó fenómeno generalizados de dación en pago.

## Crisis hipotecaria...

- Sistemas de amortización que facilitaban el crédito pero no tenían en cuenta los ingresos de los deudores.
- Default masivo de deudores
- Intervención de las Cortes. Fallos que buscaban beneficiar a los deudores pero que afectaron el buen sistema de financiación hipotecaria y a las entidades financieras (Hernández, La Corte Constitucional y la Política Económica, 2007)

## Crisis hipotecaria...

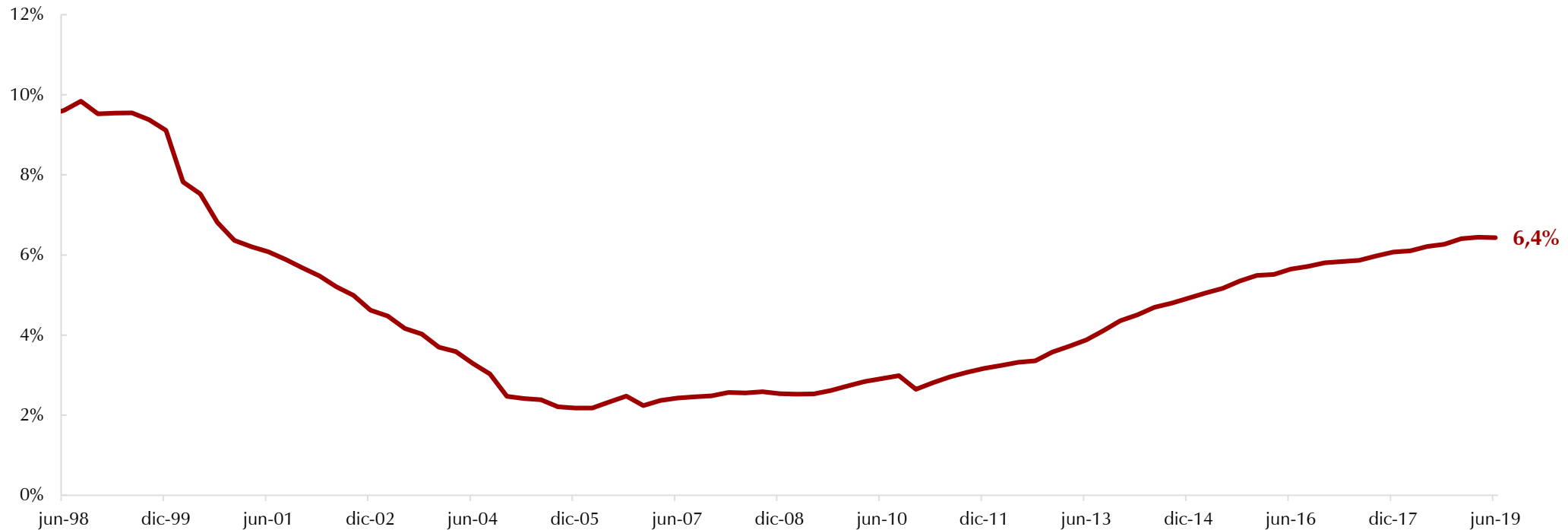
- Dificultades en procesos ejecutivos a los deudores.
- El sistema judicial se vió en dificultades para atender las multiples procesos ejecutivos de deudores morosos.
- Falta de conocimiento técnico por parte de los jueces para la liquidación de créditos hipotecarios.

## Crisis hipotecaria...

En suma todos los elementos posibles para una crisis financiera que puso en problemas al sistema de financiación de vivienda y a los intermediarios financieros especializados en el crédito hipotecario

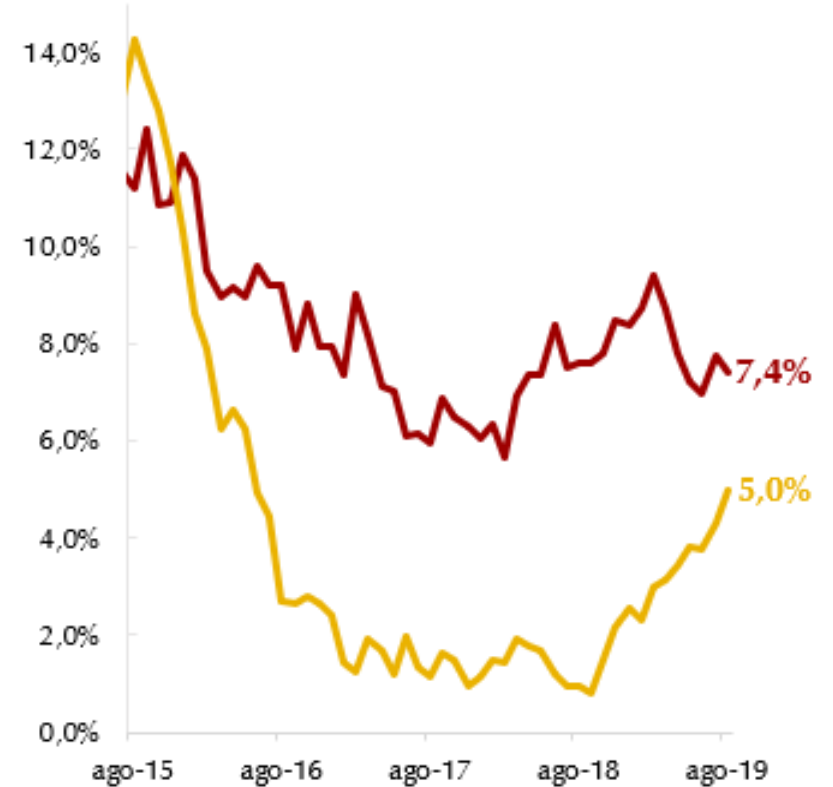
# Caida muy fuerte de la cartera de vivienda que solo se fue recuperando de manera paulatina

**Cartera de vivienda como proporción del PIB**



# La cartera para vivienda cae y se recupera lentamente

## Crecimiento real anual de la cartera



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



## El nuevo marco regulatorio...

- Como consecuencia de la crisis se produjo un nuevo marco regulatorio que atendió los distintos fallos de la Corte Constitucional
- Se expidió la ley 546 de 1999 que reguló de manera comprensiva el crédito de vivienda
- El régimen legal protege a los deudores pero crea asimetrías en contra del normal funcionamiento del crédito. Entidades financieras se retiran del crédito hipotecario

## El nuevo marco regulatorio...

- La tasa de interés remuneratoria debe ser fija durante la vigencia del crédito. Si se pacta en UVR ( que reemplazó el UPAC) 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 SFC
- Puede prepagarse total o parcialmente en cualquier momento sin penalidad alguna

# El nuevo marco regulatorio...

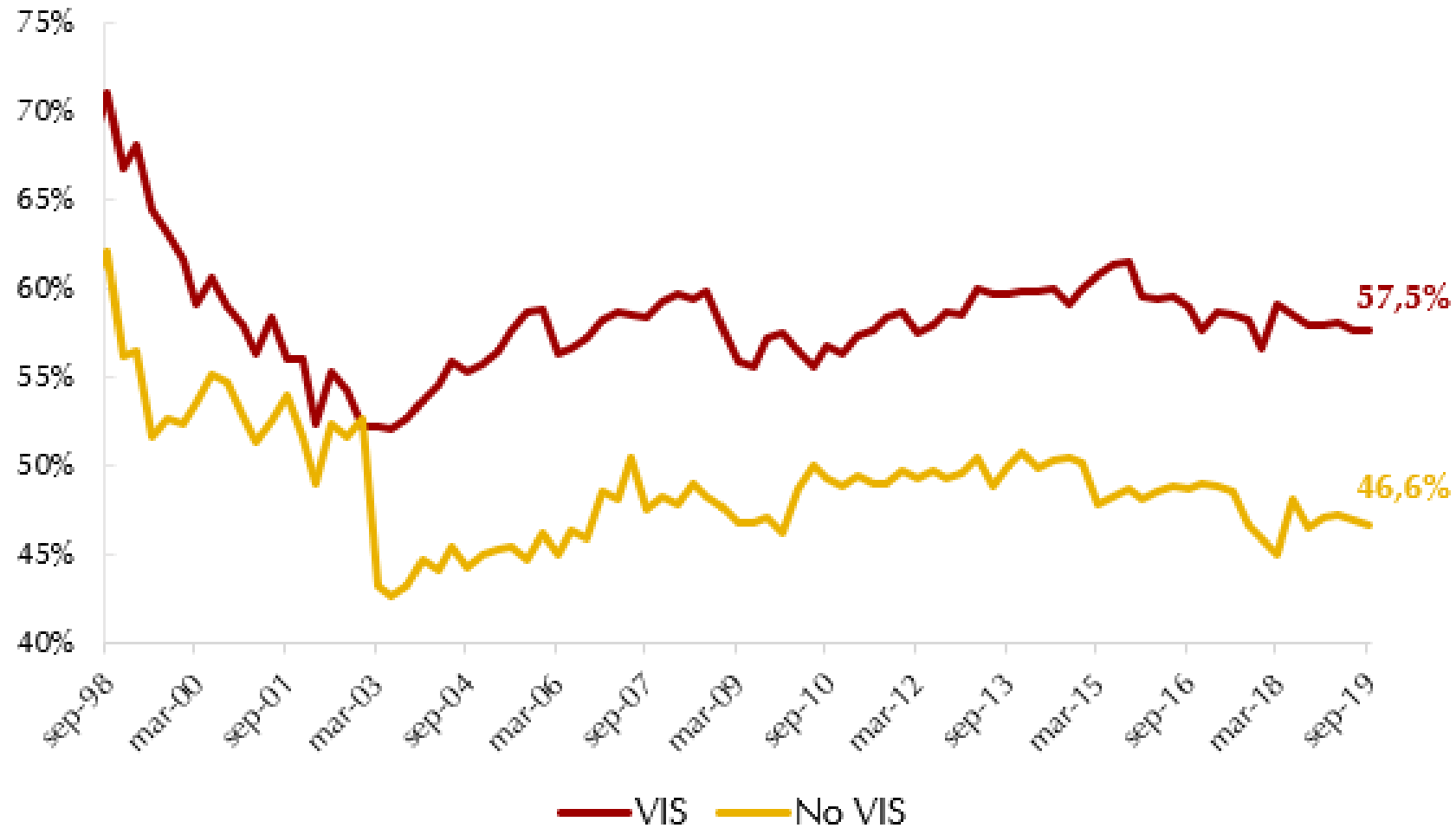
- Se establecieron en la ley facultades para que el gobierno establezca un tope al endudamiento respecto del valor de la garantía equivalente al 80% para los préstamos de vivienda VIS y el 70% para préstamos distintos a VIS. (LTV)
- El LTV es reconocido como un instrumento macroprudencial esencial para prevenir dificultades en el crédito de vivienda. Sus cambios deben hacerse de manera cuidadosa pues, en buena medida, de ella depende la estabilidad financiera.

# Nuevo marco regulatorio...

- El LTV es un instrumento macroprudencial muy importante para prevenir problemas de estabilidad financiera. Un reciente trabajo del Banco de España muestran que el LTV tiene límites en la medida 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. ( Galan et al, Banco de España, 2019)

# El LTV históricamente ha estado por debajo del límite

## Loan-to-value (LTV) por segmento de vivienda

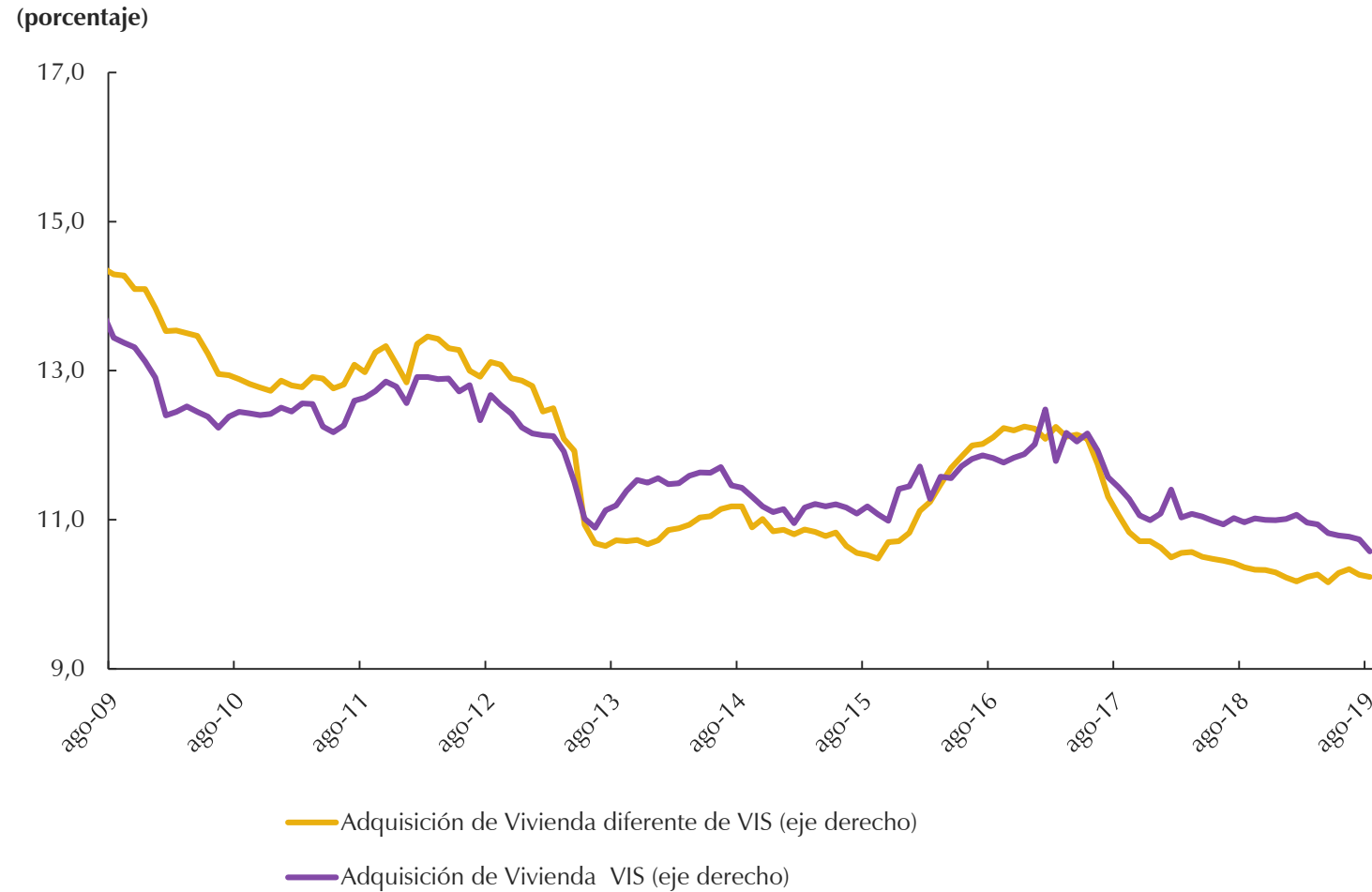


Fuente: Asobancaria.

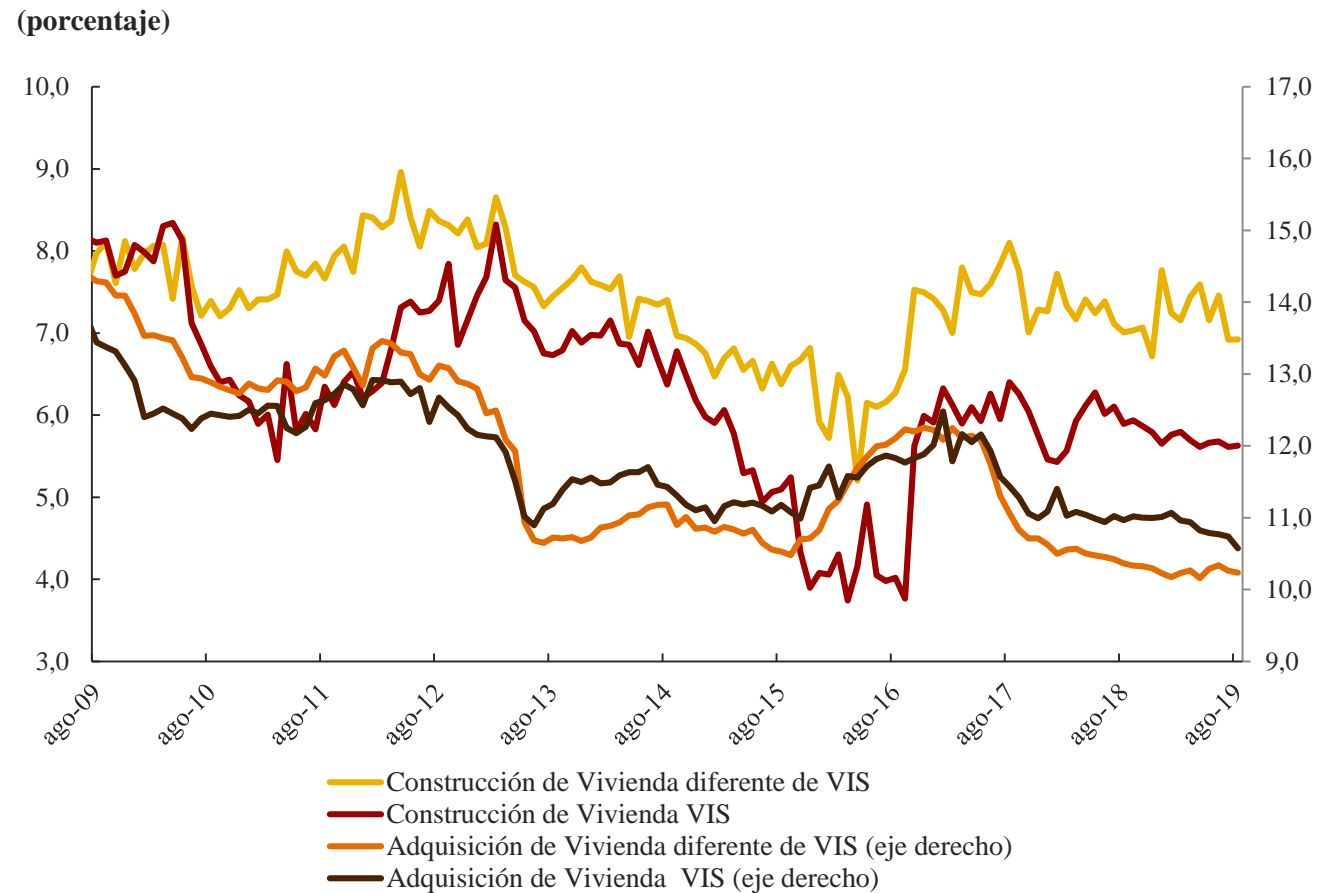
## Nuevo marco regulatorio...

- 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.
- Decisiones posteriores de la Corte Constitucional llevaron a que el crédito de vivienda no pueda ser superior a una tasa máxima establecida por la JDBR y que debe ser inferior a la menor de las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero.  
(Sentencia 955 de 2000)

# Tasas de interés para adquisición de vivienda



# Tasas de interés para construcción y adquisición de vivienda (colocación en pesos)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.



## En conclusión

- El marco regulatorio adoptó en 1999 muchas de las medidas que posteriormente se adoptaron como mejores prácticas luego de la crisis subprime
- No obstante establecieron rigideces, como el tope a las tasas de interés, que afectan el normal desarrollo del crédito
- El LTV es un instrumento fundamental para prevenir problemas de estabilidad financiera

## En conclusión

- El LTV es un instrumento macroprudencial 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.

## En conclusión

- El gobierno implementó subsidios para la financiación de vivienda como medidas contracíclicas. Estos subsidios han permitido la recuperación de la financiación en los sectores beneficiados. Sin embargo los subsidios dependen de la situación fiscal y el crédito de vivienda ha tenido una recuperación lenta.

## En conclusión

- El Informe de Estabilidad Financiera del Banco de la República resalta que si bien el endeudamiento de los hogares ha aumentado ha sido principalmente en el componente de consumo, por su parte la carga financiera de los hogares ha disminuido
- Pero subsisten problemas en el sector de la construcción al existir un alto nivel de inventarios de vivienda y lenta rotación de los mismos

# REFERENCIAS Y ANEXO

# REFERENCIAS

Cuellar María Mercedes ¿A la vivienda quién la ronda? Universidad Externado de Colombia, 2006

Galán Jorge y Lamas Matías. Beyond the LTV Ratio: new macroprudential lessons from Spain. Banco de España. 2019

Gómez Hernando José e 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. La Corte Constitucional y la Política Económica. Diálogo entre abogados y economistas sobre la Constitución en el aspecto económico. Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2007

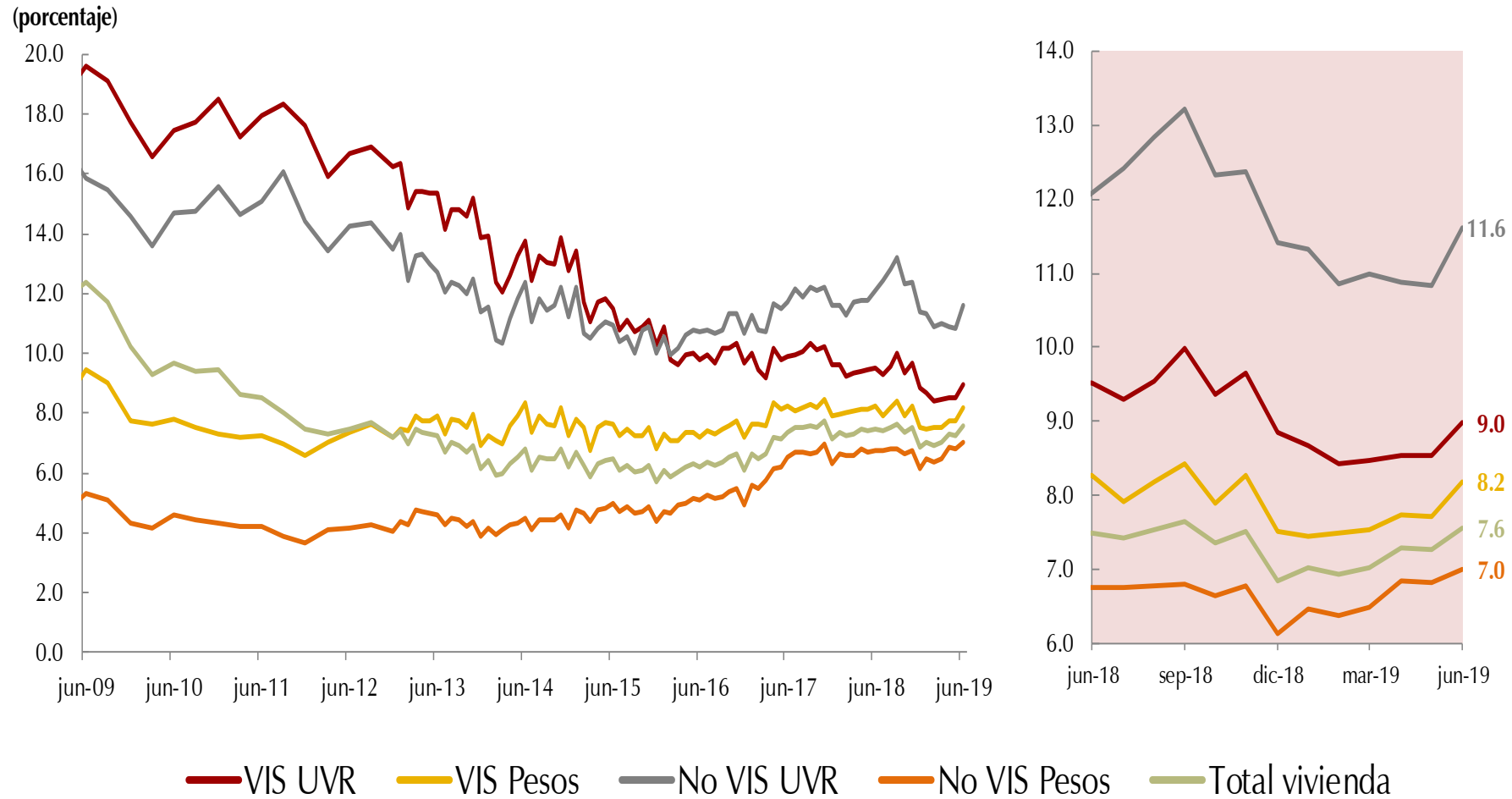
Ingres Stefan. Housing market challenges. Speech, September 18 2019

IMF. Downside risks to house prices. April 2019

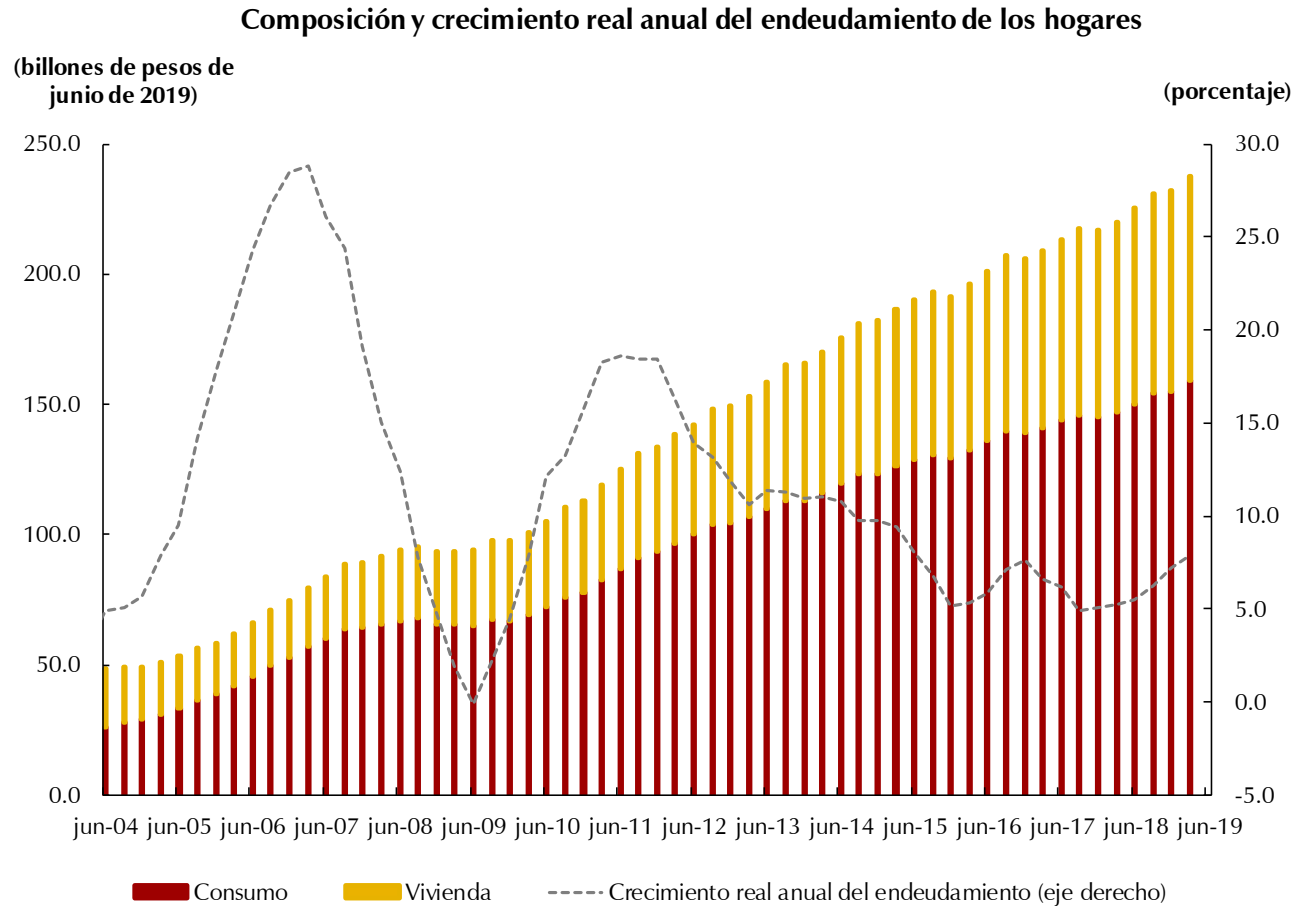
Salazar Natalia, Steiner Roberto, Becerra Alejandro y Ramirez Jaime. Que tan desalineados están los precios de la vivienda en Colombia? En Ensayos de Política de Vivienda. Asobancaria 2016.

# Situación financiera de los hogares

## Indicador de calidad por mora (ICM) por submodalidad de vivienda



# Situación financiera de los hogares



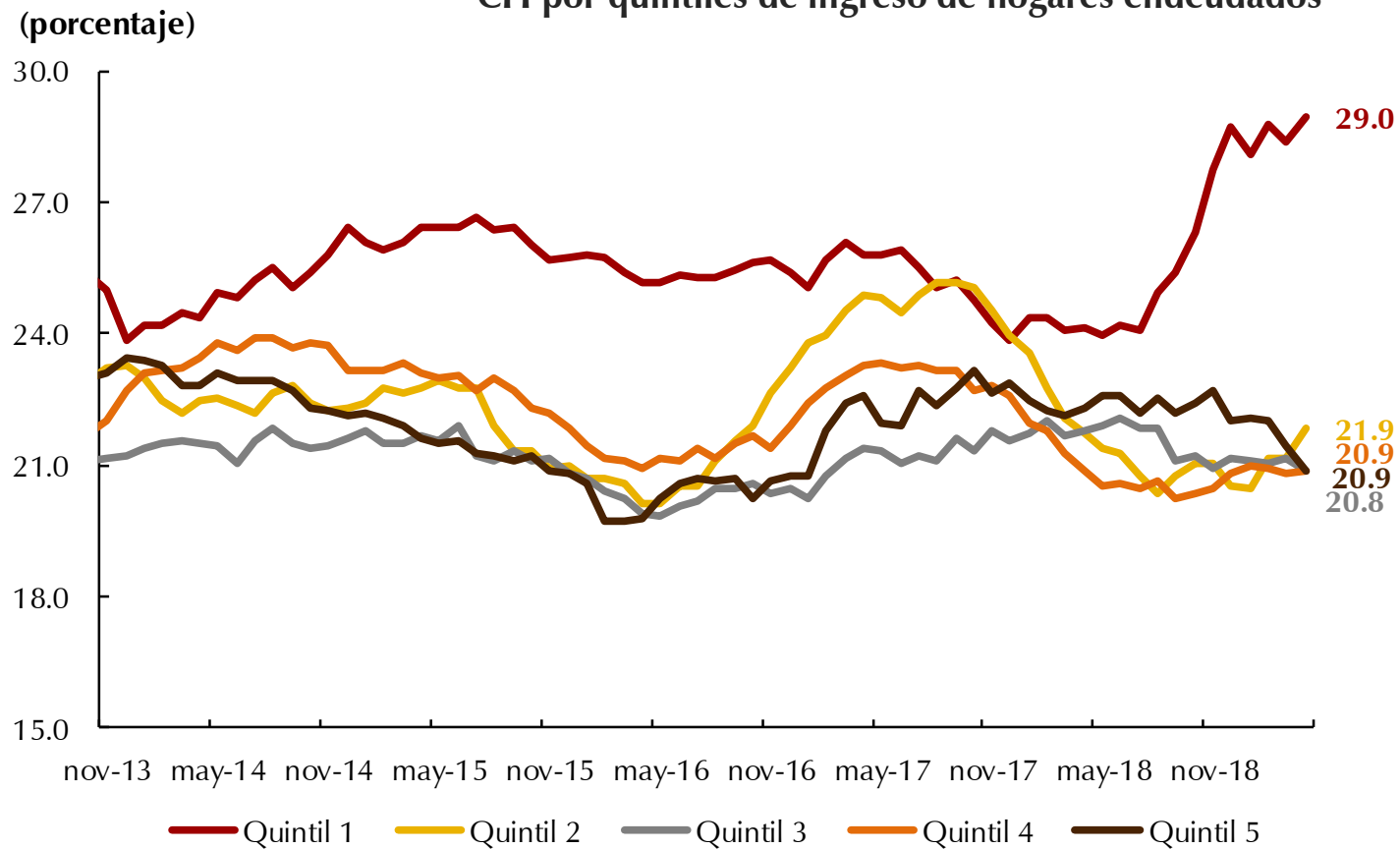
- A junio de 2019, se observa un mayor ritmo de expansión en la cartera de consumo (8,1%) con respecto a la de vivienda (7,5%).



# Situación financiera de los hogares

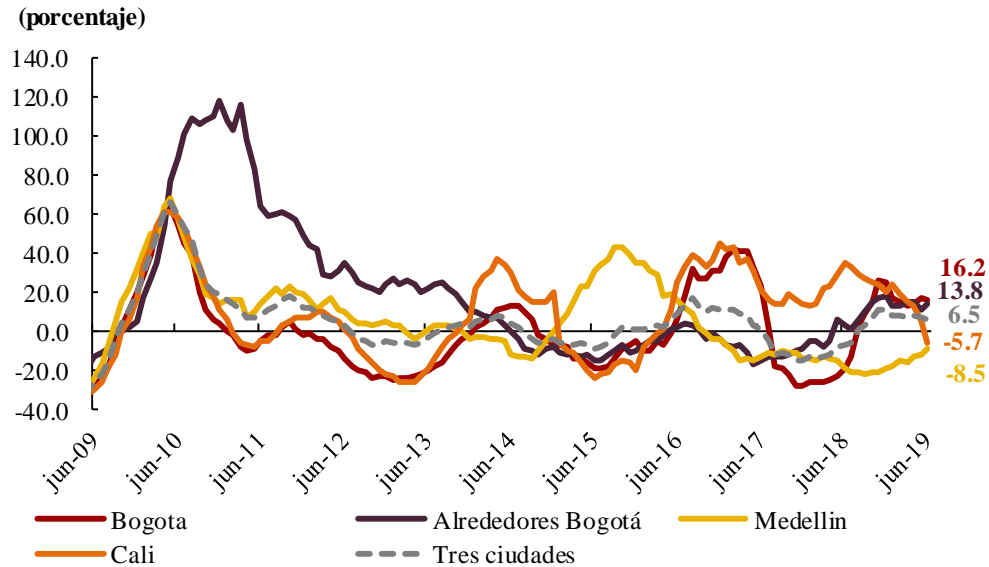
## Carga Financiera (CFI): Pago de cuotas/Ingreso

CFI por quintiles de ingreso de hogares endeudados

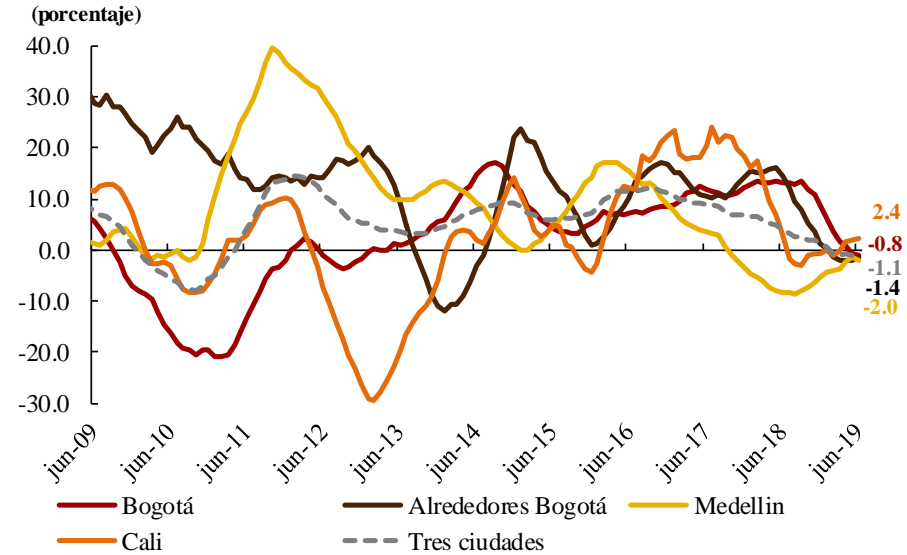


# Oferta y ventas de vivienda nueva

Variación anual de las unidades vendidas  
(acumulado doce meses)



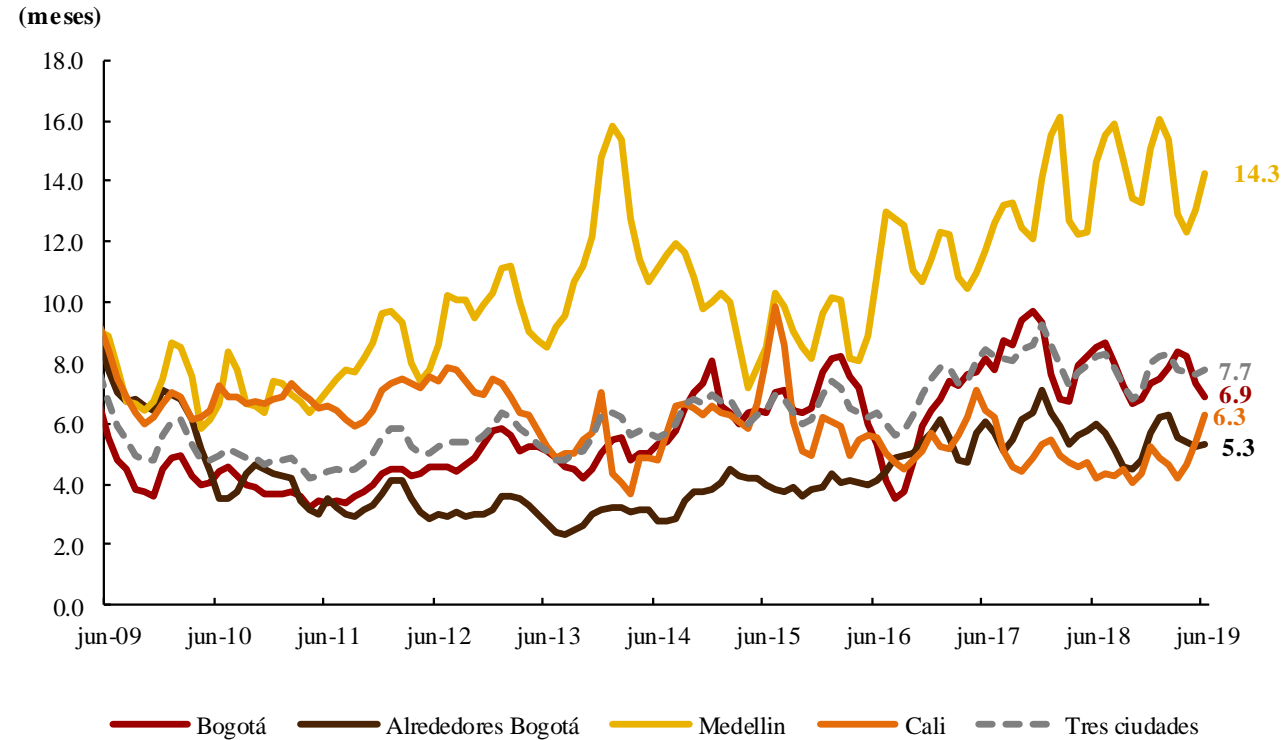
Variación anual de las unidades disponibles



- Las ventas de vivienda para el agregado de las tres principales ciudades se ha estabilizado en los últimos seis meses.
- La oferta de vivienda agregada muestra contracciones, noticia positiva dado el nivel de inventarios registrado en este mercado.

# Oferta y ventas de vivienda nueva

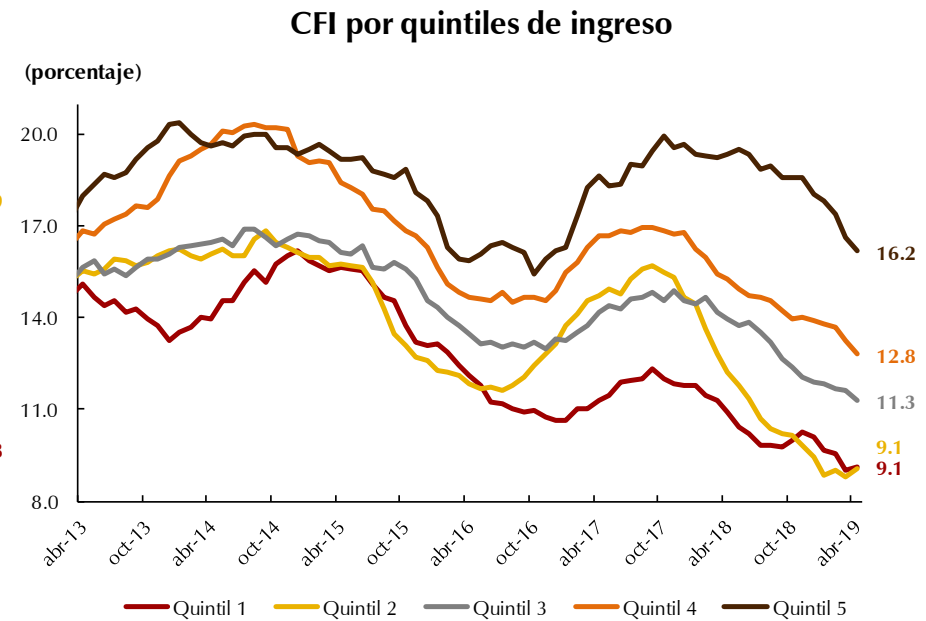
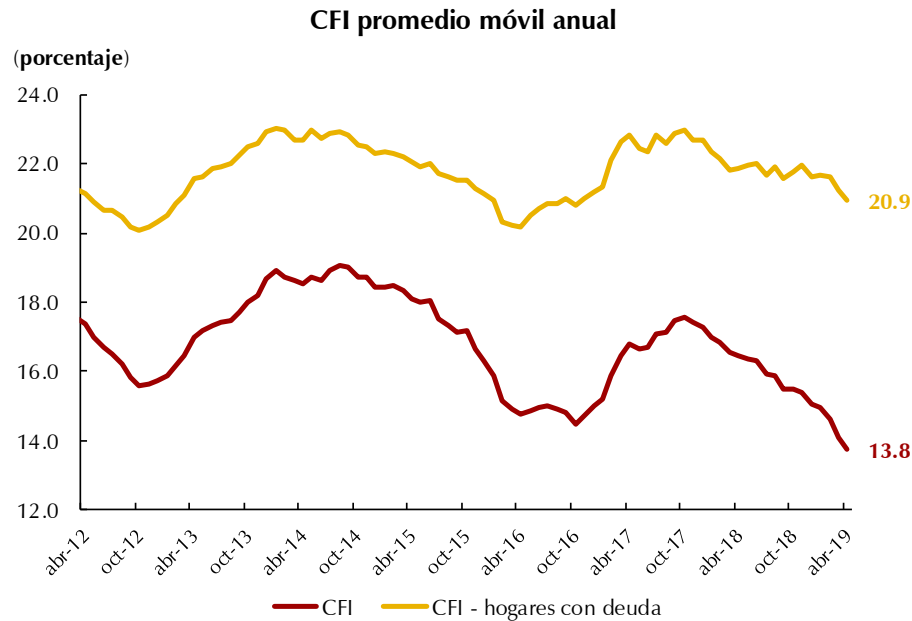
## Índice de rotación



- El índice de rotación no ha mostrado ningún cambio significativo en el período más reciente. Ante la corrección de la oferta, se esperaría disminuciones en el índice para los próximos meses.

# Situación financiera de los hogares

## Carga Financiera (CFI): Pago de cuotas/Ingreso



- El valor de la carga financiera con corte a abril 2019 es el menor registrado desde 2011.
- Para el caso de los hogares endeudados también se observa una tendencia decreciente en el indicador, aunque menos pronunciada.
- Para todos los quintiles de ingreso se observa una reducción del indicador de carga financiera a partir de julio de 2018. La mayor caída la registró el quintil 2.



[www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)

---