



**ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS RIESGOS GENERADOS  
POR EL CAMBIO DE SISTEMA DE FINANCIACIÓN DE  
VIVIENDA DE UPAC A UVR**

FELIX ROZO CAGUA

GONZALO CORREA GONZÁLEZ

Trabajo de Grado presentado como requisito  
Parcial para optar al título de Magíster en Administración

Director: FRANCISCO AZUERO

BOGOTÁ

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN

2004

**ANALISIS COMPARATIVO DE LOS RIESGOS GENERADOS POR EL  
CAMBIO DE SISTEMA DE FINANCIACIÓN DE VIVIENDA DE UPAC A  
UVR**

**OBJETIVO GENERAL**

Analizar el efecto que desde el punto de vista de riesgo representó para los usuarios y las entidades financieras, el cambio de sistema de financiación de vivienda de UPAC a UVR.

**OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

1. Identificar y evaluar los mecanismos de manejo de riesgo de tasa de interés, liquidez, crediticio y legal, del sistema de financiación en UPAC.
2. Identificar y evaluar los mecanismos de manejo de riesgo de tasa de interés, liquidez, crediticio y legal, del sistema de financiación en UVR.

3. Analizar las consecuencias que desde el punto de vista de riesgo, han originado las nuevas medidas adoptadas en la nueva ley de vivienda ( ley 546 de 1999)
4. Realizar un análisis comparativo de los dos sistemas de financiación de vivienda.

## TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	1
1. ANTECEDENTES .....	5
2. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE MANEJO DE RIESGO DEL SISTEMA UPAC.....	12
2.1. PERÍODO DE 1972 A 1990 .....	13
2.1.1. RIESGO DE TASA DE INTERES .....	16
2.1.2. RIESGO DE CREDITO .....	17
2.1.3. RIESGO LEGAL.....	17
2.1.4. RIESGO DE LIQUIDEZ.....	18
2.2. PERÍODO DE 1991 A 1999 .....	20
2.2.1. RIESGO DE TASA DE INTERÉS.....	22
2.2.2. RIESGO DE LIQUIDEZ.....	28
2.2.3. RIESGO CREDITICIO .....	33
2.2.4. RIESGO LEGAL.....	36
3. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE MANEJO DE RIESGO DE LA NUEVA LEY DE VIVIENDA (LEY 546 DE 1999) .....	39
3.1. RIESGO DE TASA DE INTERÉS.....	40
3.2. RIESGO DE LIQUIDEZ .....	43
3.3. RIESGO CREDITICIO.....	45

3.4. RIESGO LEGAL.....	49
4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS MECANISMOS DE MANEJO DE RIESGO DEL SISTEMA DE FINANCIACION EN UPAC VERSUS LOS CREADOS POR LA NUEVA LEY DE VIVIENDA (LEY 546 DE 1999). ....	51
4.1. RIESGO DE TASA DE INTERÉS.....	52
4.2. RIESGO DE LIQUIDEZ.....	70
4.3. RIESGO DE PREPAGO.....	80
4.4. RIESGO DE CREDITO.....	83
4.5. RIESGO LEGAL.....	85
5. CONCLUSIONES.....	89

## TABLA DE ILUSTRACIONES

FIGURA 1. Evolución de la DTF desde 1995 hasta 1998.....	8
FIGURA 2. DTF Real desde enero de 1990, hasta noviembre de 2003.....	8
FIGURA 3. Tasas de interés de Captación y Colocación CAV's .....	9
FIGURA 4. División en 2 periodos del comportamiento del sistema .....	13
FIGURA 5. Comportamiento IPC y C.M. desde 1972 hasta 1990.....	19
FIGURA 6. Evolución de la DTF y la Inflación desde 1991 hasta 1999.....	22
FIGURA 7. Ejemplo comportamiento de un crédito de vivienda.....	26
FIGURA 8. Ejemplo – Saldo final.....	27
FIGURA 9. Comportamiento del UPAC desde 1990 hasta 1999.....	28
FIGURA 10. Cartera vencida (% de la cartera bruta) entre 1997 y 1999 .....	30
FIGURA 11. Ganancias/pérdidas anualizadas del Sector Financiero entre 1997 y 1999.....	30
FIGURA 12. Bienes recibidos en pago como % del patrimonio .....	32
FIGURA 13. Inmuebles Vivienda a Enero 2003. (Cifras en Millones de Pesos) .....	32
FIGURA 14. Precios reales de vivienda entre 1995 y 1999.....	34
FIGURA 15. Tasa de desempleo 7 áreas metropolitanas. ....	35
FIGURA 16. Variación anual IPC y UPAC entre 1997 y 2003 .....	54
FIGURA 17. Comparación crédito atada a IPC y a DTF .....	55
FIGURA 18. Tasa Real Créditos VIS.....	57
FIGURA 19. Tasa Real Créditos no VIS.....	58
FIGURA 20. Indicador de calidad de Cartera .....	60

FIGURA 21. Crecimiento Anual Área Aprobada para Vivienda.....	64
FIGURA 22. Participación CDT y CDAT en Pasivos BECH y DTF Real.....	73
FIGURA 23. Gastos de Intereses / Pasivo 1999-2003.....	74
FIGURA 24. GAP de liquidez .....	75
FIGURA 25. Desembolsos Cartera Hipotecaria .....	84

## INTRODUCCIÓN

La mayoría de los colombianos, probablemente alguna vez nos habremos hecho la siguiente pregunta: ¿El actual sistema de financiación de vivienda a largo plazo existente en el país, es un sistema de financiación adecuado?, ¿Es un sistema seguro?, ¿Contribuye a hacer efectivo el derecho de una vivienda digna contemplado en el Artículo 51 de la Constitución Nacional?. Para estas preguntas pocas veces se encuentran respuestas claras que traten el tema desde el punto de vista de mitigación de riesgo.

El presente trabajo pretende responder este interrogante con base en un análisis de la situación que se presentó a finales de la década de los 90's y que llevo a la economía nacional a una de las situaciones más críticas de la historia. Este análisis no dejaría conclusiones importantes si no se compara con los sistemas de mitigación de riesgo contemplados en la nueva Ley de Vivienda, la Ley 546 de 1999.



Este documento fue realizado con el fin de realizar una primera aproximación académica, que de manera analítica permita comparar los dos sistemas de financiación de vivienda, permitiendo concluir si en realidad son dos sistemas de financiación diferentes y tienen mecanismos de mitigación de riesgo diferentes, o si por el contrario, es el mismo sistema con diferente nombre.

El punto central fue el análisis del efecto que desde el punto de vista de riesgo representó tanto para las entidades financieras como para los tomadores de créditos hipotecarios, el cambio de sistema de financiación de vivienda de UPAC a UVR en el año 1999.

En el primer capítulo se presentan unos antecedentes que describen de manera global la historia de la financiación de vivienda en Colombia, y se explica en qué se fundamentó la creación del sistema UPAC y en qué se diferenciaba del resto de sistemas de financiación. En el capítulo 2 se describen los mecanismos de manejo de riesgo y se hace una evaluación de estos en lo que respecta a riesgo de tasa de interés, riesgo de liquidez, riesgo crediticio y legal del sistema de financiación de vivienda en UPAC. En el capítulo 3 se realiza un trabajo similar al del capítulo 2, pero el análisis se centra en el nuevo sistema de financiación de vivienda en UVR. El capítulo 4 presenta un análisis comparativo de los mecanismos de manejo de riesgo que

se usaban con el antiguo sistema UPAC versus los creados por la ley 546 de 1999 o nueva ley de vivienda.

La metodología empleada para el desarrollo del trabajo consistió en la recolección de la mayor cantidad de información secundaria posible, a partir de la cual se pudiera construir un registro de la manera como han evolucionado los sistemas de financiación de vivienda en Colombia, a partir de la segunda mitad de la década de los 90's y comienzos del siglo XXI. Luego se examinó y analizó en detalle la información recolectada, lo cual permitió evaluar la evolución del sistema UPAC, su impacto social, el comportamiento de la corrección monetaria como eje central de esta política, los múltiples cambios metodológicos realizados a lo largo de su historia para la determinación de este índice, los efectos del cambio estructural sufrido por el sistema UPAC con la reforma financiera de 1991, las causas y efectos de la crisis económica de finales del siglo pasado y la situación actual del sistema.

Las principales actividades que se realizaron fueron las siguientes:

- Revisión bibliográfica
- Selección de fuentes de información
- Identificación y recolección de la información accesible por Internet
- Visita a entidades para recolección y complementación de información

- Revisión y clasificación de la información acopiada
- Estudio de la evolución del cálculo de la corrección monetaria para el sistema UPAC.
- Análisis del comportamiento de la corrección monetaria frente al de otros indicadores macroeconómicos
- Análisis del sistema UPAC con respecto a riesgo de tasa de interés, liquidez, crédito y legal presentados.
- Análisis del nuevo sistema UVR, con respecto a riesgo de tasa de interés, liquidez, crédito y legal que se presentaba en la actualidad.
- Formulación de las conclusiones y recomendaciones de la investigación.

Se considera que este trabajo podrá servir de base para un futuro análisis similar, una vez haya transcurrido un período de tiempo más amplio, y se haya probado de forma importante la efectividad de las medidas implementadas en la nueva ley de vivienda.

## **1. ANTECEDENTES**

El sistema UPAC "Unidad de Poder Adquisitivo Constante", cuya vigencia comprende desde el 15 de septiembre de 1.972 hasta el 31 de diciembre de 1.999, nace como consecuencia del plan de gobierno y desarrollo del presidente Misael Pastrana Borrero, creado básicamente con dos propósitos: generar un mecanismo de financiación de vivienda de largo plazo, e incentivar el crecimiento del sector de la construcción.

El UPAC fue pensado como parte integral de este programa macroeconómico, con la perspectiva de encauzar el ahorro hacia el sector de la construcción, el cual era considerado como una pieza clave entre las diversas actividades productivas, que podía en forma exógena, promover el desarrollo y el crecimiento económico. Las instituciones encargadas de promover y canalizar el ahorro privado hacia la Industria de la Construcción fueron las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV's), creadas según decreto No. 678 de mayo 2 de 1972.

La creación del sistema de valor constante, significó una importante transformación en la naturaleza y el tipo de ahorro que se venía realizando

en el país. Al reconocer las nuevas unidades de valor constante, un interés más la corrección monetaria, se atraían hacia el sistema nuevos ahorradores, lo cual implicaba la sustracción de fondos del mercado extrabancario, la transferencia de ahorros de instrumentos menos rentables y, seguramente, de capitales en el exterior. La composición del ahorro transferible se fue modificando gradualmente ganando un buen lugar el depositado en el sistema de valor constante; sin embargo, este crecimiento fue cediendo al fijarse un tope a la corrección monetaria inferior al crecimiento del índice de precios al consumidor, control que llevó a que el UPAC perdiera su carácter de "papel estrella" y fuera objeto de la competencia de los otros instrumentos de ahorro por parte de las demás entidades financiera comerciales como Bancos.

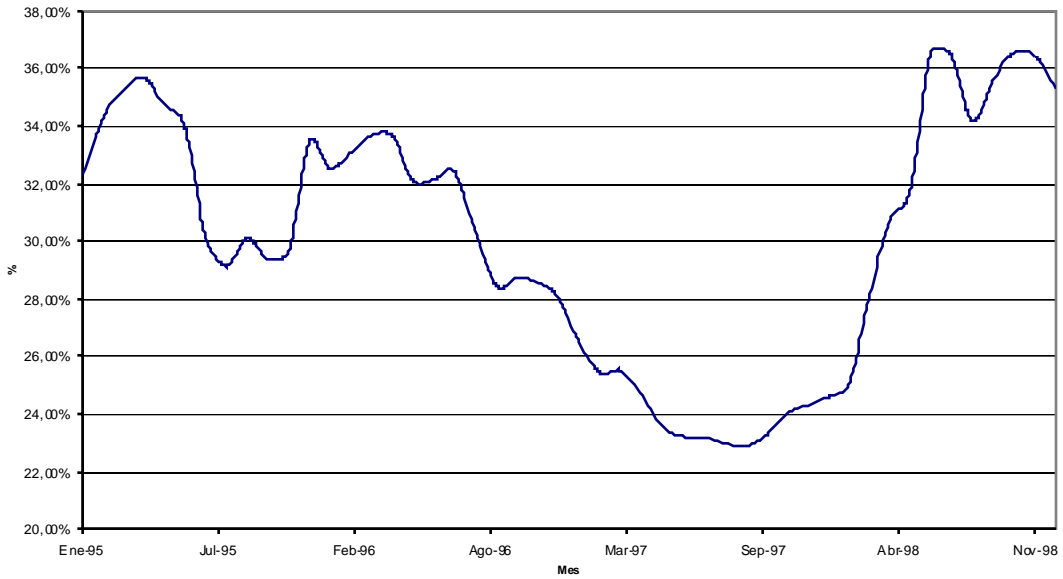
El sistema UPAC fue concebido sobre la base de que a medida que el costo de vida aumentaba, el poder adquisitivo del dinero para comprar mercancías disminuía, es por esto, que tanto a los ahorros recibidos como a los dineros prestados, se les hacía un ajuste diario, denominado "CORRECCIÓN MONETARIA", el cual compensaba el valor de los aumentos en los precios. Este sistema se caracterizaba por que no se hablaba de pesos, sino de unidades; por consiguiente, los pesos que entraban al sistema se convertían inmediatamente en unidades denominadas "UPAC" y, posteriormente se

volvían a convertir a pesos, en el momento de un retiro o cancelación de un Certificado a Término o de una cuenta de ahorros.

La indexación o corrección de saldos por la inflación era la esencia del sistema UPAC. Sin embargo, este sistema de financiación de vivienda fracasó tras 29 años de existencia, debido en gran parte a los diferentes métodos de cálculo de la corrección monetaria adoptados, como también a la combinación de una serie de factores que coincidieron, como altas tasas de inflación y de interés de mercado, aumento importante de las tasas de desempleo y reducción en los valores de los bienes inmuebles. Así mismo que desde su inicio, no se previeron mecanismos de control de riesgo, que pudieran cubrir tanto a los ahorradores como a las entidades financieras, situación que se hizo más evidente a partir del año 1998.

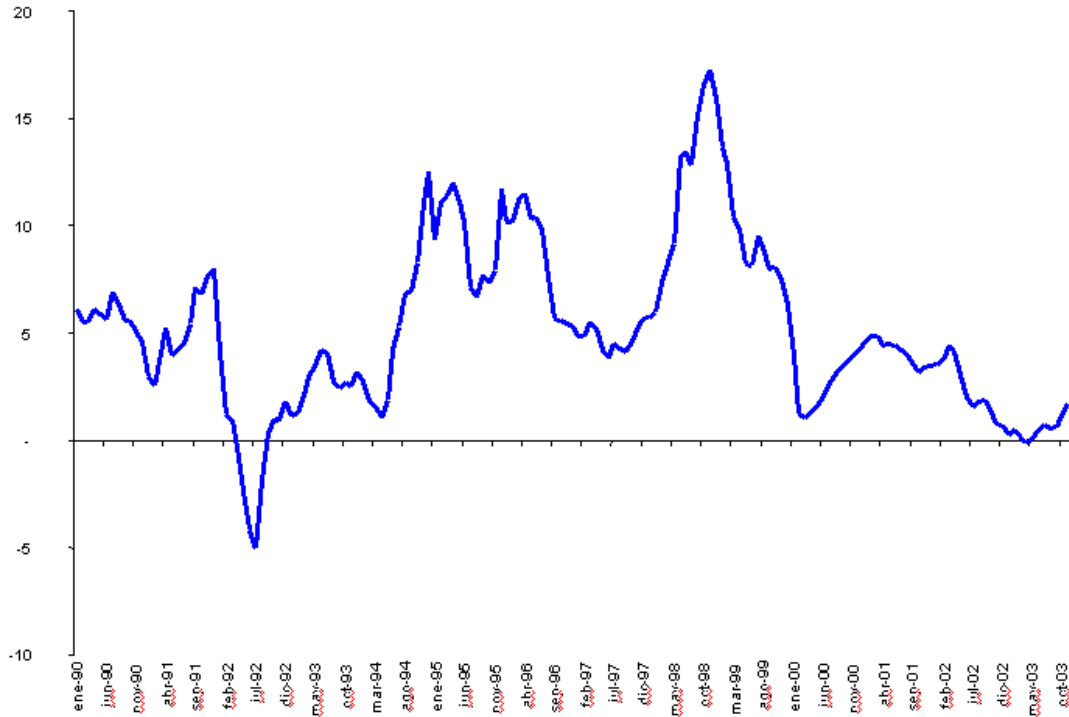
Al ligarse el cálculo de la corrección monetaria (C.M) cada vez más a la DTF y ante el incremento tan fuerte que presentaron las tasas de interés durante el período de 1995 a 1998, las cuales registraron cifras cercanas al 38 % EA (Ver Figuras 1,2 y 3), se empezó a generar una situación insostenible para los deudores de los créditos hipotecarios.

FIGURA 1. Evolución de la DTF desde 1995 hasta 1998



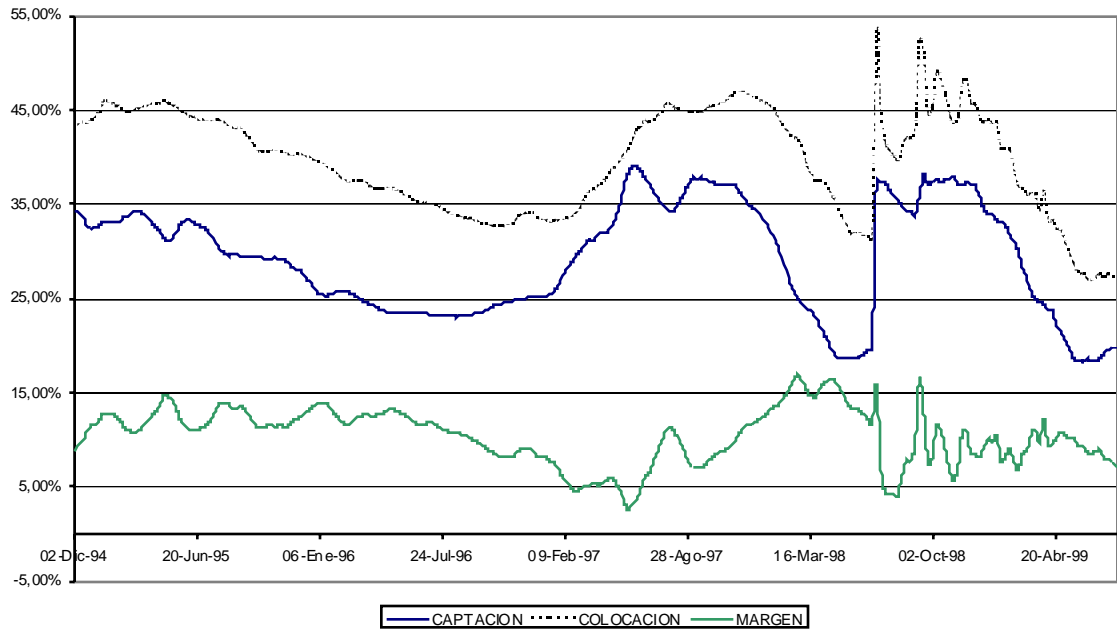
Fuente: Página WEB Banco de la República

FIGURA 2. DTF Real desde enero de 1990, hasta noviembre de 2003



Fuente: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV)

FIGURA 3. Tasas de interés de Captación y Colocación CAV's



Fuente: Página WEB Superintendencia Bancaria

Esta situación tuvo como resultado que los deudores asumieran en su totalidad el riesgo de tasa de interés, y que el sistema colapsara, debido a que tanto la deuda total como las cuotas aumentaron de forma importante, a tal punto que los créditos se tornaron impagables.

El cambio en el cálculo de la corrección monetaria fue adoptado con el fin mantener la competitividad de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV's) en sus mecanismos de captación, a costa del impacto que presentaba para los deudores de los créditos hipotecarios, debido a que un incremento en las tasas de interés representaba un beneficio para los clientes que invertían en CDT's o cuentas de ahorro, pero un incremento tanto de cuotas



mensuales como de saldos para los que poseían créditos hipotecarios en UPAC.

Debido a lo anterior, la Corte Constitucional declaró INEXEQUIBLES en su totalidad los artículos 18, 19, 20, 21, 22, 23, 134, 135, 136, 137, 138, 139 y 140, del Decreto 663 de 1993 (Estatuto Orgánico del Sistema Financiero), los cuales estructuraban el sistema UPAC. Por este incremento en los montos de los créditos hipotecarios, y debido a una crisis generalizada del sistema financiero, el Gobierno Nacional acude a la emergencia económica consagrada en el Art. 215 de la Constitución Nacional, mediante la cual establece un impuesto del 2 por 1000 a algunas transacciones bancarias. Esto con el fin de conseguir recursos para estabilizar el sistema financiero, y para financiar algunos alivios a los deudores de vivienda de largo plazo. Por otra parte, tramitó y obtuvo facultades extraordinarias por parte del Congreso, “para regular un sistema especializado de financiación de vivienda de largo plazo ligado al índice de precios al consumidor”. Estas facultades fueron otorgadas mediante la Ley 510 del 3 de Agosto de 1999.

Es así como el gobierno generó la Ley 546 de 1999 denominada “Ley de Vivienda”, a través de la cual se crea la unidad de valor real (UVR) como mecanismo de indexación, tanto para los instrumentos de captación como de

colocación de los bancos hipotecarios denominados anteriormente Corporaciones de Ahorro y Vivienda. A través de esta nueva Ley, se buscaba enmendar los errores cometidos con anterioridad en el cálculo del UPAC, y crear un marco regulatorio claro sobre la financiación de vivienda en el país, brindando mecanismos de cobertura en materia de riesgo, tanto para los deudores como para las entidades financieras.

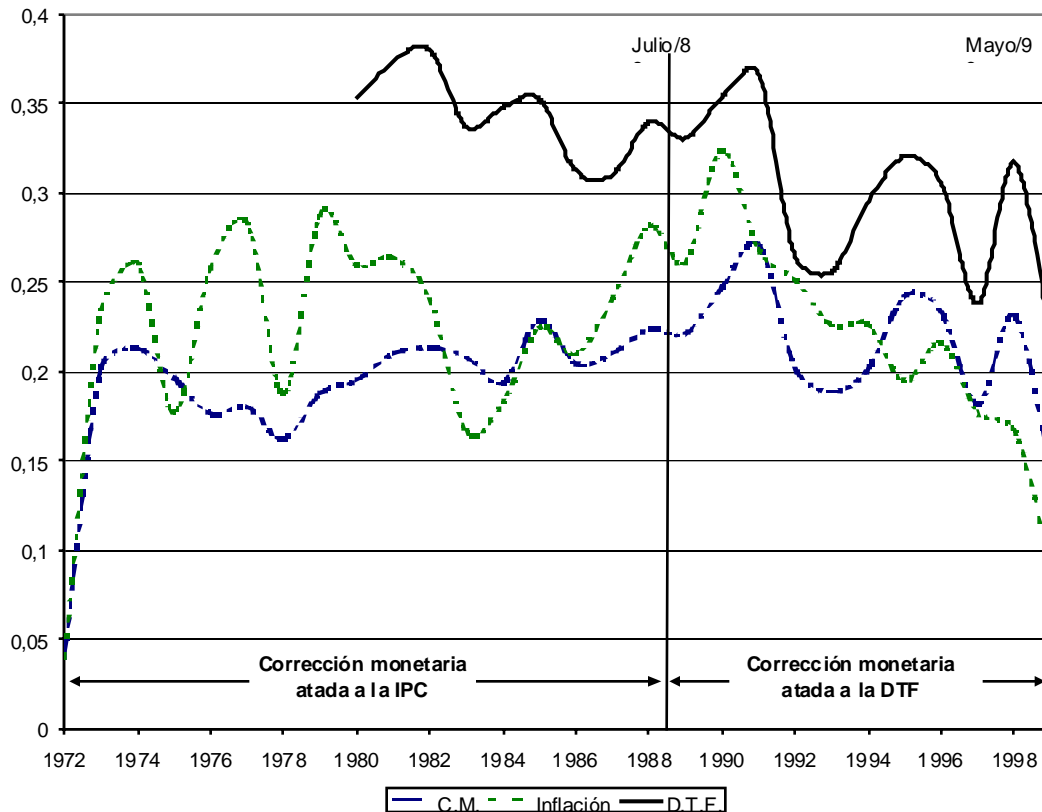
El fallo emitido por la corte constitucional, generó inmediatamente la desconfianza en la forma como se financiaba vivienda en el país y creo un ambiente de incertidumbre sobre la viabilidad de los créditos ya existentes y la forma en que podrían llegar a manejarse los que se solicitaran en adelante.

## **2. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE MANEJO DE RIESGO DEL SISTEMA UPAC.**

Para iniciar este tema es importante entender los parámetros sobre los cuales fue concebido el sistema UPAC, debido a que en ningún momento se pueden desconocer los beneficios que éste otorgo como mecanismo de financiación de vivienda de largo plazo a muchas familias durante cerca de 20 años. Por lo tanto sería errado criticar el sistema sin conocer cual fue el contexto en el cual se desarrolló y las causas que generaron los cambios sobre las bases de su concepción.

Para facilitar este análisis, hemos tomado dos períodos de tiempo, el primero desde su creación en 1972 hasta el año 1990, momento en el cual se genera la ley de reforma financiera (ley 45 de 1990), y el segundo desde 1991 hasta su terminación en diciembre de 1999.

FIGURA 4. División en 2 periodos del comportamiento del sistema



## 2.1. PERÍODO DE 1972 A 1990

Antes de iniciar la exposición sobre el inicio del UPAC, es importante anotar que los orígenes del crédito hipotecario en Colombia se remontan a la creación del Banco Agrícola Hipotecario en 1924 y del (BCH) Banco Central Hipotecario en 1932. Este último absorbió la cartera vencida producto de la crisis de los años 30 y se convirtió en la principal fuente de crédito de largo plazo hasta la creación del sistema UPAC en 1972. Los recursos para los créditos de vivienda provenían en esencia del presupuesto nacional, el crédito

externo y el ahorro privado captado a través de cédulas hipotecarias. Prácticamente desde su fundación el BCH disfrutó del monopolio de las captaciones con cédula hipotecarias, con plazos hasta de 20 años y con rendimientos exentos de impuestos.

Tal como se anotó en los antecedentes, en el año 1972 se presenta el nacimiento del sistema UPAC, el cual tenía como objetivos principales mantener el poder adquisitivo de la moneda y ofrecer una solución a los colombianos que necesitaran tomar un crédito hipotecario de largo plazo para comprar vivienda. Los créditos a largo plazo, especialmente en economías con inflaciones anuales altas, se ven afectados por la pérdida de valor del dinero a través del tiempo. Para dar una solución a esto, se decidió que los créditos hipotecarios para compra de vivienda y las cuentas de ahorro en UPAC ajustarían su valor de acuerdo con el índice de inflación; es decir, se reconocería o se cobraría un interés por lo menos igual a este. Así se garantizaba que el dinero, tanto que se utilizaba para dar un crédito como el que se encontraba en una cuenta de ahorros, mantuviera su capacidad de compra, se podría comprar lo mismo independientemente del aumento de precios en la economía porque el dinero aumentaría de manera proporcional. El UPAC incentivó el ahorro en el país, las personas deseaban ahorrar porque veían que su dinero, en lugar de perder poder de compra, lo ganaba o, al

menos lo mantenía con el tiempo. Como consecuencia, las corporaciones tuvieron recursos para prestar a los constructores y se logró masificar la construcción de vivienda. Por otro lado, el sistema UPAC permitió ofrecer créditos adecuados a las necesidades de las personas, con cuotas iniciales bajas que se incrementaban con el tiempo, pero que correspondían a lo largo de la vida del crédito, a un porcentaje constante del ingreso familiar porque este último también se ajustaba con la inflación. Lo anterior permitió que muchos colombianos pudieran acceder a créditos para comprar vivienda, el sector de la construcción se desarrollara y se generara un número importante de empleos, especialmente para mano de obra no calificada, lo cual benefició, en general, a la economía nacional.

Como las entidades encargadas de canalizar estos recursos hacia la construcción eran las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV´s), se hacía necesario garantizar la consecución de estos recursos a través del público por parte de estas mismas entidades. Es así como el Gobierno otorga el monopolio de la captación de recursos del público a las CAV´s a través del sistema de ahorro de valor constante, con lo cual queda en ese momento solucionado el inconveniente de consecución de recursos, pero además de GAP, debido a que tanto los activos como los pasivos se encontraban indexados a una misma tasa de referencia.

La anterior medida permitió que las CAV´s fueran competitivas en el mercado financiero colombiano durante muchos años, debido a que su negocio era completamente diferente al de los bancos comerciales tradicionales, quienes captaban recursos del público a través de cuentas corrientes y CDT's, y los colocaban a través de créditos comerciales indexados a DTF. Adicionalmente estos últimos tenían también el monopolio de negocios como las tarjetas de crédito y las operaciones internacionales. A continuación se exponen uno a uno los riesgos que hasta este momento se presentaban con el manejo de los créditos hipotecarios en el país.

### **2.1.1. RIESGO DE TASA DE INTERES**

Con base en el análisis expuesto anteriormente, se puede concluir que los mecanismos de manejo de riesgo hasta este momento eran casi inexistentes, esto originado en que desde el punto de vista de tasa de interés, el riesgo se encontraba cubierto, debido a que tanto la tasa de captación como de colocación se encontraban indexadas a una misma tasa de referencia como era el índice nacional de precios al consumidor (IPC) publicado por el DANE. En la Figura 4 se puede observar el comportamiento de la tasa de inflación y la corrección monetaria en la cual se evidencia un comportamiento homogéneo de las dos tasas.

### **2.1.2. RIESGO DE CREDITO**

En cuanto al riesgo de crédito, también se puede afirmar que este se encontraba prácticamente cubierto, debido a que los niveles de desempleo eran bastante bajos, lo cual aseguraba unos ingresos estables de los deudores. Por otro lado, el valor de los inmuebles presentaba una apreciación importante. Estas dos situaciones tuvieron como resultado que los créditos pudieran ser atendidos de forma oportuna por los deudores y los niveles de morosidad fueran bastante bajos.

### **2.1.3. RIESGO LEGAL**

Por otro lado, desde el punto de vista de riesgo legal, no se presentaban reclamaciones sobre la documentación legal que soportaba los créditos, y el panorama no mostraba el momento en el cual un deudor se atreviera a demandar a una Corporación de Ahorro y Vivienda por no estar de acuerdo en la forma de cobro, los sistemas de amortización o el valor pagado al crédito.



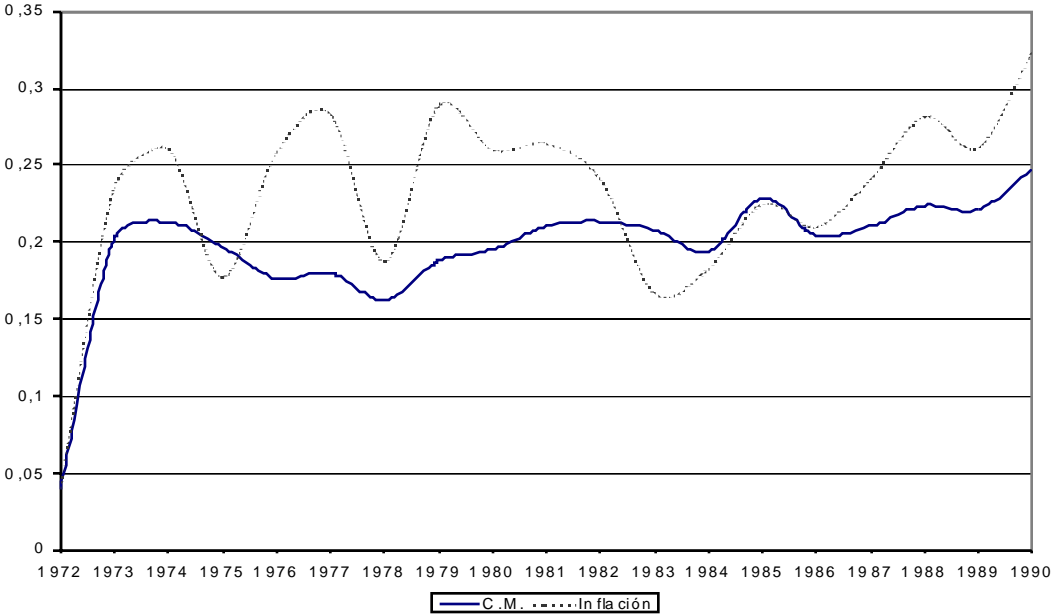
#### **2.1.4. RIESGO DE LIQUIDEZ**

Con respecto al riesgo de liquidez, se puede afirmar que éste estaba cubierto debido a que las Corporaciones de Ahorro y Vivienda tenían el monopolio del ahorro, con lo cual estaban asegurados los recursos de captación, así fueran de corto plazo, para financiar créditos de largo plazo. Sin embargo para mitigar aún más este riesgo, el Gobierno Nacional creó el Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) a través del Banco de la Republica. Éste se creó con el fin de atender la inestabilidad coyuntural entre el activo y el pasivo, y compensar los excesos o defectos de liquidez. Finalmente, el papel del FAVI fue el desarrollo de actividades de Banca Central para las CAV's, cumpliendo el papel de prestamista de última instancia para este tipo de entidades. Para tal efecto, el encaje sobre los depósitos y los excedentes de liquidez de las CAV's eran depositados en el FAVI y allí recibían una remuneración equivalente a la corrección monetaria. Adicionalmente, las entidades recurrían al Fondo para compensar, mediante operaciones de crédito, sus defectos de liquidez.

Con base en lo anterior se puede concluir que los mecanismos de manejo de riesgo hasta este momento eran casi inexistentes, esto debido a que se tenía una intervención total por parte del Gobierno, el cual había creado un modelo casi perfecto, en el cual se tenía previsto un funcionamiento completamente

cerrado, auto-financiable y libre de situaciones externas que lo pudieran afectar como la libre competencia. En sus orígenes las Corporaciones de Ahorro y Vivienda eran las únicas entidades autorizadas a remunerar las cuentas de ahorro, gozaban de incentivos tributarios y se beneficiaban de un régimen especial de encajes. Esto les permitió financiar ampliamente sus operaciones activas con un crecimiento sostenido de sus captaciones, con lo cual pudieron ignorar el riesgo de transformación de plazos. Por su parte las tasas máximas de interés de los créditos expresados en UPAC eran determinadas por el Gobierno de acuerdo con el estrato socioeconómico del deudor.

FIGURA 5. Comportamiento IPC y C.M. desde 1972 hasta 1990



## **2.2. PERÍODO DE 1991 A 1999**

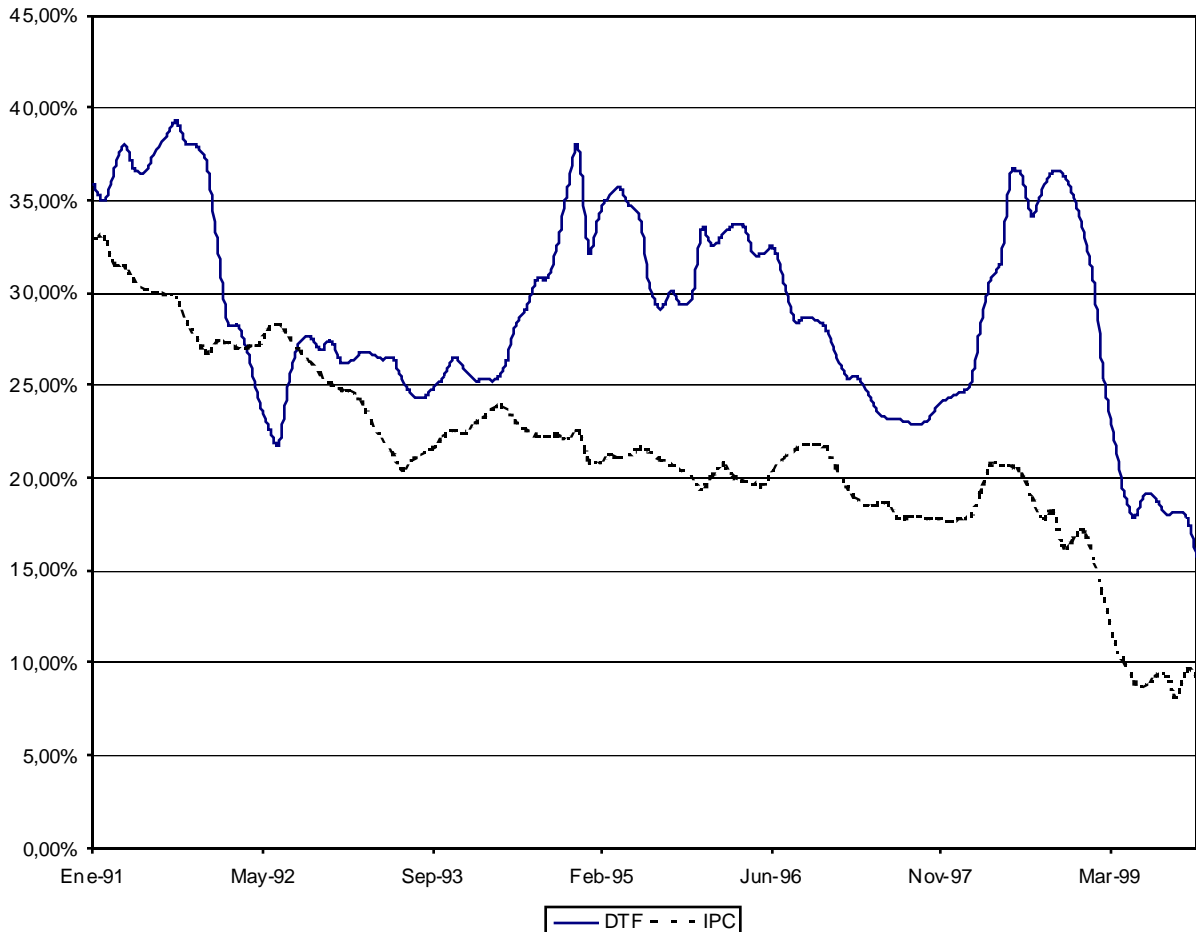
A partir de 1991, la situación descrita anteriormente cambio de forma importante, debido a que el sistema financiero fue objeto de una profunda reforma por medio de la Ley 45 de 1990, que extendió la facultad de remunerar el ahorro a la vista a otros intermediarios e instrumentos del sistema. Esta nueva ley buscaba crear una libre competencia de mercado en el sistema financiero, de tal forma que el Estado pudiera cambiar su papel proteccionista, por el de legislador y controlador. Así mismo, el gran beneficiado sería el público, que tendría una variedad de opciones, de las cuales podría escoger la mejor, de acuerdo con sus intereses.

Esta Ley además rompió con el monopolio de las CAV´s al autorizar a los Bancos Comerciales a otorgar créditos de largo plazo. Por otro lado, también autorizo a las CAV´s a ampliar su rango de operaciones tanto activas como pasivas. A partir de esta Ley se establece la liberalización del sistema financiero, con lo cual tanto Bancos Comerciales como CAV´s quedan en igualdad de condiciones para captar y colocar recursos. Esta situación generó que los Bancos pudieran incursionar en la captación de recursos del público a través de cuentas de ahorro, las cuales fueron remuneradas por estas instituciones financieras a través de la DTF, lo cual era mucho más atractivo

para los clientes que mantenerlas atadas al IPC en una Corporación de Ahorro y Vivienda. Esta situación generó que las CAV's no fueran atractivas para el público con sus mecanismos de captación, debido a que la DTF se encontraba superior al IPC (Ver Figura 6 Evolución de la DTF y la Inflación desde 1991 hasta 1999). Para contrarrestar esta situación se genera a partir de este momento el cambio en el cálculo de la corrección monetaria, ligándola a la DTF para que de esta forma, las CAV's pudieran ser nuevamente competitivas en el mercado bancario. Por otra parte, a partir de este momento se empieza a generar un periodo inflacionario bastante fuerte en el país, con una marcada desaceleración en el aumento del valor de los inmuebles y se empezaron a incrementar los niveles de desempleo. (Las cifras relacionadas con desempleo, inflación, tasas de interés y valor de inmuebles se tratará más adelante en este mismo capítulo).

A continuación se realiza una descripción y análisis de los diferentes tipos de riesgos que se presentaron durante este periodo de tiempo en el sistema UPAC como mecanismo de financiación de vivienda de largo plazo.

FIGURA 6. Evolución de la DTF y la Inflación desde 1991 hasta 1999



Fuente: Página WEB Banco de la República

### 2.2.1. RIESGO DE TASA DE INTERÉS

En la mayoría de los 27 años de vigencia del sistema UPAC, la corrección monetaria estuvo ligada a la inflación, es decir, a la variación del índice de precios al consumidor, pero las autoridades monetarias con el fin de garantizar la competitividad de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda dentro

del sistema financiero, tal como se anotó al inicio de este capítulo, decidieron establecer una relación más estrecha entre la corrección monetaria y el comportamiento de las tasas de interés del mercado. Es así como a partir del 1° de Octubre de 1994 (Resolución N° 26 del 9 de Septiembre de 1994 de la Junta Directiva del Banco de la República) la corrección monetaria queda ligada directamente al comportamiento de la DTF. Esta situación hizo que el riesgo de tasa de interés que anteriormente asumían las entidades financieras, se transmitiera en su totalidad a los beneficiarios de los créditos.

Así mismo es importante anotar que no existía una regulación de tasas, es decir, que las tasas de interés que se cobraban a los créditos hipotecarios no tenían un techo, situación que dejaba perfectamente desprotegidos a los deudores frente a los bancos hipotecarios, quienes por otro lado debían reconocer también tasas altas a los ahorradores para que mantuvieran sus dineros dentro de las instituciones.

A continuación (Tabla 1) se presentan los 22 cambios que tuvo la fórmula del cálculo de la corrección monetaria durante la vida del UPAC.

TABLA 1. Cambios en la fórmula de cálculo de corrección monetaria

No.	FECHA	NORMA	FORMULAS Y TOPES DE LA CORRECCION MONETARIA
1	17-Jul-1972	Decreto 1229	Promedio IPC, correspondiente al trimestre inmediatamente anterior.

2	24-May-1973	Decreto 969	Promedio IPC, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores.
3	20-Feb-1974	Decreto 269	Promedio IPC, correspondiente a los 24 meses inmediatamente anteriores.
4	12-Ago-1974	Decreto 1728	Promedio IPC, correspondiente a los 24 meses inmediatamente anteriores con límite al aumento de su valor del 20% anual.
5	21-Ago-1975	Decreto 1685	Promedio IPC, correspondiente a los 24 meses inmediatamente anteriores con límite al aumento de su valor del 19% anual.
6	15-Ene-1976	Decreto 58	IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores con límite al aumento de su valor del 18% anual.
7	27-Mar-1979	Decreto 654	IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores con límite al aumento de su valor del 19% anual.
8	17-Sep-1980	Decreto 2475	IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores con límite al aumento de su valor del 21% anual.
9	11-Oct-1982	Decreto 2929	IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores con límite al aumento de su valor del 23% anual.
10	16-May-1984	Decreto 1131	A las variaciones resultantes en el promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, para empleados y obreros, elaborado por el Departamento Nacional de Estadística (DANE) para el período de doce (12) meses inmediatamente anterior, se le adicionará el uno y medio por ciento (1.5%) del cuadrado de la diferencia entre el promedio de variación del índice nacional de precios ya mencionado y <b>el rendimiento promedio efectivo ponderado de los certificados de depósito a noventa (90) días emitidos por los bancos comerciales y las corporaciones financieras, calculado por el Banco de la República para el mes inmediatamente anterior.</b> "
11	24-Ene-1986	Decreto 272	Limita el aumento de su valor al 21% anual, sigue cálculo del Dec. 1131/1984.
12	25-Mar-1988	Decreto 530	Limita el aumento de su valor al 22% anual, sigue cálculo del Dec. 1131/1984.
13	7-Jul-1988	Decreto 1319	40% IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores, <b>mas 35% del promedio de la DTF correspondiente al mes inmediatamente anterior</b> , con límite al aumento de su valor del 24% anual.
14	29-May-1990	Decreto 1127	45% IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores, más 35% del promedio de la DTF correspondiente al mes inmediatamente anterior, se eliminó el tope máximo.
15	21-Abr-1992	Decreto 678	20% IPC anual, correspondiente a los 12 meses inmediatamente anteriores, <b>más 50% del promedio de la DTF correspondiente a las ocho semanas inmediatamente anteriores a la fecha del cálculo.</b>
16	15-Mar-1993	Resolución B.R. 6	<b>90% del costo promedio ponderado de las captaciones en cuentas de ahorro en valor constante y CDT del mes calendario anterior al cálculo.</b>

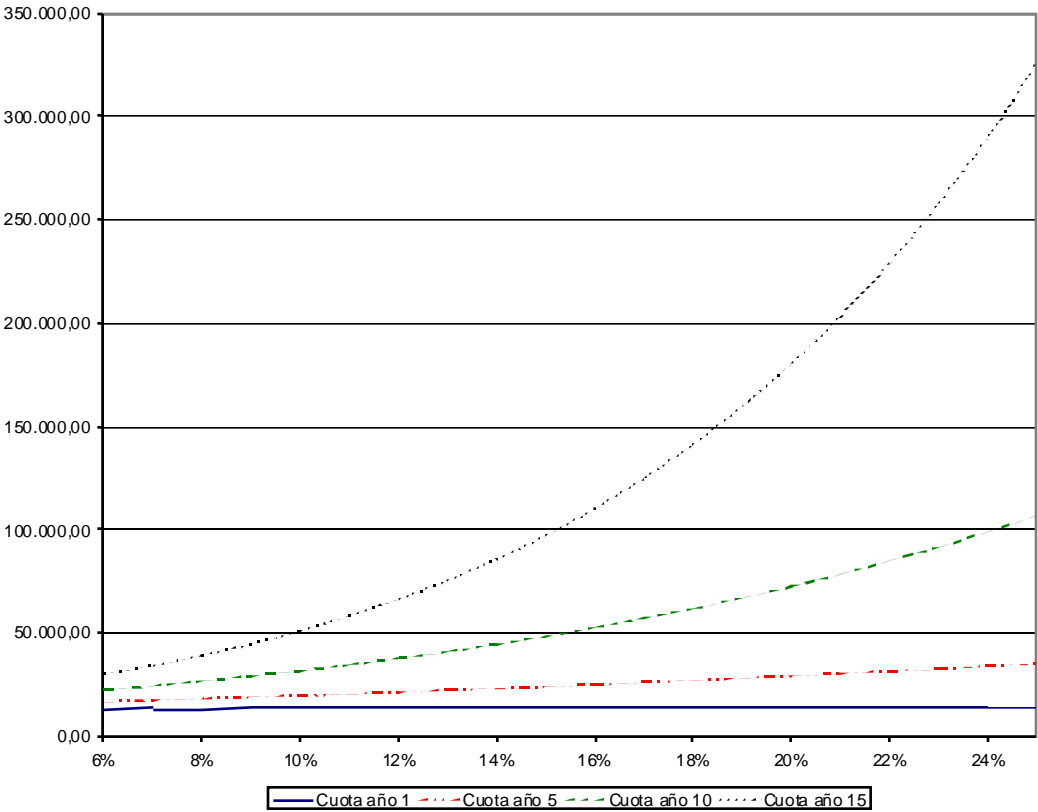
17	15-Abr-1993	Resolución B.R. 10	90% del costo promedio ponderado de las captaciones en cuentas de ahorro en valor constante y CDT del mes calendario anterior al cálculo o una tasa efectiva anual del 19%. Se tomará la que resulte MAYOR.
18	9-Sep-1994	Resolución B.R. 26	74% del promedio móvil de la DTF de las 12 semanas anteriores a la fecha del cálculo.
19	30-Jun-1995	Resolución B.R. 18	74% del promedio móvil de la DTF de las 4 semanas anteriores a la fecha del cálculo.
20	5-Mar-1999	Resolución B.R. 6	74% del promedio ponderado de la DTF efectiva de las cuatro (4) semanas del mes anterior a aquel cuyo valor se calcula. La tasa DTF de las semanas de cálculo tendrá la siguiente ponderación: última semana 40%, las tres semanas anteriores a éstas ponderarán un 30%, 20% y 10% respectivamente.
21	14-May-1999	Resolución B.R. Ext. 8	Porcentaje variable de la tasa de interés de mercado, definida ésta última de la misma forma en que venía definiéndose. El porcentaje mencionado será definido mensualmente por la relación entre el promedio de las tasas anuales de inflación del IPC observadas en los doce meses anteriores (pI) y la tasa de interés nominal que correspondería a esas tasas de inflación y a las tasas de interés real de largo plazo (rL), se calculará utilizando el promedio de la DTF, deflactada por la inflación del IPC, desde enero de 1988 hasta el mes anterior a aquel en el cual se hace el cálculo.
22	1-Jun-1999	Resolución B.R. Ext. 10	Se ata la corrección monetaria a la inflación, definida por el promedio de las tasas de inflación de los 12 meses anteriores a aquel en que se calcula. Se establece una transición de 6 meses en que se incrementa gradualmente la proporción de la inflación que se toma en cuenta, hasta llegar en diciembre de 1999 a una fórmula que iguala la inflación y la corrección. La ponderación es, Junio 99: 79.72%, Julio 99: 83%, Agosto 99: 86%, Septiembre 99: 90%, Octubre 99: 93%, Noviembre 99: 97% y Diciembre 99: 100%.

En la Figura 7, se muestra el comportamiento de un crédito de año en año, a medida que se va variando la tasa base para el cálculo de la corrección monetaria. En la Figura 8, se muestra el saldo final que terminaría pagando el tomador del crédito de acuerdo con la tasa base para el cálculo de la corrección monetaria. Se puede ver una variación del valor de las cuotas y



del crédito de forma exponencial a medida que aumenta la tasa base del cálculo de la corrección monetaria.

FIGURA 7. Ejemplo comportamiento de un crédito de vivienda



Con base en lo anterior podemos concluir que dentro del sistema de financiación de vivienda en UPAC, no se establecieron los mecanismos que pudieran contrarrestar el riesgo de la tasa de interés tanto para las entidades financieras como para los deudores, y por lo tanto las Corporaciones de Ahorro y Vivienda pudieron trasladar todo el impacto hacia los deudores, aún

con la incertidumbre que estos últimos no pudieran cumplir con el pago de sus obligaciones.

FIGURA 8. Ejemplo – Saldo final

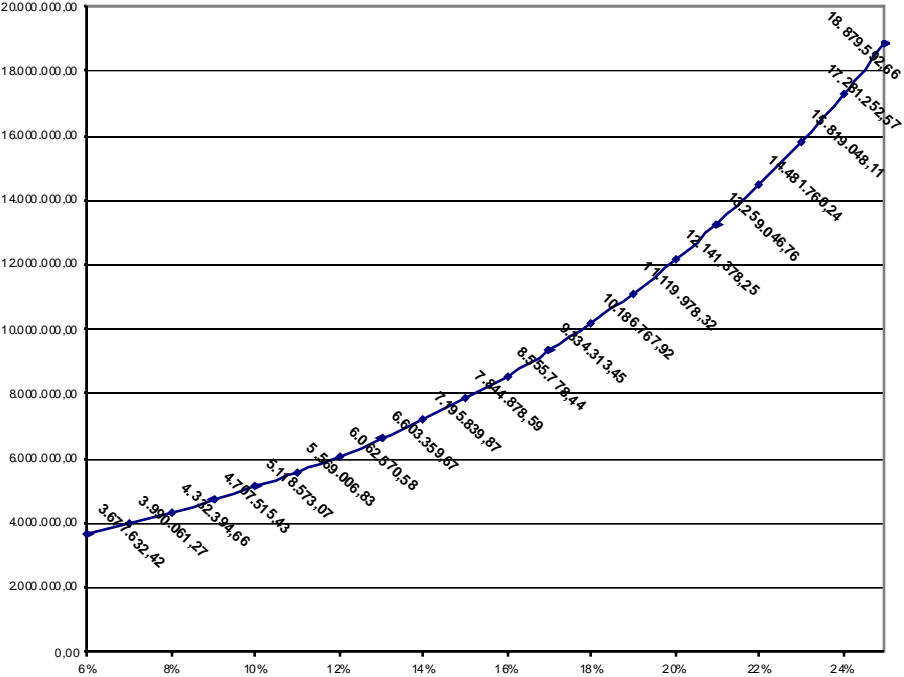
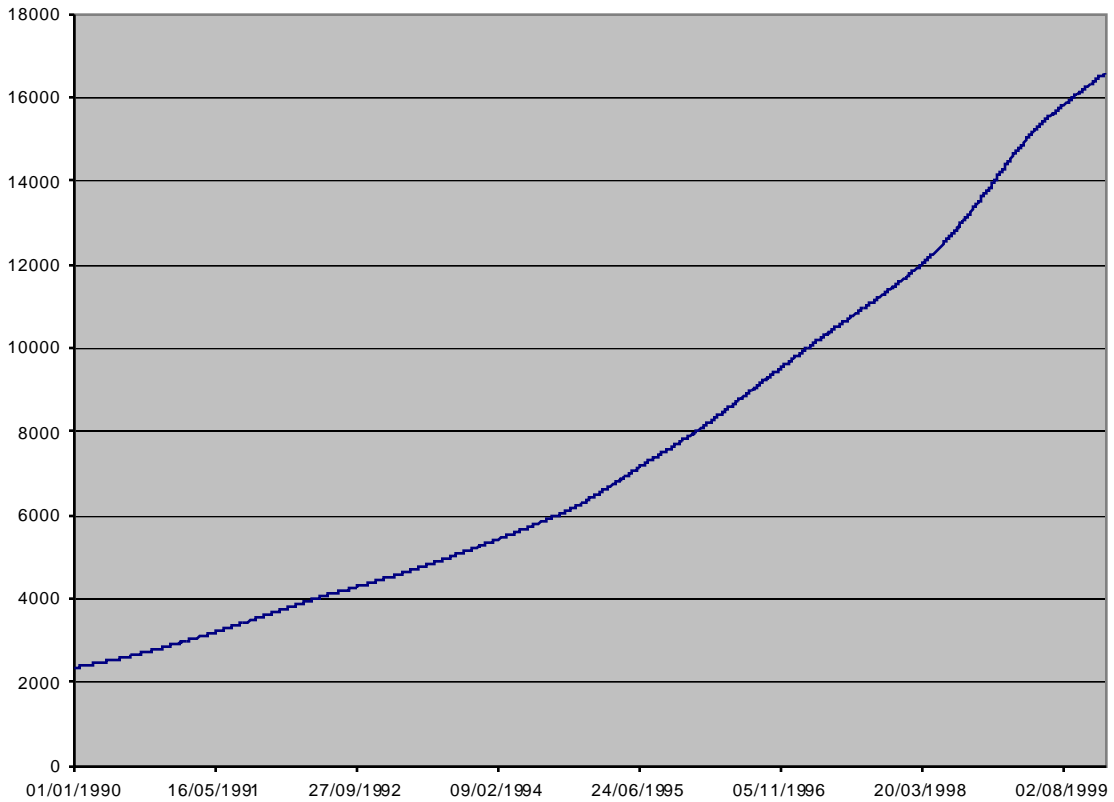


FIGURA 9. Comportamiento del UPAC desde 1990 hasta 1999



Fuente: Página WEB Banco de la República

### 2.2.2. RIESGO DE LIQUIDEZ

Tal como se anotó al inicio de este capítulo, las CAV's captaban recursos del público para colocarlos en créditos hipotecarios, sin embargo esto implicaba la financiación de un negocio de largo plazo como es el de la financiación de vivienda con dineros de corto plazo como eran las cuentas de ahorro o los certificados de depósito a término que en el mejor de los casos tenían vencimiento de un año. Esta situación hacía que las CAV's presentaran un

problema de descalce entre activos y pasivos. Para que este descalce no se llegara a presentar se tenían dos opciones: mantener tasas de interés competitivas que aseguraran la permanencia de los recursos ya captados y que fueran atractivas para la captación de nuevos recursos, y por otro lado, lograr el cumplimiento de las obligaciones hipotecarias por los deudores con el pago de sus cuotas mensuales.

Tal como se anoto en el riesgo de tasa de interés, el cambio en el cálculo de la corrección monetaria generó un incremento tanto de los saldos totales como de las cuotas mensuales de los créditos hipotecarios, a tal punto que los hizo impagables. Esta situación generó que cada vez más deudores presentaran mora en sus obligaciones, ya fuera por la incapacidad de pagar sus créditos, o por que así pudieran pagarlos, no consideraban justo el incremento de estos. Es así como a partir de este momento se registra en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda un deterioro bastante importante de los indicadores de cartera al día y un incremento de la cartera tanto vencida como improductiva (Ver Figura 10). Desde luego esta situación generó que estas entidades percibieran cada mes menos dinero por concepto del pago de sus cuotas con lo cual se afectó su flujo de caja. Así mismo por los elevados índices de cartera en mora, las CAV's debieron incurrir en valores

significativos de provisiones, lo cual afectó de forma importante su desempeño en cuanto a utilidades se refiere (Ver Figura 11).

FIGURA 10. Cartera vencida (% de la cartera bruta) entre 1997 y 1999

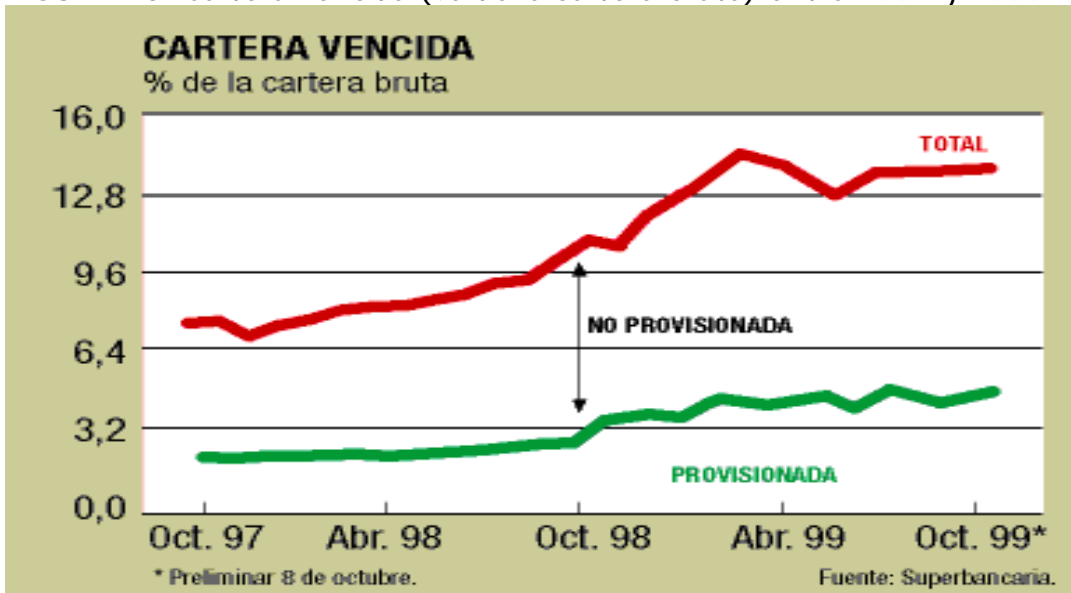


FIGURA 11. Ganancias/pérdidas anualizadas del Sector Financiero entre 1997 y 1999



Otra Situación que afecto de forma importante la liquidez en las CAV's fue la expedición por parte del Gobierno del decreto 908 del 25 de mayo de 1999, mediante el cual acogió lo dispuesto en la sentencia de la Corte Constitucional sobre la emergencia económica, y particularmente respecto de la norma sobre la obligación de los establecimientos bancarios de recibir los bienes en dación en pago cuando el monto de la deuda superara el valor de la garantía, aún cuando el crédito se encontrara completamente al día. En dicho caso, la dación en pago era obligatoria para el establecimiento bancario y éste no podía exigirle al deudor pago adicional por ningún concepto. Por tanto, los gastos notariales, impuestos, beneficencia, entre otros, correspondería asumirlos al respectivo establecimiento de crédito. En la Figura 11 se muestra el porcentaje del patrimonio correspondiente a los bienes recibidos en pago entre los años 1997 y 1999 para los establecimientos financieros.

Debido a este decreto, las corporaciones de ahorro y vivienda presentaron un deterioro aún mayor de su cartera. Así mismo iniciaron un proceso cada vez más ascendente de recepción de inmuebles en dación de pago para cancelar sus deudas, con lo cual debieron ingresar en un negocio diferente como era el tema inmobiliario, situación que generó una desviación de su objeto social

de préstamos para construcción y compra de vivienda. En la figura 13 se observa un comparativo en el saldo de los bienes recibidos en dación de pago por parte de los Bancos especializados en crédito hipotecario en enero de 2002 y enero de 2003.

FIGURA 12. Bienes recibidos en pago como % del patrimonio

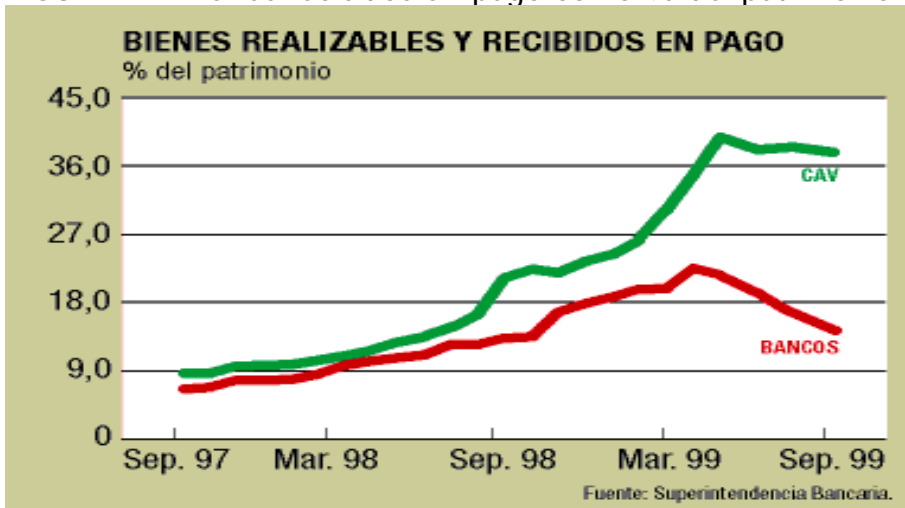
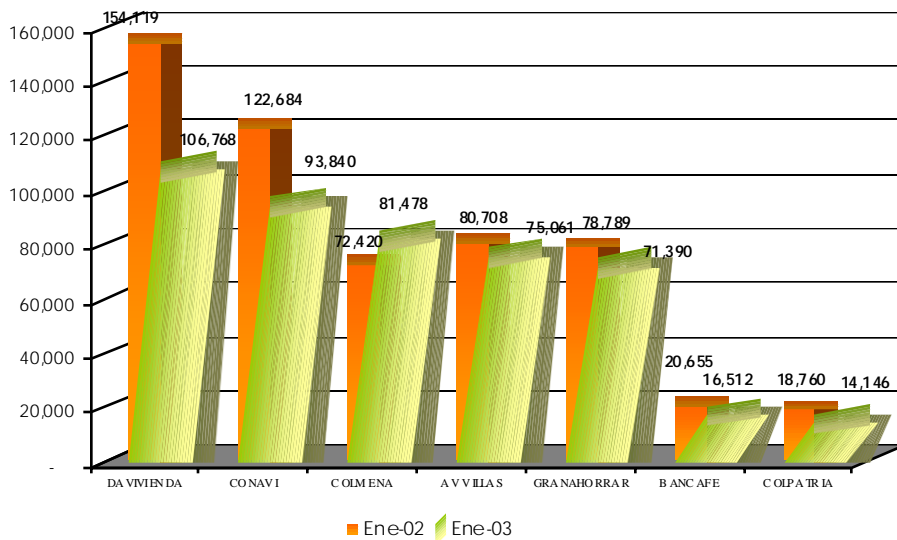


FIGURA 13. Inmuebles Vivienda a Enero 2003. (Cifras en Millones de Pesos)



### **2.2.3. RIESGO CREDITICIO**

Como se ha visto a lo largo del presente Capítulo, cada situación desencadena otra serie de eventos, y todos se encuentran relacionadas entre sí. Es así como las situaciones que afectaron el riesgo de tasa de interés, luego resultaron afectando la situación de liquidez, de la misma forma las situaciones que generaron el riesgo de liquidez están originadas en el riesgo de crédito tal como se explica a continuación.

En los inicios del sistema UPAC, las Corporaciones de ahorro y vivienda se preocuparon más por tener una garantía ideal de respaldo sobre su crédito hipotecario, que por realizar unos análisis de crédito que permitieran de alguna forma técnica establecer un perfil de deudor, que pudiera garantizar el cumplimiento de sus obligaciones debido a su capacidad de pago, ingresos, referencias, etc. Esta práctica se encontraba fundamentada en que se prestaba sobre una garantía real que se encontraba hipotecada en primer grado a la CAV, y en el peor de los casos ellos mismos recibirían esa garantía en pago de su obligación. Esta práctica se fue haciendo muy normal con el transcurso del tiempo, debido a que tanto los ingresos como el valor de los inmuebles se incrementaban con el IPC y por lo tanto la relación saldo



garantía siempre se mantenía positiva a favor del deudor. Esto tenía como resultado que el incremento de las cuotas estuviera cubierto por el incremento anual de los salarios y que en el caso que el deudor no pudiera seguir pagando su crédito, efectuara la venta del inmueble y por efecto de la valorización de este, pudiera cancelar la deuda y mantener como mínimo el valor que había aportado como cuota inicial.

Sin embargo, a partir del año 1997 se empezó a presentar la confluencia de varios indicadores macroeconómicos que hacían prever el inicio de un periodo recesivo en la economía nacional: incremento de tasas de interés, desaceleración en el valor de los inmuebles (Ver Figura 14) y un incremento en las tasas de desempleo (Ver Figura 15).

FIGURA 14. Precios reales de vivienda entre 1995 y 1999.

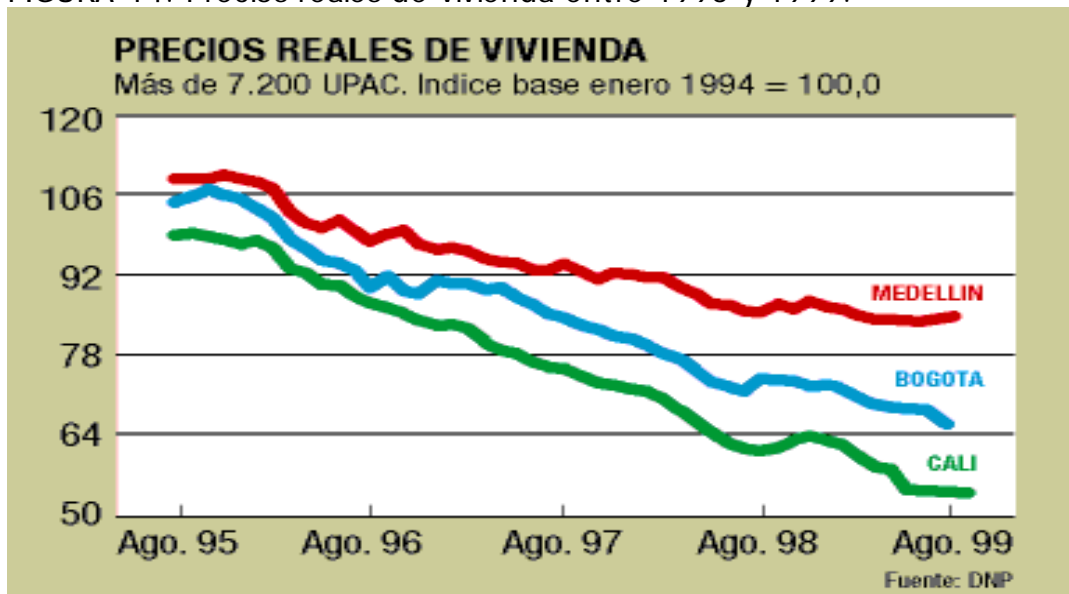
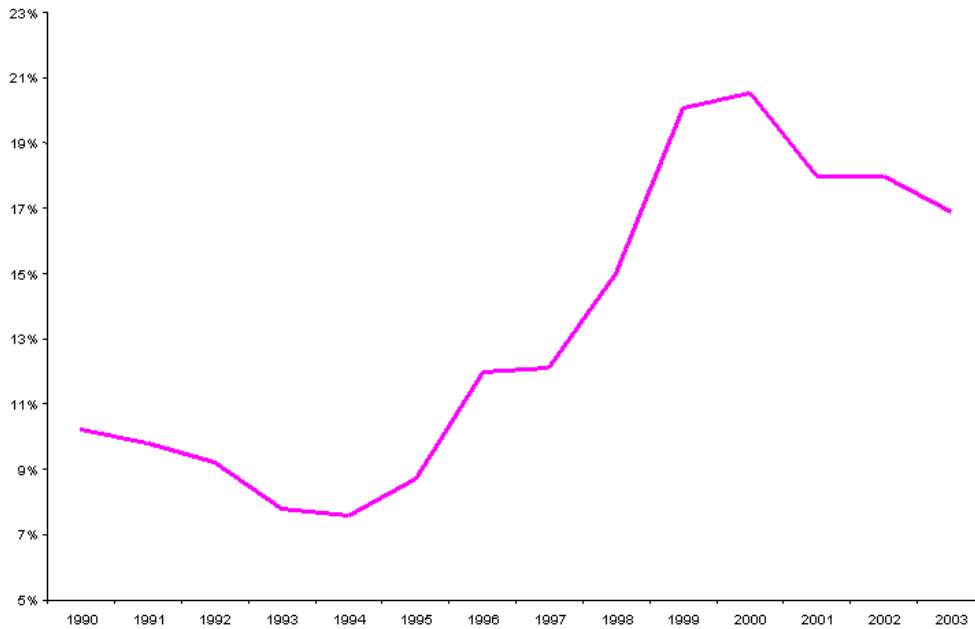


FIGURA 15. Tasa de desempleo 7 áreas metropolitanas.



Así mismo se pudo evidenciar una falla grave en los sistemas de aprobación de crédito de las CAV's, debido a que por la competencia para atraer más deudores, se flexibilizaron aún más las políticas de aprobación. Esto se pudo percibir tanto en los porcentajes de aprobación de crédito que alcanzaron niveles hasta del 90% con solo un 10% de cuota inicial, lo cual podía dejar a la entidad en muy poco tiempo sin relación saldo garantía positiva, como en los requisitos y verificación de los ingresos para tener acceso a un crédito hipotecario. Por otro lado no hay que olvidar los sistemas de amortización como la Cuota Súper Mínima, en el cual el valor de las primeras cuotas era bastante bajo, pero luego se incrementaban mes a mes en la variación de la corrección monetaria.

Las anteriores prácticas estaban fundamentadas en que no se tenían reglamentadas por parte del Gobierno o de los establecimientos de control, medidas y topes máximos de otorgamiento de crédito o endeudamiento, que controlara el otorgamiento de crédito hipotecario para las corporaciones de ahorro y vivienda, de tal forma que pudieran cubrirse tanto en su desempeño como el cumplimiento de las obligaciones por parte de los deudores.

#### **2.2.4. RIESGO LEGAL**

Desde su inicio los créditos hipotecarios otorgados en UPAC se caracterizaron por que legalmente se encontraban respaldados por una hipoteca abierta y sin límite de cuantía. Esto implicaba que sin importar el valor que alcanzara la deuda por efecto de la capitalización de intereses y el incremento por efecto de la corrección monetaria, se pudiera entablar un proceso ejecutivo hipotecario en contra del deudor para hacer exigible la totalidad de la deuda. Sin embargo la Corte Constitucional, mediante Sentencia C-700 del 16 de septiembre de 1999, estimó que las normas que estructuraban el sistema UPAC eran contrarias a la Constitución, pues las mismas se encontraban contenidas en decretos expedidos por el Presidente de la República y no en Leyes emanadas del Congreso, tal como lo ordena la misma Constitución. En opinión de la Corte, el Presidente de la República carecía de competencia

para expedir tales normas, pues correspondía al Congreso de la República de manera exclusiva la expedición de una Ley marco que estableciera los parámetros o lineamientos generales del sistema de financiación de vivienda.

La unidad UPAC existió hasta el 31 de diciembre de 1999, día de su última publicación. Con la desaparición del sistema UPAC del ordenamiento jurídico, y por ende de la unidad UPAC, se hizo necesaria la creación de una nueva unidad de cuenta en la medida en que su fundamento legal había desaparecido como consecuencia de la Sentencia C-700 de 1999 de la Corte Constitucional.

Por regla general, una vez expedida y notificada una sentencia por la cual se declaran inconstitucionales las normas, las mismas dejan de ser aplicadas de manera inmediata. Sin embargo, en el caso específico de la declaratoria de inexecutable de las normas que estructuraban el sistema UPAC, para no generar un vacío legal en el manejo de los créditos que se encontraban expresados en esa unidad, la Corte Constitucional decidió que la vigencia de dichas normas se prorrogaría como máximo hasta el 20 de junio de 2000, mientras el Congreso de la República expedía la Ley marco sobre financiación de vivienda. Dicha Ley fue la N° 546 expedida el 23 de diciembre de 1999 (C. Const., Sent. C-700/2000).

La situación anteriormente descrita conllevó a un verdadero dolor de cabeza para las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, debido a que generó un vacío jurídico que no podía ser resuelto hasta tanto no fuera reglamentada la nueva Ley de vivienda. Una vez fue declarado inexecutable el sistema UPAC, los jueces de la república suspendieron todos los procesos ejecutivos hipotecarios que se adelantaban en contra de los deudores y no aceptaron la presentación de los nuevos. Así mismo se cayó la credibilidad del sistema con lo cual se puso en tela de juicio las liquidaciones que se presentaban en los juzgados, e incluso se apeló a la figura de peritos financieros para que constataran las liquidaciones que las CAV's presentaban.

### **3. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE MANEJO DE RIESGO DE LA NUEVA LEY DE VIVIENDA (LEY 546 DE 1999)**

Las condiciones explicadas en el capítulo anterior, tuvieron como resultado que la corte constitucional declarara inexecutable los artículos que habían dado nacimiento al sistema de financiación de vivienda en UPAC, mediante la sentencia C – 700 de 1999, de la misma forma se estipuló un período de transición para que el congreso creara un sistema de financiación de vivienda que reemplazara al desaparecido UPAC. Es así como el congreso expidió la Ley 546 del 23 de diciembre de 1999, que es la Ley marco de vivienda. A través de esta Ley se crea la UVR (unidad de valor real constante) que comenzó a funcionar el primero de enero del año 2000. La UVR es la nueva unidad de cuenta que debe utilizarse en los créditos para la financiación de vivienda, por disposición de la Ley 546 de 1999, como se anotó anteriormente, cuyo valor en pesos se determina exclusivamente con base en la inflación como tope máximo, sin ningún otro elemento o factor adicional; es decir que corresponde exactamente a la variación del índice de precios al consumidor (IPC), certificado por el DANE. Si la variación en el comportamiento de la inflación es considerable, el valor en pesos de la UVR

aumentará de la misma manera; por el contrario, si dicha variación es baja, el valor en pesos de la UVR será menor. (Ley 546/ 99, Art. 3).

En virtud de la autonomía dada por la constitución política al Banco de la Republica, es su Junta Directiva, la competente para determinar el valor en pesos de la UVR. Si bien la Ley 546 de 1999 otorgó dicha competencia al Consejo de Política Económica y Social (Compes), la corte constitucional en sentencia C – 955 de 2000, estimó que la misma correspondía de manera exclusiva a la Junta Directiva del Banco de la República. Sin embargo, es importante anotar que la Ley 546 de 1999 o Ley de Vivienda no solo comprende la creación de la Unidad de Valor Real, sino que establece una serie de mecanismos que desde el punto vista de riesgo buscan solucionar las situaciones presentadas con el antiguo sistema de financiación en UPAC, estos nuevos mecanismo creados en esta Ley son el objeto de estudio del presente capítulo.

### **3.1. RIESGO DE TASA DE INTERÉS**

A partir de la creación de la Unidad de Valor Real (UVR) se deja claro que el comportamiento de los créditos hipotecarios estará determinado por la inflación, es decir el comportamiento del índice de precios al consumidor. Así

mismo que los créditos tan solo estarán afectados por el desempeño de esta variable, sin tener en cuenta absolutamente nada más. Así mismo la Ley establece que la tasa de interés de los créditos hipotecarios debe ser fija, es decir, que la tasa pactada al momento del otorgamiento del crédito no se puede variar durante la vigencia de la obligación. Por otro lado la Junta Directiva del Banco de la Republica, mediante resolución 14 del 3 de septiembre de 2000, estableció que la tasa de interés remuneratoria de los créditos de vivienda individual a largo plazo y de los créditos para financiar proyectos de construcción, denominados en UVR, no podrá ser superior a 13.1 puntos porcentuales nominales anuales pagaderos mes vencido sobre la UVR (equivalente al 13,92% efectivo anual). Para el caso de los créditos de Vivienda de Interés Social (VIS), se estipulo una tasa máxima de 11% EA.

Las anteriores medidas buscaban proteger al deudor ante el riesgo que desde el punto de vista de tasa de interés podía llegar a presentarse, debido a que lo estaban "blindando" con mecanismos de tasas de interés controladas y crecimientos atados a una sola variable como es el IPC. Sin embargo este riesgo de tasa de interés fue trasladado completamente a las entidades financieras, debido a que podían verse abocadas a un descalce, ya que un incremento importante en las tasas de interés las obligaría a responder por unos pasivos en tasas variables con unos activos en tasas fijas. Esta situación



se origina en que los Bancos hipotecarios (antiguamente CAV´s) captan recursos en DTF, para poder ser competitivas con las demás entidades financieras, pero los colocan en UVR.

Otro mecanismo que se creó para reducir el riesgo de tasa de interés a los deudores de créditos hipotecarios fue el seguro de inflación. A través de este mecanismo se asegura que el deudor pagará la misma cuota sin importar la variación de la UVR o inflación, debido a que estos desfases se cubren mediante este seguro. Cuando la tasa de interés pactada con el deudor es inferior a la inflación, este debe asumir ese diferencial de tasa, mientras que cuando la tasa de inflación es superior a la tasa pactada, el seguro de inflación cubre ese diferencial.

Para mitigar el riesgo de tasa de interés de los Bancos Hipotecarios, que puede originar el descalce por la diferencia de tasas entre activos y pasivos, la Ley 546 creó el FRECH (Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria), con el propósito de facilitar las condiciones para la financiación de vivienda referida al índice de precios al consumidor y su administración fue encargada al Banco de la República. Esta entidad puede ofrecer a los establecimientos de crédito coberturas de riesgo del diferencial entre la tasa de interés de mercado y la inflación, pero solamente sobre el

saldo de la cartera de vivienda individual de largo plazo que se hubiera registrado al 31 de diciembre del año 2002.

### **3.2. RIESGO DE LIQUIDEZ**

Como un mecanismo para reducir el riesgo de liquidez al cual se vieron expuestas las CAV´s con el sistema de financiación de vivienda en UPAC, la Ley 546 o de Vivienda reglamentó la titularización de cartera hipotecaria, a través de la cual los establecimientos de crédito pueden emitir títulos representativos de créditos otorgados para financiar la construcción y la adquisición de vivienda, incluyendo sus garantías o títulos representativos de derecho sobre los mismos y sobre las garantías que los respaldan, cuando tengan como propósito enajenarlos en el mercado de capitales. Así mismo los establecimientos de crédito también pueden transferir sus créditos, incluyendo las garantías o los derechos sobre los mismos y sus respectivas garantías, a sociedades titularizadoras, sociedades fiduciarias en su calidad de administradoras de patrimonios autónomos o a otras instituciones autorizadas por el Gobierno Nacional, con el fin de que estas emitan títulos para ser colocados entre el público.

Con esta medida se buscaba que las entidades pudieran tener una mayor rotación de sus activos y por ende un mayor flujo de caja, debido a que con la titularización de la cartera se logra tener en el presente el flujo de los dineros que por concepto de pago de cuotas de los créditos hipotecarios anteriormente los Bancos Hipotecarios percibían durante toda la vigencia de la obligación, de tal forma que estos dineros traídos a valor presente los puedan inmediatamente reinvertir en financiación de nuevos créditos hipotecarios y así lograr crecer su cartera de forma más segura, por cuanto el riesgo se lo están trasladando a los tenedores de los títulos que se generen por efecto de la titularización.

El otro mecanismo creado por la Ley de vivienda con el objetivo de mitigar el riesgo de liquidez de las entidades financieras fue la emisión de bonos por parte de las entidades. Esta es una figura muy parecida a la titularización, con la diferencia que la realizan directamente las entidades financieras, mediante la emisión de bonos hipotecarios con el respaldo de las garantías de sus créditos e incluso de su patrimonio, y generar títulos para ser colocados en el mercado de valores. Estos bonos son emitidos en UVR y el objetivo que se persigue con su emisión al igual que la titularización de la cartera, es lograr una coincidencia entre el plazo de los activos y pasivos, para de esta forma mitigar un descalce.

También se puede citar como un mecanismo temporal de cubrimiento contra riesgo de liquidez, el denominado seguro de desempleo, a través del cual se ampara y cubre al deudor de un crédito de vivienda de interés social contra el riesgo relativo a la imposibilidad del pago de sus cuotas, como consecuencia de la pérdida de su empleo. Esta póliza colectiva es contratada y administrada por el Fondo Nacional de Garantías de Instituciones Financieras "Fogafin", entidad que se encarga de recibir los recursos de la aseguradora por los siniestros presentados y canalizarlos a las entidades donde los deudores tienen su obligación hipotecaria.

### **3.3. RIESGO CREDITICIO**

La nueva Ley de vivienda reglamentó completamente tanto las condiciones como las características sobre las cuales se deben evaluar y otorgar los créditos hipotecarios, a tal punto que estipuló porcentajes y parámetros de obligatorio cumplimiento por parte de las entidades financieras que prestan dinero para esta línea de créditos.

De acuerdo con la Ley, todo crédito de vivienda debe cumplir las siguientes condiciones:

- a. Debe estar destinado a la compra de vivienda nueva o usada, o a la construcción de vivienda individual.
- b. Su tasa de interés remuneratoria debe ser fija durante la vigencia del crédito, se debe calcular sobre la UVR y cobrar en forma vencida, no puede capitalizarse intereses, y debe expresarse en términos efectivos anuales.
- c. El plazo para su amortización debe estar entre 5 y 30 años.
- d. Debe estar garantizado con hipoteca de primer grado constituida sobre la vivienda financiada.
- e. Se deben respetar los límites al porcentaje máximo de financiación y a la primera cuota del crédito, previstos en el decreto 145 de 2000.
- f. Sólo puede tener un sistema de amortización aprobado por la Superintendencia Bancaria.
- g. Puede prepagarse total o parcialmente en cualquier momento sin penalidad alguna.
- h. El establecimiento de crédito debe estudiar la viabilidad de su pago por parte del deudor.
- i. El inmueble financiado debe estar asegurado contra los riesgos de incendio y terremoto.

Adicional a lo anterior, se estableció un tope máximo de financiación del 70% del valor comercial del inmueble para cartera de vivienda y un 80% como máximo para la cartera de vivienda de interés social (VIS). También se reglamentó la relación que debía existir entre el valor de la primera cuota y el ingreso de los deudores, de tal forma que esta no puede ser superior al 30% del ingreso.

La Ley estableció como requisito para el otorgamiento de un crédito de vivienda, que la entidad financiera obtenga y analice la información correspondiente al respectivo deudor y a la garantía objeto de financiación, con base en una metodología técnicamente idónea que le permita proyectar la evolución previsible tanto del precio del inmueble, como de los ingresos del deudor, de manera que razonablemente pueda concluir que el crédito durante toda su vida, podrá ser puntualmente atendido y estará suficientemente garantizado.

Los parámetros establecidos por la Superintendencia Bancaria, para dar cumplimiento a lo estipulado en la Ley de vivienda, que se deben tener en cuenta para evaluar la viabilidad del pago oportuno de un crédito de vivienda son:

- La capacidad de pago del deudor, en la cual se deben revisar los ingresos y egresos de los solicitantes.
- La solvencia del deudor.
- El comportamiento de pago de las obligaciones del deudor.
- El número de veces que el crédito ha sido reestructurado, el tipo de reestructuración y el comportamiento de pago que ha tenido esta reestructuración.
- Los riesgos a los que pueden estar expuestos los ingresos del deudor.
- El aumento de las cuotas por efecto de la inflación.
- La garantía hipotecaria objeto del crédito.

Las anteriores medidas ante todo buscan obligar a las entidades financieras a que realicen una evaluación real de riesgo en el momento del otorgamiento de cada crédito, esto debido a que tal como se anotó en el Capítulo 2, las entidades financieras realizaban el estudio de crédito con base en la garantía real y no en la capacidad real de pago del deudor, ni en la probabilidad de que este realmente pudiera atender adecuadamente la obligación durante el tiempo de vigencia del crédito. Así mismo se busca brindar una información óptima al deudor sobre el comportamiento del crédito, tanto del año anterior como del próximo, de tal forma que cada usuario de un crédito hipotecario

pueda comparar el comportamiento real de su crédito con el proyectado por parte de la entidad financiera.

#### **3.4. RIESGO LEGAL**

En cuanto al riesgo legal, la Ley de vivienda buscó ante todo, que los parámetros de otorgamiento y comportamiento de los créditos hipotecarios quedaran reglamentados, de tal forma que no existieran vacíos de tipo jurídico que dejaran expuestas a las entidades financieras a posibles demandas como ocurrió con el sistema UPAC. Para lograr este objetivo estableció que por ministerios de la Ley, tanto las deudas como las garantías de las mismas que estuvieran expresadas en UPAC o en pesos, quedaban expresadas en UVR. También reglamentó el tipo de intereses que se podían cobrar en los créditos de vivienda, prohibió de forma expresa la capitalización de intereses y reglamentó los sistemas de amortización que se podían utilizar, los cuales debían estar previamente autorizados por la Superintendencia Bancaria. Por otro lado, estableció un mecanismo de resolución de conflictos entre los deudores y las entidades financieras como fue el pacto arbitral. A través de esta figura se pretendía que tanto deudores como acreedores lograran acuerdos que agilizaran los procesos ejecutivos hipotecarios.



De la misma forma, para generar confianza en el nuevo sistema de financiación de vivienda, impartió instrucciones de obligatorio cumplimiento a las entidades financieras a través de la Superbancaria, sobre la necesidad de informar en los primeros meses de cada año al deudor, sobre el comportamiento de su crédito en el año inmediatamente anterior de acuerdo con los intereses cobrados y los pagos realizados, además de una proyección para el año siguiente del comportamiento esperado o proyectado de su crédito hipotecario. Así las cosas, la nueva ley de vivienda buscaba ante todo que el deudor estuviera adecuadamente informado sobre el comportamiento de su crédito, lo cual también implicaba que se lograra incrementar la confianza por parte del público en general en el nuevo sistema de financiación de vivienda.

#### **4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS MECANISMOS DE MANEJO DE RIESGO DEL SISTEMA DE FINANCIACIÓN EN UPAC VERSUS LOS CREADOS POR LA NUEVA LEY DE VIVIENDA (LEY 546 DE 1999).**

Hasta este momento, en el Capítulo 2 analizamos los mecanismos que desde el punto de vista de riesgo, existían en el anterior sistema de financiación de vivienda en UPAC. Por otro lado en el capítulo 3 se analizaron los mecanismos que bajo esta misma perspectiva se crearon con la nueva Ley de vivienda (Ley 546 de 1999). Este análisis se ha realizado de forma separada describiendo lo que se perseguía con cada medida desde el punto de vista de riesgo de tasa de interés, riesgo de liquidez, riesgo crediticio y riesgo legal. Este Capítulo se centrará en el análisis comparativo de las medidas que en cuestión de los riesgos citados anteriormente se tenían entre el anterior sistema de financiación de vivienda en UPAC y el actual en UVR. Sin embargo, es importante precisar que este análisis se realiza sobre los hechos que han ocurrido desde el momento en el cual se implementó la nueva Ley de vivienda, es decir desde el primero de enero del año 2000, por lo tanto el

marco de análisis se limita a cuatro años y comprende el impacto que esta nueva Ley ha generado hasta el año 2004. Por esta razón, los hechos y situaciones presentadas en el presente documento pueden cambiar, y su análisis ser completamente diferente hacia el futuro.

#### **4.1. RIESGO DE TASA DE INTERÉS**

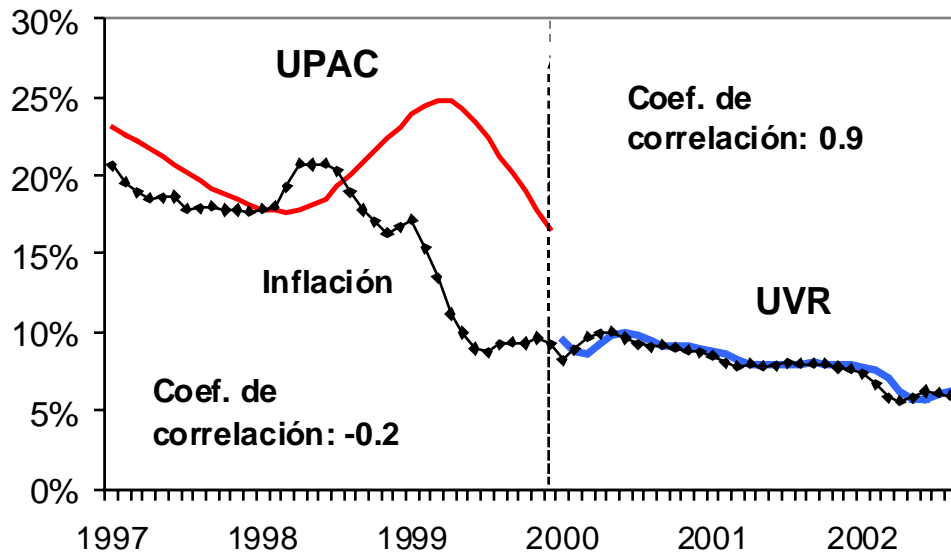
El primer análisis que desde el punto de vista de riesgo de tasa de interés se puede efectuar, es el relacionado sobre el valor con el cual nace la UVR y el valor con el cual cerró el UPAC. Esta misma situación está ligada al cálculo del UPAC, versus el cálculo de la UVR, y el impacto que en términos de comportamiento representa para un crédito hipotecario el estar ligado ahora a UVR versus el que tendría por estar ligado en UPAC.

Tal como se anotó en el Capítulo 2, el ligar el comportamiento de la corrección monetaria a la DTF, originó que los créditos hipotecarios presentaran un crecimiento bastante fuerte, debido a que la DTF se incrementó de forma importante, principalmente a partir de enero de 1995. Esto generó un incremento tanto en los saldos como en las cuotas de los créditos hipotecarios, que concluyó con la extinción del UPAC como mecanismo de financiación de vivienda; sin embargo, a partir de enero de

2000, con la implementación de la nueva Ley de vivienda, se crea la UVR, la cual como se anoto en el capítulo 3, solo tiene como marco de referencia el IPC o inflación. Este mecanismo de indexación fue creado debido a que hasta cierto punto es controlable por parte del Gobierno, ya que corresponde a uno de sus puntos de política macroeconómica. Así mismo al controlar este indicador con tasas bajas como las observadas hasta agosto de 2004 con inflaciones de un dígito, se aseguraba que no se presentara nuevamente la situación que concluyó con la caída del UPAC como mecanismo de financiación de vivienda. También a través de este mecanismo, se buscaba otorgar nuevamente credibilidad al sistema de tal forma que los individuos volvieran a demandar créditos hipotecarios.

El control registrado hasta este momento por parte del Gobierno sobre la inflación y por ende sobre la UVR ha beneficiado el comportamiento tanto de los saldos como de las cuotas de los créditos hipotecarios, debido a que se ha registrado una desaceleración importante en el crecimiento de estos. En la Figura 16 se puede apreciar un cuadro comparativo que muestra el diferencial del comportamiento que presentaron la inflación y el valor del UPAC y UVR, antes y después de la promulgación de la nueva Ley de vivienda.

FIGURA 16. Variación anual IPC y UPAC entre 1997 y 2003



Fuente: Ministerio de Medio Ambiente y Desarrollo Territorial

A continuación se presenta un ejemplo sobre el comportamiento de un crédito hipotecario ligado a la tasa de interés promedio que presentó la corrección monetaria en el periodo de 1995 a 2000 (atada a la DTF), comparado con el comportamiento que ha presentado por estar atado a la inflación del periodo de 2000 a 2004.

#### Ejemplo

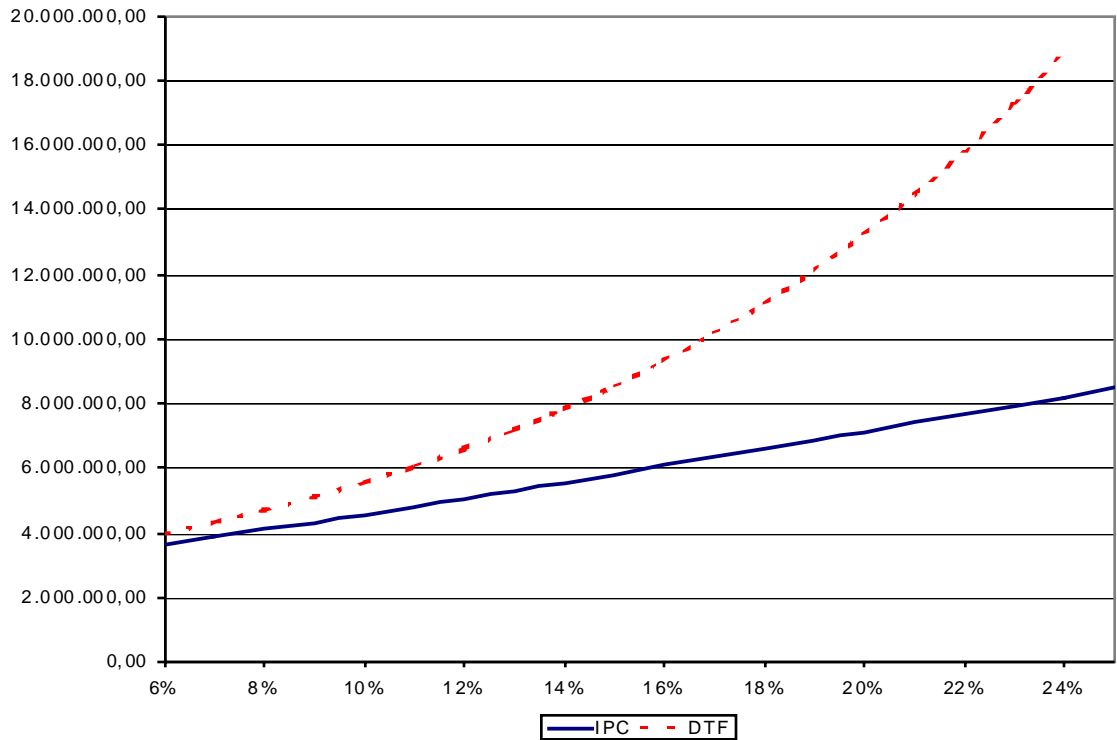
Crédito \$ 1.000.000

Plazo: 15 años

Sistema: Cuotas mensuales fijas, creciendo cada año

Crecimiento anual de las cuotas = C.M.

FIGURA 17. Comparación crédito atada a IPC y a DTF



Se puede observar en el anterior ejemplo que al indexarse la UVR a la tasa de inflación, el comportamiento de un crédito hipotecario presenta un crecimiento mucho más desacelerado tanto de saldo como de cuota mensual, comparado con el crédito indexado al UPAC (Corrección Monetaria). Se puede decir que este mecanismo si refleja una ayuda en términos reales a los deudores de créditos hipotecarios y de la misma forma es una medida mucho más real del comportamiento de la economía, ya que el incremento en las cuotas y saldos también esta relacionado con el crecimiento que pueden presentar los ingresos de los trabajadores. Sin embargo esta situación no es otra cosa diferente a la filosofía con la cual nació el UPAC, a la cual hemos

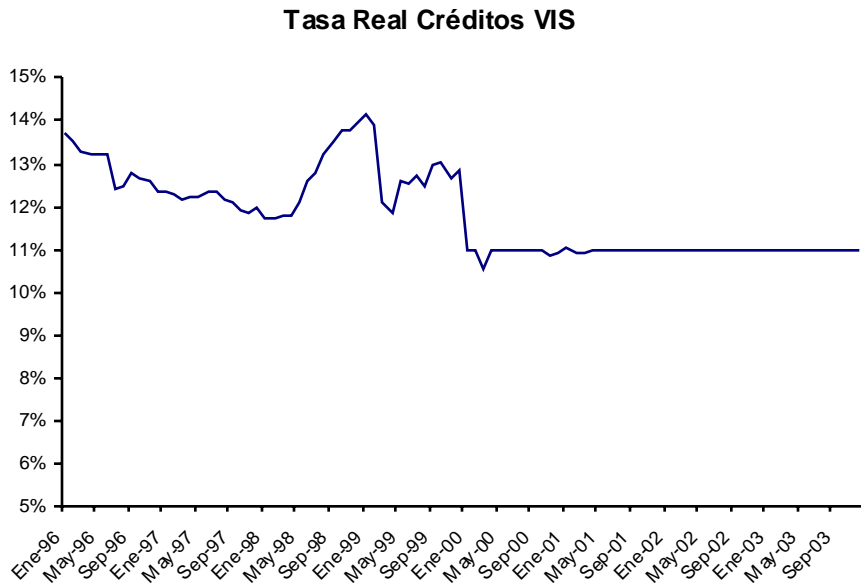
hecho referencia en el inicio del Capítulo 2. El valor con el que inicio la UVR en enero de 2000 fue de \$ 100, el cual fue el mismo valor con el que inicio el UPAC en 1972, que a la fecha de su extinción (31 de diciembre de 1.999) culminó con un valor de \$ 16.611,85 debido al cambio en su cálculo.

El anterior análisis demuestra que por lo menos hasta la fecha, este mecanismo ha sido eficiente, y ha logrado el objetivo para el cual fue creado. Sin embargo en el momento que el país entra nuevamente en procesos inflacionarios como los registrados en la segunda mitad de la década de los noventa, se puede llegar a presentar la misma situación que generó la caída del UPAC.

El segundo análisis que desde el punto de vista de riesgo de tasa de interés se puede realizar, es el relacionado con la medida de tasa máxima que las entidades financieras pueden cobrar sobre los créditos de vivienda, los cuales corresponden al 13,91% EA para inmuebles diferentes a VIS y de 11% EA para VIS. Como se anotó en el capítulo 3, este mecanismo buscaba trasladar el riesgo de tasa de interés de los deudores hacia las entidades financieras, situación que con el UPAC no existía, debido a que el componente de tasa fija con la cual se liquidaban los créditos también presentaban variaciones de acuerdo con el comportamiento de las tasas de interés del mercado. Por

ejemplo en el periodo de 1996 a 1999 se liquidaron créditos hipotecarios VIS con tasas hasta del 14,5 % EA más corrección monetaria (Ver Figura 18) y créditos diferentes a VIS con tasas de 17% EA más corrección monetaria (Ver Figura 19).

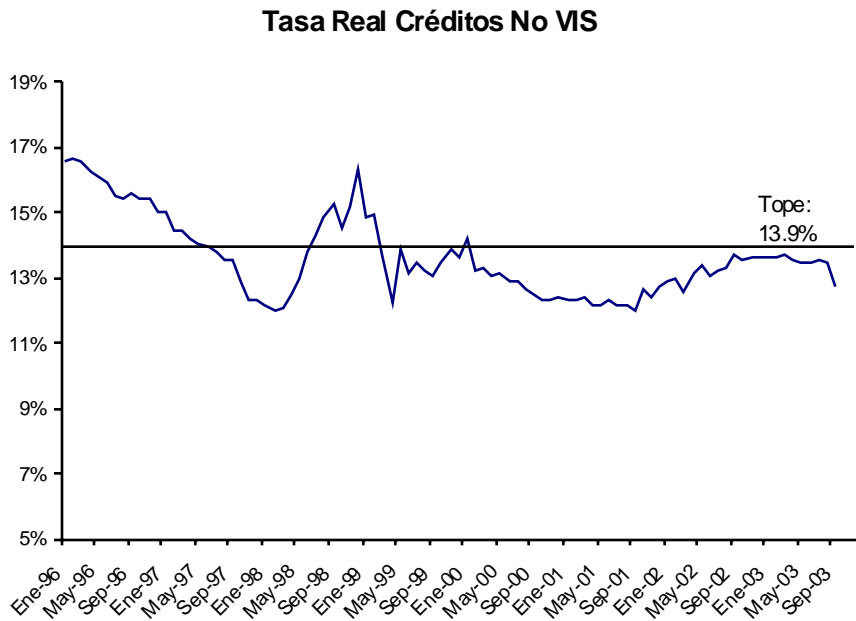
FIGURA 18. Tasa Real Créditos VIS



Esta medida de tasa máxima para créditos hipotecarios ha presentado tres situaciones; Primera, que las entidades financieras diversifiquen su riesgo colocando recursos en otras líneas de crédito que les puedan proporcionar mayor rentabilidad y por lo tanto puedan mitigar de una forma más eficiente el riesgo de tasa y un posible descalce entre la tasa activa y la tasa pasiva.



FIGURA 19. Tasa Real Créditos no VIS



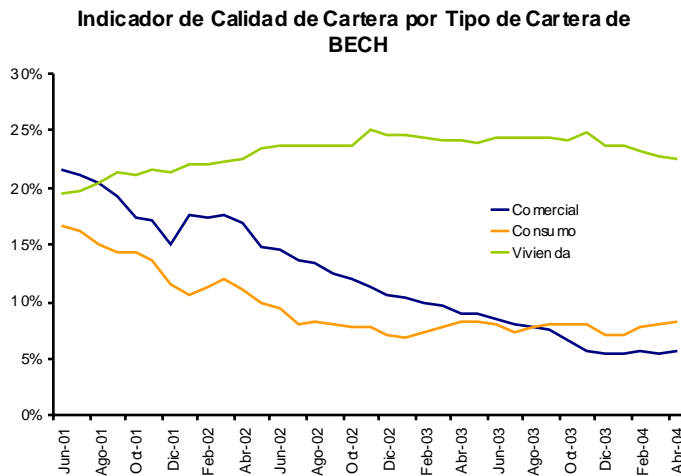
Desde esta perspectiva, la recomposición de la cartera de créditos (el aumento de la participación de los créditos de consumo y comercial a costa de los de vivienda) observada en los Bancos Hipotecarios desde junio de 2001, ha resultado ser la aplicación de la misma política que venían adelantando las demás entidades del sector desde mediados de 1998. En los últimos cinco años, el resto del sector financiero redujo la participación de los créditos de vivienda en el total de su cartera de 15% a sólo 2%, permitiendo que ese espacio fuera ocupado por la cartera comercial y de consumo. Del mismo modo, aunque en forma mucho más acelerada y en un tiempo más reciente, los Bancos Hipotecarios han reducido la participación de los créditos de vivienda en el total de su cartera, llevándola de un máximo de 76% en junio de 2001 a 59% tres años más tarde. Sin embargo, este fenómeno se ha

presentado a la par con una leve reducción del saldo de cartera hipotecaria en manos del resto del sector financiero (caída de 180,000 millones de pesos en el mismo período), lo que significa que el espacio que quedó libre en el mercado de la financiación hipotecaria por los Bancos Hipotecarios no ha sido ocupado por otras entidades. Por el contrario, lo que se ha observado es el ingreso de los Bancos Hipotecarios en el mercado del crédito de consumo y comercial a lo largo de los dos últimos años. Esto ha implicado la captura por parte de estas entidades de buena parte del crecimiento observado en este tipo de cartera. De un crecimiento de 6.1 billones de pesos en el saldo total de cartera comercial entre abril de 2001 y abril de 2004, el 48% fue capturado por los Bancos Hipotecarios, cuando su participación en el total de esta cartera alcanzaba sólo el 18% al inicio del período. En cartera de consumo ha sucedido algo similar, de 3.6 billones de pesos de crecimiento en los tres últimos años, el 25% se explica por el incremento de esta clase de cartera en los Bancos Hipotecarios, a pesar de que su participación en este mercado era de sólo un 7%.

Aunque aún es pronto para evaluar los resultados del incremento de la participación de los Bancos Hipotecarios en los mercados de crédito comercial y de consumo en términos de la calidad de los créditos otorgados durante la fuerte expansión de los últimos años, esta estrategia le ha permitido a las

entidades, además de crecer, mejorar indicadores como la calidad de cartera y la rentabilidad del activo. La mejoría en el indicador de calidad de cartera de los Bancos Hipotecarios en los últimos años (pasó de 20% en abril de 2001 a 15% tres años mas tarde) se explica por el comportamiento de la cartera comercial y de consumo, ya que en ese lapso de tiempo el indicador de calidad de cartera hipotecaria en manos de los Bancos Hipotecarios se deterioró.

FIGURA 20. Indicador de calidad de Cartera



Segundo, la reducción que en los márgenes de intermediación de los créditos hipotecarios se ha generado por efecto de la competencia que en términos de tasa de interés para financiación de vivienda mayor a VIS han adelantado de forma agresiva algunas entidades financieras para atraer cada vez más clientes, tal es el caso de BBVA Banco Ganadero, que ingresó con una tasa

bastante competitiva de UVR más 10,40 EA, estrategia que de acuerdo con los datos de la Superintendencia Bancaria le ha generado un crecimiento en la cartera hipotecaria de \$ 230.000 millones de pesos de junio de 2003 a junio de 2004. Esta situación permite pensar que las entidades financieras cuentan con un margen por debajo del tope de 13.91 % EA, con el cual pueden operar en este mercado. Obviamente, las oscilaciones observadas en el tiempo son propias del comportamiento de las tasas de interés en una economía de mercado. Por el contrario, en el segmento de financiación de VIS, el comportamiento de la tasa de interés de los créditos en los últimos años, sugiere que dicho margen no existe y que por lo tanto el efecto de la tasa de interés tope sobre este mercado es seguramente mucho mayor que el que soporta el mercado de financiación de no VIS respecto de su tasa de interés.

El tercer efecto de la tasa máxima de interés para financiación de vivienda fijada en la nueva Ley de Vivienda, es una desaceleración bastante importante en la construcción de vivienda de interés social. La imposición de la tasa de interés tope de 11% a los créditos de vivienda de interés social ha generado un problema en el sistema de financiación de vivienda que ha afectado negativamente el desarrollo de este sector en los dos años; ha hecho que la financiación de VIS deje de ser una actividad rentable. En este

sentido, el hecho de que la tasa de interés de los créditos VIS se haya mantenido pegada al tope impuesto por el Banco de la República sugiere que no existe espacio por debajo de este nivel para que las entidades financieras puedan operar efectivamente en este segmento de mercado, o que este comportamiento de la tasa de interés sugiere que el nivel de la tasa de interés real para el cual la actividad de financiación de cartera VIS es rentable es superior al 11%. Si a esto se agrega que la tasa de interés tope para los créditos VIS es inferior a la tasa de interés a la que se están contratando los créditos para no VIS, resulta claro que para las entidades financieras no es rentable colocar créditos para vivienda de interés social en las condiciones actuales, ya que las características particulares del mercado de vivienda de interés social en Colombia hacen que los créditos en este segmento resulten más costosos para la entidad financiera que en no VIS.

Las razones por las cuales un crédito de vivienda de interés social resulta más costoso para las entidades financieras que un crédito de vivienda regular, y que por lo tanto exigiría cobrar una tasa de interés más alta, son varias:

- Características del Deudor: la proporción de la población de escasos recursos que trabaja en la informalidad, y cuyo riesgo crediticio por lo tanto es mayor y más complejo de medir, es muy alto. Adicionalmente,

esto implica mayores costos para las entidades financieras al momento de realizar el estudio de crédito (análisis, visitas, recolección de información, etc.) respecto a un solicitante con una vinculación laboral formal.

- Mayor costo de administración relativo al monto de la deuda: en la medida en que los costos de facturación, recaudo, envío de información, cobranza, atención al cliente, etc., son independientes del monto del crédito, los créditos de montos pequeños (como los VIS) resultan más costosos respecto a los de mayores montos.
- Para ilustrar la magnitud de esta diferencia, en la Tabla 2 se calcula el costo, en términos de tasa de interés, de los gastos administrativos (que son independientes del monto del crédito) para diferentes montos de crédito.

TABLA 2. Gastos Administrativos Para diferentes montos de crédito

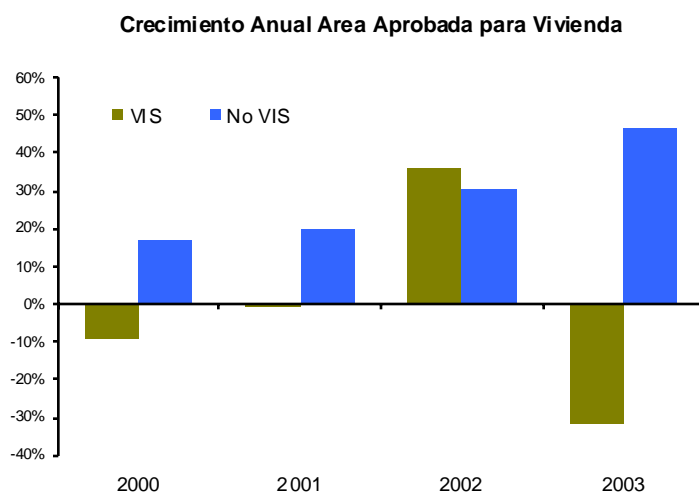
Valor Inicial del Crédito	\$ 100,000,000	\$ 10,000,000	\$ 5,000,000
Valor Promedio del Crédito	\$ 50,000,000	\$ 5,000,000	\$ 2,500,000
Gastos de Administración (mensual)	\$ 20,000	\$ 20,000	\$ 20,000
Gastos Anuales	\$ 240,000	\$ 240,000	\$ 240,000
Gastos de Administración expresado como Tasa	0.48%	4.80%	9.60%

\*\* Cifras en pesos

A partir de lo anotado anteriormente, lo que cabría esperar es un desempeño de la actividad constructora menos dinámico en el segmento en el cual la regulación impone restricciones a la financiación (el segmento de VIS)

respecto al segmento cuya financiación no enfrenta esta restricción (mayor a VIS). El comportamiento del área aprobada para vivienda desde el año 2000, discriminada por VIS y no VIS, confirma esta afirmación: mientras para no VIS el área aprobada en 2003 fue 2.5 veces el área aprobada en 1999, para VIS representó sólo un 75%.

FIGURA 21. Crecimiento Anual Área Aprobada para Vivienda



El inferior desempeño del segmento VIS respecto al no VIS responde directamente al comportamiento del financiamiento en cada uno de los segmentos: mientras los desembolsos anuales de créditos para compra de no VIS (tanto nueva como usada) crecieron a una tasa anual equivalente de 19% en términos reales entre 2000 y 2002, los desembolsos anuales de créditos para VIS prácticamente no crecieron en términos reales en este período (1.5%).

El tercer análisis que desde el punto de vista de riesgo de tasa de interés se puede presentar es el relacionado con el seguro de inflación. Para esto es importante recordar que el seguro de inflación, tal como se anoto en el Capítulo 3, buscaba proteger a los deudores de los incrementos que se pudieran presentar en el componente variable de la tasa de interés con que se financian los créditos de vivienda, es decir la variación de la UVR. Este seguro esta dirigido a personas que adquieran inmuebles hasta por un valor máximo de \$ 115 millones sobre los cuales se soliciten créditos a los Bancos Hipotecarios hasta por un valor máximo de \$ 45 millones, es decir que su mercado objetivo básicamente esta dirigido a estratos 1, 2, 3 y 4. Este seguro protege a los créditos nuevos de un aumento de la inflación superior al 6% EA, esto quiere decir que si la inflación (Tasa a la cual se encuentra indexada la UVR), llega a subir por encima de ese 6%, al deudor del crédito hipotecario se le cobrara máximo ese 6% por concepto de variación de UVR, el diferencial de ese 6% y la tasa real de inflación será asumida por el Gobierno a través de Fogafin. A este amparo contra la inflación se puede acceder hasta el 15 de enero de 2005, pero la protección se mantendrá durante toda la vida del crédito de vivienda.

De acuerdo al balance entregado con corte al miércoles 28 de julio de 2.004 por parte de Fogafin y publicado en el Diario Portafolio el día 30 de julio del



mismo año, esta entidad informó que al 28 de julio 15.449 familias solicitaron la entrega del seguro contra la inflación y se les adjudicó a 14.681 créditos, lo que quiere decir que 768 no cumplieron con los requisitos exigidos, estos créditos adjudicados alcanzan un valor de \$ 368.298 millones.

Las solicitudes del seguro están creciendo aproximadamente cada mes en unos 1.000 créditos de vivienda por un valor entre 20 y 25 mil millones de pesos. Con base en lo anterior se puede decir que el seguro de inflación es una buena medida y adicionalmente posee un componente social importante, debido a que va dirigido a los estratos socioeconómicos menos favorecidos, así mismo que su acogida es bastante interesante y las personas han entendido el objetivo con el cual fue creado, generando que los individuos demanden crédito nuevamente con la confianza que tanto sus saldos como sus cuotas mensuales no crecerán de forma importante por efecto del incremento de la tasa de interés de mercado y la inflación, tal como sucedió en la segunda mitad de la década de los 90 con el UPAC.

No obstante se puede afirmar que esta medida no es estructural, debido a que solo esta beneficiando los deudores que tomen crédito con las condiciones señaladas anteriormente hasta el día 15 de enero de 2005, es decir que las personas que soliciten su crédito con posterioridad a esta fecha

y por valores superiores a los establecidos, tanto en valor de financiación como en valor de inmueble, pueden verse nuevamente impactadas por un incremento de saldos y cuotas en el evento en que se presente un proceso inflacionario en la economía Colombiana.

El cuarto análisis que desde el punto de vista de riesgo de tasa de interés, se puede efectuar, es el relacionado con el FRECH (Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria), el cual fue creado con el propósito de facilitar las condiciones para la financiación de vivienda referida al índice de precios al consumidor y cuya administración fue encargada al Banco de la República. Esta entidad puede ofrecer a los establecimientos de crédito coberturas de riesgo del diferencial entre la tasa de interés de mercado y la inflación, pero solamente sobre el saldo de la cartera de vivienda individual de largo plazo que se hubiera registrado al 31 de diciembre del año 2002. Sin embargo a la fecha el FRECH no ha empezado a operar, y por lo tanto no puede ser evaluada su efectividad como medida creada para mitigar el riesgo de tasa de interés de los Bancos hipotecarios, la cual podía originar el descalce por la diferencia de tasas entre activos y pasivos.

De acuerdo con el análisis realizado, la situación por la cual el FRECH no se ha implementado, se debe en esencia a dos situaciones: la primera relacionada con que las tasas de interés no han presentado grandes

fluctuaciones, es decir que tal como se comentó anteriormente, la tasa de inflación y la tasa de mercado (DTF), han permanecido muy estables y bajas (tasas de un dígito). Este hecho ha generado que la tasa pasiva haya podido ser manejada de manera eficiente por los Bancos hipotecarios y pueda ser cubierta por la tasa activa que cobran a sus deudores, es decir que no se ha necesitado como mecanismo para mitigar el riesgo debido a que este no se ha presentado. La segunda situación obedece a que solo hasta el mes de septiembre de 2004 se generó el decreto 2587, por el cual se reglamenta el FRECH. Los principales puntos del decreto se relacionan a continuación:

**Contrato de opción.** Los establecimientos de crédito que decidan contratar la cobertura que ofrezca el FRECH, podrán celebrar con el Banco de la República, en su calidad de administrador del Fondo, contratos de opción tipo CAP para cubrir el diferencial en el evento en que la DTF real supera el nivel pactado en el contrato de opción tipo CAP durante la vigencia del mismo. Para tal efecto se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

**Alcance de la cobertura.** El monto máximo de la cobertura que legalmente puede ofrecer el FRECH será equivalente al saldo de la cartera de vivienda individual de largo plazo registrada por el establecimiento de crédito a 31 de diciembre de 2000.

**Plazo de los contratos de cobertura.** El plazo de los contratos de opción estará entre veinticuatro (24) y cuarenta y ocho (48) meses. La última fecha de la oferta que realice el administrador del FRECH será el 31 de diciembre de 2006.

**Condiciones especiales del contrato de cobertura.** Los contratos de opción cubrirán valores máximos netos de mil millones de pesos (\$1,000,000,000.00) de cartera inscrita en el mecanismo.

**Oferta y valoración de las opciones.** El Comité de Inversiones del FRECH determinará las fechas de oferta de opciones, que será un día específico de cada año y por espacio de tres años, es decir, siendo la última oferta en 2006.

El administrador del Fondo valorará opciones con techos sobre la tasa de interés real anual desde 4% y hasta 8%, con incrementos de 50 puntos básicos. Las series de datos usados en la valoración deberán contener información hasta el mes inmediatamente anterior a la fecha de entrada al mecanismo.

El administrador del Fondo valorará una prima de descuento por asimetría, mediante la cual se reconocerá la incapacidad del FRECH para realizar coberturas ilimitadas. Esta prima de descuento será descontada del valor original de la prima de la opción de tasa de interés.

El Comité de Inversiones del FRECH presentará al mercado cada año, en el mes inmediatamente anterior a la fecha de entrada al mecanismo, el valor máximo neto de las opciones por cada mil millones de pesos (\$1.000.000.000.00) de cartera inscrita en sus diferentes posibilidades de plazo y tasa de referencia. Este valor incluirá la prima de descuento por asimetría mencionada en el numeral anterior, calculada sobre un monto nominal de \$4 billones de pesos, para un techo de tasa de interés real del seis por ciento (6.0%) y un plazo de 48 meses.

#### **4.2. RIESGO DE LIQUIDEZ**

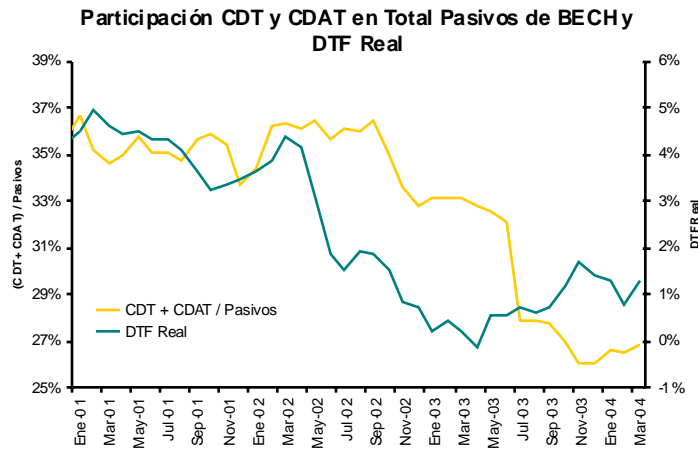
Tal como se expuso en el Capítulo 2, el riesgo de liquidez de las antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda estaba reflejado por el diferencial que se presentaba en los plazos de los activos y pasivos, esto debido a que se financiaban créditos hipotecarios de largo plazo (15 años) con recursos de corto plazo, como eran las captaciones en cuentas de ahorro y CDT. Sin

embargo hasta comienzos de los 90 este riesgo estuvo mitigado por cuanto las CAV's tenían el monopolio del ahorro en Colombia, situación que las ponía en el mejor de los escenarios, ya que podían manejar tanto la tasa de captación como de colocación. De la misma forma al estar atada la Corrección Monetaria a la inflación, se aseguraba que el crecimiento de las cuotas y los saldos estuvieran relacionados directamente con el incremento de los salarios de los empleados. Esta situación generó que hasta inicios de la década de los 90's, los deudores cancelaran adecuadamente sus obligaciones hipotecarias e incluso las prepagaran, con lo cual las Corporaciones de Ahorro y Vivienda tenían asegurado un flujo de caja estable. Adicionalmente no debían incurrir en provisiones debido a que la cartera en mora tenía indicadores de un dígito. Así mismo esta situación también era beneficiada por la valorización que presentaron los inmuebles, de tal forma que la relación saldo garantía era positiva tanto para las CAV's como para los deudores. Sin embargo esta situación cambió de forma importante con la apertura del sector financiero, situación que colocó en igualdad de condiciones a las CAV's con los Bancos Comerciales, esto originó que las CAV's debieran incurrir en costos más altos de captación, los cuales desde luego jalónaron un incremento en la tasa de colocación a tal punto que los créditos se volvieron impagables, afectando de forma directa la liquidez de estas entidades.

La implementación de la nueva Ley de vivienda generó ciertos mecanismos con el objetivo que estos le permitieran a las entidades financieras disminuir el riesgo de liquidez por efecto que ya no pueden trasladar el riesgo de tasa de interés a sus deudores, tal como se explico en la primera parte de este capítulo.

El primer análisis sobre el riesgo de liquidez esta relacionado con las políticas que han adoptado los Bancos Hipotecarios para recomponer su portafolio tanto en el pasivo como en el activo, desde el punto de vista del pasivo, vienen trabajando en captar recursos con instrumentos más económicos como cuentas de ahorro y cuentas corrientes, aprovechando este momento en el cual las tasas de DTF e inflación están muy similares, tal como se explico en los capítulos anteriores. Por otro lado, desde el punto vista del activo, las entidades financieras están buscando colocar recursos en créditos diferentes a los hipotecarios, como en consumo, o comerciales, que les aseguren una mayor rentabilidad y una menor exposición al riesgo.

FIGURA 22. Participación CDT y CDAT en Pasivos BECH y DTF Real



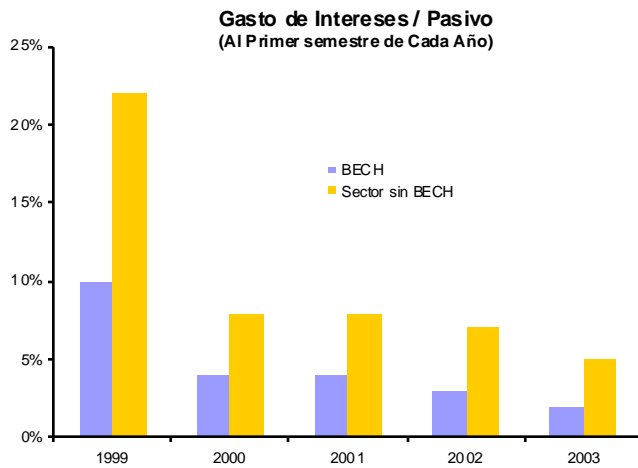
El espacio dejado por la reducción en la importancia de los CDT y CDAT como mecanismo de fondeo para los Bancos Hipotecarios en los últimos años (40% de los pasivos en junio de 1999 a 27% de los pasivos en abril de 2004) ha sido ocupado en buena parte por las cuentas de ahorro y corrientes, cuya participación en el período pasó de 38% a 49%. El otro renglón del pasivo con un crecimiento significativo ha sido el de Repos, que pasó de representar el 1% del total de pasivos al 6% en los últimos cuatro años.

La señalada recomposición de la estructura del pasivo ha permitido, tanto a los Bancos Hipotecarios como al resto del sector, reducir los gastos de intereses con relación al pasivo. Sin embargo, los Bancos Hipotecarios han logrado mantener una mayor participación de las cuentas corrientes y de ahorro en el pasivo, lo que les permite seguir contando con una estructura de



negocio en la cual los Gastos de Intereses relativos al Pasivo, además de estar descendiendo, son menores que para el resto del sector financiero.

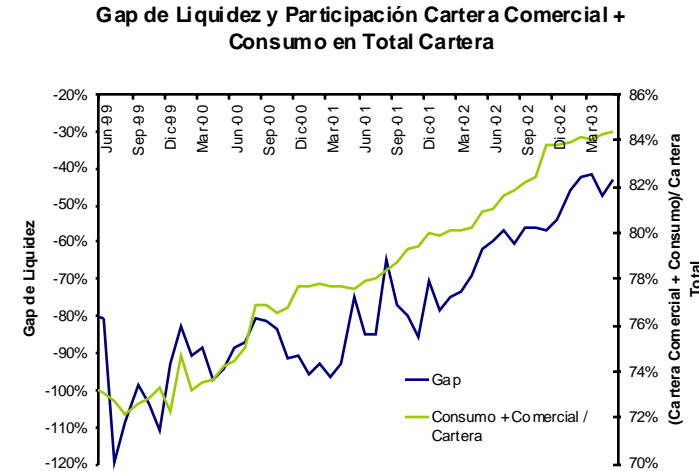
FIGURA 23. Gastos de Intereses / Pasivo 1999-2003



Un efecto fundamental en esta disminución en el costo del fondeo para los Bancos Hipotecarios fue la transición de las cuentas de ahorro denominadas en UPAC a cuentas de ahorro denominadas en pesos, como consecuencia de las reformas introducidas en la nueva Ley de vivienda. De esta forma, los Bancos Hipotecarios lograron que su principal fuente de recursos pasara de tener un costo cercano al 7% en términos reales en 1.999 (atado a la evolución del UPAC) a un costo cercano a cero en términos reales a partir de 2000, con un efecto muy positivo sobre su margen de intermediación y sus resultados.

Considerando la estrategia descrita para el lado activo de las entidades (reducción de la participación de la cartera de crédito hipotecaria en el total del activo), varios de los principales riesgos asociados a la actividad de intermediación se redujeron sin necesidad de variaciones significativas en el lado del pasivo. En este sentido, a pesar del señalado incremento en las cuentas de ahorro y corriente como fuentes de fondeo para las entidades, riesgos como el descalce de plazos se redujeron vía contracción de la cartera hipotecaria (de largo plazo) y el incremento de la cartera comercial y de consumo (de corto y mediano plazo). Como se observa en la Figura 24, a la par con el incremento de la participación de la cartera comercial y de consumo en el total de la cartera de los establecimientos de crédito, su Gap de liquidez se redujo en forma sostenida (de -81% en junio de 1999 a tan sólo -43% en junio de 2003).

FIGURA 24. GAP de liquidez



Fuente: Superintendencia Bancaria

De la reducción en la participación del crédito hipotecario en el total de la cartera, se ha derivado también la disminución para las entidades de los riesgos de tasa entre UVR y pesos.

El segundo análisis que desde el punto de vista de riesgo de liquidez se puede efectuar es el de la titularización de cartera como mecanismo fundamental de liquidez y recomposición de los activos. Tal como se comentó en el capítulo 3, el proceso de titularización básicamente busca inyectar recursos frescos a los Bancos Hipotecarios y mejorar su liquidez, a partir de la venta de su cartera a un tercero (Titularizadora Colombiana), que estructura y coloca títulos respaldados con esta cartera hipotecaria, de esta forma por un lado se traslada el riesgo de liquidez de las entidades hacia los tenedores de los títulos (aunque estos procesos están respaldados por portafolios colateralizados y garantías de respaldo a través de Fogafin y El Banco Mundial), y por otro pueden obtener muy rápidamente recursos para colocar nuevamente.

La titularización es una herramienta moderna de financiamiento utilizada en forma masiva en países desarrollados, en especial en los Estados Unidos. Sus costos son sustancialmente inferiores en comparación con los márgenes de

intermediación de las entidades de crédito. En Colombia, la diferencia entre la tasa de interés que paga el deudor del crédito hipotecario y la tasa que recibe quien deposita sus ahorros en las entidades financieras es cercana a 10 puntos porcentuales. Por el contrario, en el caso de la titularización la diferencia entre la tasa que paga el deudor y la que recibe el tenedor del título será de aproximadamente 4 puntos porcentuales. Los gastos administrativos de la titularización son mínimos y la Titularizadora no realiza encajes, ni inversiones forzosas. Esta ganancia en eficiencia tiene implicaciones macroeconómicas de gran envergadura. En los Estados Unidos, el margen de intermediación en las titularizaciones se ha reducido a sólo medio punto porcentual, con un claro impacto sobre la inversión y el crecimiento. Es indiscutible que este mecanismo explica en buena parte el bajo costo del financiamiento hipotecario en ese país. Los Estados Unidos tienen el mercado hipotecario más desarrollado del mundo como resultado de la relativa estabilidad de su economía, el buen funcionamiento del mercado primario de créditos hipotecarios y el desarrollo de un eficiente mercado secundario de hipotecas. El dinamismo de este último le ha permitido obtener fondos del mercado de capitales, con lo que ha aumentado la oferta de créditos y la disminución en su costo.

Con base en los anteriores aspectos, fue que el Gobierno implementó el proceso de titularización como mecanismo de flujo de recursos para las entidades que se dediquen a este negocio, pero también en el mediano plazo como mecanismo para reducir el costo de este crédito en el país. Hasta este momento el mecanismo de titularización de cartera ha sido bien acogido por parte de los Bancos hipotecarios, debido a que han percibido su beneficio en términos de disminución de riesgo y aumento de sus ingresos. En la Tabla 3 se muestran los valores que han sido titularizados a través de la Titularizadora Colombiana por parte de las entidades financieras, en las cuatro emisiones de títulos que se han efectuado hasta la fecha.

TABLA 3. Emisiones Titularizadota Colombiana

<b>EMISION</b>	<b>Vendedores</b>	<b>FECHA</b>	<b>VALOR</b>
Primera Emisión E-1	Davienda Colpatria Fogafin	Mayo de 02 de 2002	\$478.901.217.450
Segunda Emisión E-2	Davienda Conavi Colmena	Noviembre 18 de 2002	\$588.251.528.346
Tercera Emisión E-3	Davienda Colmena Granahorrar	Junio 19 de 2003	\$464.140.147.383
Cuarta Emisión E-4	Davienda Bancafé Granahorrar	Noviembre 14 de 2003	\$ 328.087.605.597

Fuente: Titularizadota Colombiana

La Tabla 3 indica que hasta este momento se han efectuado titularizaciones de cartera hipotecaria por valor de \$ 1.859.381 millones, es decir que este

valor ya esta cercano a los dos billones de pesos. De acuerdo con la información recibida por parte de la Titularizadora Colombiana, es el proceso de titularización de cartera hipotecaria más exitoso que se ha llevado en América latina. Esto ha representado que las entidades Financieras que han participado en estos procesos de titularización, hayan podido recomponer su activo, obteniendo recursos frescos para ser colocados nuevamente en diferentes líneas de crédito, de la misma forma que estos valores se han reflejado en unos estados financieros más sanos, debido a que muchos de estos recursos también han sido dirigidos a incrementar el cubrimiento de activos improductivos y reflejar una mejor situación patrimonial.

El tercer análisis que desde el punto de vista de riesgo de liquidez se efectúa, es el del seguro de desempleo. Sin embargo este mecanismo no produjo un efecto importante que se llegara a reflejar de forma positiva en la liquidez de las entidades financieras. Esto se debe a que el alcance de este mecanismo era muy limitado. Por un lado, porque solo iba dirigido a deudores de vivienda de interés social, el cual representa tan solo el 30% del valor total de la cartera hipotecaria de los Bancos hipotecarios, así mismo porque desde su concepción se generaron tantos requisitos para tener acceso a este beneficio que lo hicieron prácticamente imposible de adquirir. Por ejemplo, el despido del empleado para tener acceso al seguro debía haberse originado

sin causa justificada y este solo cubría al primer titular del crédito, además las personas debían tener contrato a término indefinido en una empresa legalmente constituida. Con base en los anteriores parámetros es fácil concluir que fue una medida completamente ineficiente por cuanto la mayoría de las personas que poseen un crédito para VIS no reunían los requisitos exigidos.

#### **4.3. RIESGO DE PREPAGO**

Con base en lo expuesto en el riesgo de liquidez, y particularmente en lo que hace referencia a la titularización de cartera, no se puede desconocer un riesgo que se encuentra directamente asociado a este mecanismo y su conversión en títulos. Este es el riesgo del prepago, el cual se encuentra directamente transferido al tenedor de los títulos. En este punto es importante señalar que el prepago de la cartera titularizada tiene efectos más inmediatos sobre las series de títulos emitidas con más próximos vencimientos. En el caso de las emisiones 1 y 2 que se señalaron anteriormente, los títulos que se emitieron con vencimiento de 5 años, es decir para el 2007, son los que se han visto más afectados; por el contrario, los títulos emitidos a 10 o 15 años no se han visto afectados. La existencia del riesgo del prepago en los títulos con garantía hipotecaria, constituye la diferencia fundamental respecto a los demás instrumentos de renta fija. Para

el inversionista que decide invertir en esta clase de títulos, los efectos del prepago de capital pueden ser agrupados bien sea por el riesgo de crédito o por el riesgo de los flujos futuros.

El prepago reduce de forma importante el riesgo de crédito que enfrenta el inversionista al adelantar en el tiempo los flujos futuros, situación que disminuye el monto del capital expuesto a un deterioro de la cartera hipotecaria que respalda estos títulos. Adicionalmente, en la medida en que el prepago de capital de los títulos es consecuencia de un mayor valor de prepagos de capital de los créditos hipotecarios que se encuentran titularizados, esto implica que las garantías reales con respecto al capital serán cada vez mayores (misma garantía con menor capital), lo que disminuye la probabilidad de siniestro de un crédito.

Por otro lado, en el efecto sobre los flujos de títulos, el riesgo de prepago de capital para un tenedor de títulos, se traduce en incertidumbre sobre el momento en el cual recibirá los flujos futuros de los títulos. Este riesgo puede llegar a presentar una dificultad si se trata de inversionistas que han buscado realizar su calce entre su activo y su pasivo. Sin embargo el efecto sobre el balance del inversionista dependerá del precio pagado al momento de la compra del título. En la medida en que el prepago del capital se hace a la



par, los inversionistas que hayan pagado una prima al momento de la compra del título perderán la porción de la prima proporcional al capital prepago. Por el contrario, si el título fue comprado al descuento, el prepago de capital se convertirá en una ganancia para el inversionista.

Por último, existe un riesgo de reinversión, ya que el inversionista no necesariamente podrá reinvertir el capital prepago a la misma tasa del título. Dados los determinantes teóricos del prepago, es probable que la tasa de interés del mercado haya descendido al momento de efectuarse el prepago respecto del momento de la adquisición del título, lo que implica que deberá reinvertir estos recursos a una tasa de rendimiento menor.

Al riesgo de prepago sobre la cartera titularizada se suma el efecto tributario que se tiene en este momento, es decir que el papel estrella que están desempeñando los Tips en este momento en el mercado de capitales en Colombia, se debe en buena medida al beneficio tributario que estos devengan, siempre y cuando los títulos no hayan sido emitidos con un tiempo inferior a cinco años. Este beneficio tributario rige para los títulos que sean emitidos hasta el 31 de diciembre del 2006, por lo tanto surge un gran interrogante: ¿Podrá el proceso de titularización sostenerse en el tiempo,

como gran generador de recursos para la colocación de cartera hipotecaria, aún sin los beneficios tributarios consignados en la nueva ley de vivienda?

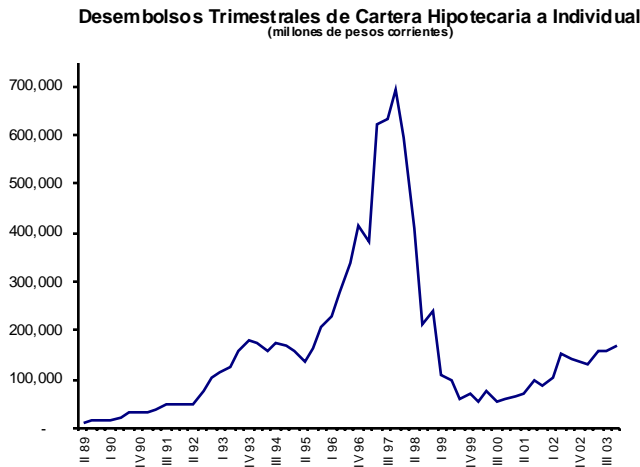
#### **4.4. RIESGO DE CREDITO**

Tal como se anoto en el capitulo 3, fueron múltiples los cambios adoptados por parte de la nueva Ley de vivienda en cuanto a parámetros y exigencias de aprobación de créditos hipotecarios por parte de las entidades financieras. Los cambios más representativos se originaron en los porcentajes máximos de financiación y la relación cuota ingreso, los cuales ante todo buscaban asegurar el cumplimiento de las obligaciones por parte de los deudores, de tal forma que se evitara la situación presentada a finales de los 90 cuando los clientes no podían atender de forma oportuna sus deudas hipotecarias, ya hubiera sido que la deuda representaba un mayor valor del que representaba el inmueble, o por que inflaban sus ingresos al presentar el crédito como grupo familiar, pero que al final solo uno de los miembros era el que iba a atender la obligación.

Sin embargo hasta este momento este cambio no puede evaluarse por dos razones: La primera explicada por la desaceleración tan marcada que ha presentado la demanda de crédito hipotecario en el país hasta este momento, esta situación se explica por que las entidades financieras aún no han sido

capaces de recobrar la confianza en este tipo de créditos por parte de los clientes, los cuales siguen pensando que son impagables además que no entienden claramente cual es su comportamiento. En la Figura 25 se muestra el comportamiento que presentan los nuevos créditos hipotecarios desembolsados por parte de las entidades financieras.

FIGURA 25. Desembolsos Cartera Hipotecaria



A grandes rasgos, los desembolsos de crédito hipotecario recogen la fuerte expansión de la segunda mitad de la década de los noventa (a un ritmo de crecimiento notablemente superior al observado en la primera mitad de la década) y el colapso del sistema de financiación de vivienda en los años 1998 y 1999. Del año 2000 en adelante, los desembolsos han observado una leve tendencia de recuperación que sin embargo está aún muy lejana de llevar al sistema a la actividad de financiación observada a mediados de los noventa.

La segunda razón por la cual aún no se pueden evaluar los cambios que desde el punto de vista de riesgo crediticio implemento la nueva Ley de vivienda, es por que los desembolsos de los créditos nuevos que han sido aprobados con los nuevos parámetros llevan muy poco tiempo y por lo tanto esta cartera aún no ha madurado (la mayoría lleva en promedio 2 años de aprobación), por tal motivo es imposible entrar a evidenciar que los indicadores de morosidad que se tienen con los nuevos parámetros de aprobación son más bajos o más altos que los que existían con los parámetros de aprobación que se tenían en el anterior sistema de financiación de vivienda en UPAC.

#### **4.5. RIESGO LEGAL**

Si bien es cierto la Ley de vivienda no contenía disposiciones que hicieran referencia a los procesos de ejecución, si repercutió de manera directa en el tema, toda vez que creó una especie de duda o interrogante a los deudores y a los jueces frente al tema. Es así que ya no sucede lo que ocurría con anterioridad, que los deudores guardaban una posición pasiva ante las demandas, en un porcentaje importante de los procesos no se notificaban y si lo hacían no presentaban excepciones ni objeciones frente a lo que la Entidad Financiera manifestaba, no se les pasaba por la cabeza que ellos también tenían la posibilidad de demandar a los Bancos, que ellos podían

presentar recursos y oposiciones, en fin que podían exigir ante las Entidades aclaración e información. Es así que, después de entrada en vigencia la Ley 546, se tienen deudores activos en los procesos, solicitando pruebas, analizando documentos, haciéndose interrogantes sobre la reliquidación, preguntándose si se les habrá aplicado bien, si el valor sería mayor, si posiblemente le cubría mas capital, etc.

Esta situación unida a la nueva actitud de los jueces, quienes ahora analizan mas detalladamente los casos, solicitan pruebas de oficio que conlleven a la aclaración de los hechos y las pretensiones de las Entidades, exigiendo además de los documentos de Ley para admitir una demanda, (artículo 554, copia de la escritura donde se constituye la hipoteca y da cuenta de la obligación, certificado del registrador y el documento base del recaudo cuando se trata de hipotecas abiertas) una serie de documentos donde el cliente y él puedan constatar su reliquidación, su aplicación y el comportamiento del crédito, como son los siguientes:

1. Movimiento histórico del comportamiento de la deuda desde su creación hasta diciembre de 1999.
2. Liquidación y reliquidación según sentencias C700 y C955.

3. Movimiento histórico del comportamiento de la deuda de enero de 2000 a la fecha de la demanda.
4. Aplicación del alivio (distribución de pagos).
5. Certificado de la revisoría fiscal, autorizado por la Superintendencia Bancaria acerca del monto de la deuda.
6. Certificado del sistema de amortización autorizado por la Superintendencia para el crédito demandado.
7. Formato F 000050, circulares 007 y 048 del 2000.
8. Tablas de UPAC emitidas hasta diciembre 31 de 1999 emitida por la institución competente.
9. Tablas de UVR a partir de enero 1 de 2000.
10. Conversión de UPAC a UVR según resolución 2893 de 1999 del Ministerio de Hacienda.
11. En las pretensiones exigen que las cuotas en mora se liquiden cada una por instalamentos.
12. Presentar la reliquidación del crédito firmada por el revisor fiscal.
13. Presentar certificaciones sobre intereses para crédito de vivienda expedidos por el Banco de la Republica.

De lo anterior se desprende claramente que la Ley de vivienda trajo una serie de beneficios para los deudores, puesto que ahora las entidades financieras

para presentar las demandas deben explicar al detalle que se esta cobrando y si se presenta alguna duda, tanto el juez como la entidad demandante deben aclararle esta situación. Tema que le causo complicación a algunas entidades financieras, sobre todo aquellas que tardaron en reliquidar sus créditos y/o ajustarlos a las reglamentaciones, puesto que hasta que no se cumpliera con todos estos requisitos, la demanda no estaba siendo admitida o en algunos casos hasta rechazada de plano.

También es importante mencionar que en el evento de iniciar un proceso de ejecución con un titulo valor consagrado en UVR o en pesos, se debe informar claramente su equivalencia en UVR, para que ni al juez ni al demandado le quede duda alguna sobre la cifra que se esta cobrando, además se debe hacer la conversión correspondiente, mediante la operación matemática de traspasar el valor del UPAC a 31 de diciembre de 1999 ( \$ 16.611.85) a pesos y, a su vez, esta cifra trasladarla a UVR, cuyo valor para el primero de enero de 2000 se fijo en \$ 103,34, lo que no afecta en nada la claridad y liquidez de la obligación ni del titulo valor.

## 5. CONCLUSIONES

Después de haber analizado en el capítulo cuarto el efecto que hasta este momento han generado los cambios implementados en la nueva ley de vivienda, desde el punto de vista de los diferentes riesgos analizados, a continuación se relacionan las conclusiones que se pueden generar del desarrollo y análisis del presente documento:

Desde el punto de vista de riesgo de tasa de interés, se puede concluir que la situación que se ha observado hasta este momento obedece a un momento netamente coyuntural de tasas de interés bajas a nivel mundial, esta situación ha propiciado un comportamiento diferente en los créditos hipotecarios, debido a que las cuotas varían de acuerdo al comportamiento de la tasa de inflación, la cual al permanecer en un dígito en los últimos cuatro años, ha propiciado que tanto los saldos totales como las cuotas mensuales no crezcan de forma desmesurada como realmente ocurrió a finales de la década de los noventa, cuando se registraron tasas de interés de mercado superiores al 50%. Sin embargo al indexarse la UVR a la tasa de inflación no se está solucionando el problema de riesgo de tasa de interés, debido a que de presentarse un proceso inflacionario en el país, nuevamente el deudor de crédito hipotecario se puede ver en la misma situación



presentada a finales de los 90 que concluyo con la caída del sistema UPAC, producto del incremento de cuotas y saldos. De la misma forma el deudor esta asumiendo este riesgo en su totalidad, tal como ocurrió antes de promulgarse la nueva ley de vivienda.

Por otro lado el tope máximo de tasas de interés para financiación de vivienda VIS y diferente de VIS, ha generado que las entidades financieras disminuyan de forma importante la colocación en créditos VIS, debido al mayor costo que este crédito representa, lo cual se refleja en una reducción de su margen. Es así como esta medida más allá de favorecer a las personas que querían adquirir vivienda de estratos 1,2 y 3, los ha perjudicado por que han visto disminuir la oferta de este tipo de inmuebles. Con base en el anterior comportamiento fue que el Gobierno autorizó a las cajas de compensación familiar para captar y colocar dineros de sus afiliados en créditos de VIS. Otra consecuencia de la medida de tasas máximas de interés es la diversificación que han realizado en su portafolio activo los Bancos especializados en crédito hipotecario, de esta forma han migrado a la colocación de otras líneas de crédito, especialmente de créditos de consumo y corporativos, las cuales les representan un mayor ingreso y un menor riesgo de descalce.

Otra medida que se generó a partir de la nueva ley de vivienda fue el seguro de inflación, el cual buscaba cubrir del riesgo de tasa de interés a los deudores de créditos de vivienda. Sin embargo esta no es de carácter coyuntural, debido a que solo cubre a los créditos hipotecarios que se aprueben hasta el 15 de enero de 2005, por inmuebles inferiores a \$ 115 millones y un valor de crédito máximo de \$ 45 millones, es decir que los créditos que se generen por fuera de estos parámetros se verán expuestos tal como ocurrió con el anterior sistema UPAC.

Por último debemos hablar del FRECH, sin embargo hasta el mes de septiembre de 2004 se generó el decreto 2587, que reglamenta su operación, lo anterior demuestra que hasta este momento este mecanismo tampoco ha entrado a operar, esta situación se origina por un lado en que debido a que las tasas de interés han permanecido bajas, esto ha reducido de forma importante el riesgo de un descalce entre activos y pasivos; y por otro a que el costo que las antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda pagaban por sus pasivos se ha visto reducido de forma importante, esta situación demuestra que tanto las entidades financieras como el Gobierno han estado bastante pasivas en este mecanismo, un poco motivados en que este punto no es importante de acuerdo con la coyuntura económica actual.

## RIESGO DE LIQUIDEZ

Desde el punto de vista de riesgo de liquidez, se observa como el comportamiento que han presentado los créditos hipotecarios por estar indexados a la tasa de inflación, han propiciado su cumplimiento nuevamente por parte de los deudores, lo cual ha generado nuevamente un flujo de caja importante para los Bancos especializados en crédito hipotecario, principalmente de aquellos deudores que presentaban una mora hasta de seis cuotas. Sin embargo el descenso que se observa en la cartera hipotecaria improductiva del 24,5% en junio del año 2002, al 14% en agosto del 2004, se debe principalmente a las titularizaciones de cartera improductiva y al valor de daciones en pago que se han recibido en los dos últimos años.

Así mismo el riesgo de descalce entre activos y pasivos se ha visto disminuido de forma importante por el comportamiento que vienen presentado las tasas de interés, la recomposición de activos en los Bancos Especializados en crédito hipotecario y la disminución que estas entidades vienen presentando en su valor de cartera hipotecaria.

Por otro lado es importante anotar que aún los indicadores de colocación de créditos hipotecarios están muy bajos con respecto a la segunda mitad de los 90, momento en el cual el crédito hipotecario mostró sus indicadores más

altos de colocación, esto demuestra que los deudores quedaron bastante golpeados por la crisis que sufrió el sistema de financiación de vivienda y aún no se ha logrado recuperar la confianza con el nuevo sistema en UVR.

Sin embargo es importante anotar que el mecanismo más efectivo que creo la nueva ley de vivienda fue la titularización de la cartera, este instrumento realmente ha logrado dinamizar la consecución de recursos y se ha convertido en el principalmente instrumento para inyectar recursos frescos al sistema de financiación de vivienda. Hasta septiembre del año 2004 se habían titularizado casi \$ 2 billones de pesos, de los cuales \$ 300.000 millones corresponden a cartera improductiva. De la misma forma estos títulos denominados Tips han tenido una demanda bastante alta por parte de los inversionistas, atraídos principalmente por el beneficio tributario que representan. Sin embargo es importante anotar que este beneficio solo rige con los títulos emitidos hasta el 31 de diciembre de 2006, por lo tanto sobre este punto surge un interrogante sobre el papel y los efectos de este beneficio tributario sobre el desarrollo del esquema de titularización como eje de un nuevo sistema de financiación de vivienda que sea sostenible en el tiempo, además del riesgo de prepago que fue explicado en el capítulo 4.

También es importante anotar que desde el punto de vista de riesgo de crédito, las medidas implementadas en la nueva ley de vivienda no pueden ser analizadas aún, debido a que la cartera que ha sido evaluada y aprobada

con estos nuevos parámetros aún no ha alcanzado un punto de madurez (la mayoría de esta cartera tiene dos años de vigencia), que permita comparar los indicadores de morosidad de esta con la evaluada con los parámetros anterior en el sistema de financiación de vivienda en UPAC.

Por último, en cuanto al riesgo legal consideramos que este sigue existiendo, debido a que ante un nuevo incremento de la tasa de inflación y un crecimiento tanto de saldos como de cuotas, las entidades financieras se van a ver nuevamente expuestas a un número considerable de demandas y procesos ordinarios en su contra por parte de los deudores.

En síntesis podemos decir que aún no se han generado las situaciones que puedan medir y por ende demostrar realmente la efectividad de la nueva ley de vivienda.

## BIBLIOGRAFÍA

**CURIE, Lauchlin.** Urbanización y Desarrollo. Fondo Editorial Camacol. Primera Edición 1988. Sena.

**GIRALDO, Isaza Fabio.** El Upac, La Política Económica y la Construcción. 1970-1987. Fondo Editorial Camacol. Primera Edición 1987. Santa Fe de Bogotá.

**INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA, ICAV.** El Crédito de Vivienda. Pasado, presente y futuro. Mundo Editores, TM Editores. Primera edición 1993. Santa Fe de Bogotá.

**INSTITUTO DE CREDITO TERRITORIAL – ICT.** Medio Siglo de Vivienda Social en Colombia 1939-1989. Inurbe 1995. Santa Fe de Bogotá.

**INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA, ICAV.** La Financiación de la Vivienda en Colombia. Villate Eduardo 1992.

**LULLE, Thierry.** El Sector de la Construcción: Actores y Estrategias. Universidad Externado de Colombia. Serie 3, 1998. Santa Fe de Bogotá.

**ZARRUK, Gomez Carlos Alberto.** La Corrección Monetaria y el Crédito en UPAC. Multigráficas Ltda. Primera Edición 1986. Santa Fe de Bogotá.

**INSTITUTO COLOMBIANO DE AHORRO Y VIVIENDA, ICAV.** Guia Practica del Crédito de Vivivenda en UVR. Legis Editores S.A . Primera edición 2002.

**ASOCIACION NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS, ANIF.** El Sector Financiero de Cara al Siglo XXI, Tomo 1.

**FEDESARROLLO.** Crisis Financiera en Colombia, Arbelaez Maria Angelica, Cadena Hector J, Carrasquilla Maria Mercedes, Zuluaga Sandra, Alfaomega.

## INTERNET

- [www.banrepública.gov.co](http://www.banrepública.gov.co)
- [www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)
- [www.dinero.com](http://www.dinero.com)
- [www.eltiempo.com](http://www.eltiempo.com)
- [www.icav.com](http://www.icav.com)
- [www.inurbe.gov.co](http://www.inurbe.gov.co)
- [www.larepublica.com](http://www.larepublica.com)
- [www.superbancaria.gov.co](http://www.superbancaria.gov.co)
- [www.titularizadora.com](http://www.titularizadora.com)
- [www.minhacienda.gov.co](http://www.minhacienda.gov.co)



## **ENTIDADES**

- Banco de la República, Santa Fe de Bogotá.
- Departamento Nacional de Estadística - DANE, Bogotá.
- Departamento Nacional de Planeación – DNP, Bogotá.
- Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda - ICAV, Bogotá.
- Superintendencia Bancaria, Bogotá.
- Titularizadora Colombiana.

## **PUBLICACIONES**

- Boletín Banco de la República, Fecha (Julio 2000)
- Boletines estadísticos DANE, Fechas(Mayo 1994, Agosto 1989, Febrero 1994, Agosto-Noviembre 1994, Abril 1995, Octubre 1996, Diciembre 1996, Junio 1997, Marzo 1998, Febrero 1999, Mayo 1999, Febrero 2000, Septiembre 2000, Octubre 2000)
- Revistas Camacol, Fechas(Septiembre-Diciembre 1979, Abril-junio 1986, Julio 1986, Septiembre 1986, Junio 1997, Diciembre 1997)
- Revista Dinero, Fechas (Abril 16-1999, Abril 28-2000, Agosto 4-2000)