

Notas Fiscales

Mecanismo de Cobertura Condicionada de Tasa de Interés

Carlos Javier Castro
Henry Alexander Guerrero
Oscar Gonzalo Martínez

No. 10, Septiembre 2011



Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Dirección General de Política Macroeconómica
Centro de Estudios Fiscales

Notas Fiscales, 2011
ISSN 2027-8365

Septiembre 2011

2011, Ministerio de Hacienda y Crédito Público- Dirección General de Política Macroeconómica
Centro de Estudios Fiscales

Cra 8 no. 6-64

Bogotá, D.C., Colombia

Tel: 3811700 ext. 3361

indipolmacro@minhacienda.gov.co

<http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/haciendapublica/CentroEstudios/publicaciones/notas>

MECANISMO DE COBERTURA CONDICIONADA DE TASA DE INTERÉS

Carlos Javier Castro
Alex Guerrero
Oscar Martínez¹

RESUMEN EJECUTIVO

El mecanismo de cobertura condicionada de tasa de interés fue diseñado como parte del paquete de medidas de política contracíclica adoptadas por las autoridades económicas en 2009 para enfrentar el choque externo adverso generado por la crisis financiera internacional de 2008 sobre la economía. Como se mostrará en detalle en este documento, este mecanismo contribuye a mejorar la capacidad financiera de los hogares para adquirir vivienda nueva, favoreciendo especialmente la Vivienda de Interés Social y Prioritaria (VIS y VIP), hacia donde se han destinado dos terceras partes de las coberturas. El éxito de este mecanismo se ha visto reflejado en la dinámica del sector de la construcción, así como en la reactivación de la cartera hipotecaria y en la mejor disposición de los hogares para adquirir vivienda nueva, luego de la implementación del mecanismo. A julio de 2011 115.191 familias han sido beneficiarias de este programa y la meta del nuevo Gobierno es utilizar este mecanismo como parte de la “Locomotora de Vivienda” para suplir el déficit habitacional, promoviendo la adquisición de vivienda nueva a 250.000 familias en el cuatrienio 2010-2014.

Boletín No. 10

Códigos JEL: R21, H54, R28.

Palabras Clave: política de vivienda, cobertura de tasa de interés hipotecaria.

ABSTRACT

The interest rate hedge mechanism was designed as part of the countercyclical policy established in 2009. Its objective was to reduce the external negative shock after the 2008 financial crisis on the Colombian economy. The mechanism caused a positive impact on construction sector indicators, the dynamics of mortgage credit and household expectations regarding new home acquisition. Up until July 2011, 115.191 families had taken advantage of the hedge mechanism. This improved their financial capacity to purchase a new home, particularly those directed to low and mid-income families, where two-thirds of the available hedges were assigned. The goal of the new administration is to use the mechanism as part of the “Locomotora de Vivienda” to reduce the housing deficit, promoting the acquisition of new housing for 250.000 families in the four year period 2010-2014.

Bulletin No. 10

JEL codes: R21, H54, R28.

Keywords: housing policy, hedge of mortgage interest rate.

¹ Los autores son profesionales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Introducción

El mecanismo de cobertura condicionada de tasa de interés hace parte de las políticas de vivienda diseñadas por el Gobierno para facilitar la adquisición de vivienda nueva a hogares con ingresos medios y bajos. Los beneficiarios del programa reciben del Gobierno una porción de los intereses que genera su crédito hipotecario en los primeros siete años, lo cual mejora su capacidad de pago. Con este mecanismo se garantiza que más familias logren la capacidad financiera necesaria para pagar las cuotas de un crédito hipotecario. Los recursos que financian el costo de la cobertura provienen del Presupuesto Nacional y son manejados en el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH) por parte del Banco de la República, el administrador de este fondo.

El impacto del programa ha sido positivo, teniendo en cuenta la creciente demanda por coberturas y el impulso que se dio al sector de la construcción, importante generador de empleo no calificado y demandante masivo de insumos de otros sectores de la economía, en una coyuntura marcada por la recesión mundial como la del año 2009. Por esta razón, se estudia actualmente la forma en la cual incorporar el mecanismo como parte permanente de las políticas que conforman la locomotora de la vivienda del Gobierno 2010-2014, dejando atrás su objetivo contracíclico inicial.

La presente Nota Fiscal contiene un balance del programa contracíclico iniciado en abril de 2009, en el cual a julio de 2011 ya se han inscrito más del 85% de las 133 mil coberturas que se han ofrecido. En la segunda sección se hace una breve descripción de la historia del FRECH, sus orígenes, programas de cobertura iniciales y recursos. En la tercera sección se describe el funcionamiento del mecanismo de cobertura de tasa de interés y en la cuarta se detalla la evolución que ha tenido el programa, especialmente las adicionales presupuestales y de coberturas. La quinta sección muestra los resultados parciales que se han obtenido con el otorgamiento de coberturas, no solo como mecanismo para facilitar la adquisición de casa nueva a miles de colombianos, sino el impacto que variables macroeconómicas relacionadas con el sector tuvieron con posterioridad a abril de 2009. La sexta sección contiene las bases de lo que puede ser el nuevo mecanismo FRECH como parte de la política de vivienda y la última sección concluye.

I. Historia del FRECH

La ley 546 de 1999 dio un vuelco completo a la política de vivienda del país, con la creación de un nuevo sistema de financiación de vivienda individual a largo plazo, el cual está ligado a la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), al tiempo que creó condiciones que favorecieran la construcción de Vivienda de Interés Social (VIS).

Los principales avances presentados en materia de política de vivienda en la Ley 546 de 1999 fueron los siguientes: i) se creó la Unidad de Valor Real (UVR) que remplazo el UPAC; ii) se estipuló que los sistemas de amortización no podían contemplar capitalización de intereses, ni sanciones por prepagos totales o parciales; iii) las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) se convirtieron en bancos comerciales; iv) se crearon instrumentos que vertieran recursos para la financiación de vivienda (Bonos hipotecarios y titularización de cartera hipotecaria); v) se reliquidaron las deudas hipotecarias a términos de la UVR; vi) se creó el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH), entre otras.

1. Objetivo inicial del FRECH

El FRECH surge como un mecanismo de estabilización de tasas y plazos en momentos de vulnerabilidad de los intermediarios dedicados a la financiación de vivienda de largo plazo. A finales de los años noventa, estas entidades presentaron un descalce en tasas y plazos de sus captaciones y colocaciones, el cual ocasionó la pérdida de competitividad de sus instrumentos de captación y como consecuencia un aumento preocupante

del riesgo de liquidez. A lo anterior, se sumaba el escaso desarrollo de mecanismos de captación de largo plazo que permitieran la absorción de ahorro de manera eficiente.

En este orden de ideas, el FRECH se ideó como un seguro contra el descalce real entre las tasas de interés pasivas y las activas de la cartera hipotecaria del sistema financiero. Entendiéndose como descalce real, el evento en que la diferencia entre la tasa de captación (DTF) y la inflación (tasa real de captación), resulta mayor que la tasa de interés real de largo plazo de la economía (asociada a la tasa activa hipotecaria real).

2. Fondos del FRECH

El artículo 48 de la ley 546 de 1999 estableció que el FRECH contara con los siguientes recursos:

- Los provenientes de un impuesto nacional creado por dicha ley, con causación mensual a partir del mes siguiente a la vigencia de la misma y hasta el 31 de diciembre del año 2002. La base gravable del impuesto es el valor mensual de la remuneración de los encajes. Son sujetos pasivos de este impuesto los establecimientos de crédito. Por este concepto se alcanzó la cifra de \$153 mil millones (mm)
- \$150mm provenientes de las utilidades del Banco de la República correspondientes al ejercicio de 1999.
- Los recursos provenientes por el pago de las primas de las coberturas establecidas por el Gobierno Nacional.
- Los rendimientos de los recursos del Fondo.
- Los provenientes de los créditos que se contraten o se asignen para este fin. El Banco de la República, como agente fiscal del Gobierno Nacional, podrá contratar a nombre de éste, créditos destinados al Fondo.

Adicional a las fuentes establecidas en la Ley 546 de 1999, el artículo 71 de la Ley 1365 de 2009 permitió que el FRECH fuera fondeado con recursos del Presupuesto General de la Nación, alternativa que fue usada para fondar el programa de cobertura de tasas.

3. Primeras coberturas

Como ya se mencionó, el FRECH fue ideado como un fondo para financiar un seguro contra el calce y descalce de tasas de interés pasivas y activas de la cartera hipotecaria del sistema financiero. En el año 2000, los técnicos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del Banco de la República presentaron un primer mecanismo para solucionar el problema que se venía presentando en el sistema hipotecario colombiano, estableciendo una cobertura que funcionaría como un swap entre la tasa de interés DTF y el resultado del crecimiento de la UVR, más algún factor de corrección². Esta cobertura permitía establecer una relación de largo plazo entre la DTF (efectiva mensual) y el crecimiento de la UVR, a partir de la cual se determina el momento en que se debe ejercer la misma.

En este orden de ideas, si la DTF excedía su equivalente de largo plazo en UVR, los ECH recibían tal diferencia, liquidada sobre la cartera que hubieran inscrito en el FRECH, debido a que técnicamente enfrentaban un descalce real, entendido como que la tasa de interés real que pagaban en promedio a sus clientes ahorradores era mayor que la tasa real remuneratoria que cobraban en promedio a sus deudores. En caso contrario, debían aportar al FRECH el exceso puesto que enfrentaba un calce real. Por tanto, el

² La idea central de la operación de cobertura consiste en sustituir un flujo en UVR por otro en DTF, con el fin de evitar fluctuaciones dispares entre la remuneración al activo y la del pasivo de los Establecimientos de Crédito Hipotecario (ECH).

mecanismo se diseñó para otorgar, en la medida de lo posible, una cobertura neutral en el largo plazo. Este mecanismo fue plasmado en el Decreto 2670 de 2000.

En el año 2004, los asesores del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del Banco de la República, realizaron un ajuste al mecanismo planteado inicialmente, creando unas coberturas tipo CAP, en la cual el FRECH ofrecía opciones de techos de tasa de interés real a los ECH a cambio de una prima de riesgo. En el caso que la tasa de interés real superara el umbral establecido, el Fondo saldría a compensar esta diferencia. Este tipo de coberturas fue mejor recibida por los ECH al ser menos costosa que la opción anterior y fueron reglamentadas en el Decreto 2587 de 2004. El Banco de la República firmó coberturas de este tipo con sólo una entidad financiera, lo cual indica que el instrumento no fue suficientemente demandado por las entidades y los recursos no fueron usados. A la fecha este tipo de coberturas no se encuentran vigentes.

Por último, el artículo 96 de la Ley 795 de 2003, estableció que por intermedio de Fogafin, el Gobierno Nacional podía ofrecer coberturas a los créditos individuales de vivienda a largo plazo frente al incremento de la UVR respecto una tasa fija. Mediante el Decreto 066 de 2003, se reglamentó la cobertura, estableciendo que la tasa de referencia mencionada por la Ley sería del 6% efectivo anual. Este mecanismo buscaba limitar las variaciones en la cuota para los deudores hipotecarios, estableciendo una tasa fija para la UVR del 6%, en el caso que fuera menor el deudor le pagaría a Fogafin el diferencial entre la UVR observada y la tasa fija, y en caso contrario sería Fogafin el que pagaría. Coberturas de este tipo, se encuentran actualmente vigentes y se respaldan con los recursos de la Subcuenta del FRECH establecida en el párrafo del artículo mencionado, sin embargo, al igual que las coberturas anteriormente descritas no han demandado gran cantidad de los recursos del fondo.

II. Cobertura condicionada de tasa de interés

El programa de cobertura condicionada de tasa de interés fue ideado en el primer semestre del año 2009, como parte del paquete de medidas de política contracíclica, dirigido a promover la demanda por vivienda en familias de bajos y medios ingresos. Este mecanismo tenía además el propósito de reactivar el sector de la construcción en un momento de desaceleración de la actividad productiva debido a la crisis financiera de finales de 2008, teniendo en cuenta que es un sector líder en la generación de empleo no calificado y por sus encadenamientos con otros sectores de la economía.

En este orden de ideas, se expidió el Decreto 1143 de 2009, en el cual se reglamentó el artículo 48 de la Ley 546 de 1999, y se crea la cobertura condicionada de tasa de interés para vivienda nueva. Esta cobertura tiene por objeto facilitar las condiciones de financiación de vivienda para inmuebles con un valor de hasta 335 salarios legales mínimos mensuales. El mecanismo consiste en una permuta financiera, o intercambio de flujos, calculada sobre los intereses del crédito, lo cual representa una reducción de tasa de interés en beneficio de los deudores hipotecarios. El nivel de la cobertura va desde 3% y hasta 5% de la tasa del crédito hipotecario, y se determina de acuerdo con el valor del avalúo del inmueble realizado por el establecimiento de crédito. La cobertura de tasa se ejerce durante los primeros siete años de la obligación³.

En este decreto se establecieron las condiciones generales de la cobertura condicionada de tasa de interés:

- Aplica únicamente a un crédito individual de vivienda nueva por sujeto de crédito, siempre que sea otorgado por los establecimientos de crédito. El deudor interesado deberá manifestar por escrito su intención de obtener una cobertura al establecimiento de crédito.

³ Varios de los establecimientos de crédito que promueven el programa han tomado la decisión de extender la cobertura hasta el plazo del crédito.

- Los desembolsos de los créditos deben hacerse entre el 1 de abril de 2009 y el 31 de diciembre de 2011.
- La cobertura aplica para financiar la construcción de vivienda propia o la compra de vivienda nueva.
- Se pueden utilizar como medio de financiación el crédito hipotecario o el leasing habitacional.
- Se definen los segmentos y los puntos de beneficio de acuerdo con el valor de la vivienda.
- Se describe la forma en que funciona la permuta financiera o intercambio de flujos entre el banco comercial y el FRECH.
- Se exponen las causales de pérdida de la cobertura, como la mora de más de tres meses en el pago del crédito con el establecimiento financiero o la subrogación del crédito objeto de la cobertura.

Posteriormente, por medio de la Resolución 954 de 2009 se establecieron instrucciones más detalladas del funcionamiento del programa, que incluye entre otros:

- El contenido mínimo del contrato que el Banco de la República, en su calidad de administrador del FRECH, debía realizar con los establecimientos de crédito, incluyendo un listado de los derechos y deberes de ambos.
- Definición de los destinatarios de la cobertura
- Definición del número de coberturas disponibles en cada segmento.
- Las fórmulas a emplear para el cálculo de los flujos que intercambian el FRECH y los establecimientos de crédito, además de la forma en que se deben presentar las cuentas de cobro al FRECH y los pagos a los establecimientos.
- Los eventos de terminación anticipada de la cobertura (ampliando los identificados en el decreto)
- La permanencia en el derecho que otorga la cobertura a los deudores ante eventos de venta, cesión y titularización de la cartera.
- Descripción del procedimiento y documentos que el deudor debe llenar ante el establecimiento de crédito para acceder a la cobertura.

La definición del número de coberturas del programa se calculó con base en los recursos con que contaba el FRECH en su momento, lo que impidió la adopción de la política en forma permanente. Se asignó una cobertura de cinco (5) puntos, a los segmentos 1 y 2 clasificados como Vivienda de Interés Prioritario (VIP) y VIS (hasta 70 y 135 salarios mínimos mensuales en el valor de la vivienda respectivamente), de cuatro (4) puntos al segmento 3 de hasta 235 salarios mínimos mensuales y de tres (3) puntos a segmentos de hasta 335 salarios mínimos mensuales. El cuadro 1 resume el número de coberturas vigente a septiembre de 2011 en cada segmento.

Cuadro 1: Distribución de la cobertura por valor de la vivienda y puntos porcentuales de tasa de interés cubiertos

Segmento	Valor de la vivienda		Cobertura a tasa otorgada (puntos porcentuales)	Número de cupos
	(SMMLV)	(Millones de pesos de 2011)		
1 (VIP)	Hasta 70	Hasta 37	5	29.221
2 (VIS)	Mayores a 70 y hasta 135	Mayores a 37 y hasta 72	5	62.552
3	Mayores a 135 y hasta 235	Mayores a 72 y hasta 126	4	24.065
4	Mayores a 235 y hasta 335	Mayores a 126 y hasta 179	3	17.531

Fuente: MHCP.

III. Recursos para la ejecución del programa

A través del Decreto 1143 de 2009 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público autorizó al Banco de la República en su calidad de administrador del FRECH para hacer uso de los recursos disponibles con el fin de asignarlos al programa de cobertura condicionada de tasas. El programa arrancó con \$500mm que correspondieron a coberturas para 32.000 créditos distribuidos por segmentos como se muestra en la segunda columna del Cuadro 2.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público ha venido realizando mensualmente un seguimiento a las principales variables de los créditos inscritos en el programa. A partir de la información de los créditos sujetos de cobertura otorgadas en los primeros meses del programa, se realizó un recálculo del número de coberturas con nuevos supuestos, lo que permitió ampliar el número de coberturas a 47.000 por medio de la resolución 1707 de 2009.

Más adelante, previa auditoría de los recursos administrados por el Fondo Nacional de Garantías (FNG) para el programa de mejoramiento de vivienda, implementado también en el marco de las acciones de política contracíclica⁴, y basados en los primeros análisis sobre las coberturas entregadas, se decidió hacer uso de recursos por \$37.5mm, los cuales no habían sido utilizados por el mencionado programa. Con estos recursos fue posible ampliar la cobertura de créditos hasta 56.400, es decir 9.400 créditos más que se distribuyeron en los dos segmentos destinados a VIS.

A finales de 2009 y ante la gran demanda de coberturas del programa, el Gobierno Nacional decidió comprometerse a inyectar recursos adicionales por \$350mm. De estos recursos \$50 mm correspondieron a una desacumulación de la subcuenta especial del FRECH que cubre los descalces entre tasas e inflación, y los \$300 mm restantes repartidos en partes iguales entre los años 2010, 2011 y 2012 con cargo al presupuesto nacional. Esto permitió ampliar las coberturas del programa hasta 95.000 créditos, de los cuales 24.500 (26%) se destinaron al segmento 1, 39.000 (41%) al segmento 2, 18.000 (19%) al segmento 3 y 13.500 (14%) al segmento 4.

El Gobierno Santos ha considerado que el programa es consistente con los objetivos de política de la prosperidad democrática, en especial en lo referente al impulso en la locomotora de vivienda, por lo que se adicionaron el 6 de octubre de 2010 recursos por \$100 mm, que permitieron 16.978 nuevas coberturas distribuidos en todas las categorías. En el año 2011 se han intensificado estos esfuerzos pero enfocándose en los segmentos 1 y 2 correspondientes a VIS y VIP. Con la resolución 932 de 2011 se otorgaron 14.846

⁴ Ver decreto 1142 de 2009.

nuevas coberturas precedentes de \$93 mm de presupuesto y \$44 mm producto del recalcu de los recursos del fondo⁵. La última adición presupuestal de \$100 mm se destinó enteramente a la creación de 9.200 coberturas en el segmento 2, teniendo en cuenta su gran dinamismo y el agotamiento apresurado de los cupos disponibles en este segmento.

Por último, el septiembre de 2011 se redistribuyeron las coberturas del segmento 1, donde había una sobreoferta, hacia el segmento 2, donde había un exceso de demanda. Teniendo en cuenta que no se hizo ninguna adición presupuestal se trasladó el valor esperado de 4.664 coberturas del segmento 1 hacia el segmento 2, lo que representó 2.009 nuevas coberturas.

A su vez, el programa estableció inicialmente que éste cubriría los créditos desembolsados hasta el 31 de junio de 2010. Sin embargo, el aumento en el número de cupos permitió una prolongación de esta fecha hasta el 31 de diciembre de 2011. En total, el Gobierno colombiano ha destinado \$1180.5 mm para el programa, recursos suficientes para facilitar la adquisición de vivienda nueva a las primeras 133.369 familias inscritas en él.

Cuadro 2: Evolución de las coberturas otorgadas por segmento

Segmento	Res. 954 de 2009	Res. 1707 de 2009	Res. 3177 de 2009	Res. 1139 de 2010	Res. 1291 de 2010	Res. 2968 de 2010	Res. 932 de 2011	Res. 1817 de 2011	Res. 2585 de 2011
1	4.000	9.500	12.700	14.800	24.500	27.324	33.885	33.885	29.221
2	10.000	13.000	19.200	30.700	39.000	45.368	51.343	60.543	62.552
3	9.000	12.500	12.500	13.500	18.000	21.620	24.065	24.065	24.065
4	9.000	12.000	12.000	12.800	13.500	17.666	17.531	17.531	17.531
Total coberturas otorgadas	32.000	47.000	56.400	71.800	95.000	111.978	126.824	136.024	133.369

Fuente: MHCP.

IV. Resultados e impacto del programa

Desde la implementación del programa en abril de 2009, el Gobierno viene monitoreando periódicamente las variables más relevantes para determinar la cobertura, lo cual explica las constantes revisiones y cambios en la forma en que éste se concibió en términos de plazos, recursos, cantidad de créditos cubiertos y objetivos del programa. Con posterioridad a la entrada en funcionamiento del programa se observó una reactivación en la oferta de vivienda y en los desembolsos de créditos hipotecarios observados, especialmente en VIS.

A pesar del evidente impacto positivo del programa para los deudores hipotecarios, especialmente aquellos de bajos ingresos, y para la reactivación del crédito hipotecario, no se ha desconocido el costo en términos presupuestales del mismo, ni las implicaciones redistributivas de la política. Tal como lo analizan Hofstetter et al. (2011), en un modelo teórico simple de subsidios la cantidad de equilibrio es mayor y el beneficio es compartido entre la demanda y la oferta. Cuando la demanda es muy inelástica en relación con la oferta el beneficio va en mayor medida a los deudores (demandantes), y cuando la relación entre elasticidad de la demanda y la oferta es grande el beneficio va en mayor medida al intermediario financiero (oferentes). De acuerdo a las estimaciones de los autores: i) la cobertura tuvo un efecto positivo sobre la dinámica de la cartera hipotecaria, ii) las tasas hipotecarias reales se incrementaron después de abril de 2009, iii) en

⁵ El mencionado recalcu tuvo en cuenta información de los nuevos créditos otorgados y de las terminaciones anticipadas, lo que liberó recursos por este monto. A pesar de que el MHCP realiza un seguimiento mensual de las coberturas otorgadas, solo en esta resolución se reconoció el saldo a favor entre las coberturas pronosticadas y las efectivamente otorgadas.

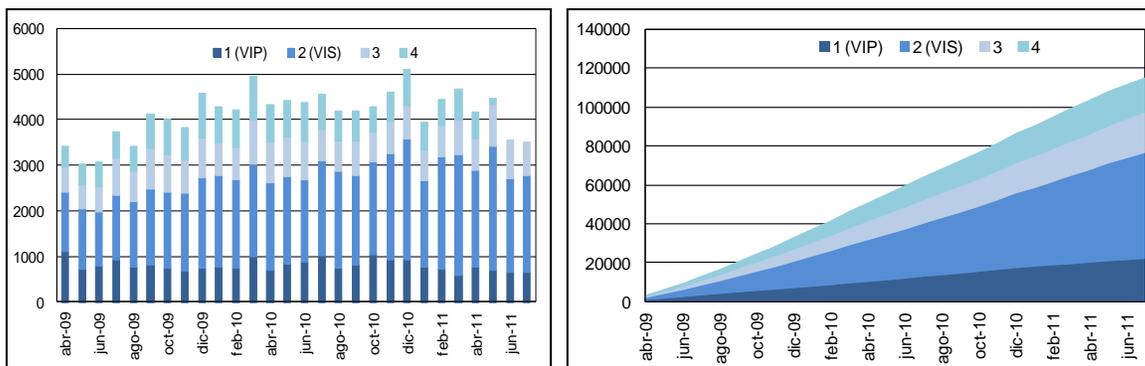
promedio los deudores han recibido el 68% del beneficio, donde se destaca que para los créditos en UVR los deudores han recibido la totalidad de la cobertura y en el caso de los créditos en pesos los deudores VIS han recibido el 89% de la cobertura⁶.

Teniendo en cuenta que son los deudores de créditos no VIS de mayor tamaño los que reciben menores beneficios, la política se ha centrado en aumentar el número de coberturas en las categorías VIS y sólo marginalmente en el segmento 3. El segmento 4 se marchitó en mayo de 2011 y no se prevén nuevas coberturas de este tipo, ni en lo que queda del programa actual, ni en el programa por venir (ver sección 6). La destinación de recursos para financiar cupos en VIS y el segmento 3 busca alcanzar mayor eficiencia en el impacto que la cobertura tiene sobre los deudores.

1. Resultados

Por el lado de la asignación de las coberturas, se ha observado la inscripción de entre 3.000 y 5.000 nuevos créditos por mes en el programa desde su apertura, con un promedio de 4.114 inscripciones mensuales, alcanzando a julio de 2011 115.191 familias cubiertas (Gráfico 1). De este total, el 67% de las coberturas (76.844 créditos) han sido otorgadas a los dos primeros segmentos, en donde se encuentran la VIS y la VIP⁷. Esto muestra la prioridad que se ha dado a los hogares con mayores limitaciones de pago y acceso a la financiación de vivienda.

Gráfico 1: Créditos inscritos en el programa por segmento y mes (flujo mensual y acumulado)



Fuente: Banco de la República; cálculos MHCP.

Las familias cubiertas por el programa han podido acceder a la financiación de vivienda a tasas que se han reducido desde abril de 2009 en el caso de créditos denominados en pesos, en gran parte debido a la política expansiva que hasta finales del año 2010 mantuvo el Banco de la República (Gráfico 2). En la medida en que las tasas nominales del crédito son menores y la cobertura en puntos porcentuales es fija, el beneficio ha sido mayor para los deudores. Por otro lado, en el caso de créditos denominados en UVR inscritos en el programa no ha habido un cambio importante en el nivel de las tasas.

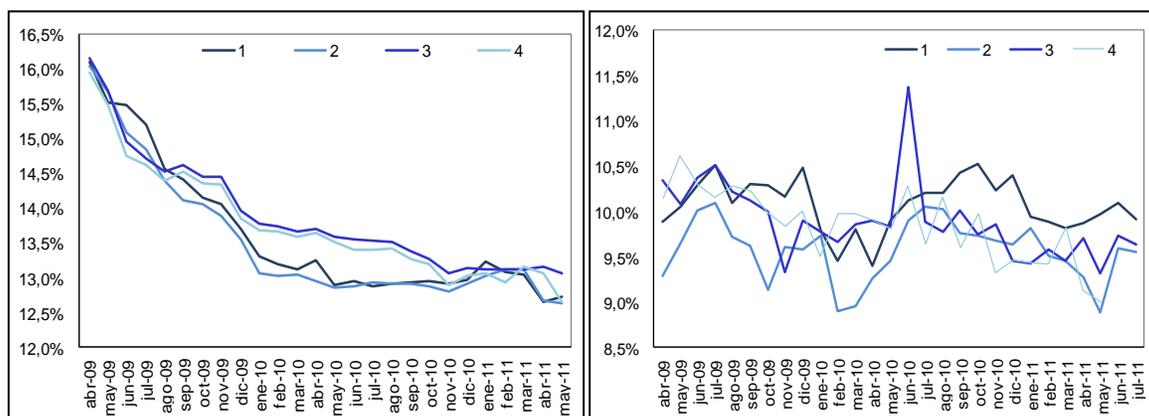
Un ejemplo numérico sobre la importancia de la cobertura sobre los intereses pagados por un crédito en coyunturas de tasas bajas como la actual ilustra el alcance del programa: un crédito denominados en pesos por \$24 millones, desembolsado en mayo de 2011 en el segmento 1 (VIP), a una tasa de 13% y plazo de 180

⁶ Al utilizar los datos de la cartera hipotecaria agregada y no la cartera con cobertura (cuyos créditos no VIS están limitados a 335 salarios mínimos mensuales), los autores están subestimando el porcentaje del beneficio recibido por los deudores, lo que es más evidente en los resultados reportados para créditos en pesos de mayor tamaño.

⁷ Dependiendo de la ciudad la VIS y VIP se asocian con los segmentos 1 y 2, respectivamente.

meses empezaría a pagar cuotas mensuales aproximadas de \$292.000 sin cobertura; con la cobertura la cuota que percibe el afiliado sería de \$195.000. La reducción en el valor de la cuota percibida por el afiliado del ejemplo anterior por \$98.000 equivale a una reducción de casi el 30% de la cuota, e implica un alivio financiero para familias beneficiarias que adquieran VIP financiada a 15 años con tasas fijas históricamente bajas como las actuales.

Gráfico 2: Tasas de colocación promedio de los créditos inscritos en el programa denominados en pesos y UVR, por segmento



Fuente: Banco de la República; cálculos MHCP.

Del total de 133.369 coberturas disponibles, a julio de 2011 el 86% ya ha sido inscrito con anterioridad a julio de 2011 en el Banco de la República. Al establecer el mayor número de coberturas en los segmentos VIS y VIP, no es de extrañar que la mayor tasa de uso del programa se haya presentado en el segmento 4, en el cual se agotaron las coberturas disponibles en mayo de 2011 (Cuadro 3).

Cuadro 3: Porcentaje de utilización del programa a julio de 2011

	Segmento				Total
	1	2	3	4	
Total créditos inscritos	22.310	54.533	20.817	17.531	115.191
Coberturas Asignadas	29.221	62.552	24.065	17.531	133.369
Coberturas Disponibles	6.911	8.019	3.248	0	18.178
Porcentaje de Utilización	76,35%	87,18%	86,50%	100,00%	86,37%

Fuente: Banco de la República.

2. Impacto económico del programa

El impacto que ha tenido del programa sobre la economía se observa al revisar el dinamismo de los indicadores relacionados con el sector de la construcción, las ventas de vivienda y el crédito hipotecario.

Las licencias de construcción muestran crecimientos sobresalientes en los últimos meses, y esa dinámica se explica principalmente por las otorgadas al sector vivienda. El crecimiento anual en abril del total de

licencias en este sector fue de 62,9%, mientras que en el mismo mes de 2010 había presentado una variación anual de 24,0% (Gráfico 3).

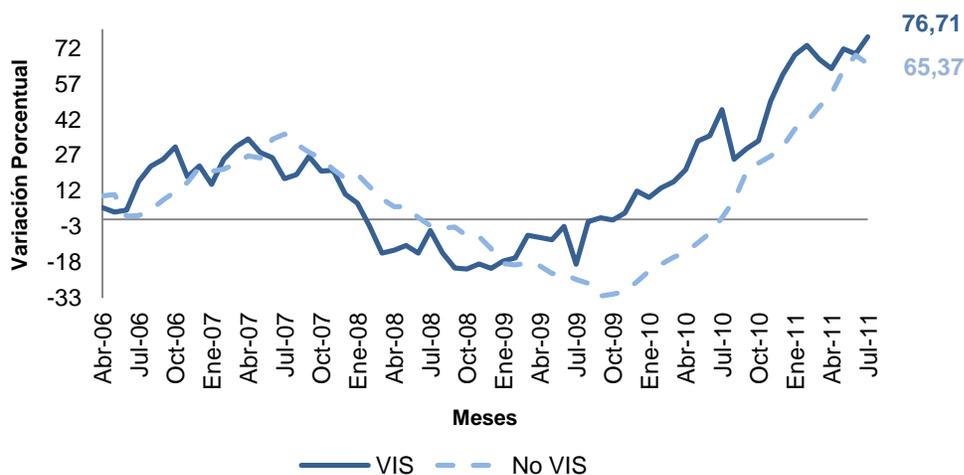
Gráfico 3: Licencias de construcción Vivienda 1999-2010



Fuente: DANE.

Dentro del rubro anterior, se aprecia que el área licenciada para VIS y no VIS presentan una recuperación sostenida desde agosto 2009, tres meses después de empezado el programa de cobertura de tasas (Gráfico 4). En particular, la tasa de crecimiento del área para VIS ha sido más alta, mostrando que el programa ha logrado el efecto que se esperaba, en términos de impulsar la reactivación del sector y con un impacto observable en población de bajos ingresos.

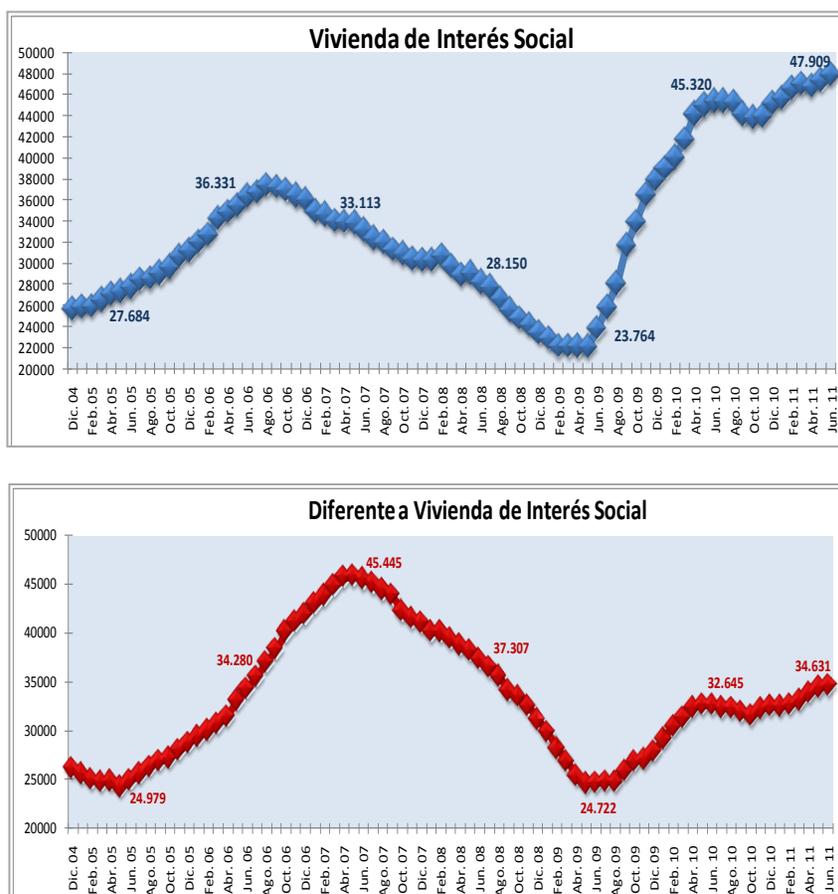
Gráfico 4. Área licenciada para construcción de vivienda (Abril 2006 – Abril 2011)
Crecimiento anual del acumulado a 12 meses



Fuente: DANE

Así mismo, la información sobre el número de ventas de vivienda nueva VIS y no VIS en las tres principales ciudades del país muestra un cambio en tendencia posterior a la implementación del programa de cobertura de tasas (Gráfico 5). Las cifras a mayo de 2011 muestran cómo desde abril de 2009 la venta de vivienda nueva VIS creció en forma sobresaliente, al pasar de 23 mil a 48 mil nuevas ventas, mayor al máximo observado a mediados de 2006. Las ventas no VIS también han incrementado su nivel pero a una velocidad menor. Aproximadamente el 35% de los créditos inscritos en el programa han sido desembolsados en ciudades diferentes a Bogotá, Medellín y Cali, lo que ha permitido cubrir una amplia área del país⁸.

**Gráfico 5: Ventas de vivienda nueva en Bogotá, Medellín y Cali
(Último año)**



Fuente: La Galería Inmobiliaria.

El incremento en las ventas es consistente con el desempeño del indicador de intención de compra de vivienda por parte de los consumidores de la Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo. Desde finales de 2009 se presenta una tendencia creciente en los hogares que creen que este es un buen momento para comprar vivienda (Gráfico 6).

⁸ Cifras por ciudad con fuente Asobancaria.

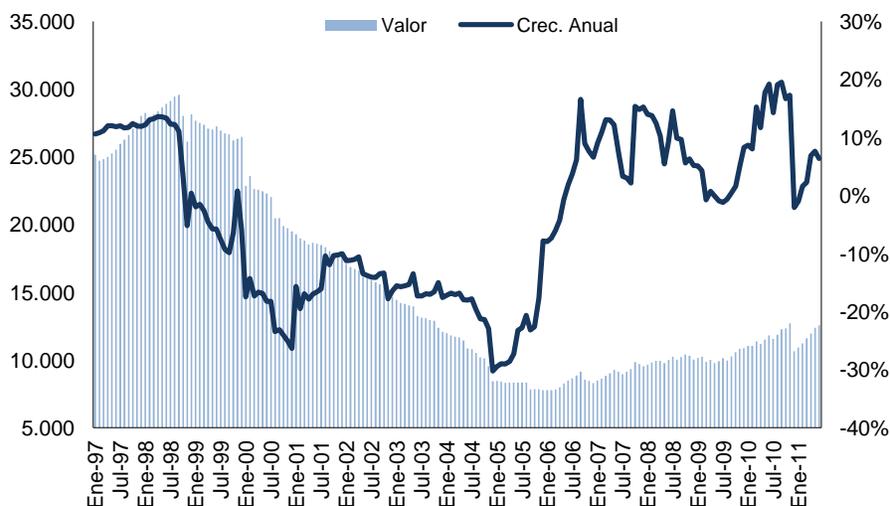
**Gráfico 6: Intención de compra de vivienda
(Dic. 2002- Jul. 2011)**



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor, Fedesarrollo.

Por el lado de la financiación de vivienda, la cartera de créditos hipotecarios sin titularizaciones ha venido creciendo a una tasa anual de 12% en promedio desde julio de 2009 (Gráfico 7).

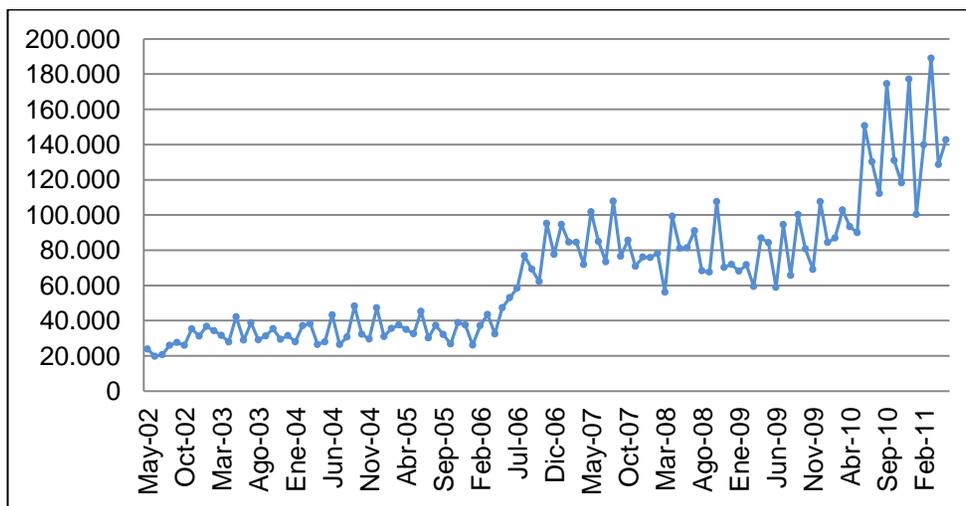
**Gráfico 7: Cartera hipotecaria sin titularizaciones
(Valor \$mm de 2008 y crecimiento anual)**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

De manera consecuente con el comportamiento observado en la cartera, los desembolsos de créditos hipotecarios destinados a adquisición de VIS específicamente, donde se ha concentrado el mecanismo, se han duplicado desde el segundo semestre de 2009, alcanzando los niveles más altos desde la crisis de finales de la década de los noventa (Gráfico 8).

**Gráfico 8: Desembolsos hipotecarios VIS
(Millones de pesos corrientes)**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Los indicadores anteriormente expuestos ayudan a analizar el impacto positivo del programa en la decisión de adquirir vivienda de los hogares, el desarrollo de licencias y ventas en el sector de la construcción y la recuperación de la cartera hipotecaria y sus desembolsos. El efecto ha sido más notorio en el segmento VIS, donde se ha focalizado la ejecución del programa de coberturas. El dinamismo durante finales del año 2009 y 2010, en momentos en que varios sectores de la economía se vieron afectados por la crisis económica mundial, ratifica el exitoso rol contracíclico de la política.

V. Futuro del FRECH

Una de las locomotoras establecidas en el Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2010 – 2014⁹ “Prosperidad para Todos” es el sector de la vivienda, lo cual se fundamenta en el déficit habitacional superior a un millón de viviendas en el país. En este orden de ideas, el Gobierno Nacional, en cabeza del Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial (MAVDT), tiene como meta para el cuatrienio la construcción de un millón de viviendas, especialmente dirigidas a familias de bajos recursos, en las cuales se observa una creciente demanda.

Esta población de familias de bajos ingresos, tienen serias dificultades para acceder a subsidios, a créditos hipotecarios y a proyectos de vivienda en suelos de calidad y con flexibilidad en su pago, lo cual se piensa solucionar con políticas dirigidas a cada uno de estos temas. La política del MAVDT, se concentra principalmente en la promoción de la construcción de VIS, creando diferentes instrumentos para fomentar la construcción y adquisición de las mismas, así como facilidades para acceder al subsidio familiar de vivienda y al crédito por parte de las entidades financieras.

Uno de los instrumentos que se piensan utilizar con el fin de alcanzar el millón de viviendas establecido como meta en el Plan Nacional de Desarrollo, es la cobertura para los créditos de vivienda a través del FRECH, por lo tanto en el artículo 123 de la Ley 1450 de 2011, se estableció lo siguiente:

⁹ Ley 1450 de 2011

“Artículo 123°. COBERTURA PARA CRÉDITOS DE VIVIENDA. Con el propósito de generar condiciones que faciliten la financiación de vivienda nueva, el Gobierno Nacional, a través del Fondo de Reserva para la Estabilización de Cartera Hipotecaria (FRECH), administrado por el Banco de la República, podrá ofrecer nuevas coberturas de tasas de interés a los deudores de crédito de vivienda nueva y leasing habitacional que otorguen los establecimientos de crédito.

Los recursos requeridos para el otorgamiento y pago de nuevas coberturas de tasa de interés constituirán recursos del FRECH y serán apropiados por parte del Gobierno Nacional en los presupuestos anuales mediante un aval fiscal otorgado por el CONFIS, acorde a los compromisos anuales que se deriven de la ejecución de dichas coberturas.

El Gobierno Nacional apropiará y entregará al FRECH los recursos líquidos necesarios para el cubrimiento y pago de estas coberturas, en la oportunidad, plazo y cuantías requeridas, de conformidad con lo dispuesto para el efecto por el Viceministerio Técnico del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Se creará una subcuenta en el FRECH para su manejo, la cual deberá estar separada y diferenciada presupuestal y contablemente de los demás recursos del FRECH.

Parágrafo. El Banco de la República no será responsable por el pago de las sumas que se deriven de la operación del FRECH cuando el Gobierno Nacional no haya ejecutado las operaciones presupuestales, la entrega y giro de los recursos necesarios para la ejecución de las coberturas”.

Esta norma busca darle continuidad a la cobertura condicionada de tasa de interés, pero ya no como un instrumento temporal de política contracíclica, sino como un impulsor de la política de vivienda del cuatrienio. Actualmente, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el MAVDT y el Banco de la República se encuentran trabajando sobre la reglamentación de este artículo, puntualmente en el diseño de un nuevo programa de cobertura condicionada de tasas de interés enfocado en VIS y VIP.

En los primeros días del mes de septiembre de 2011, el presidente Santos anunció 175 mil nuevas coberturas de tasa de interés para promover la entrega de vivienda a hogares de escasos recursos, lo que permitirá cumplir la meta de 250 mil nuevas viviendas en el cuatrienio.

Adicionalmente a estas coberturas, el Gobierno Nacional ha planteado la posibilidad de crear incentivos para el ahorro y el otorgamiento de crédito para adquisición de vivienda, lo cual quedó establecido en el artículo 128 de la mencionada Ley, en la que se establece lo siguiente:

“Artículo 128°. INCENTIVOS PARA EL AHORRO Y PARA EL OTORGAMIENTO DE CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA. El Gobierno Nacional podrá definir incentivos para las entidades debidamente autorizadas que otorguen crédito para adquisición de vivienda que beneficie a personas no vinculadas al mercado formal del trabajo, y/o que ofrezcan cuentas de ahorro programado que vinculen de manera efectiva el ahorro con el otorgamiento de crédito para adquisición de vivienda.

Parágrafo 1°. En los programas de vivienda de interés social no se exigirá la cuota de ahorro programado para los hogares que tengan ingresos iguales o inferiores a dos salarios mínimos vigentes, que no tengan capacidad de ahorro y no estén vinculados al mercado formal. En todo caso, el Gobierno Nacional definirá incentivos al ahorro programado para éstos hogares.

Parágrafo 2°. El Gobierno Nacional y las Entidades Territoriales diseñarán mecanismos para atraer el ahorro y la inversión de los colombianos en el exterior mediante la canalización de remesas para la adquisición y construcción de vivienda y proyectos productivos”.

Estas políticas han sido complementadas con las establecidas en la Ley 1469 de 2011 de Suelos Urbanizables, en la que por medio de la incorporación de la figura de los macroproyectos, las garantías e incentivos dados para la existencia de suelo urbanizable por VIS y VIP, el fortalecimiento de FonVivienda y la posibilidad a los créditos originados por las Cajas de Compensación Familiar a acceder a las coberturas ofrecidas por el FRECH, se busca reducir el déficit habitacional que presenta en el país.

VI. Conclusiones

El mecanismo de cobertura condicionada de tasa de interés dio impulso al sector de la construcción, contribuyó al no deterioro en las expectativas de adquirir vivienda de los hogares y contribuyó a dinamizar la cartera hipotecaria de los establecimientos de crédito, en una coyuntura externa poco favorable como lo fue la del año 2009, razón por la cual podemos afirmar que la política cumplió con el objetivo contracíclico para el cual fue creada por el Gobierno. Como resultado parcial del programa, a julio de 2011 han sido 115.191 las familias beneficiarias del programa que han adquirido vivienda nueva, de las cuales un poco más de dos terceras partes de los beneficiarios han adquirido VIS y VIP. Por tanto, además de cumplir con el rol contracíclico para el cual fue diseñado, la política ha facilitado el acceso a la financiación de vivienda nueva en familias de ingresos medios y bajos.

El PND 2010-2014 incluyó el mecanismo de cobertura como parte de las políticas para reducir el déficit habitacional en el país. Se espera que los buenos resultados ya expuestos por el programa se prolonguen, especialmente con impacto en familias de bajos ingresos, pero ya no como una política contracíclica, sino como parte permanente de la política de vivienda del periodo 2010-2014. Actualmente el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Banco de la República y el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial se encuentran diseñando lo que será el nuevo programa de coberturas. De acuerdo con el anuncio realizado por el presidente Juan Manuel Santos, en este nuevo programa se ofrecerán 175 mil nuevas coberturas, lo que permitirá alcanzar la meta de 250 mil coberturas en el cuatrienio. El nuevo mecanismo se centrará en los segmentos 1, 2 y 3 (hasta 235 salarios mínimos mensuales), dejando por fuera el segmento 4 de mayores ingresos.

VII. Referencias

Hofstetter, Marc (2011), Jorge Tovar y Miguel Urrutia, “*Effects of a Mortgage Interest Rate Subsidy: Evidence from Colombia*” IDB Working Paper Series No. EDB-WP-257, Mayo.

Boletines publicados

- No. 1 Estrategia Económica y Fiscal 2010-2014.
- No. 2 Por qué es necesaria la creación de un Sistema General de Regalías.
- No. 3 La Sostenibilidad Fiscal, un principio para alcanzar los fines del Estado Social de Derecho.
- No. 4 Regla fiscal para Colombia.
- No. 5 Crecimiento de la productividad y costos derivados de la regulación: El efecto de aranceles y precios de la energía sobre los establecimientos manufactureros colombianos.
- No. 6 El Régimen de Seguridad Social en Salud: problemas financieros, medidas adoptadas y retos para el futuro próximo.
- No. 7 Régimen de transición pensional de los servidores públicos, Sistema General de Pensiones.
- No. 8 El impacto de la reforma tributaria en la demanda de efectivo
- No. 9 Los Retos de la Economía Informal en Colombia.



Ministerio de Hacienda y Crédito Público
www.minhacienda.gov.co

Este documento puede ser consultado en
<http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/haciendapublica/CentroEstudios/publicaciones/notas>