

Una muerte inevitable



POR MIGUEL URRUTIA

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES

La creación de UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante)



- En 1972, el gobierno adopta la estrategia de la construcción como sector líder.
- Idea de que existía demanda latente por vivienda y se podía movilizar a través del crédito hipotecario.
- Para movilizar recursos se crean cuentas con rendimientos indexados a inflación (UPAC) en entidades especializadas en crédito hipotecario, en un sistema financiero caracterizado por tasas de interés reales negativas.

En un principio crece el inversión en construcción

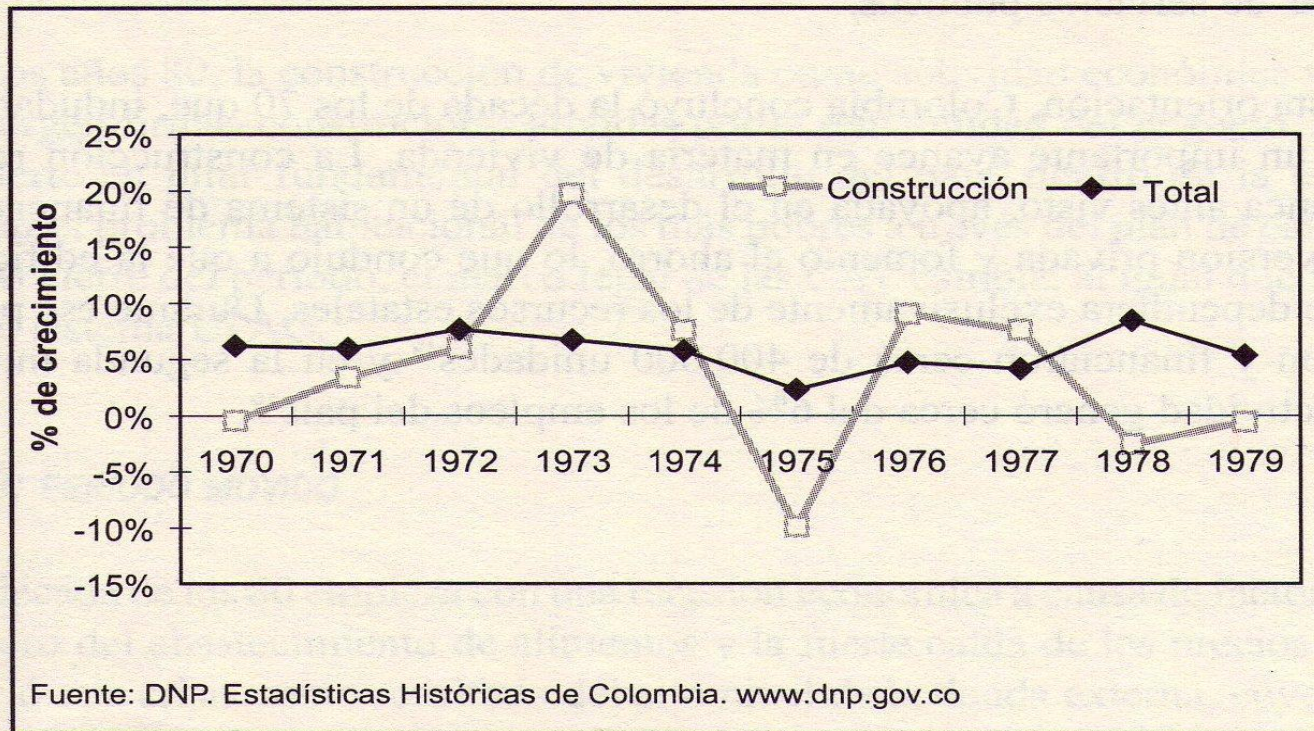


- En parte porque se sigue regulando otras tasas de interés.
- La transformación de plazos se garantiza con una cuenta de acceso automático en UPAC en el Banco de la República. (FAVI)
- Tanto los excesos de liquidez se invertían como los faltantes se cubrían en el FAVI.

El sistema no es estable



Crecimiento del PIB vs. Construcción
1970 -1979



Mecanismo del FAVI evitaba crisis de liquidez



- En los años ochenta, se desarrollo mercado de capitales y creció la proporción de pasivos bancarios captados a tasas de mercado.
- Los pasivos de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) se volvieron volátiles debido a diferencias entre intereses de mercado y el UPAC.
- Diferencias generaban expansiones y contracciones en oferta monetaria a través del FAVI.

Sistema era pro cíclico



- Cuando la economía se recalentaba, crecía crédito hipotecario y la oferta de dinero del BR a través del FAVI.
- En recesión caía el crédito hipotecario y disminuía la cantidad de dinero por operaciones del FAVI.

Las CAV concentraban el riesgo en un sector: el hipotecario.



- Concentración sectorial las hace vulnerables.
- Al crecer el mercado de capitales y el ahorro a tasas de mercado, se les dificulta competir por ahorro cuando suben las tasas reales de interés.

Sector de valor constante era muy dependiente de la regulación estatal.



- En 1974, se crea un grupo de presión para influir en las decisiones de la autoridad monetaria (ICAVI) cuando cambia el gobierno que había creado el sistema.
- Para mantener la competitividad de las CAV y proteger a los deudores de choques de inflación, se reforma el cálculo del UPAC 21 veces entre 1972 y 1999.

Las CAV como grupo de presión



- Dentro del derecho legal de petición, las CAV y el ICAVI son muy activas en solicitudes a las autoridades para el cambio en las reglas con el fin de mantener la competitividad.
- Con la liberación en el sector financiero en los años noventa, el ICAVI solicita con mucha frecuencia cambios en el sistema. Entre 1992 y 1995, se cambia el sistema de calculo de UPAC 5 veces
- Son tantas las solicitudes que en el acta de la junta del BR de Mayo 27, 1994, se aprueba “hacer un estudio sobre la influencia del ICAVI sobre la metodología para la determinación de la UPAC”.

Origen de la Influencia del ICAVI y las CAV



- Las autoridades no podían dejar que las CAV tuvieran crisis de liquidez o solvencia.
- Problema de solvencia: en los noventa, las tasas de interés de mercado aumentan, pero las CAV no pueden aumentar las tasas reales para competir en depósitos debido a que no pueden aumentar las tasas en la cartera hipotecaria histórica.
- Problema de liquidez: todos los depósitos eran a la vista o a corto plazo.

Solución propuesta por el ICAVI.



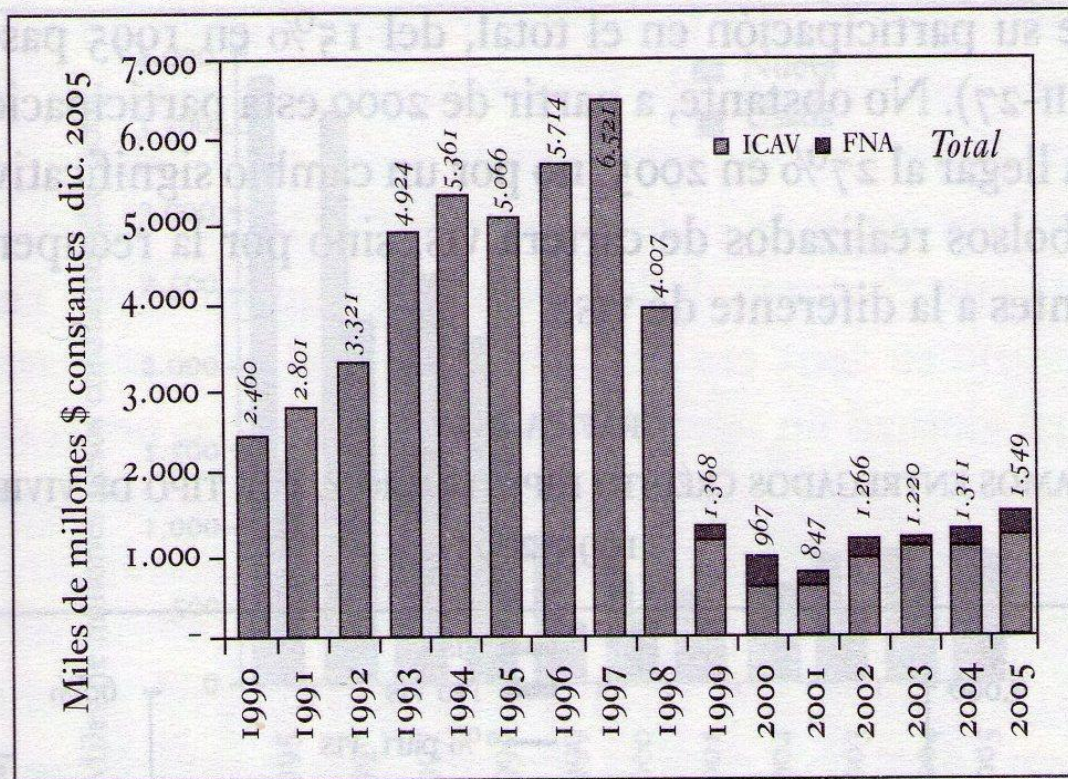
- Inclusión de la tasa de los depósitos a termino en el calculo de UPAC.
- La autoridad monetaria gradualmente y con poco entusiasmo hace cambios en ese sentido.
- En 1990, se incluye el DTF con ponderación de 35%, 50% en 1992, se iguala al 74% del DTF en 1994, y 74% del DTF de cuatro semanas anteriores en 1995.
- De hecho se transforma el UPAC en una tasa de interés de corto plazo

Arreglos en el margen



- Los arreglos en el margen no solucionan los problemas del sistema UPAC.
- Al calcular el UPAC en base a la tasa de mercado (DTF), se le da acceso al BR a las Corporaciones en las mismas condiciones de los bancos, y se elimina el FAVI por razones de control monetario del Banco Central independiente.
- El crecimiento de ingresos de capital y alzas en los precios de finca raíz disparan el crédito de las CAV, pero todavía en base a depósitos a la vista.
- Entre 1990 y 1997 el crédito hipotecario crece 165% en términos reales.

Prestamos entregados crédito hipotecaria. Entidades afiliadas al ICAV y FNA. (1990-2005)



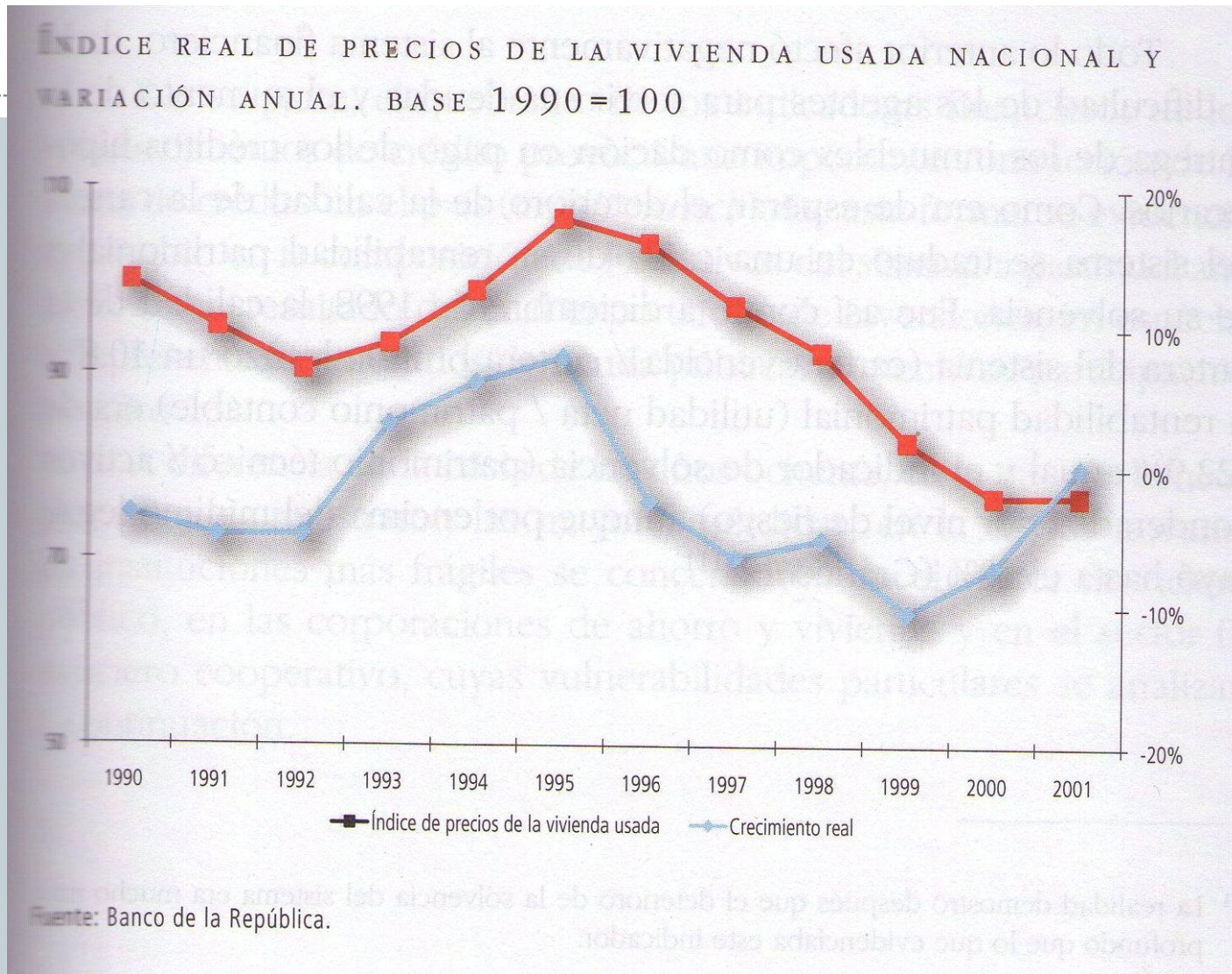
Fuente: ICAV y FNA.

Reducción de la inflación



- La disminución en la inflación cambia el negocio de la inversión en finca raíz.
- Tradicionalmente, la ausencia de alternativas de inversión en el mercado de capitales determinó que parte de la demanda de finca raíz tenía el motivo de defensa contra la inflación.
- Nunca habían disminuido los precios nominales de finca raíz.
- En 1996 se descuelgan los precios por exceso de oferta.

Índice Real de Precios de vivienda



Crisis Internacional



- La burbuja de construcción satura el mercado y esto coincide con la crisis asiática y la moratoria rusa que producen una reversión en los flujos de capital. Estos reducen la demanda agregada en la economía y hacen aun mas difícil la reducción del inventario de vivienda para la venta.
- La inflación cae, y las tasas de interés internacional e internas aumentan con el riesgo país , las expectativas de devaluación y una política monetaria que no compensa la venta de reservas internacionales.

Caída del PIB se suma a la crisis hipotecaria.



- La corrida contra el peso y la venta de reservas internacionales reduce la liquidez en la economía.
- Las CAV pierden depósitos, y ven un aumento en la cartera de mala calidad.
- La cartera vencida creció de un nivel de 5.6% en diciembre de 1996, a uno de 21.6% en noviembre de 1999.
- La rentabilidad patrimonial pasó de 27.7% en enero de 1997 a -39.2% en diciembre de 1999.

Estado Interviene y apoya bancos hipotecarios



- Varios bancos hipotecarios se vuelven insolventes y el gobierno los interviene.
- Otros bancos reciben liquidez y apoyos para capitalización por parte de FOGAFIN (la entidad que asegura depósitos) y crédito del BR.
- Las CAV que sobreviven se vuelven bancos, con activos diversificados.

La Corte Constitucional interviene.



- En plena crisis la Corte produce una serie de fallos que declaran el sistema UPAC no ajustado a la constitución.
- Los fallos son cuestionables desde el punto de vista jurídico, pero la motivación política es clara. Al atar el UPAC a la DTF, aumentan la cuotas de amortización y el valor de las deudas hipotecarias al tiempo que caen los precios de la finca raíz.
- La Corte pide volver a una unidad estrictamente atada a la inflación anual, y el Congreso crea la UVR (Unidad de Valor Real).

Todo el Mundo pierde en la crisis.



- Los bancos tienen grandes pérdidas y paralizan el crédito hipotecario por el cambio en las reglas del juego.
- El gobierno tiene el costo fiscal del salvamento financiero
- Los futuros dueños de vivienda ven esa posibilidad frustrada al paralizarse el crédito hipotecario durante 4 o 5 años.
- Muchos de los trabajadores del sector quedan desempleados.
- El ataque al UPAC atado a la DTF es liderado por miembros de la clase media, sector cuyos precios de finca raíz mas habían caído. Ese fue el sector mas favorecido por diferentes fallos de la Corte Constitucional de la época.

La Corte Constitucional no entendió que no se podía volver al pasado.



- El sistema UPAC funcionó dos décadas gracias a la represión financiera.
- Dependía para la transformación de plazos en acceso al crédito del Banco Central.
- Era una solución parcial al desincentivo al ahorro de los altos niveles de inflación.
- Al final de los noventa no era viable con un mercado de capitales más desarrollado, liberación de capitales, disminución de la inflación, y manejo monetario con tasa de interés como instrumento de control.

Volver al pasado.



- La Corte Constitucional no entendió que no era posible volver al pasado.
- En el mes de Septiembre de 2009, los desembolsos para adquisición de vivienda en UVR eran 1% del total de esa cartera. El resto eran en pesos a tasas de interés de mercado.
- El 98% de los créditos hipotecarios del sector financiero para los constructores eran en UVR.
- Los créditos en UVR son el 38% de la cartera total y los créditos para constructores son el 31% de la cartera hipotecaria.