

**MINISTERIO DE AMBIENTE, VIVIENDA Y DESARROLLO  
TERRITORIAL  
VICEMINISTERIO DE VIVIENDA**

**FIRST INITIATIVE**

**UN HABITAT**

**EVALUACION DE LOS INSTRUMENTOS DE APOYO A LA  
POLITICA DE VIVIENDA DE INTERES SOCIAL**

**INFORME FINAL**

**MARULANDA CONSULTORES LTDA.**

**Equipo Consultor**

**Beatriz Marulanda  
Mariana Paredes  
Lizbeth Fajury**

**BOGOTA, JULIO DEL 2006**

**TABLA DE CONTENIDO**

<b>1</b>	<b><u>INTRODUCCIÓN</u></b>	<b>18</b>
<b>2</b>	<b><u>MARCO CONCEPTUAL</u></b>	<b>19</b>
<b>3</b>	<b><u>DESCRIPCIÓN DE INSTRUMENTOS</u></b>	<b>21</b>
<b>3.1</b>	<b>INSTRUMENTOS DE CARÁCTER TRIBUTARIO</b>	<b>22</b>
3.1.1	EXENCIÓN DEL IMPUESTO DE RENTA PARA LOS INGRESOS PROVENIENTES DE CRÉDITOS VIS.	22
3.1.2	EXENCIÓN DEL IMPUESTO DE RENTA PARA LOS TÍTULOS DE LARGO PLAZO PARA LA FINANCIACIÓN DE VIVIENDA.	28
3.1.3	EXENCIÓN A LOS INGRESOS DEL LEASING HABITACIONAL.	39
3.1.4	EXENCIÓN A LOS RECURSOS DEPOSITADOS EN CUENTAS AFC	46
3.1.5	DEVOLUCIÓN DEL IVA DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN EN VIS	51
3.1.6	TARIFAS ESPECIALES DE NOTARIADO Y REGISTRO.	57
<b>3.2</b>	<b>GARANTÍAS Ó COBERTURAS DE RIESGO</b>	<b>62</b>
3.2.1	GARANTÍA A TITULARIZACIONES DE CARTERA VIS	62
3.2.2	GARANTÍA DE CRÉDITOS VIS	69
3.2.3	CONVENIO CON EL SECTOR FINANCIERO FINDETER	79
3.2.4	COBERTURA UVR VS. INFLACIÓN	88
<b>4</b>	<b><u>EVALUACIÓN COMPRENSIVA</u></b>	<b>96</b>
4.1	ESFUERZO FISCAL Y RESULTADOS OBTENIDOS	97
4.2	EVALUACIÓN GLOBAL	102
<b>5</b>	<b><u>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</u></b>	<b>106</b>
	<b><u>ANEXO 1</u></b>	<b>109</b>
	<b><u>ANEXO 2</u></b>	<b>110</b>
	<b><u>ANEXO 3</u></b>	<b>114</b>
	<b><u>ANEXO 4</u></b>	<b>124</b>

## INDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Estimación de los ingresos fiscales dejados de recibir por las rentas de cartera VIS.....	26
Cuadro 2: Emisiones de títulos con subyacente hipotecario .....	33
Cuadro 3: Estimación del esfuerzo fiscal por rendimientos de los TIPS y TECH.....	34
Cuadro 4: Rentabilidad comparativa de alternativas de inversión. 2005.....	35
Cuadro 5: Bonos hipotecarios emitidos por los establecimientos de crédito.....	36
Cuadro 6: Inversiones de los establecimientos de crédito en títulos de largo plazo. ....	37
Cuadro 7: Inversiones en títulos hipotecarios vs cartera titularizada. 2002- 2004 .....	38
Cuadro 8: Desembolsos de cartera hipotecaria.....	39
Cuadro 9: Estimación de los ingresos fiscales dejados de recibir por las rentas del leasing inmobiliario. ....	43
Cuadro 10: Operaciones de leasing habitacional otorgadas por las afiliadas al ICAV.....	45
Cuadro 11: Metas en número de cuentas AFC.....	48
Cuadro 12: Estimación del esfuerzo fiscal por cuentas AFC.....	49
Cuadro 13: Cuentas AFC en BECH y BBVA .....	50
Cuadro 14: Estado de cumplimiento de las metas de cuentas AFC.....	51
Cuadro 15 : Devolución del IVA a constructores VIS.....	55
Cuadro 16: Relación entre el valor de las devoluciones del IVA y el valor de las viviendas VIS financiadas .....	56
Cuadro 17 : Número de Escrituras Beneficiadas con régimen especial de Tarifas de Notariado y Registro, comparadas con VIS construidas y financiadas.....	60
Cuadro 18: Número de Escrituras de Vivienda de Interés Social. Distribución por departamentos. 61	
Cuadro 19 : Costo Fiscal de la Reducción de Tarifas Notariales y de Registro .....	61
Cuadro 20: Monto emitido TIPS (2003 – 2006) .....	67
Cuadro 21: Títulos hipotecarios VIS garantizados al corte de septiembre del 2005.....	68
Cuadro 22: Características de los Títulos VIS Garantizados.....	68
Cuadro 23: Cupos autorizados para la garantía VIS del FNG. 2006.....	72
Cuadro 24 : Costo Fiscal Estimado de la Garantía del FNG en el 2005 .....	75
Cuadro 25: Garantías VIS otorgadas por el FNG .....	76
Cuadro 26 : Cupos asignados y utilizados por el FNG para garantía VIS. Junio 2006. ....	78
Cuadro 27 : Garantías VIS otorgadas por el FNG / Total financiación de vivienda nueva VIS .....	78
Cuadro 28 : Garantías otorgadas por el FNG / créditos desembolsados para vivienda VIS por instituciones del convenio .....	79
Cuadro 29: Desembolsos línea VIS Findeter .....	82
Cuadro 30 : Estado de cupos por Tipo de Intermediario. 2006 .....	83
Cuadro 31 : Número y valor de operaciones desembolsadas por intermediario (2004 - mayo del 2006) .....	84
Cuadro 32 : Distribución del número de operaciones por empleo e intermediario.....	84
Cuadro 33: Tasas de interés de redescuento. 2006.....	85
Cuadro 34: Desembolsos de línea VIS por tipo de crédito .....	86
Cuadro 35: Distribución geográfica de los recursos de redescuento VIS Findeter. ....	86
Cuadro 36 : Participación de Créditos Redescontados en Findeter sobre el total de créditos otorgados.....	87
Cuadro 37: Participación de recursos de redescuento sobre total recursos desembolsados VIS en bancos año 2005.....	88
Cuadro 38 : Mecanismo de Cobertura de créditos a la inflación .....	93
Cuadro 39: Valor pagado por FOGAFIN por Cobertura cartera VIS a los intermediarios .....	93
Cuadro 40 : Cobertura cartera VIS por departamentos .....	94
Cuadro 41: Indicadores de cobertura de en proporción de los desembolsos de cartera .....	95
Cuadro 42: Consolidado de desembolsos VIS en UVR y en Pesos.....	95
Cuadro 43 : Exención Ingresos Crédito VIS vs. Créditos VIS .....	98
Cuadro 44 : Exención Ingresos de Titularización vs. Saldo de Títulos Emitidos.....	99

Cuadro 45 : Exención Ingresos Leasing vs. Cartera Leasing.....	99
Cuadro 46 : Exención de Cuentas AFC vs. Cuentas AFC.....	100
Cuadro 47 : Devolución IVA vs. Viviendas VIS Construidas .....	100
Cuadro 48 : Tarifas Notariado y Registro vs. Viviendas VIS Construidas .....	101
Cuadro 49 : Subsidio a Comisión de Garantías vs. Créditos VIS Desembolsados.....	101
Cuadro 50 : Instrumentos de Promoción VIS vs. VIS Construida.....	103
Cuadro 51 : Instrumentos de Promoción Financiación VIS vs. Financiación VIS .....	104
Cuadro 52 : Instrumentos de Promoción de Financiación vs. Financiación Hipotecaria.....	105
Cuadro 53 : Resultado acumulado del esfuerzo fiscal en instrumentos destinados a promover la financiación. Millones de pesos.....	105
Cuadro 54: Resumen del esfuerzo fiscal estimado.....	107

## INDICE DE GRAFICAS

Gráfica 1: Evolución de los desembolsos y número de operaciones de VIS nueva.....	27
Gráfica 2 : Rentabilidad Comparada de TES, TIP y TECHs.....	36
Gráfica 3 : Procedimiento para Tramitar Devolución del IVA .....	54
Gráfica 4: Diagrama de proceso tarifas especiales de notariado y registro .....	59
Gráfica 5: Diagrama de proceso Garantía Titularizaciones VIS .....	66
Gráfica 6: Diagrama de proceso de otorgamiento Garantía FNG .....	73
Gráfica 7: Diagrama de operación de la cobertura UVR a la inflación .....	92
Gráfica 8: Composición del esfuerzo fiscal. ....	102

## RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo de esta consultoría es realizar una evaluación de los instrumentos con costo fiscal distintos del subsidio de vivienda, a partir de los cuales se concreta la actual política para la promoción de la construcción y la financiación de la VIS, enmarcándolos dentro de las estrategias adoptadas, la institucionalidad utilizada así como los recursos asignados o involucrados.

Por el tipo de instrumentos de apoyo que se incluyeron en el estudio, se utilizó una mezcla de herramientas de evaluación que el Banco Mundial denomina “Indicadores de Desempeño” con el de “Evaluación Rápida”. La evaluación de Indicadores de Desempeño se basa en la recolección de información acerca de cada instrumento en términos de recursos utilizados, procedimientos que se deben surtir para obtener el beneficio, tiempos y entidades involucradas, así como información sobre las características de los beneficiarios del instrumento específico como son el número de beneficiarios atendidos, características de los mismos, etc. Este método permite hacer una descripción a profundidad del instrumento cuyos efectos se busca evaluar, así como el costo involucrado en términos del esfuerzo fiscal que se compromete y sus resultados directos, sin entrar a evaluar el impacto.

Este proceso se complementó con el método de “Evaluación Rápida” el cual se utiliza cuando el nivel de información, la cantidad de recursos (monetarios y de tiempo) disponibles son reducidos. Este método se utiliza cuando no se tiene contacto directo con beneficiarios de los programas, ni se cuenta con líneas de base establecidas, a cambio de lo cual, se utilizan encuestas a personas calificadas y conocedores de los temas que permitan recoger información de manera rápida y efectiva sobre la percepción acerca de la importancia del instrumento, así como la percepción acerca de su impacto sobre las variables objeto de la política.

Para cada instrumento se realizó una evaluación que combina estas dos metodologías con el fin de determinar en qué medida cumple con el objetivo para el cual fue creado, así como cuantificar en lo posible el costo fiscal del instrumento y los beneficios que este ha generado con el fin de contrastar el impacto generado con el costo fiscal del instrumento.

Entre los instrumentos de la política de vivienda de interés social se encuentran aquellos que tienen impacto fiscal directo como los de carácter tributario, y dentro de estos están aquellos que implican una erogación fiscal anual y aquellos que representan un sacrificio de recaudos. Todos los instrumentos analizados están enfocados a facilitar la compra de vivienda, ya sea actuando directamente sobre el valor o el costo de adquirir vivienda o facilitando la financiación.

Dentro de los instrumentos evaluados en desarrollo de este estudio se incluyen:

- **Exención del impuesto de renta para los ingresos provenientes de créditos VIS.**

La exención del impuesto a la renta para los ingresos de las operaciones de créditos VIS, fue establecida dentro del paquete de reformas introducidas por la Ley 546 de 1999 dirigidas a estimular el sector de vivienda y construcción. La exención se aplica a las nuevas operaciones destinadas a la financiación de vivienda de interés social subsidiable. Las entidades financieras aplican la exención sobre los ingresos de las operaciones de financiación de VIS nueva.

Esta exención tributaria en la práctica mejora la rentabilidad de las operaciones de crédito VIS para los establecimientos de crédito, pues permite compensar en algo el límite de la tasa activa y recuperar los costos de la operación. Adicionalmente, tiene un efecto mayor pues los costos asociados a los ingresos exentos son deducibles de los ingresos para determinar la renta líquida. Evidentemente, esto otorga un beneficio tributario adicional a la exención de las rentas, pues reduce aún más el monto de la renta líquida y por lo tanto de la base de cálculo del impuesto de renta. El impacto positivo de la exención sobre la rentabilidad de los intermediarios financieros se da únicamente cuando las entidades arrojan utilidades, pues si arrojan pérdidas no generan renta líquida y por lo tanto tampoco pagan el impuesto de renta.

De acuerdo con las estimaciones realizadas, el esfuerzo incremental ha representado un costo que fluctúa entre \$700,000 y \$1,600,000 por crédito desembolsado en VIS nueva, equivalente entre 5% y 8% del valor de los créditos desembolsados. Este último cálculo es especialmente importante, pues en las entrevistas realizadas, los representantes de entidades financieras consideraron éste como el instrumento más importante para promocionar el crédito a la VIS. Esta apreciación se confirma con este cálculo pues es un producto con tasa de interés controlada de UVR + 11% (hoy equivalente a 15%), y éste incentivo representa un aumento mínimo de 5% del rendimiento. Esta situación permite concluir que por esta vía, y con cargo a las finanzas públicas, se ha resuelto el problema del techo a las tasas de interés.

- **Exención del impuesto de renta para los títulos de largo plazo para la financiación de vivienda.**

La Ley 546 de 1999 estableció una exención del impuesto de renta para rendimientos de los títulos de ahorro de largo plazo destinados a la financiación de vivienda. El objetivo de la norma fue estimular la financiación de largo plazo de la vivienda y la construcción a través del lanzamiento de instrumentos de captación

de largo plazo cuyos rendimientos están exentos de impuestos lo cual es un estímulo para los inversionistas.

La estrategia tenía como objetivo adicional reducir el costo de captación a largo plazo de los establecimientos de crédito de tal forma que fuera compatible con la estructura de tasas de colocación de largo plazo, que además estaba sujeta al control permanente por las instrucciones de la Corte Constitucional al Banco de la República. Para los inversionistas, es la posibilidad de obtener mejores rentabilidades al adquirir instrumentos de ahorro que se remuneran a tasas por encima de las de otras alternativas de inversión de igual seguridad. Además el incentivo permite que se compense la baja rentabilidad de los títulos y bonos emitidos para la financiación a largo plazo de la vivienda.

La utilización de bonos hipotecarios como mecanismo de captación no ha sido muy dinámica ni generalizada, pues no han logrado representar ni medio punto de los pasivos y no se ha financiado cartera hipotecaria por esta vía. Posiblemente, esto tenga que ver con que este mecanismo no permite movilizar la cartera sacándola del balance y evitando la necesidad de aumentar el patrimonio para otorgar más cartera, a diferencia de la titularización.

El incentivo tributario a los ingresos provenientes de títulos derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria, se encontró que representa alrededor de un 3.7% del saldo colocado en estos títulos para 2005. Esta cifra también es muy apreciable dado que la rentabilidad de los títulos emitidos fluctúa entre UVR + 4% y UVR + 2% en promedio.

- **Exención a los ingresos del leasing habitacional**

En el 2002 se incluyeron dentro de las rentas exentas del impuesto a la renta, las generadas por los nuevos contratos de arrendamiento financiero con opción de compra (leasing) de inmuebles construidos para vivienda, con una duración no inferior a 10 años. La renta exenta es solo la correspondiente a intereses o ingresos financieros de los contratos, sin que se aplique la doble deducción dispuesta en el caso del crédito hipotecario para VIS. Un beneficio adicional del instrumento es que el impuesto de timbre en el leasing habitacional solo se causa si el locatario no hace uso de la opción de compra una vez terminado el contrato.

El objetivo que se perseguía con esta exención era el estímulo al desarrollo del leasing habitacional como mecanismo alternativo de financiación de vivienda de largo plazo ya que ofrece ventajas frente al crédito pues dentro de la financiación incluso se incluye la cuota inicial, haciendo más fácil el acceso, particularmente a personas de bajos ingresos. El incentivo tributario no se diseñó con ningún tipo de focalización específica en función del valor de la vivienda, al tiempo que la reglamentación del Gobierno Nacional le aplicó las mismas condiciones que al crédito de vivienda, entre ellas las tasas de interés controladas.

En este caso, se observa un sesgo regulatorio en contra del leasing habitacional para vivienda de interés social pues la deducción de los costos asociados en el caso del crédito optimiza el efecto positivo de la exención tributaria mejorando sustancialmente la rentabilidad relativa de la operación financiera. Se introdujo un obstáculo para el desarrollo del leasing frente al crédito precisamente en el caso de las viviendas de menor valor y las poblaciones de bajos ingresos las cuales se había considerado que serían las más beneficiadas con la introducción del leasing habitacional.

La exención al leasing inmobiliario, la cual también para efectos comparativos refleja el esfuerzo marginal realizado cada año, representa un costo por peso prestado del casi 3%, y de alrededor de \$1 millón por operación, entre 2003 y 2005. En este caso es necesario reflexionar sobre la justificación de esta exención ya que es un producto que está siendo dirigido y utilizado primordialmente para segmentos de mayores ingresos, entre otras por la contradicción con el diseño de la exención aplicable al crédito de VIS.

- **Exención a los recursos depositados en cuentas AFC**

Las cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC) fueron creadas en 1998 con el objeto de promover el ahorro de largo plazo para el fomento de la construcción. Se estableció que los rendimientos y los recursos destinados por los trabajadores al ahorro en cuentas AFC no hacen parte de la base para aplicar la retención en la fuente y se consideran ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional hasta por el equivalente al 30% del ingreso laboral o tributario del año.

Inicialmente, se definió que estos beneficios estaban condicionados a que los recursos no se retiraran antes de 5 años a partir de la fecha de consignación. Posteriormente, con el fin de estimular el sector de la construcción y la economía en general, en 2001 se autorizó que los retiros de las cuentas AFC antes de los 5 años mantuvieran los beneficios tributarios si se destinan a la cancelación de la cuota inicial y las cuotas para el pago de créditos hipotecarios u operaciones de leasing nuevas para la adquisición de vivienda

Dada la dificultad para estimar el esfuerzo fiscal relacionado con la exención de la retención en la fuente sobre los recursos depositados en las cuentas debida a la falta de información, se logró estimar únicamente el esfuerzo fiscal relacionado con los recursos depositados en las cuentas reflejados en los saldos. En este caso se cuenta con la información pertinente en términos del número y saldo al finalizar cada año, el costo fiscal de cuentas AFC representa lo dejado de percibir en cada año por el fisco. Al comparar con el resultado directo se concluye que por cada cuenta AFC abierta, el Estado ha dejado de percibir entre \$600,000 y \$800,000. La recuperación de la actividad edificadora es indudable y los expertos le



atribuyen esta recuperación de la demanda en parte a la caída de las tasas de interés, pero en forma importante al impacto de esta exención sobre los segmentos de ingresos altos.

- **Devolución del IVA de materiales de construcción en VIS**

Con el fin de dar un alivio en términos de costos a los constructores de VIS en 1989 se autorizó una deducción del IVA de los materiales utilizados para la construcción de vivienda de interés social, hasta por el equivalente al 4% del valor del inmueble nuevo y para las entidades cuyos planes estuvieran aprobados debidamente, siempre y cuando el valor de las viviendas no superara los 135 salarios mínimos mensuales legales.

Aun cuando se supone que el objetivo de este instrumento era el de facilitar que los compradores finales de viviendas de interés social pudieran acceder a una vivienda de menor costo, éste es un punto en la práctica muy difícil de confirmar y más aun de evaluar. No obstante, en las entrevistas realizadas se afirmó que la competencia entre constructores era el principal incentivo para trasladar este beneficio al precio final de las viviendas.

Esta exención representa al 2005 \$609,000 por vivienda VIS construida, representando alrededor del 2.1% del valor. Los constructores entrevistados, consideran este instrumento como vital de la política de vivienda y lo defienden tal como está, pues señalan que la reducción del valor de las vivienda que se logra a través de la reducción del IVA se traslada tanto a los beneficiarios del subsidio como a los que no lo son, distribuyendo en mejor forma los efectos benéficos de la medida.

- **Tarifas especiales de notariado y registro.**

Con el fin de reducir el costo de los trámites para los compradores de VIS, la Ley 546 de 1999 fijó un régimen preferencial en materia de las tarifas aplicables a las escrituras de VIS. La tarifa correspondiente a los derechos notariales y gastos de registro que se causaran con ocasión de la constitución o modificación de gravámenes hipotecarios en VIS con financiación, se liquidaría al 40% de la tarifa ordinaria aplicable para garantizar créditos de vivienda individual de interés social no subsidiable y al 10% de la tarifa ordinaria aplicable para la constitución o modificación de gravámenes hipotecarios de VIS con financiación, que en razón de su cuantía pueda ser objeto de subsidio directo. La hipoteca otorgada para la adquisición de vivienda individual con crédito a favor de un participante en el sistema especializado de financiación de vivienda, causaría derechos notariales equivalentes al 70% de la tarifa ordinaria aplicable.

El esfuerzo en este caso se concentra sobre el valor del registro, pues la reducción en términos de la tarifa notarial es del 50%. De acuerdo con las estimaciones realizadas, el costo fiscal por unidad VIS construida estuvo entre \$160,000 y \$135,000 entre 2003 y 2005, lo cual equivale a un esfuerzo de \$4,000 a \$6,000 por millón en términos del valor estimado de las viviendas construidas.

En este caso, lo que valdría la pena preguntarse es si no sería mejor hacer una transformación en el sistema de registro y transferencias de la propiedad, mediante una reforma al marco legal de los derechos de propiedad y de garantías inmuebles para facilitar los procesos y reducir los costos, y ofreciendo a la vez un sistema no judicial para la ejecución de la garantía hipotecaria que permita regresarle su carácter de garantía privilegiada como existe en otros países y que en Colombia se ha perdido.

- **Garantía a Titularizaciones de Cartera VIS**

Como parte del estímulo a la creación de instrumentos dirigidos a canalizar ahorros de largo plazo hacia el financiamiento hipotecario, se diseñó una garantía estatal para cubrir el servicio de la deuda del valor nominal de los bonos hipotecarios destinados a financiar cartera VIS subsidiable lo mismo que de los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera VIS subsidiable (Ley 546 de 1999), con el fin de cubrir el riesgo para los inversionistas. La garantía solo se utiliza de forma subsidiaria ante la insuficiencia de recursos una vez agotados los mecanismos de apoyo de la respectiva emisión.

La Ley 546 de 1999, definió que los recursos del subsidio para VIS podrían destinarse al otorgamiento de estas garantías en la cuantía correspondiente a la prima asumida o al pago de la contingencia. La creación de una garantía de la Nación a la cartera VIS se consideró una buena alternativa para “empaquetar” en las titularizaciones cartera VIS y No VIS con el fin de realizar emisiones en el mercado inversionista de este tipo de títulos otorgando una mayor cobertura de riesgo a la emisión.

En términos de costos, la utilización de una garantía para instrumentos como bonos o titularizaciones hipotecarias para VIS tiene dos efectos: por una parte contribuye a lograr un menor costo de fondeo de la cartera VIS cuya tasa de interés está controlada, y por otra permite minimizar el riesgo de la cartera VIS facilitando la colocación de este tipo de títulos en el mercado primario y secundario de valores.

En este caso, la garantía no se ha hecho efectiva, por lo que el esfuerzo fiscal efectivamente realizado aún no se puede calcular pues hasta ahora es solo una contingencia.

- **Garantía de Créditos VIS**

En 1998 FNG diseñó la garantía para créditos hipotecarios VIS dirigida a incentivar la colocación de este tipo de créditos en los intermediarios financieros. Esta garantía resultó costosa para los usuarios finales y para los intermediarios financieros además de que representaba una operación compleja en cuanto al volumen de trámites que requería para hacerla efectiva, lo cual se reflejó en una baja utilización por parte de las entidades financieras. Ante esto, en el 2004 se creó la "Garantía Institucional VIS", que respalda operaciones de crédito otorgadas por intermediarios financieros vigilados y no vigilados por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera), hasta por el 70% de la "pérdida esperada" de los créditos siniestrados. Adicionalmente, el FNG diseñó otra línea de garantía para los créditos que los intermediarios financieros otorgaran a ONG, cooperativas, fondos de empleados, cajas de compensación familiar y asociaciones mutualistas de ahorro y crédito, bajo el esquema tradicional del FNG de amparar un 50% del valor del crédito otorgado.

Con el fin de impulsar y estimular la colocación de créditos para financiar la VIS, el Gobierno Nacional logró un segundo acuerdo con los establecimientos de crédito y las cooperativas financieras en junio del 2005, con el fin de destinar recursos por \$1 billón en nuevos créditos para financiar la adquisición de vivienda. El Gobierno Nacional se comprometió pagar la comisión de la garantía otorgada por el FNG para cartera de VIS Tipo 1 y 2.

En cuanto al esfuerzo fiscal involucrado en las garantías del FNG, éste fue muy difícil de cuantificar y solo se ha incluido el más claro y directo como es el del subsidio a la comisión, acordado con la banca en el 2005. En un esquema en donde el riesgo de una operación es asumido por el Estado, el verdadero costo fiscal debe reflejarse en la contingencia no cubierta por la prima que se cobra. Sin embargo, se calculó el costo del subsidio a la comisión en relación con el número de créditos garantizados. En este ejercicio se encontró que para 2005, el costo por crédito garantizado fue de \$719,000 equivalente al 6.8% de cada peso garantizado.

El hecho de que la garantía se haya construido con base en la siniestralidad histórica de la cartera VIS del sistema hipotecario colombiano y que solo se esté cubriendo un 70% de la pérdida esperada final, hace que el riesgo moral, tanto por el lado de los deudores como de los financiadores, esté controlado, pero debe ser monitoreado permanentemente.

- **Convenio con el sector financiero FINDETER**

En el 2003 se ampliaron las operaciones autorizadas a Findeter, para realizar operaciones de redescuento dirigidas a la financiación de crédito o microcrédito

inmobiliario de VIS con establecimientos de crédito, cooperativas de ahorro y crédito, cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito, fondos de empleados, cajas de compensación familiar sometidas a la vigilancia del Estado, y ONG. Estas colocaciones de Findeter se limitaron a los recursos captados a través de CDT, que adquieran los establecimientos bancarios y las cooperativas financieras dentro del convenio voluntario suscrito con el Gobierno Nacional. En este convenio se comprometieron a destinar el 0.5% de su cartera bruta a créditos nuevos o microcréditos inmobiliarios destinados a financiar VIS de Tipo 1 y 2.

El cálculo del costo fiscal en la línea de Findeter no parece apropiado, considerando que no hay una verdadera erogación de dinero por parte del Presupuesto Nacional para la financiación de este instrumento. En este caso, el costo de la política está siendo asumido por el sistema financiero, ya que al suscribir títulos de Findeter dejan de colocar nuevos créditos en el margen, cuya rentabilidad es mucho mayor que la de microcrédito.

- **Cobertura UVR vs. Inflación**

En el 2003 se creó este instrumento para que el Estado cubriera a los deudores hipotecarios ante la variación de la UVR por encima de una meta de inflación definida por el Gobierno Nacional. Con este instrumento, se buscaba minimizar la incertidumbre para los deudores alrededor de su cuota y que el deudor supiera con certeza el comportamiento de las cuotas durante toda la vida del crédito.

La variación de la tasa de inflación por debajo de la tasa de referencia definida como parámetro para el cálculo de la cobertura ha llevado a que en la práctica el instrumento no haya tenido un impacto muy elevado y que el costo fiscal del mismo por el contrario en el acumulado se haya reducido entre el 2003 y el 2005.

## **Resultados**

Una de las dificultades más importantes que se identificaron en este proceso de evaluación fue la falta de información específica acerca de las líneas de base, desempeño y resultados de muchos de los instrumentos, por lo que en muchos casos solo se logró realizar una estimación parcial del esfuerzo fiscal. Igualmente, en muchos casos, las metas eran globales en términos de lograr la dinamización del sector de la vivienda y la construcción por lo que es difícil determinar el impacto específico del instrumento de apoyo, y por lo tanto el resultado del esfuerzo fiscal.

En la mayoría de los instrumentos, no se establecieron metas cualitativas específicas y en otros casos las metas cualitativas tampoco estaban explícitas y

fue necesario deducirlas. La primera gran conclusión es que la mayoría de los instrumentos diseñados e implementados por la política no tiene un sistema de seguimiento apropiado al tiempo que la información de los indicadores de desempeño es dispersa y difícil de obtener. La información que existe no se recoge y evalúa en una sola entidad por lo que el impacto de los instrumentos no estaría siendo medido. Esto conduce a que sea muy difícil tomar las medidas correctivas a que haya lugar o justificar la continuidad o la eliminación de alguno de estos instrumentos.

Por otra parte, en el periodo analizado ocurrieron fenómenos macroeconómicos de gran importancia, en especial en el periodo 1997 – 2002 a causa de la crisis económica sufrida en el país. Es por ello que buena parte del impacto de los instrumentos analizados seguramente no se puede medir ni arrojó unas cifras incrementales importantes en términos de vivienda o de crédito, sino que su impacto puede haber detenido una reducción sustancial tanto del crédito y de las viviendas.

La mayor parte de los instrumentos fueron concebidos como parte de una estrategia de política diseñada y dirigida a revitalizar la financiación hipotecaria, después de la crisis económica y financiera y del derrumbe del sistema UPAC, con base en el cual se había logrado la mayor profundización financiera en Latinoamérica en materia de crédito hipotecario. La expedición de la Ley 546 de 1999 marcó el inicio de un nuevo sistema, que no solo buscaba introducir un nuevo sistema de amortización al mercado, sino cerrar el descalce de plazos que en últimas fue la razón de la crisis del sistema UPAC. Igualmente, se buscaba profundizar el acceso al crédito para las familias de menores ingresos, materializada en los instrumentos diseñados para promover la financiación de VIS, así como reducir su costo.

Con estas consideraciones, la forma más adecuada para evaluar el impacto logrado hasta el momento con los instrumentos incluidos en este trabajo, debe ser más integral y agregada, pues es casi imposible asignarle la causalidad de uno u otro resultado a un solo instrumento, en especial cuando en el tiempo han confluído tantas iniciativas que tienen en común el logro de los mismos fines.

- **Instrumentos con impacto fiscal**

En términos de los recursos utilizados, aún una variable tan simple como el esfuerzo fiscal realizado ha sido muy difícil de calcular pues no siempre se cuenta con información suficiente y precisa acerca del verdadero sacrificio de recursos fiscales cuando se utiliza un instrumento de exención del impuesto. Por ello, se debió realizar una estimación del esfuerzo fiscal sobre la base de supuestos en algunos casos fuertes, al tiempo que en todos los casos se supone que todos los participantes son contribuyentes.

Al agregar el esfuerzo fiscal realizado, se concluye que estos representaron en el periodo 2001 - 2005 un volumen cercano a \$750,000 millones incluyendo recursos efectivamente girados y aquellos dejados de recibir.

## Resumen del esfuerzo fiscal estimado.

Millones de pesos

	CUENTAS AFC	EXENCION CREDITOS VIS	EXENCION LEASING	EXENCION TITULARIZA CION	DEVOLUCION IVA	GARANTIA TITUL VIS	REDUC TARIFAS NOT Y REG	SUBSIDIO GARANTIA FNG	COBERTURA UVR	TOTAL
2000										
2001	1,019	27,176								28,195
2002	6,917	43,233		11,369						61,518
2003	12,283	62,683	585	48,323	39,850		8,119		391	172,233
2004	21,524	85,444	2,191	57,375	38,919	4,600	8,185		1,193	219,431
2005	34,363	96,229	4,183	82,703	36,075	2,000	8,034	3,093	-	266,680
<b>TOTAL</b>	<b>76,105</b>	<b>314,765</b>	<b>6,959</b>	<b>199,769</b>	<b>114,844</b>	<b>6,600</b>	<b>24,338</b>	<b>3,093</b>	<b>1,584</b>	<b>748,057</b>

Fuente: Cálculos con base en Capítulos 3 y 4.

A futuro, debería realizarse un esfuerzo especial en entender y evaluar el impacto que están teniendo la devolución del IVA a los constructores, la exención de los intereses de los títulos de largo plazo y la exención de los intereses a la cartera VIS, pues es allí en donde se han concentrado los recursos ya sea desembolsados o dejados de percibir, los cuales además están creciendo a tasas aceleradas.

El seguimiento de los resultados de estos incentivos tributarios sobre todo debe tener en cuenta el entorno cambiante de la economía, la madurez de ciertos mercados como el de valores, y en general el desarrollo y profundización del sector financiero con el fin de lograr una utilización más eficiente y eficaz de los recursos públicos.

- **Instrumentos con impacto en VIS**

Los instrumentos enfocados a promover la VIS en Colombia, ya sea para su financiación o reducir su costo, como es la exención a los ingresos por cartera de VIS (en su efecto marginal), la garantía de las titularizaciones de cartera VIS, el subsidio a la garantía del FNG, la devolución del IVA a constructores y la reducción de los derechos notariales y de registro, tenían como objetivo general la promoción de la construcción de la vivienda para estratos de menores ingresos.

## Instrumentos de Promoción VIS vs. VIS Construida

	TOTAL ESFUERZO FISCAL VIS ( Mill \$)	VALOR DE UNIDADES CONST EN VIS ( Mill &)	NUMERO DE UNIDADES CONST VIS	COSTO POR UNIDAD VIS (Mill.\$)	COSTO POR PESO CONSTRUIDO VIS ( \$ )
2001	100,695	1,547,155	56,295	1.79	0.07
2002	123,935	2,270,200	80,267	1.54	0.05
2003	67,418	1,421,967	50,499	1.34	0.05
2004	74,465	1,733,217	56,694	1.31	0.04
2005	59,987	1,701,250	59,231	1.01	0.04

Fuente: Cálculos con base en Capítulos 3 y 4.

Se observa que en el acumulado se construyeron cerca de 303,000 unidades de VIS mientras que la meta trazada en 1998 fue de 420,000 viviendas. Por otra parte, el valor de los subsidios dirigidos a este tipo de viviendas llegó a su nivel anual más alto en el 2004, sufriendo una caída en el 2005 a raíz del lento crecimiento del crédito para VIS. Para el 2005 el esfuerzo canalizado hacia la vivienda VIS representó entre 4 y 7 centavos por peso de valor de vivienda, valor que se ha mantenido en el transcurso de los últimos cinco años analizados y que resulta considerable si se tiene en cuenta que el ahorro programado que se exige para postular a un subsidio es del 10% del valor de la vivienda (ó 10 centavos por cada peso de valor de la casa). Sin embargo, a pesar de la cantidad de recursos que se están canalizando hacia la VIS, existen otras condiciones que deben estar determinando que no se esté construyendo en los volúmenes del 2002. Estos factores deben ser identificados y resueltos para lograr optimizar la utilización del esfuerzo fiscal que se está realizando.

- **Instrumentos con impacto en la financiación**

Los instrumentos con impacto en la financiación como la exención de los intereses de cartera VIS, el subsidio a la comisión de la garantía y la garantía a las titularizaciones VIS, se relacionan con los desembolsos de créditos VIS nuevos y de créditos VIS totales. De esta comparación se observa cómo por cada millón de cartera hipotecaria desembolsada se destinó alrededor del 4% en recursos públicos a través de estos instrumentos. Los desembolsos de cartera hipotecaria y leasing se destinaron a financiar entre 58,000 y 76,000 viviendas cada año, y el aporte de recursos públicos representó entre \$500,000 y \$1 millón por unidad financiada.

## Instrumentos de Promoción de Financiación vs. Financiación Hipotecaria

	TOTAL ESFUERZO FISCAL (MILL)	DESEMBOL. CARTERA HIPOT + LEAS(MILL)	No. UNIDADES FINANCIADAS HIPOT + LEAS	COSTO POR PESO CREDITO HIPOTECARIO Y LEASING ( \$ )	COSTO POR UNIDAD FINANCIADA (\$)
2001	28,195	1,041,908	58,021	0.03	0.49
2002	34,342	1,562,604	77,526	0.02	0.44
2003	69,662	1,608,191	76,149	0.04	0.91
2004	56,136	1,771,447	67,603	0.03	0.83
2005	72,469	2,197,686	75,583	0.03	0.96

Fuente: Cálculos con base en Capítulos 3 y 4.

En términos del saldo de la cartera hipotecaria, el efecto del aporte de recursos fiscales era bajo al principio de la década para llegar al 3% de la cartera hipotecaria en el 2005. Claramente este resultado está afectado por el comportamiento del saldo de la cartera hipotecaria que se contrajo a raíz de la crisis financiera al final de la década pasada. En términos del número acumulado de unidades financiadas, el aporte fiscal ha sido creciente hasta llegar a \$1 millón por unidad en el 2005.

En cuanto a los instrumentos que tienen relación directa con la financiación de VIS, es decir la exención de los intereses de cartera VIS, el subsidio a la comisión de la garantía y la garantía a las titularizaciones VIS, y se relaciona con los desembolsos de créditos VIS nuevos y de créditos VIS totales, se encontraron resultados reveladores. Ya sea que se tomen los créditos VIS nuevos ó si se toman los créditos VIS totales, la relación entre los recursos fiscales que se estima se dedican a este propósito representarían un esfuerzo equivalente a \$1.02 millones por crédito para vivienda nueva en el 2005 y de \$0.7 millones por crédito VIS, para vivienda usada o nueva, habiéndose mantenido, en el margen, más o menos a los mismos niveles en estos cinco años. Por operación, el nivel de recursos representa alrededor de un 8% del valor del crédito para vivienda nueva y de 4 a 7% del valor del crédito para VIS.

## Instrumentos de Promoción Financiación VIS vs. Financiación VIS

	ESFUERZO FISCAL MARGINAL FINANC. VIS ( Mill \$)	No. CREDITOS VIS NUEVA	DESEMBOL VIS NUEVA (Mill \$)	No. CREDITOS VIS TOTAL	DESEMBOL VIS TOTAL (Mill \$)	COSTO POR CREDITO VIS NUEVO (Mill.\$)	COSTO POR PESO CREDITO VIS NUEVO ( \$ )	COSTO POR CREDITO VIS (Mill.\$)	COSTO POR PESO CREDITO VIS ( \$ )
2001	27,176	16,684	222,410	19,910	276,160	1.63	0.12	1.36	0.10
2002	16,057	21,819	310,873	29,220	462,740	0.74	0.05	0.55	0.03
2003	19,450	22,889	351,646	27,551	449,695	0.85	0.06	0.71	0.04
2004	27,361	16,599	293,191	21,353	406,603	1.65	0.09	1.28	0.07
2005	15,878	15,639	265,559	23,765	444,349	1.02	0.06	0.67	0.04

Fuente: Cálculos con base en Capítulos 3 y 4.



La reflexión que surge en términos de medidas correctivas al mirar el agregado de los instrumentos es la necesidad de evaluar la posibilidad de “reempaquetarlos” para simplificar, concretar y consolidar su aplicación y efecto en un menor número, permitiendo así una mayor focalización. En cuanto a la necesidad de un análisis a profundidad, la respuesta clara que surge es la de concentrar esfuerzos en aquellos instrumentos que representan el mayor esfuerzo fiscal hoy en día como son las cuentas AFC, la exención del impuesto de renta a los ingresos de cartera VIS y de títulos de titularización de cartera hipotecaria, y a la devolución del IVA a constructores.

## 1 Introducción

El Gobierno Nacional ha venido impulsando en los últimos años la oferta y la demanda de vivienda de interés social (VIS) con el fin de disminuir el déficit de vivienda, tanto cualitativo como cuantitativo. El esfuerzo fiscal realizado ha sido importante, representado en el desembolso efectivo de subsidios, como es el caso del subsidio a la compra de vivienda, así como en la reducción de un potencial de recaudo de ingresos a partir de exenciones tributarias establecidas en especial desde 1998.

Con el fin de complementar el conocimiento resultante de los demás estudios adelantados por el Viceministerio de Vivienda con financiación del Banco Interamericano de Desarrollo y First Initiative /UN Habitat, se consideró pertinente incluir una evaluación de los resultados y la efectividad de los instrumentos de apoyo a la política de vivienda de interés social con el fin de determinar cuáles de estos instrumentos no están teniendo el impacto esperado e identificar los recursos que deberían ser redireccionados hacia otros usos, como la promoción de oferta de microcréditos habitacionales.

El objetivo de esta consultoría es realizar una evaluación de los instrumentos con costo fiscal distintos del subsidio de vivienda, a partir de los cuales se concreta la actual política para la promoción de la construcción y la financiación de la VIS, enmarcándolos dentro de las estrategias adoptadas, la institucionalidad utilizada así como los recursos asignados o involucrados.

Dentro de los instrumentos evaluados en desarrollo de este estudio se incluyen:

- Exención tributaria a ingresos créditos VIS
- Exención tributaria a las rentas de títulos hipotecarios
- Exención tributaria al leasing habitacional
- Exención tributaria a las cuentas AFC
- Devolución del IVA a los constructores VIS
- Subsidio del costo de la garantía de Fogafin a la porción VIS de las titularizaciones
- Cobertura UVR
- Subsidio en la garantía del FNG
- Convenio con el sector financiero.

Para cada instrumento se realizó una evaluación dirigida a determinar en qué medida cumple con el objetivo para el cual fue creado, así como cuantificar en lo posible el costo fiscal del instrumento y los beneficios que este ha generado con el fin de contrastar el impacto generado con el costo fiscal del instrumento. En cada

uno de los instrumentos se identificaron en lo posible los objetivos iniciales, resultados, costo, beneficio e impacto fiscal.

Adicionalmente, se define un esquema general de evaluación de los instrumentos de modo que se puedan desarrollar posteriormente evaluaciones de seguimiento a los instrumentos del sector o evaluar el desempeño de nuevos instrumentos, incluyendo una recomendación acerca de los instrumentos en los cuales se cree es necesaria una evaluación más profunda.

Una de las dificultades más importantes que se identificaron en este proceso de evaluación fue la falta de información específica acerca de las líneas de base, desempeño y resultados de muchos de los instrumentos por lo que en muchos casos solo se logró realizar una estimación parcial del esfuerzo fiscal. Igualmente, en muchos casos, las metas eran globales en términos de lograr la dinamización del sector de la vivienda y la construcción por lo que es difícil determinar el impacto específico del instrumento de apoyo, y por lo tanto el resultado del esfuerzo fiscal. Finalmente, es conveniente aclarar que dado que en la evaluación cuantitativa se utilizan cifras financieras, las variables se utilizan en términos corrientes.

## 2 Marco Conceptual

El interés de evaluar los instrumentos de la política pública en términos de su impacto y de su relación costo beneficio ha venido adquiriendo cada vez mayor importancia. Por ello existen diversas teorías para lograr desarrollar un marco teórico que permita ser utilizado con este fin.

Por el tipo de instrumentos de apoyo que se incluyeron en el estudio, consideramos factible utilizar una mezcla de los procedimientos que el Banco Mundial denomina “Indicadores de Desempeño” con el de “Evaluación Rápida”.<sup>1</sup>

Dentro del proceso denominado de Indicadores de Desempeño normalmente se recoge información acerca del instrumento mismo en términos de recursos utilizados, procedimientos que se deben surtir para obtener el beneficio, tiempos y entidades involucradas, así como información sobre las características de los beneficiarios del instrumento específico como son el número de beneficiarios atendidos, características de los mismos, etc. Como tal, éste permite hacer una descripción a profundidad del instrumento cuyos efectos se busca evaluar, así como el costo involucrado en términos del esfuerzo fiscal que se compromete y sus resultados directos, sin entrar a evaluar el impacto. Este procedimiento permite “fijar objetivos de desempeño y evaluar los progresos en su consecución, identificar los problemas mediante un sistema de alerta temprana para poder

---

<sup>1</sup> Banco Mundial

adoptar medidas correctivas y determinar si se necesita o no una evaluación o examen en profundidad”<sup>2</sup>.

Los Indicadores de Desempeño de cada uno de los instrumentos, buscan cuantificar los insumos ó recursos que ha demandado la ejecución de cada uno de ellos, incluyendo una revisión de los procesos para acceder a cada uno. Esto con el fin de cuantificar la magnitud del esfuerzo que se ha realizado en términos fiscales, como también considerar los costos de transacción que se han impuesto para acceder a un determinado instrumento, ya que en varias de las evaluaciones de política pública realizadas, se ha llegado a la conclusión de que la falta de impacto de algún instrumento se debió al exceso de trámites y condiciones impuestos en el momento de diseñarlo. Por otra parte, ésta información se complementa con la cuantificación de los resultados obtenidos, utilizando en cada caso los indicadores más apropiados para cada instrumento. Fue necesario recuperar los objetivos y ámbito de cada uno de los programas o instrumentos en el momento de su diseño, para luego identificar los beneficiarios intermedios y finales, y así poder cuantificar el alcance logrado en términos de ejecución. Para ello es necesario recordar que según la metodología propuesta, la idea era realizar esta definición de los indicadores de resultados con base en los objetivos y las metas que tuvo el Gobierno Nacional al formular e implementar cada uno de los instrumentos a evaluar. En la práctica, como se verá más adelante, fueron muy pocos los casos en los cuales se hizo explícito el objetivo concreto de cada instrumento y se fijaron metas concretas del impacto buscado, por lo cual fue necesario suponer en muchos casos el objetivo buscado, teniendo en cuenta el diseño del instrumento bajo análisis y el momento histórico de su implementación.

El examen juicioso de los Indicadores de Desempeño permitió cuantificar los progresos conseguidos en el logro de los objetivos (explícitos o implícitos) así como facilitar el establecimiento de puntos de referencia comparativos no solo en términos de una relación costo-beneficio, sino para efectos de futuras evaluaciones.

El enfoque metodológico propuesto permitió llevar a cabo la evaluación con suficiente flexibilidad en función de la información existente para cada uno de los instrumentos bajo análisis. Sin embargo, las dificultades encontradas al realizar el estudio hacen imposible definir en términos concretos el impacto obtenido con cada uno de los instrumentos que se analizaron.

Habiendo anticipado las posibles dificultades que se enfrentarían, se propuso complementar el anterior análisis con un método de “evaluación rápida” el cual se utiliza cuando el nivel de información, la cantidad de recursos (monetarios y de tiempo) disponibles etc. son reducidos. Bajo dicho enfoque, no se tiene contacto directo con beneficiarios de los programas, ni se cuenta con líneas de base

---

<sup>2</sup> Banco Mundial, op.cit.

establecidas, a cambio de lo cual, y como complemento del anterior, se utilizan encuestas a personas calificadas y conocedores de los temas que permitan recoger información de manera rápida y efectiva sobre la percepción acerca de la importancia del instrumento, así como la percepción acerca de su impacto sobre las variables objeto de la política. Esta información procesada debe complementar el análisis de Indicadores de Desempeño y permitir ofrecer una opinión fundamentada acerca del impacto de los programas, así como ofrecer una comprensión cualitativa de las variables socioeconómicas que pueden haber afectado los resultados observados, ofreciendo un mejor contexto e interpretación para los datos cuantitativos recopilados.

Las encuestas efectuadas se realizaron aplicando un formulario simplificado (Anexo 2), además de entrevistas directas. Se buscó que las personas entrevistadas representaran actores informados ó expertos de los diferentes sectores que tienen relación con la VIS, ya sea en la construcción ó en la financiación. Las personas entrevistadas aparecen en el Anexo 1, pero sus respectivos formularios no se identifican por solicitud de confidencialidad. Las opiniones de varios de los encuestados fueron incorporadas dentro del análisis aquí presentado.

### 3 Descripción de Instrumentos

Entre los instrumentos de la política de vivienda de interés social encontramos aquellos que tienen impacto fiscal directo como los de carácter tributario, y dentro de estos están aquellos que implican una erogación fiscal anual y aquellos que representan un sacrificio de recaudos. Estos últimos resultan muy complejos de cuantificar ya que existe la discusión acerca de si su costo se debe calcular en términos de lo que se dejó de percibir sobre el stock de lo que se ha logrado, ó sobre lo que se habría recaudado *ceteris paribus*.

Todos los instrumentos que analizaremos en este documento están enfocados a facilitar la compra de vivienda, unos actuando directamente sobre el valor o el costo de adquirir vivienda incluyendo los costos de transacción, como son el de la devolución del IVA y los derechos notariales. Otros están orientados a facilitar la financiación ya sea disminuyendo los riesgos del otorgamiento del crédito (la garantía y el subsidio de FNG), o reduciendo el costo del fondeo y mejorando la rentabilidad de la operación, como es la garantía a las titularizaciones VIS, ó la exención del impuesto de la renta sobre los ingresos de la cartera, el leasing inmobiliario o los títulos hipotecarios o la cobertura UVR.

### 3.1 Instrumentos de carácter tributario

#### 3.1.1 Exención del impuesto de renta para los ingresos provenientes de créditos VIS.

##### 3.1.1.1 Descripción General

La exención del impuesto a la renta para los ingresos de las operaciones de créditos VIS, fue establecida dentro del paquete de reformas introducidas por la Ley 546 de 1999 dirigidas a estimular el sector de vivienda y construcción. La exención se aplica a las nuevas operaciones destinadas a la financiación de vivienda de interés social subsidiable. La ley dispuso que estas operaciones no generarían rentas gravables por el término de 5 años, contados a partir de la vigencia de la ley<sup>3</sup>, diciembre de 1999.

El conjunto de normas incluidas en la Ley 546 de 1999, estaban dirigidas a promover esquemas sostenibles de financiación a largo plazo de la vivienda incluyendo la generación de incentivos destinados a lograr que los establecimientos de crédito canalizaran recursos hacia la financiación de VIS subsidiable.

La escasez de financiación a la construcción y adquisición de VIS tiene causas estructurales relacionadas con las fallas de mercado que impiden la canalización de recursos del público hacia este sector. Adicionalmente, el estímulo a la VIS subsidiable facilitaría la entrega de los subsidios asignados que no se habían podido entregar efectivamente por falta de financiación. Esta situación se agravó ante el control impuesto sobre las tasas de interés activas para la financiación de VIS (y toda la vivienda) cuyo efecto se hizo permanente con la orden de la Corte Constitucional a la Junta Directiva del Banco de la República. Así, la tasa máxima de interés para créditos VIS es de 11% sobre la UVR, la cual no permite recuperar los costos operativos de las operaciones de crédito de bajo monto al tiempo que impide compensar el riesgo ante las dificultades y costos relativos de ejecución de las garantías hipotecarias en este tipo de vivienda<sup>4</sup>. Estas dos circunstancias justificaron el desarrollo de varias herramientas que permitieran la introducción de incentivos a la financiación de VIS. Dentro de éstas se incluye esta exención tributaria que en la práctica mejora la rentabilidad de las operaciones de crédito VIS para los establecimientos de crédito, pues permite compensar en algo el límite de la tasa activa y recuperar los costos de la operación.

---

<sup>3</sup> Artículo 56.

<sup>4</sup> Latinvestco, Estudio sobre Mecanismos Alternativos de Fondeo y Mejoras al Marco Normativo de Crédito para la Vivienda Social en Colombia, Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial, Octubre 2005.

En el caso de la exención tributaria a los ingresos de las operaciones de VIS subsidiable, los establecimientos de crédito se verían beneficiados con que las rentas producidas por esta cartera durante un periodo de tiempo determinado estuvieran exentas del impuesto de renta. Si bien lo dispuesto en la Ley 546 tuvo aplicación desde su expedición incluyendo la exención tributaria de VIS, ésta última fue reglamentada en algunos aspectos en 2005 (Decreto 2440), para definir el concepto de VIS subsidiable como la vivienda desarrollada para garantizar el derecho a la vivienda de los hogares de menores ingresos (Leyes 388 de 1997<sup>5</sup> y 812 de 2003 (Plan de Desarrollo))<sup>6</sup>. Igualmente, el decreto precisó que las operaciones nuevas de crédito de VIS subsidiable, son aquellas realizadas a partir del 23 de diciembre de 1999 (fecha en que entró en vigencia la Ley 546).

La ley definió que la exención del impuesto a la renta se aplicaría a los ingresos de las operaciones nuevas de financiación de VIS subsidiable durante 5 años contados a partir de la vigencia de la Ley 546. En el Decreto 2440 de 2005 se aclaró que la vigencia de la exención tributaria sería de 5 años contados *a partir de la fecha de pago de la primera cuota de amortización del crédito*, ampliando de esta forma el plazo de aplicación de la exención más allá de lo dispuesto por la Ley. En efecto, la Ley 546 había establecido que las operaciones nuevas de VIS no generarían rentas gravables *por el término de 5 años, contados a partir de la vigencia de la ley*.

La Ley 788 de 2002<sup>7</sup>, que trataba entre otros temas de las limitaciones y restricciones a las exenciones de impuestos, definió que esta exención no tendría ninguna limitación hasta el 31 de diciembre de 2006. En general, la ley define que para efectos de la determinación de la renta líquida de los contribuyentes, no son aceptables los costos y deducciones imputables a los ingresos no constitutivos de

<sup>5</sup> Artículo 91.

<sup>6</sup> Artículo 104. Definición de Vivienda de Interés Social. De conformidad con el artículo 91 de la Ley 388 de 1997, el valor máximo de una vivienda de interés social y subsidiable será de ciento treinta y cinco salarios mínimos legales mensuales (135 SMLM). Los tipos de vivienda y sus rangos de valor en SMLM se presentan en el siguiente cuadro:

Tipos Rango viviendas en SMLM

1	0 a 50. En los municipios con población superior a 500.000 habitantes.
1	0 a 40. En los municipios con población inferior a 500.000 habitantes.
2	51 a 70. En los municipios con población superior a 500.000 habitantes.
2	41 a 70. En los municipios con población inferior a 500.000 habitantes.
3	71 a 100
4	101 a 135

<sup>7</sup> Artículo 13. Límite de los costos y deducciones. Adiciónese el Estatuto Tributario con el siguiente artículo:

“Artículo 177-1. Límite de los costos y deducciones. Para efectos de la determinación de la renta líquida de los contribuyentes, no son aceptables los costos y deducciones imputables a los ingresos no constitutivos de renta ni de ganancia ocasional ni a las rentas exentas.

Parágrafo. La limitación prevista en el presente artículo no será aplicable a los ingresos de que tratan los artículos 16 y 56 de la Ley 546 de 1999, en los términos allí señalados y hasta el 31 de diciembre de 2006”.

renta ni de ganancia ocasional ni a las rentas exentas. De esta manera, los costos asociados a las actividades que producen los ingresos exentos no se pueden deducir de los ingresos para determinar la renta líquida. Esto evita la aplicación del doble beneficio pues las exentas son las rentas brutas que no se tienen en cuenta para la determinación de la renta líquida. En el caso de las exenciones definidas en la Ley 546, esta limitación no se aplicaría de tal forma que los costos asociados a los ingresos exentos sí podrían ser deducibles de los ingresos para determinar la renta líquida. Evidentemente, esta excepción otorga un beneficio tributario adicional a la exención de las rentas, pues reduce aún más el monto de la renta líquida y por lo tanto de la base de cálculo del impuesto de renta.

La Ley 964 de 2005 (Artículo 82) prolongó hasta el 31 de diciembre de 2010 esta excepción de tal forma que el doble beneficio se aplicará por 4 años más a las operaciones de crédito VIS, lo mismo que a las rentas provenientes de inversiones en títulos de titularizaciones hipotecarias y bonos hipotecarios.

La exención tributaria a las rentas de la cartera VIS, tiene el alcance de beneficiar todas las operaciones nuevas de VIS subsidiable otorgadas a partir de diciembre 23 de 1999, incluyendo no solo la definición de los ingresos como rentas exentas sino también el efecto de la deducción de los costos asociados con estos ingresos para la determinación de la renta líquida. El sector objetivo es claramente la construcción y adquisición de VIS a través del estímulo a la financiación otorgada básicamente por los establecimientos de crédito. Es de anotar que dentro de los demás financiadores posibles, la mayoría son entidades sin ánimo de lucro no sujetas al régimen del impuesto a la renta, por lo que el incentivo tributario no se les aplica. Para los establecimientos de crédito, claramente el incentivo tributario (exención y deducción) permite mejorar la rentabilidad de la operación para los financiadores contribuyentes dado que, como se mencionó, para ese momento ya había un límite a la tasa de interés.

En términos de beneficiarios de la exención, en principio se considera que los beneficiarios  finales  deberían ser las personas cuya vivienda de interés social subsidiable fue financiada como consecuencia de la exención tributaria. En efecto, la mejora en la rentabilidad de la operación para los establecimientos de crédito permitiría que éstos canalizaran recursos a la financiación de VIS recuperando los costos y riesgos asociados y recibiendo una utilidad, facilitando así que los clientes accedieran a soluciones de VIS. De esta forma, los beneficiarios intermedios, serían las entidades financieras que no solo pueden ampliar su cartera sino también su base de clientes a través de la viabilización de la cartera VIS con subsidio. Adicionalmente, debido a que los establecimientos de crédito realizan otros negocios financieros en otros sectores, la deducción de los costos asociados a los ingresos de VIS para la determinación de la renta líquida global, les permite obtener un mayor beneficio tributario y optimizar la rentabilidad del negocio.



De acuerdo con la documentación disponible, no se establecieron metas específicas cuando se tomó la decisión de introducir la exención tributaria a las rentas de cartera VIS. De igual forma, tampoco se estableció un sistema de seguimiento y monitoreo que permitiera evaluar el desempeño de las variables objetivo como resultado de la exención tributaria. No obstante, de acuerdo con el contenido del Plan de Desarrollo Cambio para Construir la Paz (1998 – 2002), el conjunto de medidas que se adoptarían para promover el sector tenían metas globales en términos de número de soluciones de vivienda nuevas tanto VIS como No VIS. Como se describe en el siguiente capítulo, en el caso de VIS se esperaba construir 420,000 viviendas, dentro de un total de 500,000, con \$764,600 millones de crédito del sector privado, dentro de las fuentes de financiación. Es de anotar que todos los financiadores contribuyentes del impuesto a la renta se beneficiarían de la exención, en este caso la cartera por \$764,000 millones proveniente del “sector privado”.

En términos de los procedimientos, el Decreto 2440 de 2005 estableció que las entidades financieras llevaran cuentas contables separadas para los ingresos relativos a las rentas exentas. Sin embargo, hasta ahora en el Plan Unico de Cuentas (PUC) del sistema financiero no parece haber una cuenta determinada para registrar estos ingresos, al menos a 6 dígitos. Tampoco se ha encontrado hasta ahora ningún formato de la Superintendencia Financiera que permita identificar las rentas exentas por este concepto. Sin embargo, es necesario señalar que como en todas las normas tributarias, la DIAN establece unas reglas generales y las normas que introducen incentivos específicos determinan las condiciones de aplicación, de tal forma que el acceso de los establecimientos de crédito al beneficio es automático a través de la elaboración de la Declaración de Renta. Los documentos soporte de todo lo que allí se registra se conservan en caso de darse una visita por parte de la DIAN en cuyo caso se revisa entre otras el cumplimiento de las distintas condiciones.

En términos de seguimiento, el DANE recoge las estadísticas del sector incluyendo las actividades de financiación, lo cual sirve como herramienta de seguimiento.

### **3.1.1.2 Indicadores de Desempeño**

En términos de los “recursos” invertidos para lograr el efecto buscado, en este caso estarían constituidos por los ingresos dejados de recibir por parte del Estado, equivalentes al impuesto que hubieran pagado las rentas de la cartera VIS y el impacto de la deducción de los costos asociados en la determinación de la renta líquida. Sin embargo, la DIAN no cuenta con registros consolidados de las exenciones desagregadas de tal forma que resulta imposible determinar con precisión el monto de los ingresos declarados como exentos por concepto del

otorgamiento de cartera VIS, al igual que el monto de los costos asociados deducidos de la renta líquida.

Con el fin de estimar el esfuerzo fiscal, se realizó un ejercicio de estimación de las rentas provenientes de cartera VIS nueva<sup>8</sup> entre 2000 y 2005, con base en la reconstrucción del saldo de la cartera partiendo del volumen trimestral de desembolsos<sup>9</sup>. A los ingresos así estimados se les aplicaron las tarifas del impuesto de renta vigentes en cada año con el fin de lograr una aproximación al volumen de recursos dejados de recibir por concepto del impuesto de renta de estas operaciones. Los detalles de estas estimaciones se pueden consultar en el Anexo 3.

**Cuadro 1: Estimación de los ingresos fiscales dejados de recibir por las rentas de cartera VIS.**

Millones de pesos

CONSOLIDADO PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS				
Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros				
Año Gravable	Valor Desembolsados VIS (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Créditos VIS	Impuesto de Renta (Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS)	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2000	276,489	34,048	35.0%	11,917
2001	222,410	77,645	35.0%	27,176
2002	310,873	123,524	35.0%	43,233
2003	351,646	179,094	35.0%	62,683
2004	293,191	221,931	38.5%	85,444
2005	199,169	249,945	38.5%	96,229

Fuente: Anexo 3

En la última columna del cuadro anterior se ilustran los ingresos tributarios dejados de recibir por concepto de la exención que es el beneficio fiscal percibido por las entidades otorgantes de los créditos VIS. Es de anotar que este beneficio o costo fiscal puede estar sobreestimado pues no es posible separar los desembolsos de VIS nueva realizados por los no contribuyentes del impuesto de renta, para quienes el beneficio fiscal es inocuo.

En estas condiciones, una exención tributaria a los ingresos mejora la rentabilidad de las operaciones para las entidades financieras. El beneficio de la deducción de los costos representa un efecto positivo adicional para los establecimientos de crédito pues mejora aún más la rentabilidad. Por otra parte, es importante destacar que el impacto positivo de la exención sobre la rentabilidad de los intermediarios financieros se da únicamente cuando las entidades arrojan utilidades, pues si arrojan pérdidas no generan renta líquida y por lo tanto tampoco pagan el impuesto de renta<sup>10</sup>. Es decir que en condiciones de caída en el negocio

<sup>8</sup> Las entidades solo se aplican la exención respecto de los créditos para VIS nueva.

<sup>9</sup> Se hicieron estimaciones a 10 años, cuota fija y tasa de interés de UVR + 11%.

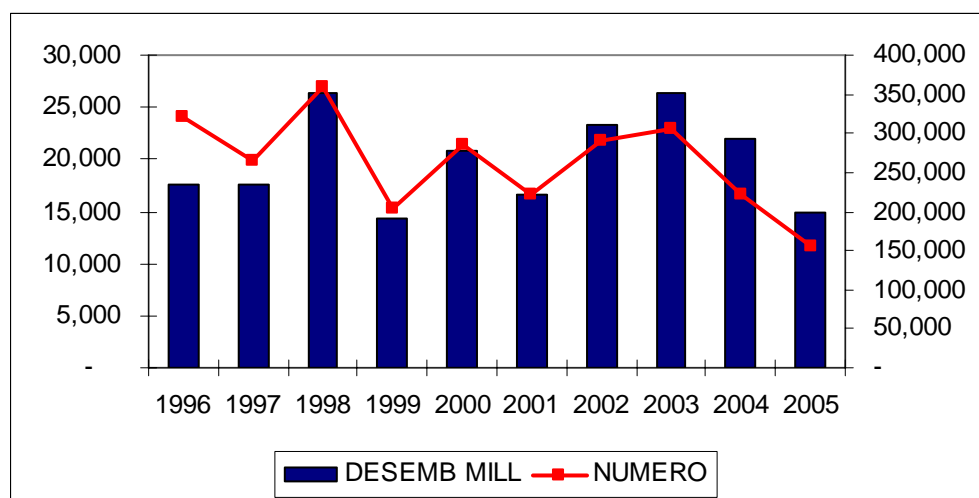
<sup>10</sup> En este sentido el beneficio tributario estimado en el ejercicio puede estar sobreestimado pues supone que todos los créditos originados se beneficiaron de la exención tributaria, dado que no hay

financiero el incentivo tributario probablemente no genere ningún efecto, pero una vez hay generación de utilidades si mejora el atractivo de la financiación de VIS, que es precisamente lo que ha venido ocurriendo a partir del 2005, según las entrevistas realizadas.

El efecto esperado de esta exención debería materializarse en el número y valor de los créditos de VIS otorgados a partir del momento de la introducción de la exención. Sin embargo, debido a que las variables que se buscaba afectar con esta exención recogen también el efecto de muchos otros factores, es difícil determinar con precisión cual proporción obedece directamente al impacto específico de esta medida.

La evolución de los desembolsos de créditos VIS desde 1999 recoge otros efectos adicionales a la exención tributaria como la crisis y recuperación del sistema financiero, y el ciclo de los precios de la vivienda y la construcción entre otros, por lo que es difícil determinar el efecto aislado de la medida. En todo caso, la gráfica a continuación ilustra el comportamiento de la financiación de VIS desde 1996 tanto en número de operaciones como en monto de los desembolsos.

**Gráfica 1: Evolución de los desembolsos y número de operaciones de VIS nueva.**



Fuente: DANE

información suficiente para determinar cuáles desembolsos fueron realizados por entidades que al final del año arrojaron pérdidas.

### **3.1.2 Exención del impuesto de renta para los títulos de largo plazo para la financiación de vivienda.**

#### **3.1.2.1 Descripción General**

La Ley 546 de 1999 estableció una exención del impuesto de renta para rendimientos de los títulos de ahorro de largo plazo destinados a la financiación de vivienda. Este beneficio se extiende tanto a los títulos provenientes de procesos de titularización de cartera hipotecaria como a los bonos hipotecarios definidos en la misma ley.

El objetivo de la norma fue estimular la financiación de largo plazo de la vivienda y la construcción a través del lanzamiento de instrumentos de captación de largo plazo cuyos rendimientos están exentos de impuestos lo cual es un estímulo para los inversionistas. En efecto, de acuerdo con lo definido en el Plan de Desarrollo Cambio para Construir la Paz (1998 – 2002), la política de vivienda incluyó el diseño de varias herramientas e instrumentos que permitieran impulsar el sector tanto en la construcción como en la adquisición y financiación de vivienda. El propósito era específicamente contribuir a asegurar la viabilidad del sistema de financiación hipotecaria a largo plazo, mediante la creación de las condiciones necesarias para vincular los recursos del mercado de capitales a la financiación de largo plazo de la vivienda. Se buscaba dar un impulso inicial y significativo a los instrumentos como la titularización de cartera hipotecaria, las letras y cédulas hipotecarias, por ser mecanismos de fondeo de largo plazo que permiten reducir el riesgo de tasas de interés y plazos implícitos en las operaciones de cartera de largo plazo financiadas con instrumentos de captación de corto plazo. La estrategia tenía como objetivo adicional reducir el costo de captación a largo plazo de los establecimientos de crédito de tal forma que fuera compatible con la estructura de tasas de colocación de largo plazo, que además estaba sujeta al control permanente por las instrucciones de la Corte Constitucional al Banco de la República, mencionadas atrás.

La promoción del ahorro de largo plazo es uno de los objetivos que ha tenido el Estado durante varios años, teniendo en cuenta los cambios en la estructura de operación del sector financiero que hace más difícil la financiación de largo plazo con recursos captados a corto plazo. En efecto, la eliminación de las barreras de la especialización entre establecimientos de crédito implicó además que las anteriores corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) perdieran el monopolio de la remuneración del ahorro a la vista y los mecanismos de compensación de los desbalances temporales de liquidez que facilitaban la conversión de plazos.

La eliminación de estos instrumentos específicos de estas entidades junto con la autorización al resto de establecimientos de crédito para realizar operaciones de financiación de vivienda de largo plazo incluso en UVR, condujo a la necesidad de

crear instrumentos de captación de recursos de largo plazo. De allí la necesidad de estimular no solo la utilización de instrumentos de largo plazo por parte de las entidades financieras, sino particularmente la colocación de recursos en instrumentos de largo plazo por parte de los inversionistas y el público en general.

De acuerdo con el Plan de Desarrollo Cambio para Construir la Paz 1998 – 2002 , la titularización de cartera hipotecaria sería una alternativa para los establecimientos de crédito con grandes beneficios, como la multiplicación de su capacidad crediticia, la disminución de la dependencia de los depósitos a la vista, la redistribución y diversificación de riesgos y una mayor rotación de activos. Para los inversionistas, es la posibilidad de obtener mejores rentabilidades al adquirir instrumentos de ahorro que se remuneran a tasas por encima de las de otras alternativas de inversión de igual seguridad.

En la medida en que este instrumento estaría orientado a un nuevo mercado, una exención no estaría disminuyendo los ingresos tributarios esperados pero sí los aumentaría, una vez finalizado el período de la exención.

Los títulos y bonos cubiertos por el beneficio tributario establecido por la Ley 546 de 1999, debían tener un plazo no inferior a 5 años, estar expresados en UVR y podrían dividirse en cupones representativos de capital y/o intereses, con condiciones similares a las de los créditos correspondientes<sup>11</sup>. Inicialmente, la Ley 546 estableció que los títulos y bonos colocados en el mercado dentro de los 5 años siguientes a la expedición de la ley serían los beneficiados con el incentivo tributario. Posteriormente, la Ley 964 de 2005 (Artículo 81) extendió el beneficio a los títulos y bonos hipotecarios que se colocaran en el mercado dentro de los 11 años siguientes a la fecha de expedición de la ley, es decir hasta el 2010. En los términos aprobados, el beneficio tributario aplica no solo para títulos hipotecarios denominados en UVR, como lo establecía la Ley 546, sino también para títulos denominados en pesos lo cual permite ampliar el ámbito definido inicialmente por la Ley 546 de 1999.

Lo mismo que en el caso de la exención a los ingresos provenientes de cartera VIS, la Ley 788 de 2002 exceptuó hasta el 31 de diciembre de 2006 los rendimientos de los títulos<sup>12</sup> y bonos<sup>13</sup> hipotecarios de largo plazo del límite a los

---

<sup>11</sup> Los títulos o bonos que tengan el beneficio no pueden ser readquiridos o redimidos por su emisor.

<sup>12</sup> Los **títulos** de procesos de titularización, son títulos representativos de créditos otorgados para la financiación de la construcción y adquisición de vivienda. Los establecimientos de crédito fueron autorizados por la Ley 546 de 1999 para su emisión con el propósito de enajenarlos en el mercado de capitales. Igualmente, quedaron autorizados para transferir los créditos y sus garantías a sociedades titularizadas o sociedades fiduciarias administradoras de patrimonios autónomos, con el fin de que emitan títulos para ser colocados en el público.

<sup>13</sup> Los **bonos hipotecarios** son instrumentos de captación autorizados a los establecimientos de crédito (Artículo 9, Ley 546 de 1999), definidos como títulos de contenido crediticio denominados

costos y deducciones para la determinación de la renta líquida contenido en el Estatuto Tributario. La exención mencionada es aplicable a los rendimientos financieros causados durante la vigencia de los títulos y bonos hipotecarios, siempre que los mismos tengan un plazo de vencimiento no inferior a 5 años. La Ley 964 ratificó que el componente inflacionario de los títulos hipotecarios en ningún caso constituirá ingreso gravable. Como complemento de lo anterior, al igual que en el caso de la exención de los ingresos originados en la cartera VIS, el Artículo 82 de la Ley 964 modificó el parágrafo del Artículo 177-1 del Estatuto Tributario, en el sentido de incluir la posibilidad para los tenedores de títulos y bonos hipotecarios de deducir de la renta líquida los costos y gastos imputables a los ingresos exentos derivados de su inversión en estos títulos, hasta el 31 de diciembre de 2010.

Como se describe más adelante, este incentivo tributario lo que hace es mejorar la rentabilidad relativa de los títulos desde el punto de vista de los inversionistas. En una situación de tasas de interés controladas como es el caso de la financiación de vivienda de largo plazo, la necesidad de realizar operaciones rentables y sanas implica costos operativos y financieros que se tienen que recuperar a través de la tasa de colocación. Si ésta está controlada, en muchos casos no permite la recuperación de tales costos por lo que termina teniendo como resultado el racionamiento crediticio y/o la reducción de las tasas de captación. En el caso de la financiación de largo plazo, la necesidad de controlar el GAP de plazos conlleva la necesidad de realizar captaciones a plazos mayores que en condiciones normales son más costosas, al punto que la operación activa se imposibilita dado el control de tasas.

En estas circunstancias un instrumento como un incentivo tributario a los inversionistas permite que se compense la baja rentabilidad de los títulos y bonos emitidos para la financiación a largo plazo de la vivienda. Se facilita de esta forma la financiación de vivienda a largo plazo, al reducir el costo de fondeo a largo plazo.

Los beneficiarios intermedios de esta medida son los establecimientos de crédito emisores de títulos y bonos hipotecarios, u otras entidades originadoras de cartera hipotecaria<sup>14</sup> que pueda ser titularizada, pues pueden contar con instrumentos de financiación de largo plazo que permiten financiar la cartera también de largo plazo, reduciendo el riesgo de plazo. Dentro de los beneficiarios también están los inversionistas que compran los títulos pues pueden acceder a una exención del

---

en UVR, cuya finalidad exclusiva es el cumplimiento de los contratos de crédito para la construcción de vivienda y su financiación a largo plazo. Los créditos financiados con la emisión de estos bonos deben estar financiados con hipoteca en primer grado y no pueden garantizar ninguna otra obligación

<sup>14</sup> Entidades del sector solidario, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito, las cooperativas financieras, los fondos de empleados, el Fondo Nacional del Ahorro y otras diferentes de los establecimientos de crédito.

impuesto de renta sobre los ingresos correspondientes a los rendimientos de los títulos, aumentando la rentabilidad del título. Sin embargo, esta exención es efectiva únicamente para los inversionistas contribuyentes del impuesto a la renta puesto que para los que están exentos de impuestos o no son contribuyentes, como por ejemplo los fondos de pensiones, el incentivo es nulo.

Los beneficiarios  finales  deberían ser los deudores hipotecarios, pues en general esta medida debería estimular la financiación de vivienda de largo plazo y facilitar más recursos de financiación, lo que a su vez debería estimular el sector de la construcción. También el mercado de capitales por la disponibilidad de títulos de largo plazo con beneficios tributarios, y la titularización de cartera hipotecaria para vivienda con tasa de interés controlada. En efecto, la promoción efectiva de la emisión de títulos y bonos hipotecarios de largo plazo no solo aumenta la oferta de papeles en el mercado de capitales sino que viabiliza un mecanismo efectivo de aumentar el volumen de cartera hipotecaria sin elevar las necesidades de capital para ajustarse al margen de solvencia.

De acuerdo con la documentación disponible, no se establecieron metas específicas cuando se tomó la decisión de introducir la exención tributaria a los ingresos provenientes de inversiones en títulos y bonos hipotecarios. De igual forma, tampoco se estableció un sistema de seguimiento y monitoreo que permitiera evaluar el desempeño de las variables objetivo como resultado de la exención tributaria.

Dentro de los mecanismos de control en el caso de los bonos hipotecarios, la Ley 546 previó como una obligación de la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) la definición de la forma de revelación contable que permita el conocimiento público sobre el valor de los activos que no forman parte de la prenda general de los acreedores aunque aparezcan en el balance de los establecimientos de crédito. Esto es la revelación clara de la cartera financiada con los bonos hipotecarios que está “marcada” como la fuente de pago de intereses y capital de los bonos.

Sin embargo, es necesario señalar que como en todas las normas tributarias, la DIAN establece unas reglas generales y las normas que introducen incentivos específicos determinan las condiciones de aplicación, de tal forma que el acceso de los establecimientos de crédito al beneficio es automático a través de la elaboración de la Declaración de Renta. Los documentos soporte de todo lo que allí se registra se conservan en caso de darse una visita por parte de la DIAN en cuyo caso se revisa entre otras el cumplimiento de las distintas condiciones.

### 3.1.2.2 Indicadores de desempeño.

Debido a que no se establecieron metas precisas en términos del comportamiento de indicadores, se considera pertinente medir los resultados logrados en términos de:

1. Emisión de bonos hipotecarios y colocación de créditos financiados con estos bonos.
2. Emisión de títulos de procesos de titularización de cartera hipotecaria a partir de la creación de la Titularizadora Colombiana.
3. Inversiones de los establecimientos de crédito en bonos y títulos hipotecarios.
4. Intereses y corrección monetaria recibida por los inversionistas en títulos y bonos hipotecarios, como aproximación al monto de las exenciones tributarias por este concepto.
5. Tasas de interés de colocación de los títulos de titularización de cartera hipotecaria comparadas con las tasas de otras alternativas similares de inversión.
6. Cambio en la distribución de los activos hipotecarios registrados en los balances de los establecimientos de crédito.
7. Cambio en la composición de las fuentes de financiación de la cartera hipotecaria de largo plazo.

Evidentemente la emisión y venta de los títulos de largo plazo podría ser un indicativo de la efectividad del beneficio tributario pues habría estimulado a los inversionistas para adquirir los títulos.

En cuanto a las titularizaciones, es importante mencionar cómo solo hasta el 2002, y como resultado de la expedición de normas propicias para el desarrollo de instrumentos de ahorro de largo plazo, inició operaciones la Titularizadora Colombiana adquiriendo cerca del 10% de la cartera hipotecaria y colocando las dos primeras emisiones de Títulos Hipotecarios (TIP's), por un monto superior al billón de pesos. Desde ese momento se han realizado 7 emisiones de TIP's y 3 emisiones de TECH que incluye cartera hipotecaria calificada como C, D, y E. En el siguiente cuadro se muestran los montos de títulos emitidos hasta el 2005.



**Cuadro 2: Emisiones de títulos con subyacente hipotecario**

Millones de pesos

<b>EMISIONES</b>	
<b>2002</b>	<b>1,020,568</b>
TIPS E1	464,151
TIPS E2	556,417
<b>2003</b>	<b>757,270</b>
TIPS E3	444,570
TIPS E4	312,700
<b>2004</b>	<b>1,598,121</b>
TIPS E5	345,540
TIPS E6	574,014
TECH E1	182,596
TECH E2	495,971
<b>2005</b>	<b>606,720</b>
TIPS E7	424,124
TECH E3	182,596
<b>TOTAL</b>	<b>3,982,679</b>

Fuente: Titularizadora Colombiana

Como se observa, en el tiempo que lleva operando la Titularizadora, se han realizado emisiones por casi \$4 billones siendo el 2004 el año más dinámico. Los principales originadores de la cartera titularizada han sido Granahorrar, Colmena, Davivienda, Conavi, Colpatria, AV Villas y Bancafé.

En cuanto a los “recursos fiscales” invertidos para lograr el efecto propuesto, estos estarían compuestos por los ingresos dejados de recibir por parte del Estado, equivalentes al impuesto que hubieran pagado los inversionistas en títulos y bonos hipotecarios lo mismo que el efecto de la deducción de los costos asociados. La DIAN no cuenta con registros de las exenciones desagregadas por incentivo tributario por lo que es imposible determinar con precisión el monto de los recursos dejados de recibir como resultado de la exención a los ingresos de títulos y bonos hipotecarios.

Con base en información proporcionada por la Titularizadora Colombiana, se estimaron los ingresos dejados de recibir por concepto de las emisiones de TIPS<sup>15</sup> y TECH hasta 2005. De acuerdo con el siguiente cuadro, las emisiones de títulos TIPS generaron ingresos financieros a los inversionistas por un monto de \$534,385 millones entre 2002 y 2005, lo cual equivale a casi \$199,769 millones dejados de recibir por el Estado por concepto de rentas exentas de los inversionistas (Ver Anexo 3).

<sup>15</sup> Títulos de titularización de cartera hipotecaria calificada como A.

**Cuadro 3: Estimación del esfuerzo fiscal por rendimientos de los TIPS y TECH  
2002 – 2005**

Millones de pesos

	<b>RENDIMIENTOS TITULOS HIPOTECARIOS</b>	<b>TARIFA DEL IMPUESTO DE RENTA</b>	<b>COSTO FISCAL</b>
2002	32,481	35.0%	11,369
2003	138,065	35.0%	48,323
2004	149,025	38.5%	57,375
2005	214,814	38.5%	82,703
<b>TOTAL</b>	<b>534,385</b>		<b>199,769</b>

Fuente: Cálculos con base en Titularizadora Colombiana.

Este se considera el máximo esfuerzo fiscal realizado pues de no haberse introducido la exención tributaria probablemente no se hubieran colocado las emisiones de títulos teniendo en cuenta las restricciones en la rentabilidad de los activos subyacentes. En efecto, dado que la cartera hipotecaria titularizada tiene restricciones a las tasas de interés, la exención permitió compensar la diferencia en rentabilidad con otras alternativas en el mercado de tal forma que se colocaran las emisiones. De no ser por esto, posiblemente la rentabilidad de las emisiones no hubiera sido suficiente para compensar la diferencia con otras alternativas del mercado.

Por otra parte, es necesario tener en cuenta que el impacto fiscal estimado supone que todos los inversionistas son sujetos del impuesto a la renta, lo cual no tiene en cuenta el hecho de que inversionistas como los fondos de pensiones no utilizarían la exención.

Claramente el estímulo a la realización de procesos de titularización de cartera hipotecaria es importante para la dinamización del mercado de crédito pues permite que los establecimientos de crédito originadores de la cartera hipotecaria la saquen de su balance y otorguen nuevos créditos sin necesidad de aumentar las necesidades patrimoniales. En efecto, la cesión de cartera hipotecaria para ser titularizada por una sociedad titularizadora o una sociedad fiduciaria tiene como efecto que los activos dejan de hacer parte del balance del establecimiento de crédito originador liberando patrimonio para otorgar nuevos créditos.

Uno de los efectos más importantes del incentivo tributario es que permite la financiación a través de instrumentos de largo plazo de operaciones activas con tasa de interés controlada, como es la cartera hipotecaria de largo plazo y la cartera de VIS. Si bien los títulos provenientes de procesos de titularización de cartera VIS y No VIS no pueden ofrecer rentabilidades muy distintas a las del activo subyacente, la exención tributaria para los rendimientos de los inversionistas permite compensar el diferencial del de tasas en relación con otras alternativas de inversión disponibles en el mercado.

Dado el ambiente de control de tasas de interés aplicable a la cartera hipotecaria y más aún a la de VIS, el incentivo tributario representa una mejora en la rentabilidad de los inversionistas en títulos de largo plazo con subyacente hipotecario, pues permite mejorar la rentabilidad de los títulos hipotecarios. Frente a títulos con las mismas condiciones financieras de amortización, plazo y tasa de interés, los títulos hipotecarios cuentan con una clara ventaja que mejora su rentabilidad relativa estimulando su adquisición por parte de los inversionistas. En el siguiente cuadro se ilustra el efecto del incentivo tributario en la rentabilidad de los títulos hipotecarios. Se hace una comparación de la rentabilidad final de títulos con similares condiciones de plazo y tasa de interés con y sin incentivo tributario. La TIR de los flujos arrojados en uno y otro caso es la misma, pero la rentabilidad final para el inversionista cambia cuando se considera el efecto del pago de los impuestos y la deducción de los costos y gastos. Como se observa, tanto la exención del impuesto de renta como la deducción de los costos y gastos asociados implica una diferencia de 3.6 puntos en rentabilidad frente a títulos equivalentes en tasa y plazo como los TES. Es importante anotar la importancia del impacto de la deducción de los costos y los gastos pues contribuye a incrementar la rentabilidad en más del 50%.

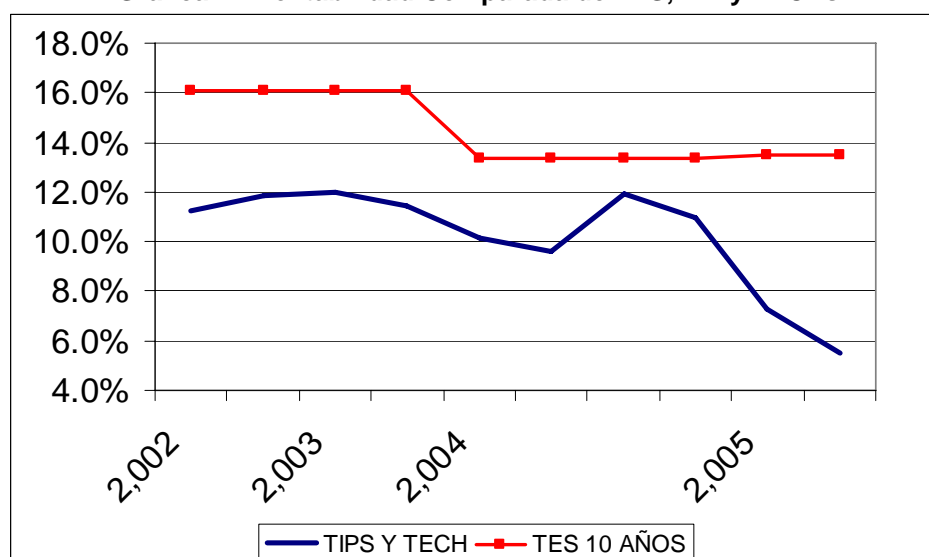
**Cuadro 4: Rentabilidad comparativa de alternativas de inversión. 2005**

	TES	TIPS
Inflación	4.83%	4.83%
Tasa real promedio	4.50%	4.50%
Impuesto	38.50%	0.00%
TIR Bruta	9.54%	9.54%
Costos asociados compra	7.07%	7.07%
TIR Neta	2.30%	2.30%
Impuesto	0.89%	0.00%
Beneficio deducción costos y gastos	0.00%	2.72%
TIR Neta después de impuestos	1.41%	5.02%
<b>Fuente: Titularizadora de Colombia</b>		

Lo anterior ilustra el efecto del incentivo en términos de compensar la baja rentabilidad de los títulos de titularización pues el activo subyacente tiene tasa de interés controlada. En la siguiente gráfica se hace una comparación de la rentabilidad de los TIPS y TECH frente a los TES, como alternativa de inversión en condiciones de riesgo y rentabilidad equivalentes. De acuerdo con las tasas promedio a las que se colocaron las titularizaciones emitidas hasta ahora, se observa que están ubicadas muy por debajo y con un diferencial creciente frente a

las tasas para los TES, lo cual indica que la colocación efectiva de las titularizaciones tuvo que deberse en gran parte al efecto del incentivo tributario.

**Gráfica 2 : Rentabilidad Comparada de TES, TIP y TECHs**



Fuente: Titularizadora Colombiana y Banco de la República

Por otra parte, uno de los instrumentos de captación que se quería promover eran los bonos hipotecarios, cuya emisión la realizan directamente los establecimientos de crédito. Sin embargo, de acuerdo con las cifras disponibles, solo dos bancos hipotecarios han realizado emisiones de bonos hipotecarios desde el 2000 y ninguno ha colocado cartera hipotecaria con estos recursos. En el siguiente cuadro, se incluyen las cifras recogidas de los balances de los establecimientos de crédito.

**Cuadro 5: Bonos hipotecarios emitidos por los establecimientos de crédito.**

Millones de pesos

	BONOS	PASIVOS	PARTIC
2000	0	71,890,730	0.0%
2001	0	75,055,044	0.0%
2002	66,034 1/	79,620,199	0.1%
2003	121,957 1/	86,426,197	0.1%
2004	265,376 2/	101,367,630	0.3%
2005	201,065 3/	118,192,275	0.2%

Fuente: Superintendencia Financiera

1/ Colpatria

2/ Colpatria: \$103,549 millones. Davivienda: \$161,827 millones

3/ Colpatria: \$118,552 millones. Davivienda: \$82,512 millones

Como se observa en el cuadro, la utilización de bonos hipotecarios como mecanismo de captación no ha sido muy dinámica ni generalizada, pues no han logrado representar ni medio punto de los pasivos y no se ha financiado cartera

hipotecaria por esta vía. Posiblemente, esto tenga que ver con que este mecanismo no permite movilizar la cartera sacándola del balance y evitando la necesidad de aumentar el patrimonio para otorgar más cartera. Claramente, para los establecimientos de crédito este instrumento tiene menos ventajas frente a la titularización, pues en ésta la cartera sale totalmente del balance dejando espacio patrimonial para otorgar más cartera sin aumentar el patrimonio. De hecho la titularización de cartera hipotecaria ha tenido una mayor dinámica.

Los principales inversionistas en los títulos de titularizaciones hipotecarias han sido los establecimientos de crédito especialmente en el 2004 y 2005. Si bien no se ha obtenido información desagregada que permita determinar si dentro de los inversionistas están los mismos establecimientos de crédito originadores de la cartera, es probable que éstos tengan algunos de los títulos pues representan ventajas considerables. En primer lugar la figura les permite cambiar un activo de riesgo (cartera) por un activo menos riesgoso desde el punto de vista del margen de solvencia, como son las titularizaciones. Esto, no solo permite optimizar la utilización del patrimonio al generar más cartera sino que además los hace merecedores de una exención tributaria importante.

En el siguiente cuadro se muestran los saldos de las inversiones de los establecimientos de crédito en títulos de largo plazo con subyacente hipotecario, lo mismo que en bonos hipotecarios. Si bien las inversiones en bonos son bastante bajas, las inversiones en títulos de titularizaciones representan proporciones más significativas del total de las inversiones de los establecimientos de crédito.

**Cuadro 6: Inversiones de los establecimientos de crédito en títulos de largo plazo.**

Millones de pesos

	<b>BONOS HIPOTECARIOS</b>	<b>TITULARIZACIÓN</b>	<b>TOTAL INVERSIONES NETAS</b>	<b>BONOS Y TITULOS / INVERSIONES</b>
2002	2,300	829,730	25,078,817	3.32%
Bancos	1,301	790,955	21,972,693	3.61%
CF	1,000	33,491	2,876,934	1.20%
CFC	-	5,284	229,191	2.31%
2003	17,716	1,387,636	28,942,942	4.86%
Bancos	17,716	1,321,186	26,085,573	5.13%
CF	-	60,703	2,608,298	2.33%
CFC	-	5,747	249,072	2.31%
2004	77,123	2,598,631	37,144,341	7.20%
Bancos	63,589	2,368,403	33,000,416	7.37%
CF	-	208,226	3,744,331	5.56%
CFC	13,533	22,002	399,594	8.89%
2005	88,191	2,316,802	43,903,060	5.48%
Bancos	75,331	2,302,508	40,578,933	5.86%
CF	1,006	1,347	2,832,450	0.08%
CFC	11,855	12,947	491,677	5.04%

Fuente: Superintendencia Financiera.

En el cuadro se observa cómo las inversiones son particularmente significativas en el caso de los bancos que incluyen los bancos hipotecarios (anteriores CAV). En el siguiente cuadro se hizo el ejercicio de calcular la proporción de las inversiones en títulos provenientes de procesos de titularización de los bancos hipotecarios cuya cartera ha sido adquirida por la Titularizadora Colombiana. Se observa cómo para el 2004 el saldo total de las inversiones en títulos hipotecarios de estas entidades es equivalente a casi el 51% del total de la cartera hipotecaria adquirida por la titularizadora a estas mismas entidades. Si bien estas proporciones no son uniformes para todas las entidades, se confirma que parte del efecto de la titularización de cartera se ha dirigido a permitir a los originadores reemplazar un activo de riesgo como la cartera por uno de menor riesgo como son los títulos hipotecarios, generando además un beneficio tributario en el proceso.

**Cuadro 7: Inversiones en títulos hipotecarios vs cartera titularizada. 2002- 2004**

Millones de pesos

	INVERSIONES EN CARTERA VENDIDA TITULOS DE TITULARIZACION	A TITULARIZADORA	INV / CARTERA VENDIDA
Granahorrar	361,088	821,503	44.0%
Colmena	298,898	753,149	39.7%
Davivienda	709,479	735,399	96.5%
Conavi	178,638	709,802	25.2%
Colpatria	106,171	391,007	27.2%
AV Villas	121,090	298,821	40.5%
Bancafé	233,103	261,673	89.1%
<b>TOTAL</b>	<b>2,008,467</b>	<b>3,971,354</b>	<b>50.6%</b>

Fuente: Superintendencia Financiera y Titularizadora.

Otro de los efectos esperados es el cambio en la composición de las fuentes de recursos de los bancos especializados en cartera hipotecaria, de tal forma que se indujera el calce de plazos a través del estímulo de los instrumentos de captación de largo plazo. Este resultado no se observa por cuenta de los bonos hipotecarios que como ya se mencionó han sido poco dinámicos. Sin embargo, dado el crecimiento de la titularización de cartera hipotecaria sería de esperarse que los recursos obtenidos con la venta de la cartera para titularizar hubiera facilitado la originación de un mayor volumen de cartera hipotecaria. Si bien como resultado de la crisis financiera de finales de los noventa y el proceso de recuperación durante los primeros años del nuevo siglo, la cartera hipotecaria se contrajo al igual que los activos del sistema financiero, a partir de 2000 se observa un aumento de los desembolsos de cartera que llegaron a ser algo más de \$2 billones al final de 2005, ver siguiente cuadro.

**Cuadro 8: Desembolsos de cartera hipotecaria**

Millones de pesos

	<b>DESEMBOLSOS</b>	<b>CREC. ANUAL</b>
2002	1,040,334	33.8%
2003	1,382,178	32.9%
2004	1,742,316	26.1%
2005	2,017,294	15.8%

Fuente: Superintendencia Financiera

Como se mostró en el cuadro anterior, la cartera adquirida por la titularizadora entre 2002 y 2004 ascendía a \$3.9 billones mientras que los desembolsos acumulados entre 2002 y 2004 fueron de \$4.1 billones, probablemente como resultado también del aumento en los recursos disponibles por la venta de cartera para titularizar. En todo caso, es difícil afirmar que este aumento en la dinámica de los desembolsos se deba al incentivo tributario a la titularización, pues estas variables también registran el aumento en el crecimiento económico y la salida de la crisis del sector financiero.

En las entrevistas realizadas se indagó sobre las razones que han tenido los bancos para adquirir títulos con subyacente hipotecario originado por ellos mismos, y las respuestas obtenidas señalan que ante la imposibilidad de recolocar los recursos obtenidos por la titularización en cartera nueva dada la crisis macroeconómica y la crisis del crédito de vivienda en particular, prefirieron recomponer su activo con los títulos como una manera de compensar el impacto de la reducción de su activo productivo. En este sentido, y dado que en los últimos meses se evidencia una recuperación del ritmo de desembolsos, las nuevas titularizaciones deberían tener un efecto más directo sobre la financiación de nuevas colocaciones pues hasta el momento no lo han hecho.

### **3.1.3 Exención a los ingresos del leasing habitacional.**

#### **3.1.3.1 Descripción General**

La Ley 788 de 2002 (Artículo 18) incluyó dentro de las rentas exentas del impuesto a la renta, las generadas por los nuevos contratos de arrendamiento financiero con opción de compra (leasing) de inmuebles construidos para vivienda, con una duración no inferior a 10 años. Esta exención operaría para los contratos suscritos dentro de los 10 años siguientes al 27 de diciembre de 2002, siempre y cuando el término de duración de los contratos no sea inferior a 10 años. La renta exenta es solo la correspondiente a intereses o ingresos financieros de los contratos. Los costos y gastos imputables a los ingresos financieros serán equivalentes al costo financiero promedio anual del pasivo de la respectiva entidad autorizada por la ley para suscribir los contratos de leasing habitacional, en la proporción correspondiente a la generación de tales ingresos.

De acuerdo con los lineamientos de política contenidos en el Plan de Desarrollo Cambio para Construir la Paz (1998 – 2002), el objetivo que se perseguía con esta exención era el estímulo al desarrollo del leasing habitacional como mecanismo alternativo de financiación de vivienda de largo plazo ya que éste mismo ofrece unas ventajas frente al crédito pues dentro de la financiación incluso se incluye la cuota inicial, haciendo más fácil el acceso. Este instrumento además tiene la ventaja para los acreedores de que refuerza el derecho “directo” de la entidad financiera sobre los inmuebles financiados sin necesidad de realizar un proceso de recuperación de la garantía hipotecaria.

Aunque a través del crédito hipotecario se ha logrado financiar a largo plazo un gran volumen de viviendas, para la segunda mitad de la década pasada ya se observaba que este mecanismo tenía rigideces importantes en materia de condiciones financieras, al tiempo que tiene restricciones importantes que limitan el acceso de algunos sectores de la población. Se esperaba que el leasing inmobiliario facilitara el acceso al crédito a personas de bajos ingresos que no habían reunido la cuota inicial y en cuyos casos el costo relativo de los procesos hipotecarios es más alto. Sin embargo, el incentivo tributario no se diseñó con ningún tipo de focalización específica en función del valor de la vivienda.

Si bien el leasing inmobiliario hace parte de las diferentes opciones del negocio de la financiación, su desarrollo en Colombia había sido insuficiente frente a las alternativas que puede tener para la financiación de vivienda. Se consideró que la modalidad del leasing inmobiliario, podría ser un instrumento útil en Colombia dada la experiencia de países como Chile. El leasing habitacional permitiría la aplicación de un instrumento flexible para la adquisición de vivienda, dado que incorpora varios elementos como la definición de un canon de arrendamiento, que permite retornar el inmueble ante el no pago. De igual forma se consideró que sería una operación ventajosa para las corporaciones de ahorro y vivienda (hoy bancos hipotecarios) pues facilitaría el acuerdo con deudores en dificultades, y permitiría dar un destino rentable a los bienes recibidos en calidad de dación en pago.

La operación de leasing habitacional fue definida como tal por la Ley 795 de 2003 (Artículo 1) que autorizó a los establecimientos bancarios su realización con el objeto de financiar inmuebles destinados a vivienda. El Decreto 1787 de 2004 reglamentario del Artículo 1 de la Ley 795 de 2003, aclaró que de acuerdo con el régimen general las operaciones de leasing habitacional también pueden ser realizadas por las compañías de financiamiento comercial. El decreto también aclaró que las disposiciones de la Ley 546 de 1999 en relación con las condiciones financieras de tasa de interés, plazo (más de 5 años), sistemas de amortización, proporción de la primera cuota frente al ingreso, y seguros, entre otros, también se aplican a estas operaciones cuando están dirigidas a la vivienda familiar.



El Decreto 779 de 2003 precisó el tratamiento tributario del leasing habitacional de acuerdo con la definición de la Ley 795 y la Ley 788 que habían establecido una exención tributaria. Para el caso de los establecimientos de crédito, se definió que las rentas exentas son solo aquellas correspondientes a los ingresos por concepto de intereses o ingresos financieros con la limitación establecida en el Estatuto Tributario en relación con que los costos asociados no son deducibles de la renta líquida. Esta disposición implica una diferencia considerable con las exenciones tributarias para títulos y bonos hipotecarios de largo plazo y los ingresos provenientes de la cartera VIS, pues en el caso del leasing solo se aplica la exención del ingreso neto pero no se permite la inclusión de los costos correspondientes para la determinación de la renta líquida.

Se definió que el leasing que tenga por objeto un bien inmueble destinado a vivienda será considerado para efectos tributarios como un leasing operativo para el locatario, por lo que también podrá deducir de la renta gravable la parte correspondiente a los intereses y/o corrección monetaria o costo financiero. De esta forma, la deducción de intereses sobre préstamos de vivienda, se aplica también al costo financiero del contrato de leasing habitacional por lo que se benefician también los titulares de los contratos de leasing.

Adicionalmente, los *asalariados* pueden optar por disminuir la base mensual de retención en la fuente, con el valor efectivamente pagado en el año anterior, por concepto de intereses y/o corrección monetaria o costo financiero del contrato de leasing para vivienda. Esta reducción de la base de retención está sujeta a limitaciones como que los asalariados sólo podrán solicitar como disminución de la base de retención los pagos por intereses y/o corrección monetaria o costo financiero de los contratos de leasing teniendo en cuenta el valor máximo a disminuir definido por el Gobierno Nacional.

Un beneficio adicional del instrumento es que el impuesto de timbre en el leasing habitacional solo se causa si el locatario no hace uso de la opción de compra una vez terminado el contrato. En este caso el impuesto se liquida sobre el valor total de los cánones pagados o causados al momento de vencimiento del contrato.

Como se deduce de lo anterior, la exención tributaria de los ingresos de los contratos de leasing beneficia a los establecimientos de crédito mientras que los intereses o costo financiero pagado por los deudores son deducibles del impuesto de renta. Así, los beneficiarios intermedios son tanto las personas que adquieren vivienda mediante la modalidad de leasing habitacional como los establecimientos de crédito que realizan estas actividades. En efecto, los deudores se benefician porque los intereses o costos financieros de los contratos son deducibles de la base de retención en la fuente cuando son asalariados o pueden deducirlos para efectos de la declaración de renta, hasta el monto anual definido en el Estatuto Tributario.

Los beneficiarios finales serían todas las personas que logran acceder a soluciones de vivienda a través de este mecanismo, teniendo en cuenta que es un instrumento menos exigente en términos de cuota inicial.

De acuerdo con los antecedentes contenidos en el Plan de Desarrollo Cambio para Construir la Paz (1998 – 2002), no se establecieron metas precisas en función de los objetivos del incentivo tributario. Esto se debió probablemente a que no se tenía un conocimiento claro sobre la aceptación del leasing como mecanismo de financiación por parte de los distintos agentes del mercado. Al igual que en el caso de las demás exenciones tributarias, tampoco se estableció un sistema de seguimiento y monitoreo que permitiera evaluar el desempeño de las variables afectadas por el incentivo tributario.

En términos de procedimiento y al igual que en las demás normas tributarias, la DIAN establece unas reglas generales y las normas que introducen incentivos específicos determinan las condiciones de aplicación, de tal forma que el acceso de los establecimientos de crédito al beneficio es automático a través de la elaboración de la Declaración de Renta. Los documentos soporte de todo lo que allí se registra se conservan en caso de darse una visita por parte de la DIAN cuando se revisa entre otras el cumplimiento de las distintas condiciones.

En el caso de los deudores asalariados, el acceso a la exención tributaria a través de la reducción de la base de retención por salarios por concepto de los costos financieros de las operaciones de leasing requiere el cumplimiento de condiciones referentes al límite de disminución de la base de retención y al valor máximo deducible mensualmente.<sup>16</sup>

### 3.1.3.2 Indicadores de desempeño

La introducción del incentivo tributario al leasing inmobiliario no incluyó el diseño de indicadores de seguimiento que permitieran monitorear el desarrollo de las metas. Sin embargo, teniendo en cuenta los objetivos que se buscaban al promover un instrumento financiero como este, sus efectos podrían estar registrados en variables como:

---

<sup>16</sup> 1. Limitación a la opción de disminución de la base de retención. Sólo podrán solicitar como disminución de la base de retención los costos financieros cuando sus ingresos provenientes de la relación laboral o legal y reglamentaria hayan sido inferiores al monto señalado en el inciso tercero del Artículo 387 del Estatuto Tributario (15 SMLM). Si los ingresos son iguales o superiores a dicha suma, únicamente podrán disminuir la base de retención con los pagos por intereses y/o corrección monetaria o costo financiero relativos a contratos de leasing que tenga por objeto el bien inmueble destinado a vivienda del contribuyente.

Valor máximo a disminuir mensualmente de la base de retención. Cuando el trabajador tenga derecho a la deducción por intereses y/o corrección monetaria o costo financiero el valor máximo que se podrá disminuir mensualmente de la base de retención será el determinado anualmente por el Gobierno Nacional en desarrollo de lo previsto en el Artículo 387 del Estatuto Tributario.

1. Saldo de las operaciones de leasing habitacional realizadas por los establecimientos de crédito desde 2002.
2. Evolución del número y saldo de las operaciones y relación con el total de cartera hipotecaria.

En términos de los “recursos” invertidos para lograr el efecto buscado, en este caso también estarían constituidos por los ingresos dejados de recibir por parte del Estado, equivalentes al impuesto que hubieran pagado las rentas de las operaciones de leasing habitacional, y los recursos correspondientes a lo que los deudores dedujeron de la base del impuesto de renta. Sin embargo, en este caso la DIAN tampoco cuenta con registros consolidados de las exenciones desagregadas de tal forma que resulta imposible determinar con precisión el monto de los ingresos declarados como exentos por concepto de las operaciones de leasing, al igual que los costos financieros pagados por los deudores.

La estimación del esfuerzo fiscal relacionado con este instrumento se basa únicamente en lo relacionado con la oferta, puesto que el beneficio que reciben los deudores descrito anteriormente es equiparable al que han recibido históricamente los deudores de cartera hipotecaria. Con el fin de estimar el esfuerzo fiscal, se realizó un ejercicio de proyección de las rentas provenientes de las operaciones de leasing habitacional otorgadas (desembolsadas) entre 2000 y 2005, con base en la reconstrucción del saldo de la cartera partiendo del volumen anual de desembolsos. A los ingresos así estimados se les dedujeron los gastos financieros y costos operativos promedio arrojados por la banca hipotecaria en el 2005 y se les aplicaron las tarifas del impuesto de renta vigentes en cada año con el fin de lograr una aproximación al volumen de recursos dejados de recibir por concepto del impuesto de renta de estas operaciones. Los supuestos utilizados son similares a los de la cartera VIS, aunque en este caso la tasa de interés utilizada fue UVR + 13.5% aplicable a la cartera no VIS pues esta exención no está focalizada como lo está la de la cartera VIS. (Ver Anexo 3)

**Cuadro 9: Estimación de los ingresos fiscales dejados de recibir por las rentas del leasing inmobiliario.**

CONSOLIDADO PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR LEASING INMOBILIARIO							
Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros Netos							
Año Gravable	Valor Operaciones Leasing Inmobiliario Otorgado - Ultimos 12 meses (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Leasing Inmobiliario	Gasto de Intereses (1)	Costos Administrativos (Sin Depr. y Amort.) (1)	Ingresos Netos por Leasing Inmobiliario	Impuesto de Renta Exento	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2000		0	0	0	0	35.0%	0
2001		0	0	0	0	35.0%	0
2002		0	0	0	0	35.0%	0
2003	20,975	4,282	1,045	1,567	1,670	38.5%	643
2004	54,519	14,593	3,561	5,341	5,691	38.5%	2,191
2005	75,786	27,860	6,798	10,197	10,865	38.5%	4,183

(1) La relación de los Gastos Financieros y los Costos Administrativos son tomados de acuerdo a lo reportado por la Superintendencia Financiera

Fuente: Anexo 3.

El esfuerzo fiscal en términos de ingresos dejados de recibir se empieza a percibir a partir de 2003, cuando se inician las primeras operaciones de leasing habitacional. Nuevamente, debido a que este instrumento de financiación no se había desarrollado, el esfuerzo fiscal es el máximo posible dado el supuesto de que si no existiera no se hubieran realizado operaciones. En este caso, las entidades autorizadas para realizar las operaciones son establecimientos de crédito por lo que son sujetos del impuesto de renta, lo que implica que todos se beneficiarían del incentivo siempre y cuando sus balances arrojen utilidades<sup>17</sup>.

A este resultado habría que agregarle los costos financieros pagados por los clientes, que se dedujeron de sus respectivas bases de retención en la fuente. Sin embargo, como éste tratamiento aplica a cualquier esquema de financiación de vivienda, consideramos que el cálculo del “efecto marginal” efectivamente solo haría referencia al efecto sobre los financiadores.

Como resultado de esta exención tributaria a los ingresos de las operaciones de leasing para los establecimientos de crédito, se mejora la rentabilidad de la operación, que al igual que el resto de la cartera de vivienda tiene la tasa de interés controlada<sup>18</sup>. En efecto, como lo dispuso lo aclaró el Decreto 1787 de 2004, al leasing habitacional se le aplican las mismas condiciones aplicables a la cartera hipotecaria de vivienda definidas en la Ley 546 de 1999.

El resultado esperado de esta situación sería que se hubieran realizado operaciones de leasing habitacional y que incluso hubieran desplazado algunas operaciones de cartera hipotecaria tradicional. En el siguiente cuadro se muestran las estadísticas recogidas por el ICAV acerca de los desembolsos de operaciones de leasing de los bancos hipotecarios. En total, se han realizado 2,830 operaciones de leasing, la mayor parte de las cuales son acuerdos de transformación de cartera hipotecaria tradicional en operación de leasing. Solo en el 2005, las operaciones nuevas fueron superiores a los acuerdos. En valor, las operaciones otorgadas acumuladas alcanzaron los \$179,000 millones hasta marzo de 2006. La proporción frente a la cartera hipotecaria ha sido creciente, como se observa en el cuadro.

---

<sup>17</sup> Se aplica el mismo comentario relacionado con la exención a los ingresos de créditos VIS.

<sup>18</sup> Resoluciones Externas 20 de 2000, 9 de 2003, 3 de 2004 y 3 de 2005, de la Junta Directiva del Banco de la República.

**Cuadro 10: Operaciones de leasing habitacional otorgadas por las afiliadas al ICAV.**

	2003	2004	2005	Mar-06
<b>NUMERO DE OPERACIONES</b>				
ACUERDOS	365	514	461	343
NUEVAS	63	356	564	164
TOTAL	428	870	1,025	507
<b>MILLONES DE PESOS</b>				
ACUERDOS	16,500	21,923	17,224	10,349
NUEVAS	4,475	32,596	58,562	17,701
TOTAL	20,975	54,519	75,786	28,050
<b>OPERACIÓN PROMEDIO</b>	49	63	74	55
<b>DESEMB CARTERA HIPOTEC</b>	1,382,178	1,742,316	2,017,294	699,366
<b>LEASING / CARTERA HIPOTEC</b>	1.5%	3.1%	3.8%	4.0%

Fuente: ICAV y Superintendencia Financiera.

En cuanto a la utilización del instrumento por parte de las poblaciones de bajos ingresos quienes se esperaba serían los grandes beneficiarios del instrumento, no hay indicadores que permitan desagregar hasta qué punto han tenido acceso. Sin embargo, es posible que el leasing no se haya dirigido a las poblaciones de bajos ingresos pues como se observa en el cuadro anterior la operación promedio de leasing ha estado entre \$49 millones y \$74 millones. Estas cifras son altas si se comparan con el valor promedio de los desembolsos de VIS entre el 2002 y el 2005 cuando oscilaron entre \$14 millones y \$17 millones.

Como se mencionó, las operaciones de leasing no cuentan con la posibilidad para los establecimientos de crédito de la deducción de la renta líquida de los costos asociados, como si ocurre en el caso de los créditos de VIS y los títulos y bonos hipotecarios de largo plazo. En este caso, se observa un sesgo regulatorio en contra del leasing habitacional para *vivienda de interés social* pues la deducción de los costos asociados en el caso del crédito optimiza el efecto positivo de la exención tributaria mejorando sustancialmente la rentabilidad relativa de la operación financiera. Esto implica que, en igualdad de condiciones, los establecimientos de crédito optarían más por la utilización del crédito hipotecario tradicional frente al leasing habitacional, para la financiación de VIS. Este resultado es desconcertante, pues como se mostró atrás, uno de los argumentos utilizados en el Plan de Desarrollo para promover la figura del leasing habitacional era justamente sus ventajas para la población de bajos ingresos. Sin embargo, la desventaja frente al crédito hipotecario para VIS impidió el desarrollo de la figura orientada a este mercado<sup>19</sup>. De esta forma, se introdujo un obstáculo para el desarrollo del leasing frente al crédito precisamente en el caso de las viviendas de

<sup>19</sup> De acuerdo con las entidades financieras, el desarrollo de la operación de leasing es similar al crédito hipotecario pues por razones de riesgo crediticio no se financia el 100% del valor del inmueble sino solo el 70%, pues consideran que la garantía y capacidad de pago es la misma tanto en el crédito como en el leasing.

menor valor y las poblaciones de bajos ingresos las cuales se había considerado que serían las más beneficiadas con la introducción del leasing habitacional.

Desde el punto de vista de la cartera hipotecaria no VIS, el leasing cuenta con un sesgo regulatorio a su favor por la exención tributaria a los ingresos de los establecimientos de crédito mientras que en el caso de la cartera hipotecaria esta exención no se aplica. De allí que las operaciones se hayan concentrado en viviendas no VIS como lo indica el monto promedio de los desembolsos.

### 3.1.4 Exención a los recursos depositados en cuentas AFC

#### 3.1.4.1 Descripción General

Las cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC) fueron creadas por la Ley 488 de 1998 (Estatuto Tributario)<sup>20</sup> con el objeto de promover el ahorro de largo plazo para el fomento de la construcción. El estatuto estableció que los recursos destinados por los *trabajadores* al ahorro en cuentas AFC no hacen parte de la base para aplicar la retención en la fuente y se consideran ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional hasta por el equivalente al 30% del ingreso laboral o tributario del año. Asimismo están exentos los rendimientos generados por estas cuentas. Originalmente el Estatuto Tributario señaló que estos beneficios estaban condicionados a que los recursos no se retiraran antes de 5 años a partir de la fecha de consignación. El retiro antes de este plazo implicaba no solo la pérdida del beneficio sino también la realización de las retenciones no realizadas a los ingresos y los rendimientos. El propósito de estas disposiciones era claramente asegurar una base estable de recursos para financiar las colocaciones de cartera para financiar la construcción de vivienda.

---

<sup>20</sup> Artículo 23. Incentivo al ahorro tributario de largo plazo para el fomento de la construcción. Adiciónase el Estatuto Tributario con el siguiente artículo:

"Artículo 126-4. Incentivo al ahorro de largo plazo para el fomento de la construcción. Las sumas que destine el trabajador al ahorro a largo plazo en las cuentas de ahorro denominadas "Ahorro para el Fomento a la Construcción –AFC–," no harán parte de la base para aplicar la retención en la fuente y serán consideradas como un ingreso no constitutivo de renta ni ganancia ocasional, hasta una suma que no exceda del treinta por ciento (30%) de su ingreso laboral o ingreso tributario del año. Las cuentas de ahorro "AFC" deberán operar en las entidades bancarias que realicen préstamos hipotecarios y en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. El retiro de los recursos de las cuentas de ahorro "AFC" antes de que transcurran cinco (5) años contados a partir de su fecha de consignación, implicará que el trabajador pierda el beneficio y que se efectúen, por parte de la respectiva entidad financiera, las retenciones inicialmente no realizadas. Se causa retención en la fuente sobre los rendimientos que generen las cuentas de ahorro "AFC", de acuerdo con las normas generales de retención en la fuente sobre rendimientos financieros, en el evento de que éstos sean retirados sin el cumplimiento del requisito de permanencia antes señalado. Los recursos captados a través de las cuentas de ahorro "AFC", únicamente podrán ser destinados a financiar créditos hipotecarios o a la inversión en titularización de cartera originada en adquisición de vivienda."

Este objetivo además coincide con los objetivos generales del Plan de Desarrollo Cambio para Construir la Paz (1998 – 2002) en el sentido de generar instrumentos de ahorro de largo plazo que facilitarían el proceso de conversión de plazos de los establecimientos de crédito con cartera hipotecaria.

Posteriormente, el Decreto 2005 de 2001 autorizó que los retiros de las cuentas AFC antes de los 5 años mantuvieran los beneficios tributarios si se destinan a la cancelación de la cuota inicial y las cuotas para el pago de créditos hipotecarios *nuevos*<sup>21</sup> para la adquisición de vivienda. De esta forma, facilitó uno de los aspectos importantes de las cuentas como es la posibilidad de manejar en ellas los recursos destinados a la cuota inicial y las cuotas mensuales de los créditos hipotecarios nuevos. Si bien a la luz de los objetivos originales de las cuentas AFC esta medida podría significar la introducción de un elemento de “volatilidad” de los depósitos en el corto plazo, al definir los créditos hipotecarios como “nuevos” se buscó promover la adquisición de vivienda mediante la utilización de la financiación hipotecaria y de esta forma estimular el sector de la construcción. Luego, en el 2003, el Decreto 779 determinó que también se podrían hacer retiros de las cuentas AFC antes de los 5 años sin perder los beneficios tributarios, cuando se destinaran al pago de cánones derivados de contratos de leasing habitacional o al pago necesario para ejercer la opción de compra.

El incentivo iba claramente dirigido a generar un estímulo para invertir en vivienda promoviendo la dedicación de los ahorros de las familias a este fin. Como los que ahorran en forma importante y a la vez tienen interés en incentivos para acceder a beneficios tributarios son los declarantes y en especial los de mayores ingresos, los beneficios en la práctica se dirigieron a las personas de mayores ingresos pues el objetivo del instrumento era general y no estaba focalizado hacia un grupo específico de población. Las dos últimas modificaciones que permitieron utilizar rápidamente los beneficios, se justificaron por la necesidad de generar un fuerte estímulo a la compra de viviendas de mayor valor, la cual se ha comprobado históricamente es la que mayor demanda por empleo genera, tema que para la fecha de estos decreto se había tornado crítico dada la recesión económica que había vivido el país desde finales de la década anterior.

Los beneficiarios directos de esta exención son claramente los poseedores de las cuentas, pues se hacen a una reducción de la base de retención en la fuente, solo con el cumplimiento de los requisitos y por el monto de los recursos depositados en ellas. Como beneficiarios finales, estarían los constructores que contarían con recursos de los establecimientos de crédito para financiar sus actividades.

---

<sup>21</sup> Para estos efectos, se consideran créditos hipotecarios nuevos aquellos cuyo desembolso o abono en cuenta se realice a partir de la vigencia del decreto (septiembre 21 de 2001). Los establecimientos de crédito deben asegurar que los recursos retirados se hayan destinado únicamente a los efectos autorizados en el decreto.

El Decreto 2577 de 1999 reglamentario del Estatuto Tributario, estableció que la suma de los recursos de las cuentas y los aportes a los fondos de pensiones no pueden exceder en conjunto el 30% del ingreso del beneficiario. Se pueden hacer traslados de recursos entre las cuentas individuales de pensiones (aportes voluntarios) y las cuentas AFC, y las cuentas AFC solo pueden tener un titular, aunque un trabajador puede tener más de una cuenta AFC en distintas entidades financieras. Se definió para el caso de los asalariados que los aportes a las cuentas debían ser realizados directamente por el empleador descontando de la base de retención las sumas depositadas sin que excedan el 30% del ingreso. En el caso de los independientes, el pagador es quien debe hacer la consignación en las cuentas AFC lo mismo que el descuento de la base de retención en la fuente. El decreto definió también el procedimiento para la realización de la retención en la fuente no realizada en el caso de los retiros de las cuentas antes de los 5 años.

Este decreto definió además que los establecimientos de crédito que manejen cuentas AFC deben registrar el valor no retenido de las cuentas AFC en una cuenta en pesos de "Retenciones Contingentes por Retiro de Ahorros de Cuentas AFC"<sup>22</sup>. Para estos efectos, los empleadores deben informar a la entidad financiera los montos de la retención no realizada. En el caso de los trabajadores independientes, éstos deben entregar copia del certificado de retención en la fuente.

### 3.1.4.2 Indicadores de Desempeño

Inicialmente, al igual que en los demás instrumentos de carácter tributario no se previeron metas específicas a lograr como resultado del estímulo a este tipo de cuentas. Sin embargo, dentro del diseño de los instrumentos incluidos como parte del Plan de Desarrollo del actual gobierno se definieron las siguientes metas:

**Cuadro 11: Metas en número de cuentas AFC  
2002 – 2006.**

	<b>META</b>
<b>LINEA DE BASE (2002)</b>	10,074
Ago - Dic 2002	
2003	12,000
2004	13,000
2005	13,000
Ene - Ago 2006	12,000
<b>TOTAL</b>	<b>50,000</b>

Fuente: SIGOB.

<sup>22</sup> De acuerdo con lo informado por algunos intermediarios, éste es un asiento contable que no se reporta a ninguna autoridad, por lo que fue imposible recoger la información.



De acuerdo con la información de SIGOB, la estrategia para lograr las metas propuestas era continuar con la campaña de divulgación para promocionar la apertura de las cuentas, con la claridad de que el logro de los objetivos cuantitativos está sujeto a la demanda.

De acuerdo con las normas expedidas para reglamentar el incentivo tributario a través de estas cuentas, los establecimientos de crédito autorizados debían tener un registro de las Retenciones Contingentes por Retiro de Ahorros de Cuentas AFC, con el fin de hacerlas efectivas en el momento de la realización de un retiro sin el cumplimiento de los requisitos. Lo registrado en estas cuentas sería el equivalente al esfuerzo fiscal, pero no se ha encontrado tal registro en los balances públicos de los establecimientos de crédito, aunque cada entidad si conserva los asientos contables.

Dada la dificultad para estimar el esfuerzo fiscal relacionado con la exención de la retención en la fuente sobre los recursos depositados en las cuentas debida a la falta de información, se logró estimar únicamente el esfuerzo fiscal relacionado con los recursos depositados en las cuentas reflejados en los saldos. Con el fin de estimar el esfuerzo fiscal, se realizó un ejercicio simple de lo que hubieran pagado en impuesto de renta los recursos depositados en las cuentas al final de cada año. En el siguiente cuadro se muestra un resultado creciente (un mayor esfuerzo fiscal) en la medida en que aumenta el saldo de las cuentas y la tarifa del impuesto de renta. En efecto, a partir del momento en que se autorizaron los retiros para el pago de la cuota inicial y las cuotas de los créditos hipotecarios, el volumen de recursos depositados en las cuentas se incrementó dando como resultado un mayor sacrificio fiscal pues estos recursos hubieran pagado impuesto de renta de no estar depositados en estas cuentas. (Ver Anexo 3). Por otra parte, es importante aclarar que el saldo no permite determinar el volumen de recursos que efectivamente pasó por esas cuentas, lo cual conduce a una subestimación del esfuerzo fiscal como se calculó en este ejercicio.

**Cuadro 12: Estimación del esfuerzo fiscal por cuentas AFC.**

**Millones de pesos**

	<b>SALDO AFC</b>	<b>TARIFA IMPUESTO</b>	<b>BENEFICIO TRIBUTARIO</b>
2001	2,911	35%	1,019
2002	19,761	35%	6,917
2003	35,093	35%	12,283
2004	55,907	38.5%	21,524
2005	89,255	38.5%	34,363
Abr-06	93,539	38.5%	36,013

Fuente: Cálculos con base en ICAV y Superintendencia Financiera

Como esta exención es aplicable a cualquiera que tenga una cuenta AFC y cumpla las condiciones definidas por las normas, no es un instrumento focalizado particularmente hacia algún grupo de población. Este tipo de exención tributaria beneficia básicamente a los contribuyentes del impuesto a la renta y a los asalariados en la medida en que reduce la base de retención en la fuente.

Los requisitos para la realización de retiros se han suavizado con respecto a lo que inicialmente se definió, en términos de que se establecieron excepciones a los requisitos originales, de tal forma que se pueden realizar retiros antes de los 5 años si se dirigen al pago de la cuota inicial o las cuotas de créditos hipotecarios o los cánones de leasing habitacional. Esto claramente reduce la efectividad del logro de los objetivos *originales* pues se reduce el volumen de recursos depositados a largo plazo como instrumento de financiación del crédito de largo plazo. Sin embargo, de acuerdo con la opinión de expertos, el cambio en los requisitos se originó más en un cambio del objetivo de utilización de este instrumento pues lo que se buscaba con la flexibilización era justamente promover la demanda general de vivienda y de crédito para vivienda.

**Cuadro 13: Cuentas AFC en BECH y BBVA**

	NUMERO	SALDO AFC MILLONES	SALDO PROMEDIO	AFC / CATERA HIPOTEC	AFC/ AHORRO
2001	1,684	2,911	1.7	0.0%	0.00
2002	11,758	19,761	1.7	0.2%	0.2%
2003	21,042	35,093	1.7	0.4%	0.3%
2004	31,030	55,907	1.8	0.8%	0.4%
2005	41,498	89,255	2.2	1.7%	0.6%

**Fuente: ICAV y Superintendencia Financiera**

El cuadro anterior muestra la evolución de las cuentas AFC desde 2001 en los bancos hipotecarios y el BBVA, que son los establecimientos de crédito que han utilizado el instrumento. Desde el 2001 se han abierto un total de casi 154,000 cuentas cuyo saldo a diciembre de 2005 era de \$89,300 millones. Para abril de 2006 estas cuentas habían sido muy dinámicas pues en los cuatro primeros meses del año el número había aumentado en 5,000 cuentas y el saldo había aumentado en \$4,000 millones.

Con el fin de determinar en lo posible si estas cuentas se habrían concentrado en personas de altos o bajos ingresos, se calculó el saldo promedio. Se observa que hasta el 2004 el saldo promedio estaba alrededor de \$1.7 millones en tanto que para 2005 y lo que va corrido de 2006, el saldo promedio estaba por encima de los \$2 millones. Este comportamiento no necesariamente se relaciona con el nivel de ingresos sino más bien con la posibilidad de hacer retiros antes de los 5 años para el pago de la cuota inicial y las cuotas de operaciones nuevas de crédito hipotecario.

En términos del aporte de las cuentas AFC dentro de las fuentes de captación de ahorros de los BECH y el BBVA, desde el 2001 su participación estuvo por debajo del 0.5% de los ahorros, salvo en el 2005 cuando llegó a 0.6%. Esto ilustra el poco impacto que han tenido las cuentas en términos de la recomposición de las fuentes de recursos para financiar la construcción.

El siguiente cuadro ilustra el grado de cumplimiento de las metas trazadas por el actual gobierno en relación con las cuentas AFC:

**Cuadro 14: Estado de cumplimiento de las metas de cuentas AFC. 2002-2006. Número de cuentas.**

	META	RESULTADO	LOGRO
<b>LINEA DE BASE (2002)</b>	10,074	10,074	
Ago - Dic 2002		3,162	
2003	12,000	9,284	77.4%
2004	13,000	9,988	76.8%
2005	13,000	10,468	80.5%
Ene - Ago 2006	12,000	5,125	42.7%
<b>TOTAL</b>	<b>50,000</b>	<b>38,027</b>	<b>76.1%</b>

Fuente: SIGOB.

Como se observa, hasta abril de 2006 se había logrado un cumplimiento general del 76% de las metas de nuevas cuentas AFC. De acuerdo con lo señalado por expertos, uno de los efectos más importantes de la exención tributaria a los recursos depositados en las cuentas AFC, es el impacto sobre el crecimiento del Producto Interno Bruto a través del efecto sobre todas las actividades relacionadas con la construcción. Este parece ser el consenso entre los conocedores, pues hasta ahora no se ha realizado ningún ejercicio que permita determinar con exactitud la magnitud del efecto en la matriz insumo – producto, al tiempo que un ejercicio como este desborda el alcance del presente trabajo.

### 3.1.5 Devolución del IVA de materiales de construcción en VIS

#### 3.1.5.1 Descripción General

En un ambiente de reducción en el ritmo de construcción de viviendas de interés social, se consideró oportuno dar un alivio en términos de costos a los constructores. A través del Decreto 624 de 1989<sup>23</sup>, se autorizó una deducción del IVA de los materiales utilizados para la construcción de vivienda de interés social, hasta por el equivalente al 4% del valor del inmueble nuevo y para las entidades cuyos planes estuvieran aprobados debidamente, siempre y cuando el valor de las viviendas no superara los 135 salarios mínimos mensuales legales.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Artículo 850.

<sup>24</sup> El instrumento quedó reglamentado dentro del Estatuto Tributario Decreto 624 de 1989, artículo 850, así : “Parágrafo 2: Tendrán derecho a la devolución o compensación del impuesto al valor

Posterior a su publicación, esta disposición ha sido modificada en múltiples ocasiones, dentro de las cuales los cambios más significativos han tenido relación con la inclusión o exclusión de los planes de autoconstrucción como beneficiarios de la devolución. En este sentido, mediante el Artículo 49 de la Ley 223 de 1995 se amplió el objeto de las devoluciones con la autorización de las devoluciones para los beneficiarios de planes de autoconstrucción. La Ley 633 del 2000<sup>25</sup> posteriormente eliminó del texto de posibles beneficiarios de la devolución, los planes de autoconstrucción. Por último el Decreto 1243 del 2001 reglamentó el procedimiento de devoluciones y compensaciones del IVA pagado en materiales de construcción de VIS y definió nuevamente la autorización de hacer devoluciones a los proyectos de autoconstrucción cuando sean adelantados bajo la responsabilidad de una entidad vigilada, como una cooperativa, una ONG, una entidad sin ánimo de lucro, u otra entidad, que figure como titular del proyecto y satisfaga los requisitos señalados en él.

Dentro de la documentación analizada, no se encontró que se hubiesen definido al momento de su creación objetivos específicos, ni las metas que se pretendía alcanzar al diseñar el incentivo. De las conversaciones sostenidas con funcionarios del MAVDT se dedujo que por las condiciones de disminución en la construcción de VIS durante la segunda mitad de la década de los ochenta era necesario tratar de incentivar a los constructores para que desarrollaran proyectos en este sector. En este sentido y por la definición del instrumento es posible deducir que la intención del legislador era la de promover una mayor rentabilidad para los constructores VIS e incentivar de esta manera una mayor construcción de este tipo de viviendas.

La posibilidad de obtener la deducción se aplica en todo el territorio nacional, aun cuando en la práctica se ha concentrado en Bogotá y Cundinamarca, y en las cuatro principales ciudades básicamente por los constructores privados, y por cooperativas y ONG, que promueven programas de construcción y autoconstrucción, pues son ellos los que realizan compras de materiales de construcción que involucran el IVA. Por esto, son ellos quienes resultan ser los

---

agregado IVA, pagado en la adquisición de materiales para la construcción de vivienda de interés social, las entidades cuyos planes estén debidamente aprobados por el Inurbe, o por quién este organismo delegue, ya sea en proyectos de construcción realizados por constructores privados, cooperativas, organizaciones no gubernamentales y otras entidades sin ánimo de lucro.

La devolución o compensación se hará en una proporción al cuatro por ciento (4%) del valor registrado en las escrituras de venta del inmueble nuevo tal como lo adquiere su comprador o usuario final, cuyo valor no exceda los ciento treinta y cinco (135) salarios mínimos mensuales legales de acuerdo a la reglamentación que para el efecto expida el Gobierno Nacional.

La DIAN podrá solicitar en los casos que considere necesario, los soportes que demuestren el pago del IVA en la construcción del proyecto de vivienda de interés social”.

<sup>25</sup> Artículo 49.

beneficiarios directos de este instrumento, pues una vez cumplan los requisitos, pueden acceder a la devolución del IVA pagado.

Aun cuando se supone que el objetivo de este instrumento era el de facilitar que los compradores finales de viviendas de interés social pudieran acceder a una vivienda de menor costo, éste es un punto en la práctica muy difícil de confirmar y más aun de evaluar. No obstante, en las entrevistas realizadas se afirmó que la competencia entre constructores era el principal incentivo para trasladar este beneficio al precio final de las viviendas.

Para obtener la devolución del IVA en los materiales de construcción en viviendas de interés social, es necesario declarar el proyecto elegible por parte de una de las instituciones vigiladas por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera), por parte de Findeter o de las cajas de compensación en aquellos municipios donde no haya autoridad competente<sup>26</sup>, lo cual automáticamente habilita a los potenciales compradores para acceder al subsidio. Tratándose de vivienda rural la aprobación corresponde al Banco Agrario<sup>27</sup>.

En relación con el mecanismo operativo de devolución el proceso está concentrado en la DIAN a través de la División de Devoluciones y la División de Fiscalización en las cuales se realiza toda la operación correspondiente al recibo de la solicitud, revisión de documentos y aprobación para desembolso<sup>28</sup>. En la División de Devolución y Recaudo se radican las solicitudes de devolución y en la División de Fiscalización se envían las solicitudes que registran dudas en su documentación para solicitar aclaraciones.

Gráficamente el proceso es el siguiente<sup>29</sup>:

---

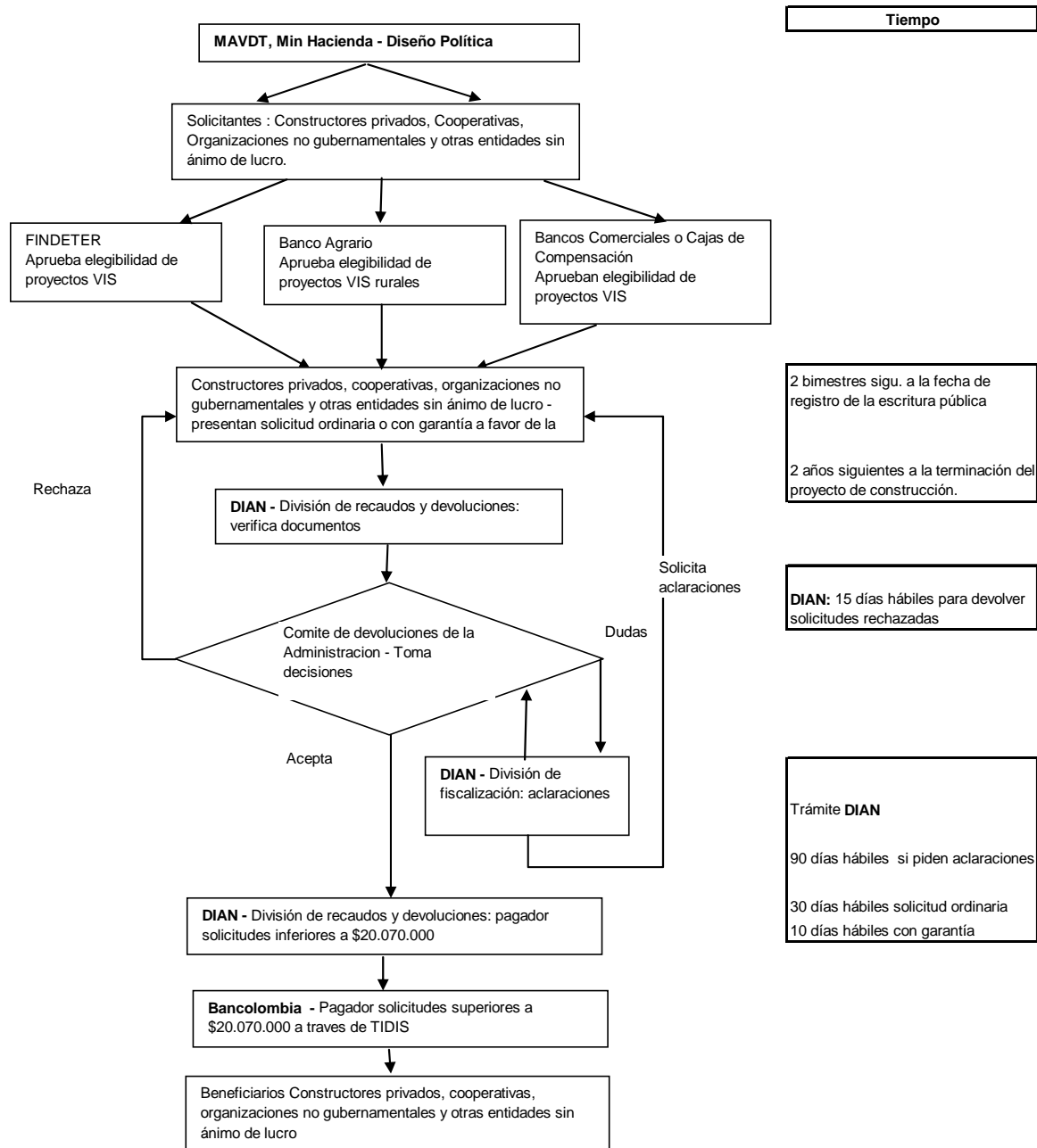
<sup>26</sup> Ley 975 del 2004 Art 16 Procedimientos de Acceso. La elegibilidad otorgada por las Cajas de Compensación Familiar podrá ser otorgada para planes diferentes de los desarrollados por éstas.

<sup>27</sup> Decreto 1243 del 2001.

<sup>28</sup> De acuerdo con la información suministrada por la DIAN actualmente no se elaboran reportes para ninguna entidad externa sobre el comportamiento de este instrumento ni se lleva a cabo supervisión externa al proceso.

<sup>29</sup> Con base en la normatividad existente con la expedición del Decreto 1243 del 2001, la DIAN tiene reglamentado internamente un procedimiento para reclamar la devolución. Ver Anexo 4.

**Gráfica 3 : Procedimiento para Tramitar Devolución del IVA  
Diagrama del Proceso de Devolución del IVA a Constructores VIS**



Fuente: Construido sobre la base del Decreto 1243 del 2001 e información suministrada por la División de recaudación de la DIAN.

La solicitud debe presentarse, para cada unidad de obra terminada y vendida, dentro de los 2 bimestres siguientes a la fecha de registro de la escritura pública de venta de dicha unidad y a más tardar dentro de los 2 años siguientes a la terminación total del proyecto de construcción de vivienda de interés social. En el

caso en que dentro de estos 2 años no se hayan podido vender las unidades de vivienda construidas, se podrá solicitar una prórroga, hasta por seis meses más.

De acuerdo con la información recogida en la DIAN, el tiempo que se demora el trámite de una solicitud ordinaria es de 30 días hábiles para las solicitudes sin garantía y con los documentos completos. Si existen requerimientos de información adicionales o aclaraciones, el plazo se adiciona automáticamente hasta en 90 días. En el caso en que las solicitudes vayan acompañadas de garantía de una compañía de seguros, el plazo de devolución se reduce a 10 días hábiles. Una devolución por valor superior a \$20,070,000 se devuelve al solicitante en Títulos de Devolución de Impuesto (TIDIS). De lo contrario es cancelado en cheque en la misma División de Devoluciones.

### 3.1.5.2 Indicadores de Desempeño

Según la información suministrada por la Subdirección de Recaudo de la DIAN el esfuerzo fiscal realizado en la aplicación de este instrumento de política VIS entre el 2003 y el 2005 fue de \$114,844 millones correspondientes a 3,020 devoluciones, lo que equivale a una respuesta afirmativa al 90% de las solicitudes de devolución radicadas en este mismo lapso de tiempo.

**Cuadro 15 : Devolución del IVA a constructores VIS**

	2003		2004		2005		Marzo 2006	
	No.	Mill de \$	No.	Mill de \$	No.	Mill de \$	No.	Mill de \$
Solicitudes Radicadas	1,257	47,895	1,130	42,832	976	39,972	189	7,351
Devoluciones	n.d.	33,991	770	32,799	645	29,694	144	5,989
En efectivo	n.d.	33,293	767	32,670	641	29,515	141	5,632
En TIDIS*	n.d.	698	3	129	4	179	3	357
Compensaciones	n.d.		236	6,120	235	6,380	47	1,134
Total devoluciones y compensaciones	1,134	39,850	1,006	38,919	880	36,075	191	7,123

Fuente: Subdirección de Recaudo DIAN

\*Títulos de Devolución de Impuestos

La información desagregada para el 2005, muestra que un 59% de las reclamaciones se realizó en Bogotá y Cundinamarca, y un 32.7% se realizó en las cuatro principales ciudades del país (1.5% Barranquilla, 5.7% Bucaramanga, 7.8% Cali, y 17.7% Medellín). Las devoluciones se realizaron en un 99% en efectivo y en solo un 0.6% en TIDIS. Adicional a las devoluciones en efectivo, en el año 2005 se hicieron 235 compensaciones de impuestos por valor de \$6,380 millones.

De las 976 solicitudes radicadas en el año 2005 solo 12 se radicaron con garantía (un seguro expedido por una compañía de seguros), 2 se suspendieron por vencimiento de términos, 86 por autos inadmisorios, 14 se archivaron por desistimiento, 12 tuvieron resolución de cumplimiento, 1 tuvo post devoluciones y solo en 8 casos se dictó resolución de rechazo.

Es difícil, con la información disponible sobre este instrumento, definir el impacto que ha tenido dentro de la política de VIS y más aun sin contar con los objetivos iniciales perseguidos con la implementación de este instrumento. De cualquier manera con la información disponible se puede deducir que uno de los objetivos perseguidos por el Gobierno Nacional era reducir los costos para los constructores de VIS, y motivar una mayor construcción de VIS. Por ello se comparó el valor de la devolución anual por concepto del IVA sobre los materiales de construcción con el valor total de las unidades construidas por año<sup>30</sup>, de lo cual se concluye que el esfuerzo fiscal realizado a través de este instrumento representa entre un 2.1% y el 2.8% del valor de las vivienda en los últimos 3 años.

**Cuadro 16: Relación entre el valor de las devoluciones del IVA y el valor de las viviendas VIS financiadas**

	2003	2004	2005
Total devoluciones y compensaciones/ Valor total unidades construidas VIS	2.8%	2.2%	2.1%

Fuente: Cálculos propios sobre la base de información de la DIAN y del DNP-DDUPA

En número, la comparación es imposible de realizar teniendo en cuenta que la DIAN solo suministró el número de solicitudes recibidas y aprobadas pero no el número de proyectos o de unidades de vivienda que corresponden a cada solicitud de devolución con lo cual cualquier comparación parece no tener sentido.

Analizando el volumen de la devolución anual y el número de solicitudes se puede afirmar que el instrumento está siendo utilizado por los beneficiarios y que ha tenido un impacto positivo sobre los mismos. En términos de su operatividad el instrumento es percibido en general por los constructores como de gran utilidad considerando que el porcentaje de recuperación es importante y los motiva a utilizarlo. En cuanto a los trámites, estos resultan ser muy complicados en el caso de constructores en sitio propio por la complejidad que resulta de demostrar y armar carpetas individuales para cada cliente y llevar cuentas separadas de las compras etc. Sin embargo es un instrumento que se utiliza a pesar de su trámite porque representa un beneficio positivo para el constructor de VIS.

Dado que al momento de la expedición de la norma que consagra esta devolución no se definieron objetivos ni metas específicas, se considera que los indicadores que deberían ser utilizados en un futuro para evaluar el impacto de la misma serían:

<sup>30</sup> El valor de las unidades VIS construidas se toma de la proyección construida de unidades VIS iniciadas a nivel nacional sobre la base del censo de edificaciones del DANE y CAMACOL. Licencias de construcción de 77 ciudades, PIB de edificaciones y el IPVN de Camacol. Dicha serie fue deflactada por el Índice de Precios al Consumidor del año 2004 publicado por el DANE, con el fin de estimar los valores en términos corrientes.



- 1.El número de unidades de VIS construidas anualmente sobre las cuales se solicitó una devolución de IVA.
- 2.El valor promedio de las viviendas construidas VIS sobre las cuales se solicitó una devolución de IVA.
- 3.La relación entre el valor y el número de las devoluciones anuales con el valor de la vivienda construida total en el país.

### **3.1.6 Tarifas especiales de notariado y registro.**

#### **3.1.6.1 Descripción General**

Con el fin de reducir el costo de los trámites para los compradores de VIS, la Ley 546 de 1999 fijó un régimen preferencial en materia de las tarifas aplicables a las escrituras relacionadas con Vivienda de Interés Social<sup>31</sup> quedando estipulado que la tarifa correspondiente a los derechos notariales y gastos de registro que se causaran con ocasión de la constitución o modificación de gravámenes hipotecarios en VIS con *financiación*, se liquidaría al 40% de la tarifa ordinaria aplicable para garantizar créditos de vivienda individual de interés social no subsidiable y al 10% de la tarifa ordinaria aplicable para la constitución o modificación de gravámenes hipotecarios de VIS con financiación, que en razón de su cuantía pueda ser objeto de subsidio directo. Esta misma ley<sup>32</sup> reglamentó que la hipoteca otorgada para la adquisición de vivienda individual con crédito a favor de un participante en el sistema especializado de financiación de vivienda, causaría derechos notariales equivalentes al 70% de la tarifa ordinaria aplicable. En el año 2000<sup>33</sup> se reglamentó también que en relación con la VIS *nueva* en los negocios jurídicos de adquisición, hipoteca, constitución de patrimonio de familia y/o afectación a vivienda familiar, en las que intervinieran entidades públicas o, personas particulares, se causarían derechos *registrales* equivalentes al 50% de los ordinarios, siempre que el bien se encontrara comprendido hasta el rango de estratificación 3, lo cual se acreditaría ante la respectiva Oficina de Registro de Instrumentos Públicos.

Cada una de estas normas ha sido reglamentada también internamente por la Superintendencia de Notariado y Registro. Las tarifas vigentes para el año 2006 están contempladas en la Resolución 7200 del 14 de diciembre del 2005, las cuales equivalen en sus tarifas corrientes a un 2.7/1000 correspondiente a los derechos notariales y a 5/1000 por derechos de registro.

---

<sup>31</sup> Como antecedente vale la pena mencionar que el Decreto 2158 de 1995 definió una tarifa preferencial de \$5,000 para las escrituras otorgadas por instituciones públicas y para los contratos de compraventa y de hipotecas en los cuales se contara con subsidio para vivienda de interés social.

<sup>32</sup> Artículo 23 de la Ley 546 de 1999.

<sup>33</sup> Decreto 1428 del 2000 Artículo 13.

Dentro de los documentos analizados no se encontró expresamente el objetivo con el cual se expidieron estas medidas<sup>34</sup> aunque puede enmarcarse dentro de la política que perseguía reducir los costos de las transacciones para el sector de VIS. Por ello mismo, no se cuenta con metas expresas contra las cuales comparar el impacto de esta reducción.

Los beneficiarios directos de este instrumento son los compradores de vivienda de interés social, así como los constructores de VIS quienes podrán ser también beneficiarios directos siempre que pacten dentro de la venta de sus inmuebles el pago de la totalidad o parte de los derechos notariales de las respectivas escrituras de venta.

La deducibilidad de las tarifas opera directamente en cada una de las 838 Notarías ubicadas en cada uno de los municipios y en ciudades principales del país, las cuales son reguladas por la Superintendencia de Notariado y Registro. En la práctica la Superintendencia recibe información de las operaciones de cada Notaría en forma mensual y realiza visitas generales para controlar la operación. También realiza visitas especiales si se genera alguna inconsistencia o si se reporta alguna reclamación por parte de algún usuario.

En la práctica y de acuerdo con la información suministrada por una de las Notarías, las tarifas para el 2005 se están aplicando así<sup>35</sup>:

1. En los casos de compraventa de vivienda de interés social se cobrará una tarifa de \$5,490 a las escrituras realizadas por cualquier institución pública<sup>36</sup>.
2. Se cobra una tarifa de 10% de la tarifa ordinaria para constitución o modificación de hipotecas para viviendas de interés social con subsidio y de 40% para las que no tienen subsidio,
3. Se cobra el 50% de la tarifa ordinaria en el caso de derechos notariales de compraventa e hipoteca de vivienda de interés social
4. La hipoteca otorgada para la adquisición de vivienda individual con crédito a favor de un participante en el sistema especializado de financiación de vivienda, causará derechos notariales equivalentes al 70% de la tarifa ordinaria aplicable.

El proceso de operación de este instrumento de política es bastante sencillo y directamente se lleva a cabo por parte de cualquiera de los beneficiarios

---

<sup>34</sup> Por ejemplo en la exposición de motivos que sustentó la expedición de la ley 546 de 1999 no se hace mención al objetivo ni las metas contempladas con esta norma

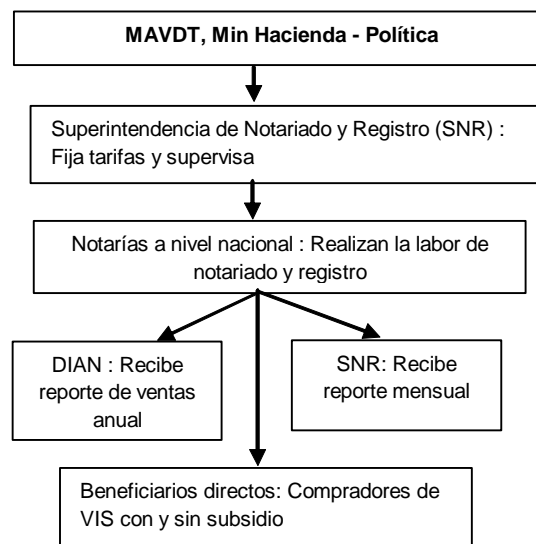
<sup>35</sup> Para el 2005 las tarifas vigentes están contempladas en la Resolución 7.200 del 14 de Diciembre del 2,005.

<sup>36</sup> De acuerdo con los decretos 2158 de 1995 y 371 de 1996.

compradores o constructores de viviendas de interés social con o sin subsidio, o instituciones del Estado al acercarse a cualquiera de las Notarías del país a registrar las escrituras de venta o de hipoteca de vivienda de interés social. El trámite que realiza la Notaría está relacionado con las directrices que recibe de la Superintendencia de Notariado y Registro que es la entidad encargada de regular este tipo de instituciones, fijar las tarifas y supervisar la operación de las mismas. La Notaría está obligada a reportar en forma mensual a la Superintendencia de Notariado y Registro entre otras, el número y valor de las operaciones VIS. Esta información también es reportada a la DIAN junto con la operación normal de la Notaría.

El proceso se ilustra en la siguiente gráfica:

**Gráfica 4: Diagrama de proceso tarifas especiales de notariado y registro**



Fuente: Construido sobre la base del Artículo 31 de la Ley 546 de 1999 e información de Notarías.

Es importante aclarar que la reducción de los recaudos representa un esfuerzo fiscal, ya que las Notarías están obligadas a trasladar el exceso de sus ingresos al Tesoro Nacional a través de la Superintendencia de Notariado y Registro. La dimensión de dicho esfuerzo es muy difícil de cuantificar teniendo en cuenta la limitación en la información suministrada por la Superintendencia de Notariado y Registro la cual suministró solamente el número de escrituras que se registraron entre el 2003 y 2005 correspondiente a 838 Notarías, sin diferenciar cuánto se pagó por derechos notariales o por registro, cuántas escrituras correspondieron a entidades públicas, hipotecas con y sin subsidio o las que registraron por el pago

de derechos notariales de escrituras de compraventa que tienen una tarifa equivalente a la mitad de la tarifa ordinaria. Sin embargo con algunos indicadores disponibles del sector en la siguiente sección se presenta una aproximación del esfuerzo fiscal realizado en este instrumento.

### 3.1.6.2 Indicadores de Desempeño

La evolución de escrituras VIS registradas en los últimos tres años fue en promedio de 71,340 escrituras por año. Tratar de tener indicadores que midan esta participación con la poca información disponible es difícil, sin embargo algunas aproximaciones de tamaño se pueden realizar con las cifras publicadas por el DANE frente al número de viviendas construidas VIS por año y al número de viviendas financiadas. La proporción de registro de escrituras es de 1.2 veces en frente al número de viviendas construidas, lo cual tiene sentido porque entre las registradas se incluyen también las compraventas de VIS usadas, con lo cual se evidencia un mercado secundario incipiente de este tipo de viviendas. El indicador de registro de escrituras fluctúa entre 2.6 y 3.0 veces frente al número de viviendas financiadas. Lo anterior también nos muestra un mercado que no accede a financiamiento tanto para el caso de VIS nuevas como de usadas. O más aun, que solo una tercera parte del mercado de VIS a nivel de registro de Notarías, se financia con crédito.

**Cuadro 17 : Número de Escrituras Beneficiadas con régimen especial de Tarifas de Notariado y Registro, comparadas con VIS construidas y financiadas**

Año	Escrituras VIS (1)	No Viviendas construidas (2)	(1/2)	No viviendas financiadas (3)	(1/3)
2003	73,894	50,499	1.46	27,551	2.68
2004	68,735	56,694	1.21	21,353	3.22
2005	71,393	59,231	1.21	23,765	3.00

- (1) Superintendencia de Notariado y Registro  
 (2) Unidades iniciadas por año DNP – DDUPA  
 (3) DANE. Incluye vivienda nueva y usada.

La distribución por departamentos muestra que en Bogotá se registran el 31.7% del total de escrituras de VIS del país, seguida en orden de importancia por Valle con un 12.6% de participación y Antioquia con una participación de 11%.

**Cuadro 18: Número de Escrituras de Vivienda de Interés Social. Distribución por departamentos. Vigencia 2005.**

<b>Departamento</b>	<b>No.</b>	<b>Distrib</b>
ANTIOQUIA	8,078	11.3%
ATLANTICO	4,540	6.4%
BOGOTA	22,665	31.7%
BOLIVAR	2,073	2.9%
BOYACA	725	1.0%
CALDAS	1,255	1.8%
CAQUETA	1,542	2.2%
CAUCA	784	1.1%
CESAR	1,434	2.0%
CORDOBA	645	0.9%
CUNDINAMARCA	2,551	3.6%
CHOCO	363	0.5%
HUILA	1,335	1.9%
GUAJIRA	749	1.0%
MAGDALENA	916	1.3%
META	1,846	2.6%
NARIÑO	679	1.0%
NTE SDER	831	1.2%
QUINDIO	1,453	2.0%
RISARALDA	1,654	2.3%
SDER	1,561	2.2%
SUCRE	520	0.7%
TOLIMA	2,199	3.1%
VALLE	8,994	12.6%
ARAUCA	340	0.5%
CASANARE	1,383	1.9%
PUTUMAYO	149	0.21%
SAN ANDRES	-	0.00%
AMAZONAS	2	0.00%
GUAINIA	9	0.01%
GUAVIARE	95	0.13%
VAUPES	4	0.01%
VICHADA	19	0.03%
<b>TOTALES</b>	<b>71,393</b>	<b>100%</b>

Fuente: Superintendencia de Notariado y Registro.

Fuente: Superintendencia de Notariado y Registro

El costo fiscal de aplicación de las tarifas diferenciales para vivienda VIS arroja el siguiente efecto fiscal<sup>37</sup>.

**Cuadro 19 : Costo Fiscal de la Reducción de Tarifas Notariales y de Registro**

<sup>37</sup> Se calcula un valor de vivienda partiendo del valor de la vivienda financiada VIS. Los cálculos parten de un financiamiento del 70% de las VIS.

Millones de Pesos

	Derechos notariales		Registro			Esfuerzo fiscal				
	Compraventa a 50%	Hipoteca 70%	No financiadas	Con subsidio 10%	Sin subsidio 40%	Compraventa	Hipoteca	Con subsidio	Sin subsidio	Total
2003	2,809	607	3,262	111	454	6,071	364	1,003	681	8,119
2004	2,837	549	3,562	79	497	6,399	329	712	745	8,185
2005	2,768	600	3,350	74	593	6,119	360	666	889	8,034

Fuente: Anexo 3

Según este cálculo el esfuerzo fiscal realizado con este instrumento entre el 2003 y 2005 fue de \$24,338 millones. En promedio el valor del esfuerzo anual fue de \$8,113 millones.

## 3.2 Garantías ó Coberturas de Riesgo

Un grupo de instrumentos diferentes en términos de su objetivo pero además en la forma como operan y en su impacto fiscal, son las garantías o los esquemas de fondeo que se han implementado en los últimos años como parte de la política de financiación de VIS.

### 3.2.1 Garantía a Titularizaciones de Cartera VIS

#### 3.2.1.1 Descripción General

Con el propósito de regular un sistema especializado de financiación de la vivienda a largo plazo, fomentando el ahorro destinado a vivienda y promoviendo la profundización del mercado de capitales, el Gobierno Nacional creó instrumentos mediante los cuales se canalizaran ahorros de largo plazo hacia el financiamiento hipotecario. La creación de instrumentos nuevos tales como los bonos hipotecarios y la modificación a los procesos de titularización mencionadas al principio de este trabajo, buscaban canalizar un mayor volumen de ahorro interno y externo, con el fin de ampliar la gama de posibilidades de financiación de los créditos para la vivienda individual de forma tal que se distribuyeran mejor los riesgos entre los diferentes agentes del mercado. La creación de una garantía por parte del Estado para bonos hipotecarios para financiar cartera VIS subsidiable y para títulos emitidos en procesos de titularización de cartera VIS subsidiable (Ley 546 de 1999) tenía el objetivo de cubrir el riesgo para los inversionistas de este tipo de operaciones. La Nación a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, Fogafin, se comprometió a garantizar el servicio de la deuda (capital e intereses) del valor nominal de los títulos que se especifica en cada emisión garantizada. Se estableció que la garantía solo se utilizara de forma subsidiaria ante la insuficiencia de recursos una vez agotados los mecanismos de apoyo de la respectiva emisión.

El instrumento fue creado teniendo como antecedentes la emergencia económica de 1998 y la crisis financiera de 1999 en un ambiente de reducción general en el

volumen de desembolsos de cartera hipotecaria, de deterioro en la calidad de la cartera y de incremento en los bienes recibidos en pago que amenazaban la estabilidad del sistema de financiamiento de vivienda y de crédito. Esta situación también se evidenció en el caso de la cartera de vivienda de interés social con una notable reducción en 1999 acompañada de una reducción en los subsidios otorgados para VIS.

Con la expedición del Artículo 30 de la Ley 546 de 1999, la Nación creó un sistema de garantías para los instrumentos de financiación de la cartera VIS (bonos hipotecarios y títulos emitidos en procesos de titularización de cartera VIS subsidiable) y definió que los recursos del subsidio para VIS podrían destinarse al otorgamiento de estas garantías en la cuantía correspondiente a la prima asumida o al pago de la contingencia, según el caso. Estos recursos son adicionales a las sumas destinadas en el Presupuesto Nacional al otorgamiento de subsidio directo a la demanda de VIS. La ley determinó que cuando los subsidios de interés social se otorgaran en forma de garantías, la contingencia correspondiente debía estimarse sobre bases técnicas, para efectos de cuantificar la asignación correspondiente.<sup>38</sup>

También podrían otorgarse en forma de compromisos gubernamentales para atender un porcentaje de cada una de las cuotas periódicas a cargo de los deudores de préstamos de vivienda de interés social o para cubrir parte del canon de arrendamiento en los términos y con las condiciones que estableciera el Gobierno Nacional.

El objetivo perseguido al diseñar este instrumento de política era el de mitigar el riesgo que enfrentan los bancos hipotecarios y promover la utilización de diferentes alternativas de transformación de plazos para el financiamiento de cartera hipotecaria. La creación de una garantía de la Nación a la cartera VIS se consideró una buena alternativa para “empaquetar” cartera VIS y No VIS con el fin de realizar titularizaciones de cartera o emisiones de bonos en el mercado inversionista de este tipo de títulos otorgando una mayor cobertura de riesgo a la emisión. De esta manera, la emisión de títulos con subyacente hipotecario permitiría transformar plazos y fondear el sistema de financiamiento hipotecario.

En términos de costos, la utilización de una garantía para instrumentos como bonos o titularizaciones hipotecarias para VIS tiene dos efectos: por una parte contribuye a lograr un menor costo de fondeo de la cartera VIS cuya tasa de interés está controlada, y por otra permite minimizar el riesgo de la cartera VIS facilitando la colocación de este tipo de títulos en el mercado primario y secundario de valores.

---

<sup>38</sup> La Junta Directiva del Inurbe, con el voto favorable del Ministro de Desarrollo Económico, sería quien determinaría el monto de los recursos adicionales que podrían otorgarse en forma de garantía para estos fines.

En el año 2001, el Decreto 2782 reglamentó parcialmente el Artículo 30 de la Ley 546 de 1999 y precisó que el Fogafín, otorgaría la garantía a los bonos hipotecarios para financiar cartera VIS subsidiable y a los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera VIS subsidiable, que se emitieran sobre cartera originada por los establecimientos de crédito, de conformidad con lo dispuesto en la Ley 546 de 1999. Adicionalmente delimitó el período de vigencia de las garantías, al reglamentar que las mismas se otorgarían a los bonos hipotecarios para financiar cartera VIS subsidiable y a los títulos emitidos en procesos de titularización de cartera VIS subsidiable que se emitieran dentro de los 2 años siguientes contados a partir de la fecha de entrada en vigencia del decreto. Mediante los Decretos 576 del 2004 y 2753 del 2005 se extendieron los plazos de vigencia de las garantías inicialmente hasta febrero del 2004 y posteriormente hasta diciembre del 2005.

En términos de recursos, aclaró que para pagar las garantías y atender los gastos y costos de la administración de la garantía, Fogafín contaría principalmente con los siguientes recursos, los cuales debían mantenerse en una reserva especial y separada:

- a) Los recursos que recibiera de la Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público para pagar oportunamente las garantías, así como para cubrir los gastos directos que demandara el sistema de garantías;
- b) Los recursos provenientes de las comisiones o primas por el otorgamiento de las garantías;
- c) Otros recursos obtenidos directamente por Fogafín, provenientes de operaciones realizadas con cargo a los recursos de la reserva.

Para tal efecto, Fogafín debe presentar al Ministerio de Hacienda y Crédito Público las proyecciones y cálculos estimados de los recursos que se requerirán cada año para respaldar las garantías. El decreto reglamentó que cuando los recursos de la reserva especial y separada no fueran suficientes para pagar las garantías, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público debía suministrar los recursos necesarios para pagar a los tenedores de bonos y títulos, mediante la entrega de títulos de deuda pública.

Con el fin de regular los aspectos administrativos y operativos del sistema de garantías el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Fogafín suscribieron un convenio en el cual regulan los derechos y obligaciones de la Nación y del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras respecto del sistema de garantías.

En la práctica el instrumento ha sido utilizado por todos los bancos especializados en crédito hipotecario que han participado como originadores y administradores de



la cartera hipotecaria subyacente de los títulos hipotecarios VIS y por a Titularizadora Colombiana que ha sido la única entidad titularizadora de cartera hipotecaria VIS.

Como beneficiarios directos de esta garantía se encuentran las entidades financieras que venden su cartera VIS con el fin de realizar procesos de titularización hipotecaria, generando mayor liquidez para la colocación de nuevos créditos. Otro beneficiario es la Titularizadora Colombiana que está logrando profundizar el mercado de títulos de largo plazo y generar mecanismos de transformación de plazos para financiar cartera hipotecaria a largo plazo reduciendo el GAP de liquidez.

Por otra parte los beneficiarios finales son los compradores finales de cartera VIS en la medida en que pueden tener acceso a mayores recursos para crédito. Como este instrumento permite lograr un fondeo a menor tasa para los intermediarios, lo que teóricamente se debe esperar es que dado el límite a la tasa de interés vigente para el crédito VIS, la menor tasa del fondeo permita un margen para los intermediarios que los incentive a colocar este tipo de producto.

En términos operativos, Fogafin es la institución encargada de llevar el control del instrumento a través de la garantía que aprueba para cada una de las emisiones y de solicitar la aprobación de mayores recursos a la Nación y al Ministerio de Hacienda. La Titularizadora Colombiana por su parte es la encargada de llevar a cabo todo el mecanismo de la emisión de los títulos y de la negociación de los mismos así como de administrar la titularización de cartera, de coordinar el mecanismo de garantía y de venta de los títulos.

Mediante el Decreto 2782 del 2001 se dieron algunas reglamentaciones en materia del proceso a seguir para otorgar la garantía, en referencia con la necesidad de que previo al otorgamiento de la garantía, se debía remitir a Fogafin la calificación del establecimiento de crédito emisor de los bonos o la calificación reservada de la emisión de los títulos que se fueran a emitir en procesos de titularización. En todo caso, la garantía de la Nación sólo podría otorgarse cuando la calificación correspondiera a grado de inversión. Esto supone que en la estructuración se deben haber asegurado mecanismos adecuados de cobertura entre los que se incluye la garantía a los títulos VIS<sup>39</sup>. De hecho esta garantía es la que está permitiendo obtener una mejor calificación de los títulos al pasar de “BBB” sin la garantía a “AAA” con la garantía de la Nación, con lo cual se logra colocar la emisión a una menor tasa, permitiendo captar recursos a tasas cercanas a las del mercado de otros títulos del Gobierno.

También reglamentó que el establecimiento de crédito emisor de los bonos hipotecarios o el agente de manejo del respectivo proceso de titularización debía

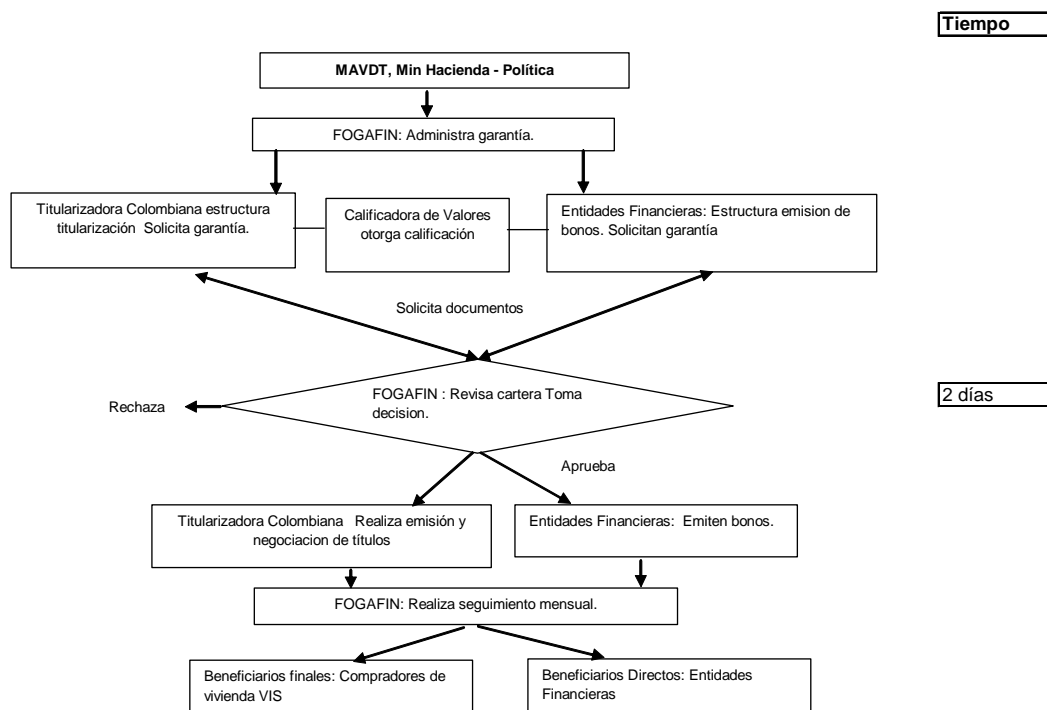
---

<sup>39</sup> Que respaldan los créditos como activo subyacente titularizado.

suscribir con el Fogafín los contratos respectivos, en los términos generales que apruebe su Junta Directiva, en los cuales se determinarán el valor y la forma en que habrá de pagarse la comisión por la garantía, los requisitos de la cartera hipotecaria VIS subsidiable financiada mediante la emisión de bonos o que respalda la emisión de títulos del proceso de titularización y los aspectos operativos de la garantía.

En términos de la comisión por el otorgamiento de la garantía, el decreto estipuló que sería fijada<sup>40</sup>, teniendo en cuenta entre otros criterios, el valor en riesgo y los costos y gastos de administración de la garantía, la cual en la actualidad varía entre 0% y 2.3%, de acuerdo con las tablas que publica la institución<sup>41</sup>. El decreto además señaló que Fogafín podría establecer la información y documentación que requiriera como condición para solicitar el acceso a la garantía y verificar el comportamiento de las emisiones<sup>42</sup>. Gráficamente el proceso operativo sería el siguiente:

**Gráfica 5: Diagrama de proceso Garantía Titularizaciones VIS**



Fuente: Construido sobre la base de la Resolución 2 del 2002 de Fogafin e información de la Titularizadora Colombiana.

<sup>40</sup> De conformidad con lo establecido en el literal b), numeral 2 del artículo 318 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

<sup>41</sup> Anexo a la Resolución 1 del 22 de mayo de 2003.

<sup>42</sup> El Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN mediante la Resolución 1 del 26 de mayo del 2003, estableció las condiciones que debería tener la cartera VIS subsidiable a titularizar.

### 3.2.1.2 Indicadores de Desempeño

Desde un inicio se estableció que Fogafin otorgaría garantías, por cuenta de la Nación por un valor de hasta \$470,000 millones teniendo como plazo máximo el 27 de febrero de 2004. Este monto resultó insuficiente para el valor de las titularizaciones y la Titularizadora Colombiana realizó una solicitud de ampliación, el cual fue ajustado en el año 2005 hasta por valor de \$800,000 millones. Fogafin está realizando el trámite para la ampliación correspondiente en el plazo.

El fondo de la garantía para bonos y títulos hipotecarios VIS administrado por Fogafin está conformado por reservas que se trabajan separadamente en un patrimonio autónomo administrado por Fogafin. A diciembre del 2004 el patrimonio autónomo tenía un valor de \$15,016 millones y a diciembre del 2005 de \$24,782 millones. El valor de las inversiones sumaban \$13,626 millones a diciembre del 2004 y \$22,249 millones a diciembre del 2005. Las reservas incluyen los recursos aportados por la Nación por \$4,600 millones en el 2004 y de \$2,000 millones adicionales representados en una cuenta por cobrar a diciembre del 2005. Dentro del estado de resultados se incluyen los intereses generados por la inversión de dichos recursos, los ingresos por la comisión de la garantía y los flujos de caja una vez efectiva la garantía. Los ingresos por la comisión de la garantía de los títulos<sup>43</sup> acumulados corresponden a \$12,862 millones entre mayo del 2002 y diciembre del 2005. Los ingresos por comisión para el 2004 fueron de \$4,047 millones, y en el 2005 dichos ingresos fueron de \$5,077 millones<sup>44</sup>. Los únicos gastos operacionales en que incurrió el patrimonio corresponden a comisiones por \$3.1 millones en el 2004 y a \$4.5 millones en el 2005.

De acuerdo con la información suministrada por la Titularizadora Colombiana entre el 2003 y el 2006 el número de emisiones y los montos de las titularizaciones emitidas sobre cartera VIS y No VIS son los siguientes:

**Cuadro 20: Monto emitido TIPS (2003 – 2006)**

EMISION	NO VIS		VIS		
	UVR	Mill de \$	UVR	Mill de \$	
2002	E1	2,804,896,994	350,711	1,037,353,114	129,706
	E2	3,111,867,652	399,664	1,264,271,954	162,373
2003	E3	2,271,527,006	309,992	1,019,049,454	139,068
	E4	1,546,854,014	212,698	773,668,579	106,382
2004	E5	1,434,157,390	209,008	960,799,659	139,068
	E6	3,309,810,521	482,573	666,934,161	97,240
2005	E7			229,024,000	34,901
Total		14,479,113,577	1,964,648	5,951,100,921	808,739

Fuente: Titularizadora Colombiana

<sup>43</sup> Girados por la Titularizadora Colombiana.

<sup>44</sup> Notas a los estados financieros terminados en Diciembre del 2005 publicadas en la página web de Fogafin.

Sobre estas titularizaciones FOGAFIN ha emitido las siguientes garantías para respaldar el 100% de las titularizaciones realizadas.

**Cuadro 21: Títulos hipotecarios VIS garantizados al corte de septiembre del 2005**

EMISION	TITULOS	FECHA OTORG GARANTIA	MONTO MILL	TASA DE COMISION
2002 E1	VIS E-1	30 Abr 02	134,001	0.81
E2	VIS A E-2	18-Nov-02	160,750	0.81
2003 E3	VIS A E-3	17-Jun-03	143,713	1.00
E4	VIS A E-4	12-Nov-03	104,255	0.68
2004 E5	VIS A E-5	16-Nov-04	138,623	0.86
E6	VIS A E-6	20 Dic 04	96,259	0.46
2005 E7	VIS A E-7	26-Sep-05	34,901	
Total			812,501	

Fuente: Subdirección Financiera Fogafin

Con el fin de cumplir con lo estipulado en el Decreto 2782 del 2001 en relación con que la garantía de la Nación solo puede otorgarse cuando la calificación de los títulos corresponda a grado de inversión, se ha exigido a los títulos una calificación de “BBB” la cual junto a la garantía de la Nación eleva el grado de inversión a “AAA”. Las primeras seis emisiones se hicieron bajo la modalidad de subasta holandesa. Según información de Fogafin la demanda de los títulos ha superado ampliamente el valor de las subastas y las tasas de colocación han sido inferiores a las tasas faciales de los títulos lo cual confirma que el mercado tiene una percepción positiva de estas emisiones.

**Cuadro 22: Características de los Títulos VIS Garantizados**

Emisión	Títulos	Calificación 1/	Tasa facial sobre UVR	Tasa de colocación sobre UVR 2/	Apoyo crediticio	No de veces demandados	Originadores	
							Inicial	Dic 04
2002 E1	VIS E-1	BBB	7.0	4.76	0.93	8.9	71.5	48.6
E2	VIS A E-2	BBB	7.3	5.35	1.0	2.8	70.4	48.7
2003 E3	VIS A E-3	BBB	7.0	4.76	1.0	5.0	69.9	67.6
E4	VIS A E-4	BBB	6.8	4.24	2.0	5.9	69.4	69.4
2004 E5	VIS A E-5	BBB	Tasa dinámica: Máximo 3.8	3.80	4.39	4.5	69.7	69.7
E6	VIS A E-6	BBB	Tasa dinámica: Máximo 3.68	3.62	6.65	1.3	69.7	69.7
2005 E7	VIS A E-7	BBB						

Fuente: Subdirección Financiera Fogafin

Siguiendo en línea con la tendencia de tasas del mercado, las tasas de interés de colocación se han reducido en las últimas colocaciones en especial a partir del 2004 en comparación con las cuatro primeras las cuales se colocaron a una tasa de 7% en promedio. Para las últimas emisiones la tasa de colocación de los títulos

corresponde a una tasa dinámica que depende de la tasa promedio ponderada de colocación de los TIPS<sup>45</sup>.

El porcentaje de la tasa de mora superior a 30 días se ha situado en promedio ponderado por debajo de la tasa esperada. Aunque para el 2004 la mora registró un nivel de 8.3% inferior a la esperada de 20.87%, esto no implica que la garantía ya no sea necesaria pues precisamente el respaldo de la garantía otorgada sobre estos títulos ha hecho que mejore la calificación de los mismos enviando una mejor señal de riesgo a los inversionistas de los mismos.

El efecto final de este instrumento se debería reflejar en una menor tasa de interés de los títulos, similar a los títulos emitidos por el Estado. En este sentido las comparaciones en términos de resultados son las mismas que las observadas para la exención tributaria de las titularizaciones analizadas anteriormente, aunque en este caso el impacto se circunscribe a la porción de las titularizaciones respaldadas con créditos VIS.

### **3.2.2 Garantía de Créditos VIS**

#### **3.2.2.1 Descripción General**

En medio de la situación de emergencia económica que estaba viviendo el país en 1998 era evidente el descenso en la construcción de vivienda VIS y en la colocación de crédito hipotecario VIS. En respuesta a esta situación, el Fondo Nacional de Garantías (FNG) diseñó la garantía para créditos hipotecarios VIS dirigida a incentivar la colocación de este tipo de créditos en los intermediarios financieros. Esta garantía resultó costosa para los usuarios finales y para los intermediarios financieros además de que representaba una operación compleja en cuanto al volumen de trámites que requería para hacerla efectiva, lo cual se reflejó en una baja utilización por parte de las entidades financieras.

Recogiendo esta experiencia y ante la persistencia del bajo dinamismo en el otorgamiento de crédito para VIS, el Documento CONPES 3269 de diciembre del 2004 recomendó la creación de una garantía en el FNG para cubrir a los deudores de crédito hipotecario y microcrédito inmobiliario para viviendas tipo VIS, y señaló que para tal propósito Findeter pondría a disposición del FNG \$50,000 millones con el fin de respaldar créditos VIS por un valor aproximado de \$700,000 millones. No se estipuló un plazo definido para este acuerdo. Fue así como se creó la "Garantía Institucional VIS", que respalda operaciones de crédito otorgadas por intermediarios financieros vigilados y no vigilados por la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera). Esta línea incorporó un concepto

---

<sup>45</sup> Corresponde a la emisión empaquetada de los títulos que incluyen VIS y No VIS.

novedoso en cuanto a que respalda los créditos destinados a financiar vivienda de interés social, hasta el 70% de la "pérdida esperada" de los créditos siniestrados ante las entidades financieras. La pérdida esperada se definió como el valor presente no recuperable de un crédito siniestrado, expresado como una proporción insoluble del capital del mismo calculado estadísticamente por el fondo.

De forma complementaria y con el fin de apoyar el primer convenio realizado entre el sector financiero y el Gobierno Nacional para reducir las barreras de entrada para la financiación de vivienda de las familias de escasos ingresos, el FNG diseñó otra línea de garantía pero para los créditos que los intermediarios financieros otorgaran a ONG, cooperativas, fondos de empleados, cajas de compensación familiar y asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para que éstas entidades pudieran a su vez ampliar la financiación a compradores de VIS especialmente a familias de menores recursos. Esta línea ha operado bajo el esquema tradicional del FNG de amparar un 50% del valor del crédito otorgado.

Inicialmente, la garantía VIS descrita operó con recursos propios del FNG y además con una partida adicional de \$22,000 millones aportada por Findeter destinada a cubrir las pérdidas en exceso de la siniestralidad proyectada y amparada con la comisión que se le cobraba a cada usuario del crédito.

Con el fin de impulsar y estimular la colocación de créditos para financiar la VIS, el Gobierno Nacional logró un segundo acuerdo<sup>46</sup> con los establecimientos de crédito y las cooperativas financieras en medio de la Convención Bancaria de junio del 2005. El acuerdo fue suscrito entre el Gobierno Nacional y la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (Asobancaria), el Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), la Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter), el Fondo Nacional de Garantías S. A. (FNG) y la Asociación Nacional de Cajas de Compensación Familiar (Asocajas), y tuvo como objeto el otorgamiento por parte de los establecimientos bancarios y las cooperativas financieras, de recursos por \$1 billón en nuevos créditos y/o microcréditos inmobiliarios para financiar la adquisición de vivienda, en un plazo de un año contado a partir del 1 de julio del 2005. El Gobierno Nacional se comprometió por su parte con el otorgamiento de la cobertura del riesgo de incumplimiento de la cartera colocada entre el 1º de julio de 2005 y el 30 de junio de 2006. El acuerdo fue ratificado mediante el Decreto 2756 de 2005 en donde se estipuló el compromiso del Gobierno Nacional de pagar la comisión de la garantía otorgada por el FNG para cartera de VIS Tipo 1 y 2<sup>47</sup>. La cobertura operaría hasta un monto de crédito en VIS de \$300,000 millones.

---

<sup>46</sup> Con el primer acuerdo se buscó que las entidades financieras se comprometieran a destinar el 0.5% de su cartera bruta a créditos nuevos o microcréditos inmobiliarios destinados a financiar VIS de Tipo 1 y 2, para financiar cartera hipotecaria VIS. .

<sup>47</sup> De acuerdo con la definición del artículo 104 de la Ley 812 de 2003

Con el objeto de ampliar el acuerdo suscrito a un mayor número de instituciones que podrían también comprometerse con la colocación de créditos VIS y recibir el estímulo de la comisión de cobertura creada por el Gobierno Nacional, se expidió el Decreto 851 de 2006 modificadorio del Decreto 2756 del 2005 vinculando también a las cajas de compensación familiar, cooperativas de ahorro y crédito, cooperativas financieras, cooperativas multiactivas con sección de ahorro y crédito, fondos de empleados y al Fondo Nacional de Ahorro, que manifestaran al Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial su compromiso de otorgar, en una cuantía determinada, nuevos créditos individuales para la adquisición, mejoramiento o construcción en sitio propio de vivienda de interés social Tipo 1 y 2. Estos créditos sin embargo debían ser desembolsados después de la entrada en vigencia del decreto lo que equivale a un trimestre contado entre marzo 30 del 2006 y el 30 de junio de 2006. En el caso de los bancos y de acuerdo con lo expresado por el FNG, se les dio un plazo máximo hasta el 30 de junio del 2006 para colocar los créditos Tipo 1 y 2 con este beneficio de comisión de garantía.

La garantía que ofrece el FNG bajo este programa cubre automáticamente la pérdida esperada de los créditos individuales o microcréditos inmobiliarios otorgados por los intermediarios para adquisición, mejoramiento, o construcción en terreno propio de vivienda de interés social nueva o usada clasificada en los Tipos 1 y 2. La institución financiera puede utilizar recursos propios o de redescuento de Findeter (ver sección 3.2.3) para financiar las respectivas obligaciones.

La prima que actualmente cobra el FNG por la garantía para créditos de VIS es de 0.1094% mensual incluido el IVA<sup>48</sup>, sobre el saldo de capital de cada crédito. Esta misma prima es la que asume el FNG por la comisión dejada de cobrar de acuerdo con el convenio firmado con el Gobierno Nacional. El cálculo también puede hacerse en proporción de 5.71% sobre el valor de cada crédito de acuerdo con el convenio firmado con el Ministerio de Hacienda.

La garantía está disponible para los créditos VIS otorgados por intermediarios financieros, cooperativas de ahorro y crédito vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria, fondos de empleados y cajas de compensación y el Fondo Nacional de Ahorro, siempre y cuando sean aprobadas por el FNG como intermediarios admitidos y con cupo. Actualmente tienen cupos de crédito aprobados con el FNG específicos para VIS las siguientes instituciones:

---

<sup>48</sup> Correspondiente a una prima mensual de 0.0943% más el 16% del IVA.

**Cuadro 23: Cupos autorizados para la garantía VIS del FNG. 2006**

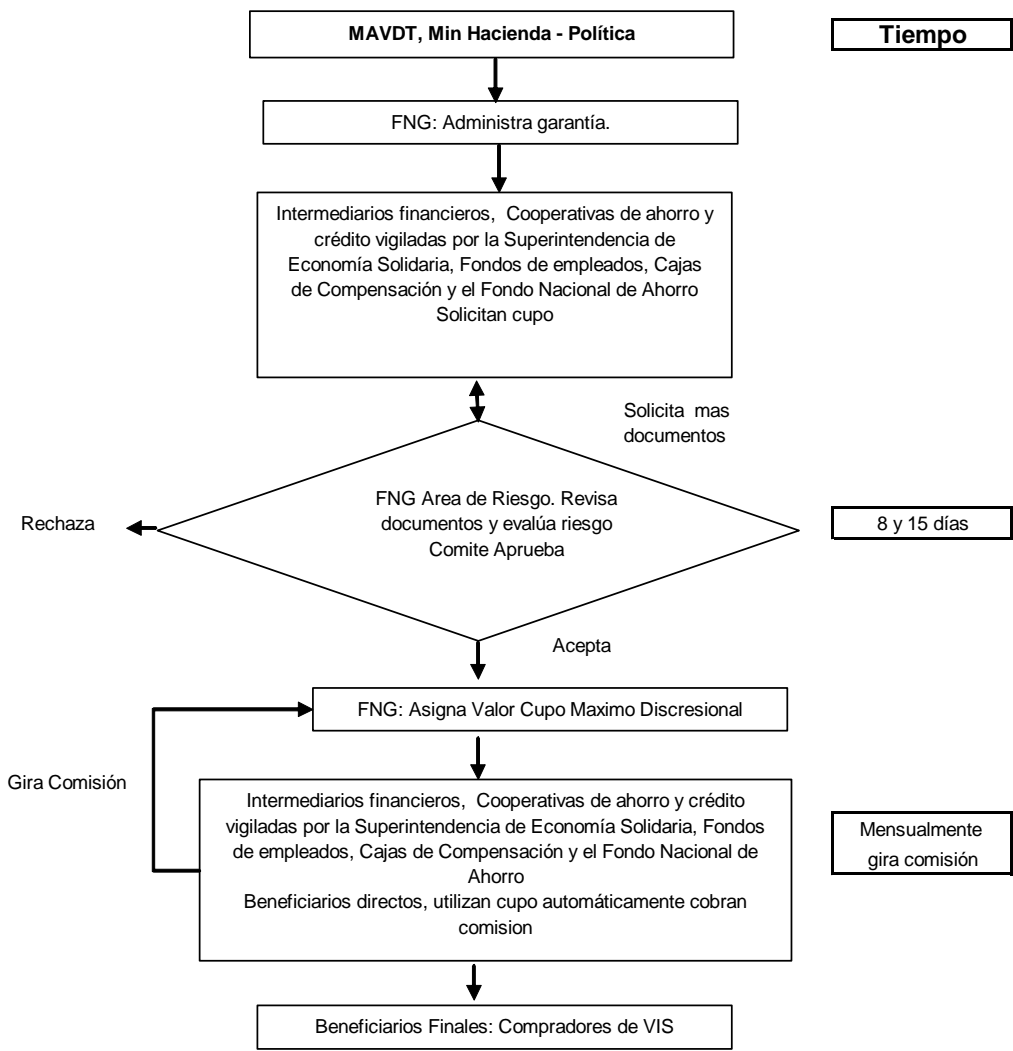
<b>BANCOS</b>
BANCO AGRARIO DE COLOMBIA
BANCO BCSC
BANCO AV VILLAS
BANCO DE BOGOTA
BANCO DAVIVIENDA
BANCO COLPATRIA
BANCO GRANAHORRAR
<b>COOPERATIVAS</b>
COOPERATIVA AVP
COOPEDAC
PROGRESSA ENTIDAD COOPERATIVA DE LOS EMPLEADOS DE SALUDCOOP
COOPERATIVA DE AHORRO Y CREDITO DE SURAMERICA - COOPSURAMERICA
COOPCAFAM
<b>CAJAS DE COMPENSACION FAMILIAR</b>
CAFAM
COMPENSAR
CAJA DE COMP.FAMILIAR AFIDRO
<b>FONDOS DE EMPLEADOS</b>
FONDO DE EMPLEADOS DE PROFAMILIA- FEMPRO
FONDO DE EMPLEADOS DE FLORAMERICA - FEDEP
FONDECOOP
<b>ONG</b>
CORPORACION EL MINUTO DE DIOS

Fuente FNG

En la práctica, todos los intermediarios financieros que deseen tener acceso a ésta garantía deberán cumplir el mismo proceso de autorización que tiene implementado el FNG para acceder a las demás garantías que ofrece. Este proceso implica la evaluación de riesgo de cada institución financiera por parte del FNG con el fin de otorgar un cupo denominado el “valor máximo discrecional”. El área de riesgo del FNG es la que se encarga de llevar a cabo el estudio de riesgo que pasa a un comité decisorio para la aprobación del cupo. Este proceso puede tomar entre 8 y 15 días. Una vez obtenido el cupo, la operatividad del instrumento se vuelve muy sencilla pues se reduce a que el intermediario financiero recibe y evalúa en forma independiente los documentos del solicitante del crédito, solicita la garantía que se cruza automáticamente contra el cupo disponible del intermediario, si este es suficiente el FNG otorga la garantía de forma inmediata y el intermediario junto con su factura de cobro realiza el cobro de la comisión de garantía. Esta debe ser transferida al FNG.



**Gráfica 6: Diagrama de proceso de otorgamiento Garantía FNG**



Fuente: Construido sobre la información suministrada por el FNG.

En el decreto que reglamentó la forma como se asumiría la comisión<sup>49</sup>, se mencionó que se reconocería el pago de la comisión de cobertura a la cartera de VIS Tipo 1 y 2 bajo el mecanismo operativo que definirían el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial. El decreto también señaló que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el FNG suscribirían un convenio en el cual se definiría el valor de la comisión por la cobertura, su modalidad de pago, así como los demás aspectos técnicos inherentes a su aplicación. En dicho convenio, quedó estipulado además que el FNG recibiría como compensación por su operación el 1% del valor de los

<sup>49</sup> Decreto 2756 del 2005.

recursos equivalente a \$170 millones anuales y que el convenio tendría un plazo de duración que se vence en agosto del 2006.

Los beneficiarios indirectos de esta garantía son los establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera y las entidades de crédito precalificadas por el FNG (CFC, cooperativas, ONG, fondos de empleados), ya que les permite trasladar desde el año pasado al FNG hasta un 42% de la pérdida esperada en estas operaciones, sin costo para el usuario ni para ellos en el caso de los créditos para VIS Tipo 1 y 2.

Como beneficiarios finales estarían las personas naturales que logran acceder a un crédito de vivienda, las cuales seguramente sin ésta garantía no lo habrían logrado. En especial, las familias con ingresos provenientes de actividades informales deberían ser las más privilegiadas.

La garantía como es administrada por el FNG, al tiempo que en el segundo acuerdo con los establecimientos de crédito, el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial (MAVDT) - Viceministerio de Vivienda fue designado por el Gobierno Nacional para verificar la adecuada aplicación del convenio de estímulo a la VIS. Quedó estipulado en el decreto que reglamentó el pago de la prima por parte del Gobierno Nacional, que la verificación se haría constar en un informe al Ministerio de Hacienda y Crédito Público en los meses de octubre y diciembre de 2005, y abril y julio de 2006, con el cual se daría cumplimiento al mecanismo operativo referido en el decreto. Dichos informes en la práctica no se llevaron a cabo. En marzo del 2006, el Decreto 851 determinó que en relación con la verificación del programa, el MAVDT, verificaría la adecuada aplicación del estímulo por parte del FNG y que en el caso de las cooperativas de ahorro y crédito, las cooperativas multiactivas con sección de ahorro y crédito, y los fondo de empleados debían reportar trimestralmente a la Superintendencia de la Economía Solidaria el monto de los créditos desembolsados. Las cajas de compensación familiar a su vez reportarían la misma información a la Superintendencia de Subsidio Familiar, mientras el Fondo Nacional de Ahorro lo hará a la Superintendencia Financiera. En la práctica, el MAVDT recibe información del FNG del número de créditos garantizados y el valor de los mismos. Esta información no es compartida en la actualidad con ningún otro ministerio.

### **3.2.2.2 Indicadores de Desempeño**

Con el fin de aportar los recursos que se habían convenido inicialmente como aporte de Findeter, de un total de \$50,000 millones que apropió dentro de sus estados financieros para otorgar garantías VIS, Findeter trasladó en principio al FNG la suma de \$22,000 millones, suma que a la fecha ha sido suficiente para

cubrir la siniestralidad de los créditos VIS. Este valor también está cubriendo el riesgo de pérdida en la colocación de créditos VIS Tipo 1 y 2 que tienen una cobertura total de la cuota de comisión mensual. En estricto sentido, hasta el momento estos recursos no representan una erogación fiscal ya que solo serán utilizados en el caso en que los siniestros excedan las primas cobradas. Tanto éstos como el capital del FNG, se estima que solo están siendo afectados en términos fiscales por 1/7 de las garantías vigentes cada año, lo que representa el capital del FNG que es consumido por cada peso de garantía otorgado. Esto puede estar sobreestimando el aporte fiscal si los siniestros no exceden un 14%, pero resulta ilustrativo para evaluar la relación costo beneficio de este tipo de instrumentos frente a otros con una erogación directa del fisco.

A esto se le debe agregar la suma de \$17,301 millones, que el Ministerio de Hacienda giró al FNG para cubrir la comisión de las garantías otorgadas en virtud del convenio con los establecimientos de crédito<sup>50</sup>. Este valor ha cubierto en exceso el valor de la comisión de garantía para viviendas tipo 1 y 2 que alcanzó \$4,804 millones en una cifra acumulada al mes de mayo del 2006. Considerando que el convenio entre el FNG y el Ministerio de Hacienda acordó que la obligación del FNG estaría vigente hasta la terminación de los recursos o hasta que se cumpliera el plazo en agosto del 2006, el efecto fiscal de este instrumento va a ser menor al inicialmente presupuestado por la partida gubernamental considerando que el FNG envió una resolución a los establecimientos de crédito anunciando que podrán tener este beneficio hasta junio del 2006.

Dado esto, y teniendo en cuenta que los créditos VIS Tipo 1 y 2 se desembolsaron sin costo de garantía desde julio del 2005, la garantía del FNG tuvo en el año 2005 un costo fiscal aproximado que se resume en el siguiente cuadro:

**Cuadro 24 : Costo Fiscal Estimado de la Garantía del FNG en el 2005**

Millones de pesos	
Comisiones de créditos garantizado:	2,923
Comisión de administración	170
<b>Total esfuerzo fiscal</b>	<b>3,093</b>

Fuente: Cálculos propios sobre cifras del FNG

Ahora bien, en términos de resultados, estos han tenido un comportamiento creciente como se evidencia en el cuadro siguiente. El total de créditos respaldados con garantías VIS acumulados desde el año 2004 hasta febrero de 2006 es de 13,890 por valor de \$184,226 millones, lo que representa cerca de un 10% de los créditos respaldados por el FNG en el mismo periodo.

<sup>50</sup> A pesar de que desde julio del 2005 el FNG comenzó a otorgar garantías exentas de comisión en virtud del convenio firmado con el Gobierno Nacional, solo en febrero del 2006 el FNG recibió efectivamente la partida de \$17,301 millones.

**Cuadro 25: Garantías VIS otorgadas por el FNG**

	VIS Convenio Findeter		Convenio subsidio Min Hacienda		TOTAL	
	No.	Valor Crédito (MILL)	No.	Valor Crédito (MILL)	No.	Valor Crédito (MILL)
<b>Fecha de desembolso</b>						
2004	1,481	20,461	0	0	1,481	20,461
2005	5,787	87,515	4,299	45,588	10,086	133,103
2006 (feb)	671	11,441	1,652	19,221	2,323	30,662
<b>TOTAL</b>	<b>7,939</b>	<b>119,417</b>	<b>5,951</b>	<b>64,809</b>	<b>13,890</b>	<b>184,226</b>
<b>Tipo</b>						
Tipo 1	2,104	18,390	2,544	20,060	4,648	38,451
Tipo 2	3,227	46,627	3,407	44,749	6,634	91,377
Tipo 3	1,939	36,783			1,939	36,783
Tipo 4	663	17,543			663	17,543
ND	6	73			6	73
<b>TOTAL</b>	<b>7,939</b>	<b>119,417</b>	<b>5,951</b>	<b>64,809</b>	<b>13,890</b>	<b>184,226</b>
<b>Plazo</b>						
Hasta 60 meses	510	5,469	315	2,503	825	7,972
Mayor a 60 meses y hasta 120 meses	1,426	17,926	1,871	15,068	3,297	32,994
Mayor a 120 meses y hasta 180 meses	5,975	95,411	3,759	47,175	9,734	142,586
Mayor a 180 meses	28	611	6	63	34	674
<b>TOTAL</b>	<b>7,939</b>	<b>119,417</b>	<b>5,951</b>	<b>64,809</b>	<b>13,890</b>	<b>184,226</b>

Fuente: Fondo Nacional de Garantías

Para febrero de 2006, el FNG había realizado un acumulado de 5,951 operaciones de garantía VIS cubriendo el 100% de la comisión. Los créditos respaldados con las garantías otorgadas tienen un valor de \$64,890 millones. Esto equivale a 43% de las operaciones de garantía VIS realizadas por el FNG y un 35% de su valor.

Si se analiza el comportamiento en el 2005, como el subsidio solo operó a partir de la mitad del año, las garantías ofrecidas sin subsidio fueron superiores a las que tenían el subsidio, tendencia que se revierte para lo analizado en los primeros dos meses del 2006, donde las que tienen subsidio superan en 2.5 veces las que no lo tienen.

Los resultados acumulados de la colocación de garantías con recursos de Findeter entre el año 2004 y febrero del 2006 corresponden a 7,939 operaciones que respaldan créditos por valor de \$119,417 millones.

Teniendo en cuenta las metas previstas para la colocación de la garantía VIS, se tiene por una parte, la que fue propuesta con los recursos de Findeter en la cual se definió una meta por valor de \$700,000 millones, sumada a la que se definió para cubrir la comisión para créditos VIS Tipo 1 y 2 por un monto de crédito de hasta \$300,000 millones. El compromiso de colocación de recursos por parte de los intermediarios fue de \$1 billón, de los cuales quedó entendido que se destinarían \$300,000 millones a VIS Tipo 1 y 2 garantizadas y con comisión cubierta por el FNG.

Más adelante con el Decreto 851, se mencionó la vinculación de nuevas entidades a este acuerdo. El valor del compromiso asumido por dichas entidades no fue definido, por tanto su compromiso no se pudo cuantificar.

En términos del tipo de crédito, la garantía se ha utilizado principalmente en viviendas Tipo 2, en un porcentaje que representa el 57% del total de garantías otorgadas. La colocación en viviendas Tipo 1 y 2 en el primer convenio con el sector financiero y solidario alcanzó durante el año 2004 más de 10,000 unidades y entre enero y abril del 2005, 3,125 unidades. La evolución de estas cifras en el segundo convenio resultó en una colocación de créditos de vivienda VIS Tipo 1 y 2 de 13,585 unidades entre junio del 2005 y julio del 2006<sup>51</sup>, lo cual representa un número similar en prácticamente el mismo lapso de tiempo. Dado que la Nación asumió el costo de las garantías para viviendas Tipo 1 y 2, y teniendo en cuenta los resultados mencionados no parece tan evidente que este mecanismo haya servido para disparar la colocación de crédito de este tipo de viviendas. Sin embargo, conociendo la constante manifestación de los intermediarios en cuanto al mayor riesgo y costo que implican estas operaciones, esta garantía sin duda ayudó a mantener el comportamiento de estos desembolsos.

La información por plazos muestra que el mayor número ha sido destinado a garantizar créditos a largo plazo entre 10 y 15 años.

Los bancos y las cajas de compensación en su orden han sido los que más han utilizado este instrumento, mientras que las cooperativas y ONG apenas están incursionando en este tipo de créditos. Los fondos de empleados lograron ser calificados y tienen un cupo de garantía de \$1,187 millones pero no han tenido hasta la fecha utilización.

---

<sup>51</sup> Según información suministrada por el MAVDT sobre el seguimiento al convenio del billón de pesos con el sector financiero, el número de créditos individuales para vivienda Tipo 1 y 2 colocados entre junio del 2005 y julio del 2006 fue de 1,585 unidades por valor de \$155,298 millones.

**Cuadro 26 : Cupos asignados y utilizados por el FNG para garantía VIS. Junio 2006.**

Millones de pesos

Tipo	Asignado Vr Crédito	Asignado en Vr Garantía	En valor garantía	
			VMD Utilizado	VMD Disponibile
Cajas de Compensación	109,367	56,871	10,576	46,295
Cooperativas	13,161	6,844	232	6,612
Fondos de Empleados	2,283	1,187	0	1,187
ONG	2,217	1,153	286	867
Bancos	434,451	225,915	182,136	35,979
Otros	37,115	19,300	0	19,300
<b>TOTAL</b>	<b>598,594</b>	<b>311,269</b>	<b>193,230</b>	<b>110,239</b>

Fuente: FNG

Los resultados obtenidos en la implementación de este instrumento pueden medirse en términos de algunos indicadores. El indicador de participación del total de créditos otorgados con garantía frente al número de viviendas nuevas y lotes con servicios VIS financiadas que muestra que los intermediarios si han comenzado a utilizar el instrumento de la garantía. El indicador muestra un incremento importante en los dos últimos años al pasar de representar de 7% en el 2004 a un 50% del valor total desembolsado en el 2005. Las cifras comienzan a ser representativas para el 2005 también en número cuando se alcanza un 64% del número de operaciones desembolsadas. Considerando que las cifras de colocación de créditos VIS Tipo 1 y 2 no parecen haberse disparado con la creación de este instrumento como se mencionó atrás, cabe reflexionar si la creación del instrumento de garantía con la cobertura de la comisión significó un valor agregado para la financiación de vivienda VIS, ó si solo implicó un traslado del riesgo que ya estaban asumiendo los intermediarios, sin que representara un aporte para facilitar el acceso de familias no incluidas hasta el momento. Un análisis a profundidad debería poder indicar si la garantía está llegando a segmentos que antes no tenían acceso.

**Cuadro 27 : Garantías VIS otorgadas por el FNG / Total financiación de vivienda nueva VIS**

	% sobre el Número	% sobre el valor
2004	8.9%	7.0%
2005	64.5%	50.1%

Fuente: Cálculos propios sobre cifras de DANE y FNG.

Los resultados son muy diferentes si el indicador se calcula sobre el valor de créditos individuales colocados por las instituciones que realizaron el convenio de colocación de vivienda VIS por valor de \$1 billón. La información entregada por el MAVDT permitió calcular el siguiente indicador:

**Cuadro 28 : Garantías otorgadas por el FNG / créditos desembolsados para vivienda VIS por instituciones del convenio**

	% sobre Número	% sobre Valor
Créditos Tipo 1 y 2	72.7%	70.3%
Créditos Tipo 3 y 4	34.4%	51.5%

Fuente: Cálculos propios sobre cifras del FNG y de la Superintendencia Financiera.

No fue posible obtener información más desagregada para calcular otros indicadores como por ejemplo si los beneficiarios que han utilizado la garantía son asalariados o informales.

En relación con la siniestralidad de este tipo de créditos el FNG manifestó que siendo la línea tan reciente aun el fondo no tiene cifras de siniestralidad la cual se calcula al menos con un historial de 18 meses. En general, la experiencia recogida muestra por ahora índices de siniestralidad muy bajos.

### 3.2.3 Convenio con el sector financiero FINDETER

#### 3.2.3.1 Descripción General

Como una de las herramientas para promover la financiación de vivienda VIS, en el 2003 se ampliaron las operaciones autorizadas<sup>52</sup> a Findeter en su calidad de institución de segundo piso, para realizar operaciones de redescuento dirigidas a la financiación de crédito o microcrédito inmobiliario destinadas a la construcción, remodelación o adquisición de VIS con establecimientos de crédito, cooperativas de ahorro y crédito, cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito, fondos de empleados, cajas de compensación familiar sometidas a la vigilancia del Estado, y ONG.

El Gobierno Nacional tenía como objetivo dinamizar el mercado hipotecario VIS tanto desde el punto de vista de la demanda como de la oferta. Al permitir que nuevos intermediarios como las cajas y las cooperativas pudieran acceder a recursos de redescuento para fondear las operaciones de VIS, el Gobierno buscaba dinamizar los créditos de VIS. Según las entrevistas realizadas, además se pretendía en especial dinamizar las colocaciones de créditos hacia trabajadores informales, los cuales eran los que mayores dificultades tenían para acceder a crédito, como se deducía de la falta de cierre financiero en el otorgamiento de subsidios de Fonvivienda. Si bien no hubo metas definidas para la ejecución del instrumento, al limitarse la colocación de recursos de la línea VIS a la disponibilidad de recursos captados por Findeter a través de CDT, implícitamente

<sup>52</sup> Dispuesta por los Decretos 2481 y 3165 de 2003, y definida por el Documento Conpes 3269 de febrero de 2004. En el mismo año, mediante el Decreto 3165 del 2003 se amplió la autorización a los fondos de empleados para celebrar operaciones de redescuento.

enmarcó el instrumento dentro de los lineamientos y promoción de los recursos de captación de CDT emitidos por Findeter con el fin de fondear la cartera de VIS.

Con base en la autorización de la operación, Findeter diseñó las características y condiciones básicas para el desarrollo y operación de la línea de financiación de VIS. Quedó definido que la Junta Directiva de Findeter señalaría cupos de redescuento para cada una de las entidades mencionadas y que las instituciones tratarían de homogenizar las operaciones con el propósito de titularizar la cartera. En cuanto a la disponibilidad de recursos para este propósito, ésta quedó limitada pues se dispuso que únicamente se destinarían los recursos captados a través de la emisión de CDT que adquieran los establecimientos bancarios y las cooperativas financieras dentro del convenio voluntario suscrito con el Gobierno Nacional en el cual las entidades financieras se comprometieron a destinar el 0.5% de su cartera bruta<sup>53</sup> a créditos nuevos o microcréditos inmobiliarios destinados a financiar VIS de Tipo 1 y 2. Se convino además que en los primeros 12 meses destinaran el 0.5% y otro 0.5% adicional durante los 12 meses siguientes<sup>54</sup>. Findeter participó en el año 2004 en el primer acuerdo de la banca y las cooperativas financieras con el Gobierno Nacional, quedando comprometido a destinar un 0.5% del total de su cartera a créditos de VIS.

Para efectos del cumplimiento de este convenio, se definió que los intermediarios financieros podían computar los créditos individuales, los créditos a ONG, cooperativas, fondos de empleados y asociaciones mutualistas vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria, a las cajas de compensación familiar, créditos a constructor de viviendas Tipo 1 y 2, y la adquisición de cartera otorgada por otro intermediario financiero. También se autorizó el cumplimiento del convenio a través de la suscripción de títulos o bonos hipotecarios emitidos para la financiación de VIS, lo mismo que la suscripción de títulos emitidos por Findeter con plazo de 7 años y una tasa de interés de IPC.

En el año 2005, con el fin de colocar recursos por \$1 billón en nuevos créditos y/o microcréditos inmobiliarios para financiar la construcción, mejoramiento y/o adquisición de vivienda de interés social, el Gobierno Nacional en el convenio firmado con los establecimientos bancarios y las cooperativas financieras, dio la opción a los intermediarios financieros para que computaran como parte de este compromiso la suscripción de títulos emitidos por Findeter. Los títulos emitidos tenían un plazo de 7 años, con pago único de capital al vencimiento, y una tasa de interés equivalente al IPC, tasa que le permitiría a Findeter ofrecer sus recursos a una tasa de interés del UVR + 2 puntos para créditos a tasa variable y a 11% para

---

<sup>53</sup> Como base se tomó la cartera bruta a octubre 31 de 2003.

<sup>54</sup> Para la evaluación de este instrumento hemos retomado algunos estudios realizados por el equipo consultor que contienen información en relación con la línea VIS de Findeter complementada con la información actualizada entregada por la Vicepresidencia Comercial de Findeter.

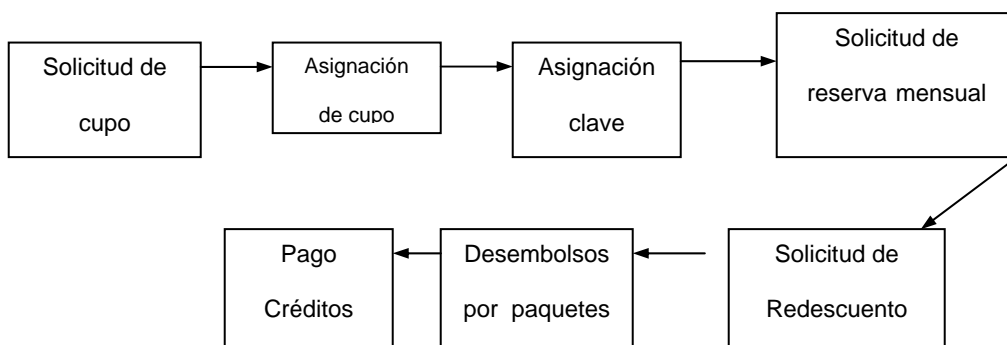


créditos a tasa fija, la cual resulta ser inferior a las demás líneas de redescuento de la entidad. También se acordó que se emitirían títulos cuando existiera demanda efectiva de recursos y redescontaría únicamente en la medida que existieran recursos disponibles. Quedó claramente estipulado que los recursos captados por la financiera durante la vigencia del convenio, serían utilizados en la financiación de vivienda de interés social.

La línea se utilizó para celebrar operaciones de redescuento no solo con establecimientos de crédito, como era la práctica hasta ese momento en Findeter, sino que se permitió que cooperativas de ahorro y crédito, cooperativas multiactivas e integrales con sección de ahorro y crédito, cajas de compensación familiar, y fondos de empleados accedieran al redescuento. En cuanto al acceso a las ONG, finalmente éstas no fueron autorizadas pues según la interpretación de Findeter, no contaban con vigilancia por parte del Estado, algo que se exigía en el decreto.

Mientras los intermediarios financieros con acceso a esta línea de redescuento de bajo costo se pueden considerar los beneficiarios directos de los recursos, se supone que los beneficiarios finales serían los que recibirían la financiación de crédito o microcrédito inmobiliario redescontados con cargo a esta línea. El impacto entonces debería medirse como el incremento marginal de créditos otorgados por los intermediarios financieros, que de no existir la línea no se hubiesen otorgado. Es evidente que esta medición resulta altamente compleja.

El proceso para acceder a la línea de redescuento de Findeter tiene los siguientes pasos:



Findeter adaptó su operación interna de la Línea VIS, y desarrolló un reglamento de crédito que permite realizar operaciones masivas con mucha agilidad. La operación involucra la firma de un contrato marco reglamentario de la operación de redescuento, el diligenciamiento de un pagaré en blanco con carta de

instrucciones (con lo cual es el patrimonio del intermediario el que respalda el cupo asignado), y la constancia de haber firmado el reglamento de crédito del FNG. El intermediario debe endosar los pagarés individuales posteriormente. A cada intermediario habilitado para redescantar, Findeter le asigna una clave autorizándolo a redescantar automáticamente vía Internet.

Findeter definió claramente las condiciones de acceso a los recursos de la línea por parte de los intermediarios regulados y no regulados. En el caso de los intermediarios no vigilados por la Superintendencia Financiera se exigen condiciones adicionales, como la constitución de garantías adicionales y se ha buscado adoptar una metodología de análisis de riesgo especial para este tipo de intermediarios.

Las entidades de crédito son evaluadas en materia de riesgo teniendo en cuenta la experiencia en el manejo de crédito, su estructura operativa y organizacional y la gobernabilidad de la institución.

### 3.2.3.2 Indicadores de Desempeño

La operación de redescuento de recursos para financiamiento de VIS se dirige tanto a financiar operaciones de microcrédito inmobiliario<sup>55</sup> como a la financiación de cartera hipotecaria de largo plazo.

Entre septiembre del 2003 y marzo del 2006 el comportamiento de los desembolsos ha sido como se muestra en el siguiente cuadro:

**Cuadro 29: Desembolsos línea VIS Findeter**

	Constructores	Crédito y Microcrédito Inmobiliario		Total línea VIS	Total Emisiones
	(MILL)	No.	(MILL)	(MILL)	(MILL)
2003 (sept - dic)	2,669			2,669	
2004	3,928	67	504	4,432	93,460
2005	11,244	5,420	77,894	89,139	50,000
2006 (ene - mayo)	3,702	1,598	17,503	21,205	-
Total	21,543	7,085	95,902	117,445	143,460

Fuente: Vicepresidencia Comercial Findeter

Al inicio, la línea tuvo un despegue muy lento, por las complejidades operativas impuestas, por lo cual en el año 2004 se hicieron solo 67 operaciones por un monto de \$504 millones. Hasta ese momento se habían adjudicado cupos a 29 intermediarios entre estos, 17 cajas de compensación familiar, 11 cooperativas y 1 fondo de empleados.

<sup>55</sup> De acuerdo con la definición contenida en el Artículo 95 de la Ley 795 de 2003.

De acuerdo con las cifras entregadas por Findeter, el 2005 fue un año muy dinámico en el cual se desembolsaron en la línea VIS \$89,139 millones, representados en 5,420 operaciones. Con las cifras disponibles al terminar mayo de 2006 se había avanzado en el proceso de canalización de recursos para la financiación de VIS con desembolsos por valor de \$21,205 millones.

Para mayo del 2006 había 26 instituciones con cupos habilitados para redescantar, 13 de los cuales están en trámite de habilitación ante Findeter, sin contar los bancos comerciales y especializados en VIS, y 14 instituciones están tramitando el cupo con el FNG, requisito previo para redescantar recursos en esta línea. Hasta esa fecha los bancos Davivienda y Colpatria eran los únicos especializados que habían utilizado la línea de redescuento de Findeter, existiendo en la actualidad procesos avanzados con Banco Agrario y con AV Villas. El Fondo Nacional del Ahorro también ha iniciado acercamientos con Findeter para obtener el cupo de redescuento.

**Cuadro 30 : Estado de cupos por Tipo de Intermediario. 2006**  
Número de entidades y millones de pesos

	No. CAJAS DE COMPENSACION	No. COOPERATIVAS	No. FONDOS DE EMPLEADOS	CUPO FINDETER (SIN FNG) MILL
Habilitadas para redescantar	16	9	1	166,328
En trámite de habilitación para redescantar	5	5	3	63,794
En trámite de cupo con el FNG	1	12	1	78,972
<b>TOTAL</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>5</b>	<b>309,094</b>

Fuente: Vicepresidencia Comercial Findeter

Las cajas de compensación y los bancos son los intermediarios que han realizado un mayor número de operaciones de redescuento con una participación de 51% y 48% del total respectivamente. En el caso de los bancos, sorprende que Davivienda y Colpatria sean los principales usuarios de estos recursos, pues son entidades con un fondeo amplio, que seguramente acuden a Findeter para cerrar su brecha de plazos, sin que represente un incremento adicional de su colocación de créditos. La utilización de la línea por parte de las cajas y las cooperativas, en cambio, sí refleja una vinculación exitosa de entidades que sin estos recursos no habrían podido incursionar en este producto.

**Cuadro 31 : Número y valor de operaciones desembolsadas por intermediario (2004 - mayo del 2006)**

		2004	2005	2006	TOTAL	DISTRIB
Cajas de Compensación	No	54	2,390	1,163	3,607	51%
	Mill de \$	414	24,646	11,226	36,286	38%
Cooperativas	No	13	34	23	70	1%
	Mill de \$	90	268	265	622	1%
Bancos	No	0	2,996	412	3,408	48%
	Mill de \$		52,981	6,013	58,993	62%
<b>TOTAL</b>	No	<b>67</b>	<b>5,420</b>	<b>1,598</b>	<b>7,085</b>	<b>100%</b>
	Mill de \$	<b>504</b>	<b>77,894</b>	<b>17,503</b>	<b>95,902</b>	<b>100%</b>

Fuente: Findeter Vicepresidencia Comercial

La línea de crédito y microcrédito VIS ha financiado un mayor porcentaje de créditos a asalariados o empleados del sector formal, pues de un total de 7,085 operaciones de redescuento realizadas por esta línea a mayo del 2006, 6,532 corresponden a créditos otorgados a personas del sector formal y 553 a informales. Esto señala que uno de los objetivos buscados con el convenio y con la línea de redescuento en Findeter, como era el de poder ampliar al acceso de segmentos informales, también ha sido difícil de lograr con esta línea. Se destaca la participación de los bancos en esta composición habiendo desembolsado 354 créditos a personas del sector informal más concentrados en vivienda Tipo 4 o sea la de mayor valor, frente a 185 de las cajas de compensación que por su tipo natural de clientela, se concentran en asalariados. Dentro de la composición de los créditos financiados por las cajas de compensación es importante mencionar la elevada concentración dentro de los créditos redescontados para viviendas Tipo 1 y 2 o sea las de la escala más baja de valor, lo cual claramente representa un logro de esta línea.

**Cuadro 32 : Distribución del número de operaciones por empleo e intermediario.**

Tipo Empleo	Tipo de vivienda	Banco	Caja	Cooperativa	TOTAL
Formal	T1	398	1,894	31	2,323
	T2	984	1,488	22	2,494
	T3	725	36	1	762
	T4	947	4	2	953
Total Formal		3,054	3,422	56	6,532
Informal	T1	37	120	11	168
	T2	53	65	2	120
	T3	99			99
	T4	165		1	166
Total Informal		354	185	14	553
<b>TOTAL</b>		<b>3,408</b>	<b>3,607</b>	<b>70</b>	<b>7,085</b>

Fuente: Vicepresidencia Comercial Findeter

Este comportamiento tiene relación directa con la tasa de interés de redescuento y el margen de colocación para el intermediario. En relación con el mecanismo de fondeo de la línea VIS, y tal como quedó estipulado en el convenio, Findeter ha realizado tres emisiones de CDT para financiar la cartera VIS colocada por valor de \$143,460 millones. Este valor equivale a un 122% de la cartera VIS colocada hasta mayo del 2006. En el año 2004 se hicieron dos emisiones, la primera por valor de \$37,790 millones y la segunda por valor de \$55,670 millones. En el año 2005 se realizó la tercera emisión por valor de \$50,000 millones. Todos los CDT de conformidad con lo dispuesto en la normatividad vigente tienen tasas de interés equivalentes al IPC y tienen plazo de vencimiento de 7 años.

En términos de la tasa de redescuento de Findeter, dependiendo de los plazos del crédito se aplican diferentes tasas de redescuento. En general los créditos otorgados tienen tasa de redescuento equivalente a UVR + 2% con excepción de los microcréditos inmobiliarios con plazo de hasta 59 meses que pueden redesccontarse en tasa fija de 11.8% en pesos o variable de UVR + 2%. Este costo de fondos frente a un costo de fondeo con recursos propios probablemente inferior a esta tasa, hace que los recursos de redescuento no hayan sido tan demandados en especial por la banca hipotecaria. Como se mencionó, solo dos bancos hipotecarios realizan operaciones de redescuento con Findeter: Davivienda y Colpatria. Ninguno de los demás bancos hipotecarios que prestan en VIS ha acudido a esta figura. Un cálculo de Findeter sobre el margen de colocación que están reportando los intermediarios financieros que utilizan la línea Findeter muestra una preferencia de los establecimientos de crédito por los créditos a mayor plazo, créditos colocados a 144 meses, frente a la colocación de microcrédito inmobiliario a 59 meses tasa fija.

**Cuadro 33: Tasas de interés de redescuento. 2006**

Plazo en meses	Promedio de Tasa Final	Tasa de redescuento	Margen	Modalidad
120	9.2	2.0	7.2	UVR
144	9.9	2.0	7.9	UVR
59 (tasa fija)	15.9	11.8	4.1	PESOS
59 (tasa variable)	9.4	2.0	7.4	IPC

Fuente: Vicepresidencia Comercial Findeter

Este menor margen se traduce en una menor proporción de microcréditos otorgados: solo 3% del total de créditos desembolsados corresponde a este tipo de créditos. El mayor porcentaje en número de operaciones desembolsadas corresponde a créditos con plazo de 144 meses en un porcentaje de 50% del total de operaciones, en valor este mismo tipo de crédito representa el 45% del valor de los desembolsos. Este crédito junto con el otorgado a 122 meses de plazo representan los de mayor margen para el intermediario.

**Cuadro 34: Desembolsos de línea VIS por tipo de crédito**

	VALOR (MILL)	DIST	No. OPERAC	DIST
Crédito UVR 120 meses	49,492	52%	3,025	43%
Crédito UVR 144 meses	43,385	45%	3,547	50%
Microcrédito 59 meses	3,026	3%	513	7%
<b>Total Desembolsado</b>	<b>95,902</b>	<b>100%</b>	<b>7,085</b>	<b>100%</b>

Fuente: Vicepresidencia Comercial Findeter

Los microcréditos para VIS se ven aún más estancados considerando que las entidades no supervisadas por la Superintendencia Financiera tienen mayores restricciones para aplicar a estos cupos de redescuento en general porque requieren de mayores garantías que otros intermediarios.

**Cuadro 35: Distribución geográfica de los recursos de redescuento VIS Findeter.**

Millones de pesos

DEPARTAMENTO	2004	2005	2006	TOTAL
Antioquia	367	8,017	3,169	11,552
Atlántico	0	4,006	500	4,506
Bogotá	97	43,675	7,591	51,363
Bolívar	0	203	0	203
Boyaca	0	95	0	95
Caldas	0	685	169	855
Casanare	0	18	18	36
Cauca	0	53	0	53
Cesar	0	524	0	524
Córdoba	0	53	0	53
Cundinamarca	26	1,556	593	2,175
Huila	0	228	0	228
Magdalena	0	272	0	272
Meta	0	32	0	32
Nariño	0	28	0	28
Norte de Santander	0	216	0	216
Quindío	0	273	0	273
Risaralda	14	1,277	1,819	3,110
Santander	0	421	167	588
Sucre	0	85	0	85
Tolima	0	90	0	90
Valle	0	16,085	3,479	19,564
<b>TOTAL</b>	<b>504</b>	<b>77,894</b>	<b>17,503</b>	<b>95,902</b>

Fuente: Vicepresidencia Comercial Findeter

En relación con la distribución regional de recursos de la línea de redescuento para VIS, se encontró que el 54% del total de recursos fue desembolsado en Bogotá, un 20% en el Valle, 12% de los recursos en Antioquia, 5% en el Atlántico, 3% en Risaralda, y 2% en Cundinamarca mientras que los demás departamentos hicieron operaciones que representan porcentajes inferiores al 1%.

Con el fin de analizar el efecto de los recursos desembolsados por Findeter en su línea VIS, se tomó como indicador la participación del número y el valor de los créditos redescantados en Findeter sobre el total de unidades de vivienda de interés social financiadas y el valor de los desembolsos realizados de acuerdo con la información publicada por el DANE.

Tal como lo muestra el indicador, como respuesta a una baja utilización de la línea de redescuento de Findeter en el año 2004 el porcentaje de representatividad del total de créditos y microcréditos inmobiliarios redescantados es apenas de un 0.3% del total de operaciones de financiación de vivienda VIS. En valor este porcentaje también es muy bajo y solo llega al 0.1% del monto total desembolsado. Incluyendo los créditos a constructores VIS, el índice aumenta a 1.1% en el 2004.

La baja utilización de la línea VIS en Findeter durante los años 2003 y 2004 tuvo relación con la operatividad de la misma considerando los requisitos que debían llenar los intermediarios para acceder a la línea de redescuento. Las exigencias que hacía Findeter en el cumplimiento de los requisitos y en el diligenciamiento de los documentos hizo que hubiera una gran cantidad de solicitudes devueltas y que los intermediarios se frenaran para la utilización de los recursos de redescuento.

En el 2005 como respuesta a un ajuste en los requisitos y homogenización de las solicitudes de documentos por parte de Findeter, el resultado fue una mayor colocación, como se demuestra en los indicadores. Para el 2005, la utilización de la línea representó el 9.2% del número y el 4.6% del valor de los créditos VIS desembolsados en el año.

**Cuadro 36 : Participación de Créditos Redescantados en Findeter sobre el total de créditos otorgados**

	Crédito y microcrédito		Total línea VIS
	Número	Valor	Valor
2004	0.1%	0.0%	0.3%
2005	9.2%	4.6%	5.2%

Fuente: Cálculos propios sobre la base de información de Findeter y del DNP-DDUPA

El mismo cálculo efectuado sobre la base de los desembolsos del sistema bancario en cartera VIS publicados por la Superintendencia Financiera indica que los recursos desembolsados por Findeter representan para el 2005 un 8.8% del total de desembolsos VIS de la banca. Este porcentaje corresponde a un 24% de los desembolsos de los bancos Colpatria y Davivienda.

**Cuadro 37: Participación de recursos de redescuento sobre total recursos desembolsados VIS en bancos año 2005.**

	Desembolsos VIS (MILL)	Recursos de redescuento %
Redescuento Findeter	52,981	
Total desembolsos Bancos	603,517	8.8%
Colpatria + Davivienda	223,513	24%

Fuente Calculado sobre la base de información de la Superfinanciera y de Findeter

El cálculo del costo fiscal en la línea de Findeter no parece apropiado, considerando que no hay una verdadera erogación de dinero por parte del Presupuesto Nacional para la financiación de este instrumento. En este caso, el costo de la política está siendo asumido por el sistema financiero, ya que al suscribir títulos de Findeter dejan de colocar nuevos créditos en el margen, cuya rentabilidad es mucho mayor que la de microcrédito.

### 3.2.4 Cobertura UVR vs. Inflación

#### 3.2.4.1 Descripción General

La ley marco de financiación de vivienda (Ley 546 de 1999) definió un nuevo sistema de amortización diferente al que había operado en el país a través del UPAC, el cual debería solo quedar indexado a la inflación y que se denominó la Unidad de Valor Real, UVR. La Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera), al amparo de este nuevo sistema, reglamentó varios sistemas de amortización de créditos en pesos y en UVR, velando porque ninguno de ellos contemplara capitalización de intereses reales. Dentro del sistema de amortización en UVR se incluyó el diseño de uno con cuota constante en UVR, otro con amortización constante a capital en UVR y un tercero, con cuotas decrecientes mensualmente en UVR, con posibilidad de ser cíclica por períodos anuales.

A pesar de este cambio y de que en la práctica se logró una correlación directa entre la UVR y la inflación, el mercado de crédito hipotecario continuaba mostrando una baja dinámica motivado por el bajo nivel de empleo y de crecimiento económico unido a la mala percepción derivada de las experiencias heredadas de la crisis financiera e hipotecaria de 1998 – 1999, en particular por temor y falta de credibilidad acerca de que la UVR efectivamente solo variara con la inflación.

Con este antecedente, y con el fin de crear incentivos para dinamizar la demanda, el Documento CONPES 3200 de septiembre del 2002 sentó las bases para la política de vivienda para el periodo 2002 – 2006, dentro de las cuales se propuso un nuevo mecanismo para ofrecer cobertura ante la variación de la UVR frente a la



variación de los precios, con el fin de cambiar la perspectiva de riesgo de los demandantes de crédito.

El mecanismo de cobertura propuesto, permitía que el Estado cubriera a los deudores hipotecarios ante la variación de la UVR por encima de una meta de inflación definida por el Gobierno Nacional. Con este instrumento, se buscaba minimizar la incertidumbre para los deudores alrededor de su cuota y que el deudor supiera con certeza el comportamiento de las cuotas durante toda la vida del crédito. El instrumento fue creado en el marco de la Ley 795 del 2003.

Las características generales de la cobertura son:

1. El crédito es tomado por el usuario en los sistemas de amortización en UVR aprobados por la Superintendencia Financiera.
2. Paralelamente, el usuario del crédito celebra un contrato de cobertura contra la variación de la UVR por la vida del crédito (máximo 5 años).
3. La cobertura es ofrecida por el Estado contra el riesgo de descalce con respecto a una tasa estimada de inflación, es decir se garantiza al potencial deudor una tasa de interés nominal fija compuesta por la tasa remuneratoria más una inflación fija. En consecuencia la figura opera como un SWAP de tasa de inflación donde la tasa de inflación pactada ha sido determinada por el Gobierno.
4. Este mecanismo se ofreció a los usuarios cuyos créditos fueron aprobados entre el 1 de septiembre de 2002 y el 31 de diciembre del 2005, con un límite de 40,000 créditos, disposición que posteriormente fue ampliada para incluir todos los préstamos aprobados en ese período, sin exceder del número especificado<sup>56</sup>.
5. El valor de los créditos amparados por este mecanismo no podía ser superior a 130 SMLV para financiar viviendas de máximo 323 SMLV, la cobertura estaría vigente durante la vida del crédito de vivienda sin que en ningún caso pudiera exceder de 15 años.
6. Anualmente el deudor decide si quiere o no seguir con la cobertura.
7. El mecanismo no genera pago de prima por parte del deudor.
8. Este mecanismo solo se puede utilizar en créditos que respalden la compra de vivienda nueva.
9. Este es un mecanismo para incentivar el pago cumplido de los hogares. En caso de mora superior a los 120 días el usuario perderá el derecho a la cobertura.

La norma dispuso que el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) administrara esta cobertura, para lo cual debía presupuestar los recursos que se requirieran tanto como reservas como para cubrir los costos de su manejo, recursos que deberían ser manejados en una cuenta especial.

---

<sup>56</sup> Decreto 341 del 2005 (febrero 14).

Posterior a la expedición de la ley, la cobertura fue reglamentada por el Decreto 66 del 2003 que definió cada uno de los términos de operatividad del instrumento, y determinó la tasa de referencia en 6% efectivo anual para los créditos objeto de la cobertura, otorgados en los años 2002 y 2005.

Por otra parte, al Banco de la República, como administrador del Fondo de Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH), se le asignó la responsabilidad de mantener y administrar una subcuenta especial por valor de \$50,000 millones que sería utilizada por Fogafin para otorgar la cobertura a los créditos individuales de vivienda a largo plazo frente al riesgo de variación de la UVR respecto a una tasa determinada (Decreto 1269 del 2003). Quedó estipulado también que la afectación de la subcuenta sería realizada hasta el agotamiento de los \$50,000 millones más los rendimientos generados. Una vez agotados estos recursos, cesaría la obligación del Banco de la República de entregar recursos al Fogafín.

Al definir inicialmente que la cobertura solo se le daría a los primeros 40,000 créditos que se hubieran desembolsado entre el 1° de septiembre de 2002 y el 31 de diciembre de 2005, implícitamente se estaba definiendo la meta base a partir de la cual el Gobierno entendería que el objetivo buscado por esta medida se había cumplido.<sup>57</sup>

El beneficiario directo de este instrumento es el deudor hipotecario, quien con base en el contrato de cobertura tendría certeza del costo del crédito durante todo el plazo pactado para su repago.

El trámite de solicitud de la cobertura era bastante sencillo: el deudor de un crédito elegible debía presentar una solicitud de acceso por escrito a Fogafín a través del banco donde el deudor tuviera o solicitara el crédito. Los establecimientos de

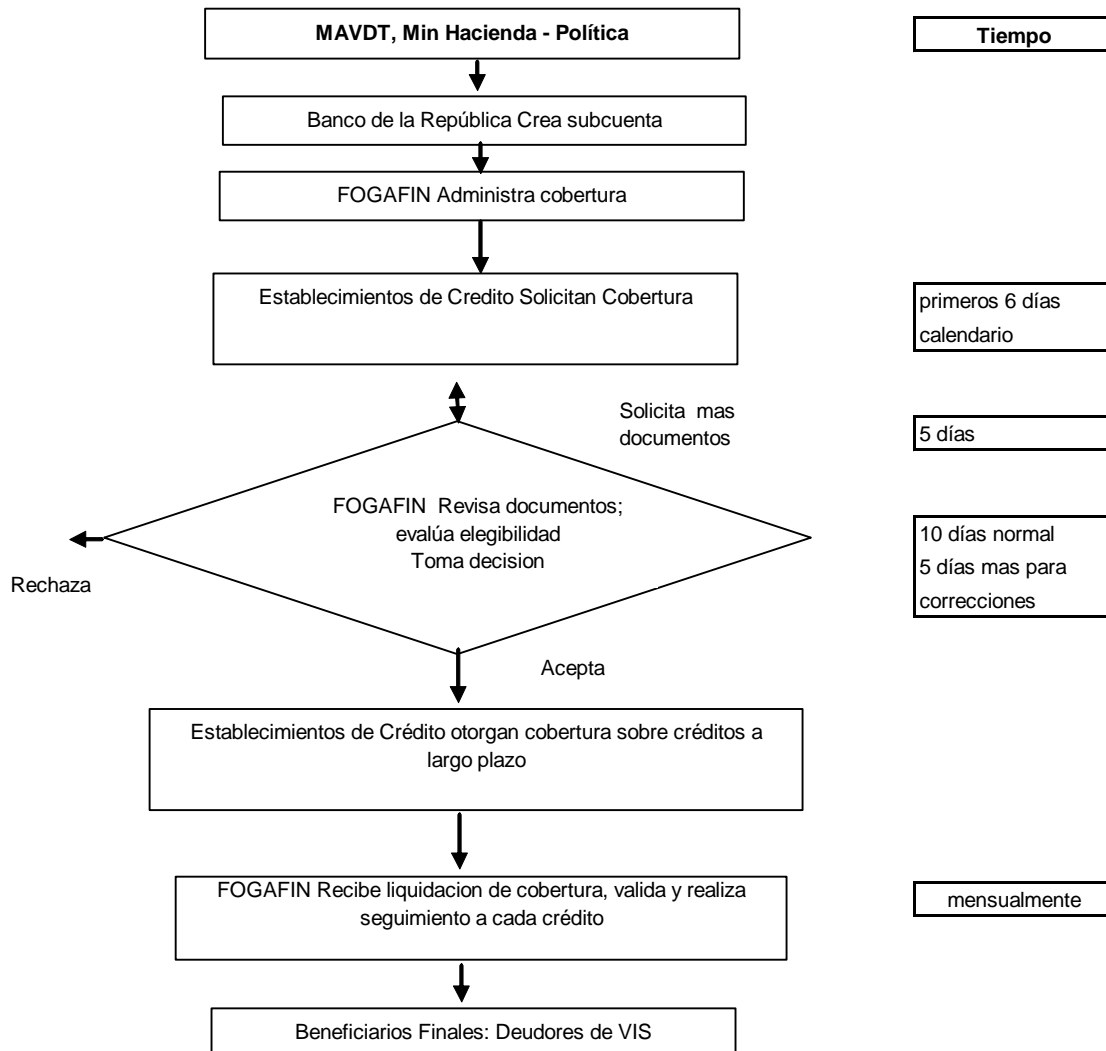
---

<sup>57</sup> Se declararon como no elegibles para la cobertura los siguientes créditos: i) Los otorgados para la reparación, subdivisión o ampliación de vivienda; ii) Los otorgados a constructores; iii) Los microcréditos, salvo los microcréditos inmobiliarios que se destinaran a la adquisición de vivienda que cumplan las condiciones para ser créditos elegibles; iv) Las novaciones totales o parciales, salvo: a) Los créditos resultantes de la novación que hubieran sido desembolsados dentro del período de vigencia de la cobertura ; b) los subrogaciones individuales de créditos, y c) Los nuevos créditos individuales para la financiación de vivienda cuyo producto se destinara al pago de un crédito previamente concedido al constructor para financiar la construcción del inmueble respectivo; cuando, en todos estos casos se cumplieran las demás condiciones para ser créditos elegibles; v.) Los que con anterioridad hubieran contado con cobertura y la hubieran perdido por mora de los deudores o por haber estos solicitado su terminación; vi) Aquellos en que alguno de los deudores ya fuera, o hubiera sido, beneficiario de la cobertura, cuando dicho deudor fuera, o hubiera sido, propietario o copropietario del inmueble hipotecado, y vii) Los créditos originados en las reestructuraciones, o refinanciaciones de créditos a deudores individuales para la financiación de vivienda, salvo aquellos créditos que hubieran sido desembolsados dentro del período de vigencia de la cobertura, viii) Los créditos de los deudores que hayan sido beneficiarios del Subsidio Familiar de vivienda. Adicionado en el Decreto 253 del 2003.

crédito tendrían la obligación de remitir las listas de las solicitudes a Fogafin. El trámite era gratuito salvo en el caso de terminación anticipada de la cobertura y no exigía pago de prima por parte del deudor. Junto con la solicitud de acceso, el solicitante debía anexar un pagaré con su correspondiente carta de instrucciones. Tanto el pagaré como la carta de instrucciones debían estar suscritos a favor de Fogafin. Los establecimientos de crédito debían custodiar estos pagarés y diligenciarlos de acuerdo con las instrucciones, cuando a ello hubiera lugar, y en tal caso cobrarían y girarían los montos efectivamente recaudados al Fondo, con destino a la reserva.

En relación con el funcionamiento del instrumento, se definió que durante la vigencia de la cobertura los beneficiarios de la misma estarían cubiertos contra el riesgo de variación de la UVR respecto de la tasa de referencia. Esta cobertura tendría las siguientes reglas: cuando la tasa de variación de la UVR fuera mayor que la tasa de referencia, Fogafin pagaría a cada establecimiento de crédito el monto resultante de aplicar la diferencia de tasas al capital e intereses comprendidos en las cuotas correspondientes. Los montos que el Fondo pagara se aplicarían a las cuotas respectivas y/o al saldo del crédito objeto de la cobertura. De forma contraria, cuando la tasa de referencia fuera mayor que la tasa de variación de la UVR, los deudores debían pagar a Fogafin, en las fechas que correspondiera, los montos resultantes de aplicar la diferencia de tasas al capital e intereses. El establecimiento de crédito debía transferir al Fondo el monto resultante de aplicar la diferencia de tasas a las cuotas y/o al saldo del crédito objeto de la cobertura.

Gráficamente el instrumento opera de la siguiente manera:

**Gráfica 7: Diagrama de operación de la cobertura UVR a la inflación**

Fuente: Construido sobre la base de información de la entidad y del Decreto 66 del 2003

La implementación del mecanismo de cobertura a los deudores hipotecarios de la variación de la UVR, operó desde enero del 2003 hasta diciembre del 2005 tal como quedó reglamentado. Observando el acumulado, se realizaron durante la vigencia del instrumento 20,176 operaciones de cobertura por valor de \$526,710 millones equivalentes al 94% del número de solicitudes presentadas al Fogafin.

**Cuadro 38 : Mecanismo de Cobertura de créditos a la inflación**

	Operaciones Presentadas		Operaciones Aprobadas	
	Número	Mill de \$	Número	Mill de \$
2003	10,409	256,747	10,005	248,676
2004	8,695	221,610	8,033	207,145
2005	2,906	77,463	2,678	70,889
<b>Acumulado</b>	<b>22,010</b>	<b>555,821</b>	<b>20,716</b>	<b>526,710</b>

Fuente: FOGAFIN - MAVDT

De acuerdo con la publicación que hizo Fogafin en sus informes de gestión del 2003, 2004 y 2005, en el mes de julio del 2003 la primera fecha prevista para el pago de los reconocimientos, Fogafin giró \$391 millones a los establecimientos de crédito, en el mes de julio del 2004 Fogafin giró por concepto de seguro a los establecimientos de crédito la suma de \$1,193 millones, y en el mes de julio del 2005, tercera fecha de recuperación por concepto del seguro de los establecimientos de crédito, Fogafin registró una recuperación por concepto del seguro de los establecimientos de crédito por valor de \$121 millones, el valor acumulado pagado por Fogafin entre el año 2003 y el año 2005 fue de \$1,464 millones.<sup>58</sup>

El movimiento del total pagado por Fogafin, que corresponde al neto de las operaciones, se constituye en el costo fiscal de este instrumento entre el 2003 y el 2005 como se muestra en el siguiente cuadro. Fogafin tiene aun la posibilidad de otorgar cobertura a operaciones que se hubieran realizado entre el 1 de enero del 2002 y el 15 de enero del 2005.

**Cuadro 39: Valor pagado por FOGAFIN por Cobertura cartera VIS a los intermediarios**

Millones de pesos	
	Valor Pagado por FOGAFIN
2003	391
2004	1,193
2005	0

Fuente: Fogafin informes de gestión 2003, 2004, 2005

Fogafin constituyó un patrimonio autónomo denominado "Patrimonio Autónomo Cobertura de Tasas Fogafin" que está conformado por reservas que se trabajan separadamente con el fin de dar cumplimiento al mandato que recibió de la Nación. A diciembre del 2004 el patrimonio autónomo tenía un valor de \$103,780

<sup>58</sup> Fogafin realizó un seguimiento a cada uno de los deudores beneficiados con la cobertura con el fin de verificar el cumplimiento de las condiciones establecidas para el acceso a la cobertura de tasas. Adicionalmente se realizó una auditoría externa al mecanismo por parte de la firma Unión Temporal Moore Stephens y Asecoop Ltda. y Fogafin solicitó a los intermediarios financieros ajustar lo que fue necesario de acuerdo con las recomendaciones de los auditores.

millones y a diciembre del 2005 de \$119,586 millones. El valor más representativo dentro del activo es el correspondiente a las inversiones que alcanzaron \$104,285 millones a diciembre del 2004 y \$122,005 millones a diciembre del 2005. Los estados financieros en el activo incluyen cuentas contingentes donde se encuentra el valor del fondo para la recuperación de la cartera hipotecaria en el Banco de la República por valor de \$63,338 millones en el 2004 y de \$66,394 millones en el 2005 y dentro de las acreedoras se menciona la cobertura de tasas por valor de \$8,709 millones en el 2004 y de \$7,750 millones en el 2005. Los préstamos otorgados por Fogafin de acuerdo con la regulación vigente de la Superintendencia Financiera deben ser evaluados en los meses de mayo y noviembre de cada año y deben constituir provisiones en los cierres de junio y diciembre. Dichas provisiones generaron un gasto por valor de \$3.9 millones en el año 2004 y de \$11 millones en el año 2005. Dentro del estado de resultados se incluyen los intereses de cartera de préstamos, los ingresos generados por la inversión de recursos, y como gastos operacionales los intereses pagados por Fogafin a los establecimientos de crédito, la pérdida en valoración de inversiones y comisiones por \$3.1 millones en el 2004 y \$4.5 millones en el 2005.

La cobertura por departamentos muestra que el instrumento se utilizó en mayor proporción en Cundinamarca 36%, y Antioquia en 26%.

**Cuadro 40 : Cobertura cartera VIS por departamentos**

Departamento	No.	Valor (MILL)	DIST Valor
Antioquia	5,459	131,842	25%
Arauca	2	31	0%
Atlántico	1,180	32,986	6%
Bolívar	119	3,166	1%
Boyaca	307	7,418	1%
Caldas	502	11,957	2%
Caqueta	17	471	0%
Casanare	12	284	0%
Cauca	309	8,460	2%
Cesar	181	4,347	1%
Chocó	1	38	0%
Córdoba	51	1,364	0%
Cundinamarca	7,400	198,209	38%
Guajira	10	280	0%
Huila	109	2,364	0%
Magdalena	140	3,162	1%
Meta	347	8,281	2%
Nariño	311	8,151	2%
Norte de Santande	487	11,436	2%
Quindio	216	5,286	1%
Risaralda	381	8,405	2%
San Andrés y Prov	6	195	0%
Santander	1,425	35,174	7%
Sucre	61	1,557	0%
Tolima	371	8,093	2%
Valle del Cauca	1,311	33,693	6%
<b>TOTAL</b>	<b>20,715</b>	<b>526,651</b>	<b>100%</b>

Fuente: Fogafin

Para entender la magnitud del resultado alcanzado con la creación del instrumento, se pueden comparar los desembolsos de cartera VIS en UVR y de los desembolsos totales de cartera VIS. Como lo muestra el cuadro a continuación, la cobertura de inflación a los créditos en UVR tuvo un alto impacto en el año 2003, donde se utilizó en un 63% del total valor de los créditos desembolsados y representó el 41.7% del total de créditos VIS desembolsados. Esta proporción fue menor en el 2004 y muy reducida en el año 2005 en el cual alcanzó solo 17% de los créditos desembolsados en UVR y 12% de los créditos desembolsados en total para VIS. La utilización de este instrumento tuvo relación directa con el valor de la inflación, pues en el 2003 la inflación fue de 6.49% en el 2004 de 5.5% y en el 2006 de 4.85%. Por supuesto mientras la inflación estuvo por encima de la tasa de referencia (6%), el mecanismo resultó atractivo para los deudores. Por el contrario, en la medida en que la inflación se redujo por debajo de la tasa de referencia de la cobertura los deudores no utilizaron el mecanismo de cobertura.

**Cuadro 41: Indicadores de cobertura de en proporción de los desembolsos de cartera VIS en UVR y total.**

	<b>Operaciones Aprobadas / Desembolsos de cartera en UVR</b>	<b>Operaciones Aprobadas / Desembolsos VIS</b>
2003	63%	41.7%
2004	51%	35%
2005	17%	12%

Fuente: Cálculos sobre la base de información de la Superintendencia Financiera formulario 088.

Aun cuando los desembolsos para financiar cartera hipotecaria VIS se hacen en su mayor parte en UVR, la disminución de la utilización del mecanismo de cobertura de la inflación a la UVR en el año 2004 estuvo en parte explicada por una mayor preferencia de los deudores por endeudarse en pesos. Para el 2005, año en el cual nuevamente la participación de créditos en UVR se incrementó a niveles similares a los que tenía en el 2003, los deudores tampoco continuaron haciendo uso de la cobertura, motivados seguramente por el continuo descenso de la tasa de inflación.

**Cuadro 42: Consolidado de desembolsos VIS en UVR y en Pesos**  
Millones de pesos

	<b>PESOS</b>	<b>UVR</b>
2003	1,149	595,685
2004	12,617	578,103
2005	10,916	592,601

Fuente : Calcuado sobre cifras de Superintendencia Financiera

En proporción al límite inicial señalado de 40,000 créditos durante la vigencia del mecanismo, a diciembre del 2005 el mecanismo de cobertura alcanzó solo un 51% de la meta inicial, al dar cobertura en el acumulado a 20,716 créditos, los cuales continuarán cubiertos hasta su cancelación.

#### 4 Evaluación Comprensiva

Como se observa por la descripción y análisis del diseño de los instrumentos de apoyo a la política de VIS, en la mayoría de los casos, no se establecieron metas cualitativas específicas y en otros casos las metas cualitativas tampoco estaban explícitas y fue necesario deducirlas. Sin embargo se ha buscado determinar la relación de cada uno de ellos con una variable objetivo. La primera sección de este capítulo busca obtener algunos indicadores de la relación costo-beneficio que se logró deducir del comportamiento de estas variables en los últimos cinco años, o un periodo inferior si la información disponible es más reciente.

También resulta claro del análisis presentado hasta el momento que la mayor parte de los instrumentos fueron concebidos como parte de una estrategia de política diseñada y dirigida a revitalizar la financiación hipotecaria, después de la crisis económica y financiera y del derrumbe del sistema UPAC, con base en el cual se había logrado la mayor profundización financiera en Latinoamérica en materia de crédito hipotecario. La expedición de la Ley 546 de 1999 marcó el inicio de un nuevo sistema, que no solo buscaba introducir un nuevo sistema de amortización al mercado, sino cerrar el descalce de plazos que en últimas fue la razón de la crisis del sistema UPAC. Igualmente, se buscaba profundizar el acceso al crédito para las familias de menores ingresos, materializada en los instrumentos diseñados para promover la financiación de VIS, así como reducir su costo.

En este sentido, dentro del conjunto de medidas que se adoptarían para promover el sector de la vivienda y la construcción, el Plan de Desarrollo Cambio para Construir la Paz (1998 – 2002) contemplaba metas globales en términos de número de soluciones de viviendas nuevas tanto VIS como No VIS. En el caso de VIS se esperaba construir 420,000 viviendas, dentro de un total de 500,000. En términos de financiación de VIS subsidiable, se esperaba contar con recursos de financiación por \$3.4 billones, de los cuales \$1.1 billones provendrían del Gobierno Nacional a través de la asignación de subsidios a la demanda<sup>59</sup>, \$338,800 millones de los municipios también en la forma de subsidios o aportes en tierra, \$850,000 millones de las cajas de compensación familiar con cargo al subsidio

<sup>59</sup> 15% del Presupuesto Nacional, 10% Caja Promotora de Vivienda Militar, y 75% Fondo Nacional de Ahorro.



que ellas asignan, \$764,600 millones de crédito del sector privado y \$338,800 millones provenientes del ahorro programado de las familias.

Dado lo anterior, se considera que la forma más adecuada para evaluar el impacto logrado hasta el momento con los instrumentos incluidos en este trabajo, debe ser más integral y agregada, pues es casi imposible asignarle la causalidad de uno u otro resultado a un solo instrumento, en especial cuando en el tiempo han confluído tantas iniciativas que tienen en común el logro de los mismos fines.

A continuación, se presenta inicialmente una comparación simple entre el esfuerzo fiscal realizado con los indicadores de resultados identificados como los de mayor relación directa con el instrumento específico. Esto con el fin de brindar una impresión acerca del costo que conlleva cada uno de ellos, en lo posible tanto en términos de número como de valor.

En segundo lugar se agregan los instrumentos orientados a promover la construcción y financiación de vivienda VIS y la financiación del crédito hipotecario en general.

#### 4.1 Esfuerzo fiscal y Resultados Obtenidos

Es claro que un indicador inicial para comparar los diversos instrumentos y evaluar los resultados obtenidos, es el de la relación costo-beneficio entre los recursos que el Estado efectivamente invirtió ó los ingresos que sacrificó, comparado con el resultado más directo obtenido. Estas comparaciones se presentan a continuación.

La exención del impuesto de renta sobre los intereses provenientes de créditos concedidos para la compra de VIS, se compara con el volumen de desembolsos de crédito para VIS nueva, ya que las entidades financieras aplican el estímulo solo para créditos a VIS nuevas. Ahora bien, como el esfuerzo fiscal se mantiene durante 5 años sobre el saldo de cartera de estos créditos, es necesario realizar la comparación entre el esfuerzo marginal realizado, es decir con el incremento de cada año del esfuerzo fiscal calculado en la sección 3.2.1.y los desembolsos que es el único dato cierto sobre el resultado obtenido.

**Cuadro 43 : Exención Ingresos Crédito VIS vs. Créditos VIS**

	COSTO FISCAL MARGINAL (Mill \$)	No. CREDITOS VIS NUEVA	DESEMBOL. VIS NUEVA (Mill \$)	COSTO POR CREDITO DESEM. (Mill \$)	COSTO POR PESO DESEMB. (\$)
2001	27,176	16,684	222,410	1.6	0.12
2002	16,057	21,819	310,873	0.7	0.05
2003	19,450	22,889	351,646	0.8	0.06
2004	22,761	16,599	293,191	1.4	0.08
2005	10,785	11,729	199,169	0.9	0.05

Fuente: Cálculos con base en DANE, ICAV y Superintendencia Financiera. Anexo 3

En el cuadro anterior, se observa cómo el esfuerzo incremental ha representado un costo que fluctúa entre \$700,000 y \$1,600,000 por crédito desembolsado en VIS nueva, equivalente entre 5% y 8% del valor de los créditos desembolsados. Este último cálculo es especialmente importante, pues en las entrevistas realizadas, los representantes de entidades financieras consideraron éste como el instrumento más importante para promocionar el crédito a la VIS. Esta apreciación se confirma con este cálculo pues es un producto con tasa de interés controlada de UVR + 11% (hoy equivalente a 15%), y éste incentivo representa un aumento mínimo de 5% del rendimiento. Esta situación permite concluir que por esta vía, y con cargo a las finanzas públicas, se ha resuelto el problema del techo a las tasas de interés.

Al analizar el incentivo tributario a los ingresos provenientes de títulos derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria, se encontró que representa alrededor de un 3.7% del saldo colocado en estos títulos. Esta cifra también es muy apreciable dado que la rentabilidad de los títulos emitidos fluctúa entre UVR + 4% y UVR + 2% en promedio. Por las circunstancias que han rodeado al mercado de capitales, así como por la lenta dinámica de las colocaciones hipotecarias, las mismas instituciones que han titularizado su cartera han tendido a adquirir los mismos títulos, lo cual indicaría que hasta el momento parte importante del esfuerzo fiscal realizado no se ha reflejado en la promoción de una demanda *nueva* hacia este tipo de instrumentos de captación de largo plazo. Es de esperar que ante la recuperación de la demanda de crédito hipotecario, y ante la necesidad de los bancos con cartera hipotecaria de recomponer su activo, las instituciones salgan a vender estos títulos para financiar sus nuevas colocaciones, para lo cual el beneficio tributario indudablemente representara un incentivo importante. Como se explicó atrás, el incentivo tiene el efecto de mejorar la rentabilidad de los títulos para los inversionistas frente a otras alternativas de inversión similares en términos de riesgo y plazo.

**Cuadro 44 : Exención Ingresos de Titularización vs. Saldo de Títulos Emitidos**

	COSTO FISCAL (Mill \$)	No. EMISION ACUM	SALDO EMISIONES (Mill \$)	COSTO POR EMISION (Mill \$)	COSTO POR PESO TITULARIZ.
2002	11,369	2	924,000	5,684	1.2%
2003	48,323	4	1,548,000	12,081	3.1%
2004	57,375	8	2,518,000	7,172	2.3%
2005	82,703	10	2,245,000	8,270	3.7%

Fuente: Cálculos propios con base en información de Titularizadora. Anexo 3

La exención al leasing inmobiliario, la cual también para efectos comparativos refleja el esfuerzo marginal realizado cada año, representa un costo por peso prestado del casi 3%, y de alrededor de \$1 millón por operación. En este caso es necesario reflexionar sobre la justificación de esta exención ya que, como se demostró en la sección correspondiente, es un producto que está siendo dirigido y utilizado primordialmente para segmentos de mayores ingresos, entre otras por la contradicción con la exención de los intereses al crédito VIS mencionada en ese capítulo. Eso hace que el producto que debería haber sido enfocado hacia la población de menores ingresos según la motivación incluida en el Plan de Desarrollo (1998 – 2002), y en especial dada la supuesta facilidad en términos de recuperación del inmueble, se haya terminado orientado a la vivienda de mayor valor, perdiendo toda la justificación desde el punto de vista de política pública.

**Cuadro 45 : Exención Ingresos Leasing vs. Cartera Leasing**

	COSTO FISCAL MARGINAL (Mill \$)	No. OPERAC.	DESEM BOLSOS (Mill \$)	COSTO POR OPERACIÓN (Mill \$)	COSTO POR PESO DESEMBOL.
2003	585	428	20,975	1.37	2.8%
2004	1,607	1,298	54,519	1.24	2.9%
2005	1,992	2,323	75,786	0.86	2.6%

Fuente: Cálculos con base en ICAV. Anexo 3.

La tercera exención está relacionada con las cuentas AFC, y como en este caso si se cuenta con la información pertinente en términos del número y saldo al finalizar cada año, el costo fiscal de las mismas si representa lo dejado de percibir en cada año por el fisco. Al comparar con el resultado directo se concluye que por cada cuenta AFC abierta, el Estado ha dejado de percibir entre \$600,000 y \$800,000, y por peso depositado el esfuerzo evidentemente representa la tarifa de impuesto vigente en cada año. La recuperación de la actividad edificadora es indudable y los expertos le atribuyen esta recuperación de la demanda en parte a la caída de las tasas de interés, pero en forma importante al impacto logrado en segmentos de ingresos altos. Con la recuperación económica alcanzada, y buenas perspectivas hacia el futuro derivadas entre otras del TLC, la pregunta que se debe hacer

desde la política pública es hasta cuándo se justifica mantener una exención de este estilo.

**Cuadro 46 : Exención de Cuentas AFC vs. Cuentas AFC**

	COSTO FISCAL (Mill \$)	No. CUENTAS	SALDO DE CUENTAS ( Mill \$)	COSTO POR CUENTA \$	COSTO POR PESO DEPOSIT.
2001	1,019	1,684	2,911	605,121	35.0%
2002	6,917	11,758	19,761	588,239	35.0%
2003	12,283	21,042	35,093	583,722	35.0%
2004	21,524	31,030	55,907	693,657	38.5%
2005	34,363	41,498	89,255	828,066	38.5%

Fuente: Cálculos con base en ICAV y Superintendencia Financiera.

Otro instrumento de carácter tributario es el de la devolución del IVA a constructores. Como se aprecia en el cuadro a continuación, esta exención representó al 2005 \$609,000 por vivienda VIS construida, representando alrededor del 2.1% del valor, lo cual puede resultar simplemente de las estimaciones realizadas para calcular el valor de las viviendas construidas. Durante las entrevistas se indagó por la posibilidad de entregar este monto directamente como un valor adicional del subsidio a la demanda. En el caso de los constructores, quienes consideran este instrumento como vital de la política de vivienda, lo defienden tal como está pues señalan que la reducción del valor de las vivienda que se logra a través de la reducción del IVA se traslada tanto a los beneficiarios del subsidio como a los que no lo son, distribuyendo en mejor forma los efectos benéficos de la medida.

**Cuadro 47 : Devolución IVA vs. Viviendas VIS Construidas**

	COSTO FISCAL (MILL)	UNIDADES CONST EN VIS	VALOR UNIDADES VIS (MILL) (1)	COSTO POR UNIDAD (PESOS)	COSTO POR MILLON (PESOS)
2003	39,850	50,499	1,421,967	789,122	28,024
2004	38,919	56,694	1,733,217	686,474	22,455
2005	36,075	59,231	1,701,250	609,054	21,205

(1) Calculado sobre información suministrada por el DNP-DDUPA

Fuente: Cálculos con base en DANE, DNP, ICAV y Superintendencia Financiera

Algo similar ocurre con la reducción de las tarifas de notariado y registro, el instrumento que representa el menor valor del esfuerzo por vivienda. El esfuerzo en este caso se concentra sobre el valor del registro, pues la reducción en términos de la tarifa notarial es del 50%. Lo que valdría la pena preguntarse es si no sería mejor hacer una transformación en el sistema de registro y transferencias de la propiedad, mediante una reforma al marco legal de los derechos de propiedad y de garantías inmuebles para facilitar los procesos y reducir los costos,

y ofreciendo a la vez un sistema no judicial para la ejecución de la garantía hipotecaria que permita regresarle su carácter de garantía privilegiada como existe en otros países y que en Colombia se ha perdido.

**Cuadro 48 : Tarifas Notariado y Registro vs. Viviendas VIS Construidas**

	COSTO FISCAL (Mill \$)	UNIDADES CONST EN VIS	VALOR UNIDADES VIS (Mill \$)	COSTO POR UNIDAD (\$)	COSTO POR PESO VIS REG. Y NOT.
2003	8,119	50,499	1,421,967	160,773	0.6%
2004	8,185	56,694	1,733,217	144,375	0.5%
2005	8,034	59,231	1,701,250	135,634	0.5%

Fuente: Anexo 3.

En cuanto al esfuerzo fiscal involucrado en las garantías del FNG, como ya se explicó fue muy difícil de cuantificar y solo se ha incluido el más claro y directo como es el del subsidio a la comisión, acordado con al banca en el 2005. Es por ello que en el cuadro a continuación el esfuerzo fiscal es poco significativo, pero ello oculta el hecho de que en un esquema en donde el riesgo de una operación es asumido por el Estado, el verdadero costo fiscal debe reflejarse en la contingencia no cubierta por la prima que se cobra. El hecho de que la garantía se haya construido con base en la siniestralidad histórica de la cartera VIS del sistema hipotecario colombiano y que solo se esté cubriendo un 70% de la pérdida esperada final, hace que el riesgo moral, tanto por el lado de los deudores como de los financiadores, esté controlado, pero debe ser monitoreado permanentemente.

**Cuadro 49 : Subsidio a Comisión de Garantías vs. Créditos VIS Desembolsados**

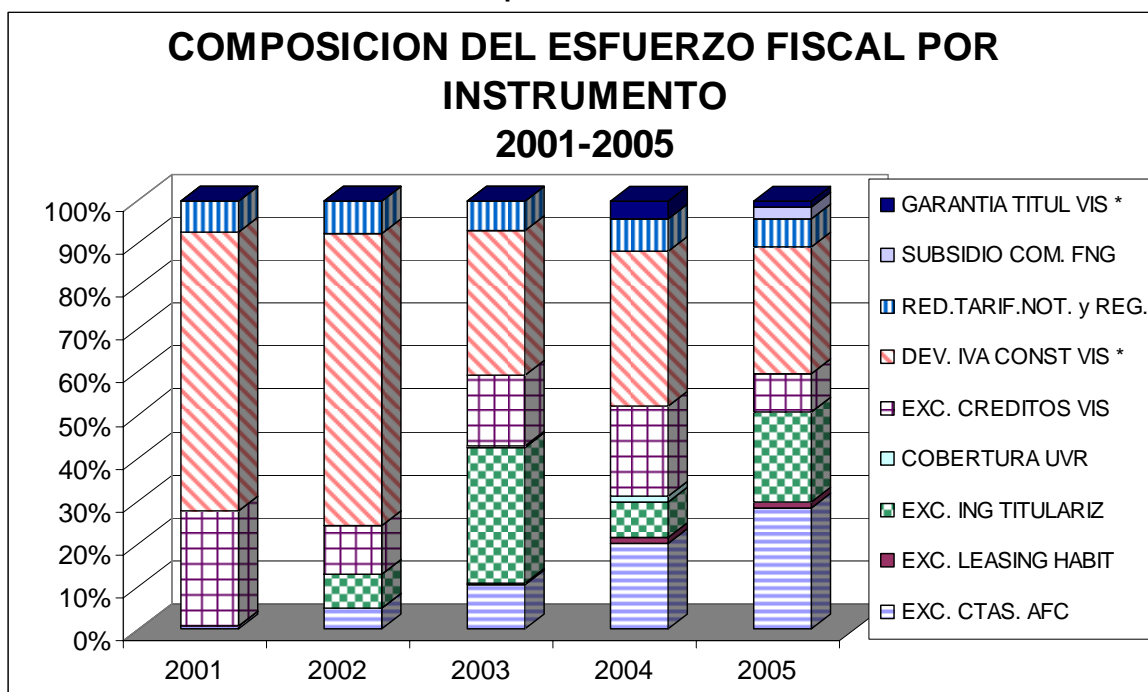
	COSTO FISCAL (Mill \$)	No CREDITOS GARANTIZ.	VALOR CREDITOS GARANTIZ. (Mill \$)	COSTO POR CREDITO GTIZADO. (\$)	COSTO POR PESO GTIZADO
2003					
2004					
2005	3,093	4,299	45,588	719,434	6.8%

Fuente: Anexo 3.

Finalmente, y para dar una visión global del costo que representan los diversos instrumentos con los cuales cuenta en la actualidad la política de vivienda, en la gráfica a continuación se presenta la participación de cada instrumento dentro del total del esfuerzo fiscal. Es fácil concluir que debería realizarse un esfuerzo especial en entender y evaluar el impacto que están teniendo la devolución del IVA a los constructores, la exención de los intereses de los títulos de largo plazo y la exención de los intereses a la cartera VIS, pues es allí en donde se han

concentrado los recursos ya sea desembolsados o dejados de percibir, los cuales además están creciendo a tasas aceleradas.

Gráfica 8: Composición del esfuerzo fiscal.



El seguimiento de los resultados de estos incentivos tributarios sobre todo debe tener en cuenta el entorno cambiante de la economía, la madurez de ciertos mercados como el de valores, y en general el desarrollo y profundización del sector financiero con el fin de lograr una utilización más eficiente y eficaz de los recursos públicos.

## 4.2 Evaluación Global

Como se mencionó en la introducción de este capítulo, la política de vivienda ha tenido tres objetivos primordiales en los últimos seis años: fomentar la construcción de VIS, fomentar el acceso al crédito por parte de las familias de menores ingresos para que puedan acceder a las VIS construidas, y finalmente revitalizar la financiación hipotecaria en el país después de la crisis sufrida por el sistema UPAC al final de la década pasada.

Si se agrupan los instrumentos enfocados a promover la VIS en Colombia, ya sea para su financiación o reducir su costo, como es la exención a los ingresos por cartera de VIS (en su efecto marginal), la garantía de las titularizaciones de cartera VIS, el subsidio a la garantía del FNG, la devolución del IVA a constructores y la reducción de los derechos notariales y de registro, se obtendría un total de

recursos públicos que ascienden a lo señalado en la primera columna del cuadro a continuación. Como el objetivo de todos ellos era en general promover la construcción de la vivienda para estratos de menores ingresos, se realizó una comparación de los recursos destinados con el número de viviendas construidas tipo VIS, así como el valor estimado de las mismas. Las conclusiones son importantes. En primer lugar, se observa que en el acumulado se construyeron cerca de 303,000 unidades de VIS mientras que la meta trazada en 1998 fue de 420,000 viviendas. En segundo lugar, el valor de los subsidios dirigidos a este tipo de viviendas llegó a su nivel anual más alto en el 2004, sufriendo una caída en el 2005 a raíz del lento crecimiento del crédito para VIS y por ende de un nivel más bajo de recursos orientados a este instrumento. Lo realizado en los últimos años ha llevado a que mientras en este año por cada vivienda construida, además de los subsidios directos que no están incluidos en este ejercicio, el Estado destinó \$1 millón por vivienda, habiendo invertido en el 2001 un máximo de \$1.8 millones, un valor importante teniendo en cuenta el valor relativo de los subsidios directos a las demanda que por otra parte se están asignando. Dicho de otra manera, para el 2005 el esfuerzo canalizado hacia la vivienda VIS representó entre 4 y 7 centavos por peso de valor de vivienda, valor que se ha mantenido en el transcurso de los últimos cinco años analizados y que resulta considerable si se tiene en cuenta que el ahorro programado que se exige para postular a un subsidio es del 10% del valor de la vivienda (ó 10 centavos por cada peso de valor de la casa).

**Cuadro 50 : Instrumentos de Promoción VIS vs. VIS Construida**

	TOTAL ESFUERZO FISCAL VIS ( Mill \$)	VALOR DE UNIDADES CONST EN VIS ( Mill &)	NUMERO DE UNIDADES CONST VIS	COSTO POR UNIDAD VIS (Mill.\$)	COSTO POR PESO CONSTRUIDO VIS ( \$)
2001	100,695	1,547,155	56,295	1.79	0.07
2002	123,935	2,270,200	80,267	1.54	0.05
2003	67,418	1,421,967	50,499	1.34	0.05
2004	74,465	1,733,217	56,694	1.31	0.04
2005	59,987	1,701,250	59,231	1.01	0.04

Fuente: Cálculos propios con base en cuadros anteriores

Estas comparaciones ilustran la necesidad de entender en mejor forma la causalidad entre un instrumento de política pública y el resultado obtenido (o buscado), pues claramente hoy en día, a pesar de la cantidad de recursos que se están canalizando hacia la VIS, existen otras condiciones que deben estar determinando que no se esté construyendo en los volúmenes del 2002. Estos factores deben ser identificados y resueltos para lograr optimizar la utilización del esfuerzo fiscal que se está realizando. Estos resultados son consistentes con las

entrevistas realizadas, en donde los diversos expertos consultados concluyen que en la actualidad hay factores que determinan serias dificultades para construir la vivienda de interés social. La solución de estos factores requiere, más que subsidios monetarios, una efectiva gestión del Estado en temas como la disponibilidad de tierras aptas con servicios públicos en las grandes urbes.

Si el análisis se concentra solo en aquellos instrumentos que tienen relación directa con la financiación, es decir la exención de los intereses de cartera VIS, el subsidio a la comisión de la garantía y la garantía a las titularizaciones VIS, y se relaciona con los desembolsos de créditos VIS nuevos y de créditos VIS totales se encuentra lo siguiente:

**Cuadro 51 : Instrumentos de Promoción Financiación VIS vs. Financiación VIS**

	ESFUERZO FISCAL MARGINAL FINANC. VIS ( Mill \$)	No. CREDITOS VIS NUEVA	DESEMBOL VIS NUEVA (Mill \$)	No. CREDITOS VIS TOTAL	DESEMBOL VIS TOTAL (Mill \$)	COSTO POR CREDITO VIS NUEVO (Mill.\$)	COSTO POR PESO CREDITO VIS NUEVO ( \$)	COSTO POR CREDITO VIS (Mill.\$)	COSTO POR PESO CREDITO VIS ( \$)
2001	27,176	16,684	222,410	19,910	276,160	1.63	0.12	1.36	0.10
2002	16,057	21,819	310,873	29,220	462,740	0.74	0.05	0.55	0.03
2003	19,450	22,889	351,646	27,551	449,695	0.85	0.06	0.71	0.04
2004	27,361	16,599	293,191	21,353	406,603	1.65	0.09	1.28	0.07
2005	15,878	15,639	265,559	23,765	444,349	1.02	0.06	0.67	0.04

Fuente: Cálculos propios con base en cuadros anteriores

Los resultados son nuevamente bastante reveladores. Ya sea que se tomen los créditos VIS nuevos ó si se toman los créditos VIS totales, la relación entre los recursos fiscales que se estima se dedican a este propósito representarían un esfuerzo equivalente a \$1.02 millones por crédito para vivienda nueva en el 2005 y de \$0.7 millones por crédito VIS, para vivienda usada o nueva, habiéndose mantenido, en el margen, más o menos a los mismos niveles en estos cinco años. Por operación, el nivel de recursos representa alrededor de un 8% del valor del crédito para vivienda nueva y de 4 a 7% del valor del crédito para VIS.

Ahora bien, varios de los instrumentos apuntaban a recuperar al sector de la financiación hipotecaria en general, por lo cual construimos la comparación del valor de los recursos marginales destinados a este objetivo general a través de instrumentos como la exención a los ingresos de títulos de largo plazo, de leasing habitacional, ingresos de créditos VIS, exención a cuentas AFC y la cobertura UVR.



**Cuadro 52 : Instrumentos de Promoción de Financiación vs. Financiación Hipotecaria**

	TOTAL ESFUERZO FISCAL (MILL)	DESEMBOL. CARTERA HIPOT + LEAS(MILL)	No. UNIDADES FINANCIADAS HIPOT + LEAS	COSTO POR PESO CREDITO HIPOTECARIO Y LEASING (\$)	COSTO POR UNIDAD FINANCIADA (\$)
2001	28,195	1,041,908	58,021	0.03	0.49
2002	34,342	1,562,604	77,526	0.02	0.44
2003	69,662	1,608,191	76,149	0.04	0.91
2004	56,136	1,771,447	67,603	0.03	0.83
2005	72,469	2,197,686	75,583	0.03	0.96

Fuente: Cálculos propios con base en cuadros anteriores

En el cuadro anterior se observa cómo por cada millón de cartera hipotecaria desembolsada se destinó alrededor del 4% en recursos públicos a través de estos instrumentos (0.04 por peso prestado). Los desembolsos de cartera hipotecaria y leasing se destinaron a financiar entre 58,000 y 76,000 viviendas cada año, y el aporte de recursos públicos representó entre \$500,000 y \$1 millón por unidad financiada.

El siguiente cuadro muestra los resultados de los recursos *acumulados* destinados por el Estado a través de estos instrumentos en términos del saldo de la cartera hipotecaria de los establecimientos de crédito<sup>60</sup> y el número acumulado de unidades financiadas.

**Cuadro 53 : Resultado acumulado del esfuerzo fiscal en instrumentos destinados a promover la financiación. Millones de pesos**

	TOTAL ESFUERZO FISCAL (MILL)	SALDO CARTERA HIPOTECARIA	No. UNIDADES FINANCIADAS HIPOT + LEAS	COSTO POR PESO CREDITO HIPOTECARIO Y LEASING (\$)	COSTO POR UNIDAD FINANCIADA (\$)
2001	28,195	12,412,909	58,021	0.00	0.49
2002	61,518	10,918,190	135,547	0.01	0.45
2003	124,264	9,628,940	153,675	0.01	0.81
2004	167,726	7,089,803	143,752	0.02	1.17
2005	217,478	6,804,200	143,186	0.03	1.52

Fuente: Cálculos propios con base en cuadros anteriores

Estos resultados ilustran cómo en términos del saldo de la cartera hipotecaria el aporte de recursos fiscales era bajo al principio de la década para llegar al 3% de la cartera hipotecaria en el 2005. Claramente este resultado está afectado por el comportamiento del saldo de la cartera hipotecaria que se contrajo a raíz de la crisis financiera al final de la década pasada. Igualmente, recoge el efecto de otros

<sup>60</sup> Solo se incluye la cartera hipotecaria registrada en los balances de los establecimientos de crédito por ser la única serie consistente disponible para todo el periodo de la estimación.

instrumentos de financiación de la cartera a largo plazo como es la mayor dinámica de la titularización hipotecaria resultante de la venta de cartera hipotecaria por parte de los establecimientos de crédito. En términos del número acumulado de unidades financiadas, el aporte fiscal ha sido creciente hasta llegar a \$1.5 millones por unidad en el 2005.

## 5 Conclusiones y Recomendaciones

La primera gran conclusión que ya es evidente es que la mayoría de los instrumentos diseñados e implementados por la política no tiene un sistema de seguimiento apropiado al tiempo que la información de los indicadores de desempeño es dispersa y difícil de obtener.

La información que existe no se recoge y evalúa en una sola entidad por lo que el impacto de los instrumentos no estaría siendo medido. Esto conduce a que sea muy difícil tomar las medidas correctivas a que haya lugar o justificar la continuidad o la eliminación de alguno de estos instrumentos, con lo cual su extensión o desaparición depende de las presiones de los diversos grupos de poder interesados en beneficiarse de los incentivos sin que esto tenga un impacto directo sobre las variables objetivo de la política.

Fue muy difícil concretar objetivos específicos para cada unos de los instrumentos analizados pues aunque se contó con la información contenida en las normas que los crearon, en muchos casos no era claro el objetivo que inspiraba esas normas. De igual forma, en muchos casos las metas específicas que se buscaba alcanzar no se definieron ni siquiera a nivel del Plan de Desarrollo, pues los instrumentos hacían parte de un paquete de medidas dirigidas a lograr el objetivo general de reactivar el sector de la vivienda y la construcción. No obstante es necesario señalar que los instrumentos recogidos por el Plan de Desarrollo de la actual administración si contaron con metas anuales específicas y sus resultados son objeto de seguimiento a través de SIGOB.

Adicionalmente se mezclan instrumentos que han tenido un periodo de vigencia muy dispar, desde la deducción del IVA para materiales de construcción de 1989 hasta el convenio de Findeter celebrado en 2003 con una modificación significativa en 2005.

Por otra parte, en el periodo ocurrieron fenómenos macroeconómicos de gran impacto, en especial en el periodo 1997 – 2002 a causa de la crisis económica sufrida en el país. Es por ello que buena parte del impacto de los instrumentos analizados seguramente no está arrojando unas cifras incrementales importantes en términos de vivienda o de crédito, pues es posible que su impacto se refleje en haber detenido una reducción sustancial tanto del crédito y como de las viviendas.

En términos de los recursos utilizados, aún una variable tan simple como el esfuerzo fiscal realizado ha sido muy difícil de calcular pues no siempre se cuenta con información suficiente y precisa acerca del verdadero sacrificio de recursos fiscales cuando se utiliza un instrumento de exención del impuesto por ejemplo de renta. En efecto, en el caso de las exenciones del impuesto de renta se encontró que no hay información desagregada que permita determinar el monto exacto de las rentas declaradas como exentas por los contribuyentes, y tampoco de la participación de los no contribuyentes en las actividades declaradas exentas. Dado esto, se debió realizar una estimación del esfuerzo fiscal sobre la base de supuestos en algunos casos fuertes, al tiempo que en todos los casos se supone que todos los participantes son contribuyentes. La exención a los deudores por los pagos por leasing habitacional, simplemente fue imposible de estimar puesto que no hay información disponible en la administración de impuestos.

Ahora bien la estimación de los recursos destinados como parte de la política pública a promover la vivienda de interés social fue difícil pues solo muy pocos tienen una fuente que recopile los recursos. Al agregar el esfuerzo fiscal realizado, se concluye que estos representaron en el periodo 2001 - 2005 un volumen cercano a \$750,000 millones incluyendo recursos efectivamente girados y aquellos dejados de recibir.

**Cuadro 54: Resumen del esfuerzo fiscal estimado.**

Millones de pesos

	CUENTAS AFC	EXENCION CREDITOS VIS	EXENCION LEASING	EXENCION TITULARIZA CION	DEVOLUCION IVA	GARANTIA TITUL VIS	REDUC TARIFAS NOT Y REG	SUBSIDIO GARANTIA FNG	COBERTURA UVR	TOTAL
2000										
2001	1,019	27,176								28,195
2002	6,917	43,233		11,369						61,518
2003	12,283	62,683	585	48,323	39,850		8,119		391	172,233
2004	21,524	85,444	2,191	57,375	38,919	4,600	8,185		1,193	219,431
2005	34,363	96,229	4,183	82,703	36,075	2,000	8,034	3,093	-	266,680
<b>TOTAL</b>	<b>76,105</b>	<b>314,765</b>	<b>6,959</b>	<b>199,769</b>	<b>114,844</b>	<b>6,600</b>	<b>24,338</b>	<b>3,093</b>	<b>1,584</b>	<b>748,057</b>

Fuente: Cálculos propios con base en cuadros anteriores

En materia de costos de transacción impuestos para la utilización de cada una de estas herramientas se encontró que estos no representaron impedimentos para el acceso y que por ende los resultados encontrados en términos de un mayor o menor efecto no pueden estar determinados por los costos de transacción asociados a los mismos.

La reflexión que surge en términos de medidas correctivas al mirar el agregado de los instrumentos es la necesidad de evaluar la posibilidad de “reempaquetarlos” para simplificar, concretar y consolidar su aplicación y efecto en un menor número, permitiendo así una mayor focalización.

En cuanto a la necesidad de un análisis a profundidad, la respuesta clara que surge es la de concentrar esfuerzos en aquellos instrumentos que representan el

mayor esfuerzo fiscal hoy en día como son las cuentas AFC, la exención del impuesto de renta a los ingresos de cartera VIS y de títulos de titularización de cartera hipotecaria, y a la devolución del IVA a constructores.

## ANEXO 1

### PERSONAS ENTREVISTADAS

NOMBRE	CARGO / ENTIDAD
Alejandro Florian	Fedevivienda
Rodrigo Borda	Gerente Vivienda Findeter
Nohora del Pilar Clavijo	Jefe de División de Devolución y Recaudo DIAN
Harold Agudelo	Subdirección de Recaudo DIAN
Iván Darío Ruiz	Vicepresidente Comercial Fondo Nacional de Garantías
Elizabeth Guerra	Contadora Fogafin
Fernando Torres	Subdirección de Instituciones Financieras Fogafin
Lorena Heredia	Área Financiera Fogafin
Carlos Penagos	Encargado de Cobertura UVR Fogafin
María Mónica Lopera	Superintendencia de Notariado y Registro
María del Pilar Sanchez	Ejecutiva de cuenta programas especiales FNG
Marta Lasprilla	Asistente Dirección ICAV
Alberto Gutierrez	Presidente, Titularizadora Colombiana
Mauricio Amador	Vicepresidente Financiero, Titularizadora Colombiana
Oscar Leiva	Titularizadora Colombiana
Carlos Arango	Presidente Constructora Bolívar
Eulalia Arboleda	Presidente BCSC
Alberto Linares	Vicepresidente Financiero BCSC

### PERSONAS A QUIENES SE LES ENVIO ENCUESTA

NOMBRE	CARGO / ENTIDAD
Beatriz Uribe	Presidente Camacol
Carlos Arango	Presidente Constructora Bolívar *
Jorge Palomares	Gerente Promotora Equilátero
Camilo Congote	Presidente Constructora Amarillo *
Alberto Gutierrez	Presidente, Titularizadora Colombiana
Olga Lucía Acosta	Vicepresidenta Financiera, Davivienda
Diego Fernando Prieto	Vicepresidente Red Colmena BCSC
Marta Isabel Gonzalez	Asistente Presidencia, Asocajas *
Alejandro Florian	Fedevivienda *
Marta Lasprilla	Asistente Dirección ICAV

## ANEXO 2

### Formulario Encuestas

**Fecha:**

**Nombre Encuestado:**

**Nombre Entidad en la cual trabaja:**

**Cargo Actual:**

- 1 Favor indicar el grado de importancia que usted le asigna a cada uno de los siguientes instrumentos en términos de su impacto en la promoción de la Política de Vivienda de Intrerés Social del país.

Impacto Decisivo : 4	Impacto Importante 3	Impacto Menor : 2
Poco Impacto : 1	Nulo Impacto : 0	

- a Exención del impuesto de renta para los ingresos provenientes de créditos VIS.
- b Exención del impuesto de renta para títulos de largo plazo para la financiación de vivienda.
- c Exención leasing habitacional.
- d Exención a las Cuentas AFC
- e Devolución del IVA de mteriales para vivienda VIS
- f Tarifas especiales de notariado y registro
- g Garantía a Titularizaciones de Cartera VIS
- h Garantía de Créditos VIS - FNG
- i Cobertura UVR vs. Inflación

**Calificacio**


- 2 En su opinión, cuál de los anteriores instrumentos ha tenido **mayor** impacto en promover la *construcción* de VIS en el país?  
Por qué?

--

3

En su opinión, cuál de los anteriores instrumentos ha tenido **menor** impacto en promover la *construcción* de VIS en el país?  
Por qué?

4

En su opinión, cuál de los anteriores instrumentos ha tenido **mayor** impacto en promover la *financiación* de VIS en el país?  
Por qué?

5

En su opinión, cuál de los anteriores instrumentos ha tenido **menor** impacto en promover la *financiación* de VIS en el país?  
Por qué?

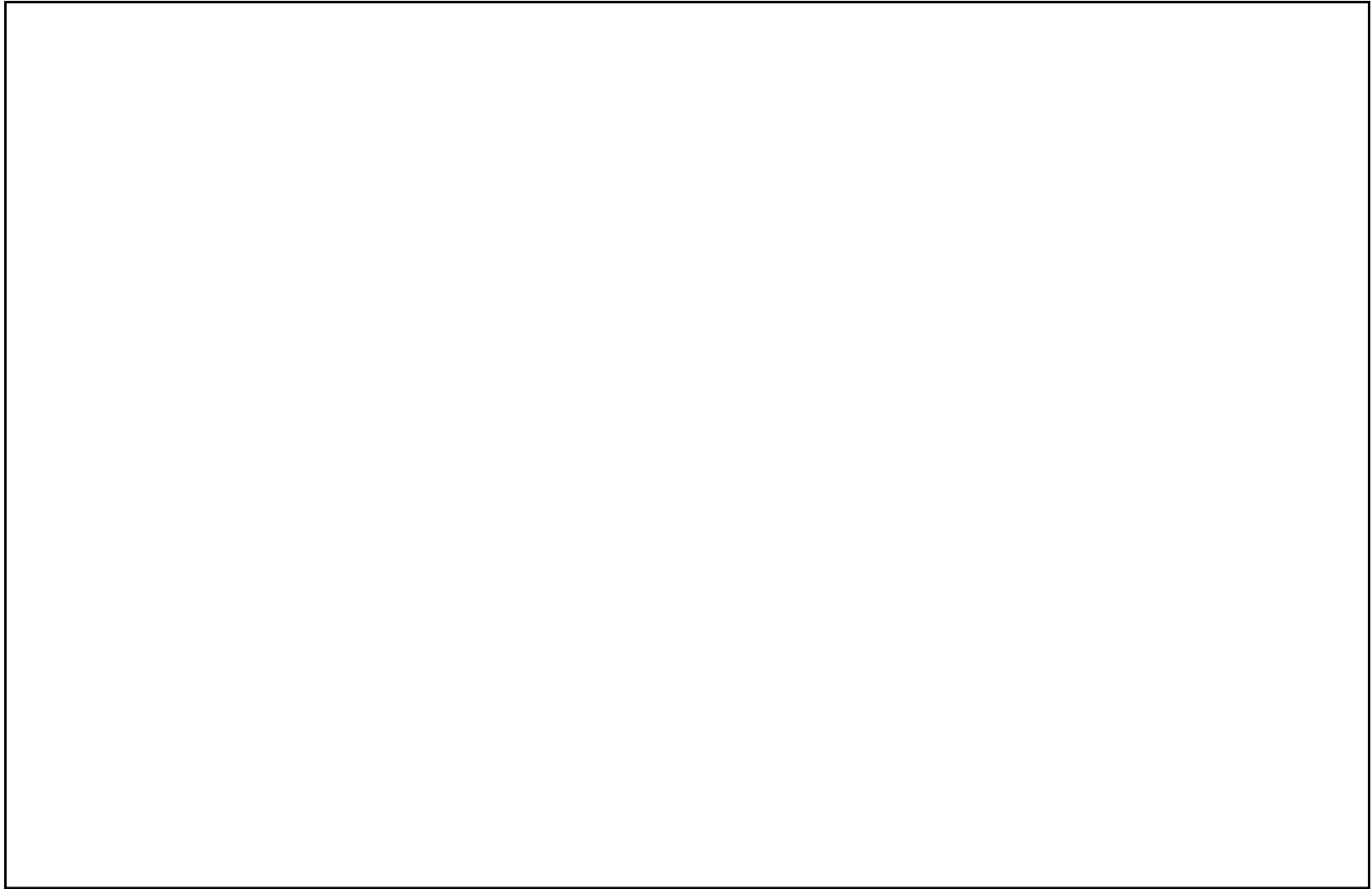
6

En su opinión, cuál sería el impacto si se elimina alguno de los siguientes instrumentos sobre la VIS?

	Aumento valor viviendas	Disminución financiación VIS	Aumento tasas de interés	Mayor dificultad acceso a crédito de informales	Disminución actividad edificadora	No tendría impacto	Otro, cuál?
Exención del impuesto de renta a ingresos créditos VIS.	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Exención del impuesto de renta para títulos de largo plazo	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Exención leasing habitacional.	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Exención a las Cuentas AFC	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Devolución del IVA de materiales para vivienda VIS	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Tarifas especiales de notariado y registro	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Garantía a Titularizaciones de Cartera VIS	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Garantía de Créditos VIS - FNG	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Cobertura UVR vs. Inflación	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>



17 Otros Comentarios

A large, empty rectangular box with a thin black border, intended for providing additional comments or observations related to the evaluation of political instruments.

## ANEXO 3

### METODOLOGIA DE CALCULO DEL ESFUERZO FISCAL POR INSTRUMENTO DE LA POLITICA DE VIVIENDA VIS

A continuación se explica detalladamente la metodología de cálculo del esfuerzo fiscal realizado para cada uno de los instrumentos de la política de vivienda que se incluyen dentro de este documento. En cada caso se utilizó la información disponible en fuentes públicas como el MAVDT, el DANE, el ICAV o la Superintendencia Financiera según el caso, lo mismo que la proporcionada por la Titularizadora Colombiana y el FNG. Para algunos índices en especial los que se calculan sobre el valor de las viviendas construidas por año, fue necesario inferir las cifras como se describe a continuación.

#### 1. Exención del impuesto de renta para los ingresos provenientes de créditos VIS.

Para efectos de la estimación del esfuerzo fiscal que representa la exención del impuesto de renta a los ingresos provenientes de créditos VIS, se hizo una proyección de los ingresos por concepto de intereses y corrección monetaria recibidos por todos los otorgantes de créditos. Estas proyecciones se realizaron a partir de los desembolsos trimestrales de cartera VIS nueva (como aproximación a la subsidiable) publicados por el DANE. Debido a que esta información no permite desagregar los desembolsos realizados por los no contribuyentes, es necesario tener en cuenta que el esfuerzo fiscal real puede ser algo menor pues los no contribuyentes no se benefician de la exención y representan ingresos tributarios que de todas maneras no recibe el Estado.

Los principales supuestos utilizados en las proyecciones son:

**Tasa de interés.** Tasa promedio de cada trimestre, con base en la variación de los últimos 12 meses de la UVR publicada por el Banco de la República, más 11 puntos porcentuales. Esta tasa se mantuvo fija durante todo el periodo teniendo en cuenta lo dispuesto por las resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República como consecuencia de lo dispuesto por la Corte Constitucional.

**Plazo:** 10 años.

**Sistema de amortización:** cuota fija.

**Tarifa del impuesto de renta:**

2000	35.0%
2001	35.0%
2002	35.0%
2003	35.0%
2004	38.5%
2005	38.5%

## Resultados consolidados.

CONSOLIDADO PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS				
Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros				
Año Gravable	Valor Desembolsados VIS (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Créditos VIS	Impuesto de Renta (Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS)	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2000	276,489	34,048	35.0%	11,917
2001	222,410	77,645	35.0%	27,176
2002	310,873	123,524	35.0%	43,233
2003	351,646	179,094	35.0%	62,683
2004	293,191	221,931	38.5%	85,444
2005	199,169	249,945	38.5%	96,229

Los resultados consolidados corresponden a la sumatoria de los resultados anuales acumulados que se muestran a continuación. Los ingresos financieros corresponden a los ingresos por intereses en cada periodo estimados de acuerdo con los supuestos de proyección definidos arriba.

## Resultados anuales.

PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS - DESEMBOLSOS TRIMESTRES DEL AÑO 2000				
Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros				
Año Gravable	Valor Desembolsados VIS (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Créditos VIS (Total Año)	Impuesto de Renta (Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS)	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2000-I	70,470	3,455	35.0%	1,209
2000-II	72,654	6,988	35.0%	2,446
2000-III	67,389	10,231	35.0%	3,581
2000-IV	65,976	13,374	35.0%	4,681
2001	0	13,250	35.0%	4,638
	0	13,120	35.0%	4,592
	0	12,984	35.0%	4,544
	0	12,841	35.0%	4,494
2002	0	12,691	35.0%	4,442
	0	12,534	35.0%	4,387
	0	12,369	35.0%	4,329
	0	12,196	35.0%	4,268
2003	0	12,014	35.0%	4,205
	0	11,824	35.0%	4,138
	0	11,624	35.0%	4,068
	0	11,414	35.0%	3,995
2004	0	11,194	38.5%	4,310
	0	10,963	38.5%	4,221
	0	10,721	38.5%	4,128
	0	10,467	38.5%	4,030
2005	0	10,201	38.5%	3,927
	0	9,922	38.5%	3,820
	0	9,629	38.5%	3,707
	0	9,321	38.5%	3,589

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

## PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS - DESEMBOLSOS TRIMESTRES DEL AÑO 2001

## Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros

Año	Valor Desembolsados VIS	Ingresos Financieros por Créditos VIS	Impuesto de Renta	Beneficio Fiscal
Gravable	Cifras en Millones de Pesos	Total Año	Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS	Cifras en Millones de Pesos
2001-I	50,821	2,487	35.0%	870
2001-II	55,358	5,084	35.0%	1,779
2001-III	49,597	7,394	35.0%	2,588
2001-IV	66,634	10,484	35.0%	3,670
2002	0	10,385	35.0%	3,635
	0	10,281	35.0%	3,598
	0	10,172	35.0%	3,560
	0	10,058	35.0%	3,520
2003	0	9,938	35.0%	3,478
	0	9,813	35.0%	3,434
	0	9,681	35.0%	3,388
	0	9,543	35.0%	3,340
2004	0	9,399	38.5%	3,619
	0	9,248	38.5%	3,560
	0	9,090	38.5%	3,500
	0	8,924	38.5%	3,436
2005	0	8,750	38.5%	3,369
	0	8,568	38.5%	3,299
	0	8,377	38.5%	3,225
	0	8,177	38.5%	3,148

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

## PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS - DESEMBOLSOS TRIMESTRES DEL AÑO 2002

## Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros

Año	Valor Desembolsados VIS	Ingresos Financieros por Créditos VIS	Impuesto de Renta	Beneficio Fiscal
Gravable	Cifras en Millones de Pesos	Total Año	Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS	Cifras en Millones de Pesos
2002-I	74,547	3,435	35.0%	1,202
2002-II	71,704	6,444	35.0%	2,255
2002-III	74,806	9,585	35.0%	3,355
2002-IV	89,816	13,374	35.0%	4,681
2003	0	13,235	35.0%	4,632
	0	13,089	35.0%	4,581
	0	12,938	35.0%	4,528
	0	12,779	35.0%	4,473
2004	0	12,614	38.5%	4,856
	0	12,441	38.5%	4,790
	0	12,261	38.5%	4,721
	0	12,073	38.5%	4,648
2005	0	11,877	38.5%	4,573
	0	11,672	38.5%	4,494
	0	11,458	38.5%	4,411
	0	11,235	38.5%	4,326

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

## PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS - DESEMBOLSOS TRIMESTRES DEL AÑO 2003

## Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros

Año Gravable	Valor Desembolsados VIS Cifras en Millones de Pesos	Ingresos Financieros por Créditos VIS Total Año	Impuesto de Renta Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS	Beneficio Fiscal Cifras en Millones de Pesos
2003-I	98,597	4,482	35.0%	1,569
2003-II	85,135	8,410	35.0%	2,944
2003-III	91,846	12,522	35.0%	4,383
2003-IV	76,068	15,788	35.0%	5,526
2004	0	15,629	38.5%	6,017
	0	15,463	38.5%	5,953
	0	15,290	38.5%	5,886
	0	15,108	38.5%	5,817
2005	0	14,918	38.5%	5,744
	0	14,720	38.5%	5,667
	0	14,513	38.5%	5,587
	0	14,296	38.5%	5,504

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

## PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS - DESEMBOLSOS TRIMESTRES DEL AÑO 2004

## Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros

Año Gravable	Valor Desembolsados VIS Cifras en Millones de Pesos	Ingresos Financieros por Créditos VIS Total Año	Impuesto de Renta Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS	Beneficio Fiscal Cifras en Millones de Pesos
2004-I	78,828	3,414	38.5%	1,314
2004-II	65,801	6,154	38.5%	2,369
2004-III	73,010	9,189	38.5%	3,538
2004-IV	75,552	12,289	38.5%	4,731
2005	0	12,157	38.5%	4,680
	0	12,019	38.5%	4,627
	0	11,876	38.5%	4,572
	0	11,727	38.5%	4,515

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

## PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR PRESTAMOS VIS - DESEMBOLSOS TRIMESTRES DEL AÑO 2005

## Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros

Año Gravable	Valor Desembolsados VIS Cifras en Millones de Pesos	Ingresos Financieros por Créditos VIS Total Año	Impuesto de Renta Exento para Ingresos Financieros por Créditos VIS	Beneficio Fiscal Cifras en Millones de Pesos
2005-I	76,240	3,142	38.5%	1,210
2005-II	60,976	5,558	38.5%	2,140
2005-III	61,953	7,961	38.5%	3,065
2005-IV	0	7,873	38.5%	3,031

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

## 2. Exención del impuesto de renta para los títulos de largo plazo para la financiación de vivienda.

La estimación del esfuerzo fiscal representado por la exención del impuesto de renta para los títulos de largo plazo para la financiación de vivienda, se basa en las proyecciones de los ingresos recibidos por los inversionistas de los títulos provenientes de procesos de titularización de cartera hipotecaria. Estos títulos son los que han concentrado la mayor parte del impacto de los incentivos a los instrumentos de captación de largo plazo, pues los bonos hipotecarios han sido poco dinámicos.

Se estimaron los ingresos por intereses y corrección monetaria de cada una de las emisiones de TIPS y TECH realizadas por la Titularizadora Colombiana desde 2002 cuando empezó a operar. Para ellos se utilizó la información publicada en los informes anuales de la Titularizadora Colombiana en relación con los saldos iniciales y vigentes de cada una de las emisiones.

Se utilizaron las tasas de interés a las que se colocaron las distintas emisiones y el crecimiento anual de la UVR publicada por el Banco de la República.

#### Tarifa del impuesto de renta:

2000	35.0%
2001	35.0%
2002	35.0%
2003	35.0%
2004	38.5%
2005	38.5%

#### Resultados consolidados.

Proyección de los ingresos por intereses y UVR pagados por TIPS y TECH por emisión.

Miles de pesos									
TIPS	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7	TOTAL	Exención
2002 Intereses	11,644,150	2,641,369						14,285,519	
UVR	14,998,750	3,197,188						18,195,938	11,368,510
2003 Intereses	18,123,700	26,594,925	10,793,300	1,169,533				56,681,458	
UVR	27,414,000	35,658,000	16,326,000	1,986,000				81,384,000	48,322,910
2004 Intereses	15,422,400	23,225,250	17,826,200	12,232,400	1,224,750	1,778,325		71,709,325	
UVR	19,440,000	25,950,000	11,235,000	8,655,000	910,000	1,510,000		67,700,000	53,672,590
2005 Intereses	12,637,800	18,795,000	14,779,800	10,176,000	12,834,000	18,317,200	2,146,200	89,686,000	
UVR	13,540,500	17,850,000	15,835,500	12,240,000	15,810,000	25,806,000	4,998,000	106,080,000	75,369,910
<b>TECHS</b>	<b>E1</b>	<b>E2</b>	<b>E3</b>						
2004 Intereses	1,712,700	2,802,717						4,515,417	
UVR	1,730,000	3,370,000						5,100,000	3,701,935
2005 Intereses	5,049,000	4,665,650	17,083					9,731,733	
UVR	4,335,000	4,768,500	212,500					9,316,000	7,333,377

Fuente: Cálculos con base en Titularizadora Colombiana y Banco de la República

### 3. Exención a los ingresos del leasing habitacional.

Para efectos de la estimación del esfuerzo fiscal que representa la exención del impuesto de renta a los ingresos provenientes de operaciones de leasing habitacional, se hizo una proyección de los ingresos por concepto de intereses y corrección monetaria recibidos por todos los otorgantes de leasing, netos de costos y gastos. Estas proyecciones se realizaron a partir de los desembolsos anuales realizados por los establecimientos de crédito, publicados por el ICAV.

Como esfuerzo fiscal relacionado con este incentivo únicamente se estimó lo relativo a los financiadores, pues no se encontró información suficiente para estimar el esfuerzo fiscal que representa la exención para los deudores al reducir

la base de retención en la fuente por concepto de los pagos de las operaciones de leasing.

Los principales supuestos utilizados en las proyecciones son:

**Tasa de interés.** Tasa promedio de cada trimestre, con base en la variación de los últimos 12 meses de la UVR publicada por el Banco de la República, más 13.5 puntos porcentuales. Esta tasa se mantuvo fija durante todo el periodo teniendo en cuenta lo dispuesto por las resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República como consecuencia de lo dispuesto por la Corte Constitucional. Se utilizó la tasa correspondiente a la vivienda no VIS por las características de las operaciones de leasing cuyos montos promedio son indicativos de viviendas de mayor valor que la VIS.

**Plazo:** 10 años.

**Sistema de amortización:** canon fijo.

**Costos financieros:** se utilizó el promedio de los costos financieros en relación con los ingresos financieros de la banca hipotecaria para 2005, de acuerdo con los estados financieros publicados por la Superintendencia Financiera.

**Gastos operativos:** se utilizó el promedio de los gastos administrativos sin depreciaciones y amortizaciones en relación con los ingresos financieros de la banca hipotecaria para 2005, de acuerdo con los estados financieros publicados por la Superintendencia Financiera.

**Tarifa del impuesto de renta:**

2000	35.0%
2001	35.0%
2002	35.0%
2003	35.0%
2004	38.5%
2005	38.5%

## Resultados consolidados.

CONSOLIDADO PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR LEASING INMOBILIARIO							
Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros Netos							
Año Gravable	Valor Operaciones Leasing Inmobiliario Otorgado - Ultimos 12 meses (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Leasing Inmobiliario	Gasto de Intereses (1)	Costos Administrativos (Sin Depr. y Amort.) (1)	Ingresos Netos por Leasing Inmobiliario	Impuesto de Renta Exento	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2000		0	0	0	0	35.0%	0
2001		0	0	0	0	35.0%	0
2002		0	0	0	0	35.0%	0
2003	20,975	4,282	1,045	1,567	1,670	35.0%	585
2004	54,519	14,593	3,561	5,341	5,691	38.5%	2,191
2005	75,786	27,860	6,798	10,197	10,865	38.5%	4,183

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

Los resultados consolidados corresponden a la sumatoria de los resultados anuales acumulados. Los ingresos financieros corresponden a los ingresos por

intereses en cada periodo estimados de acuerdo con los supuestos de proyección definidos arriba, mientras que los ingresos netos equivalen a los ingresos financieros netos de gastos por intereses y costos administrativos estimados según los supuestos definidos anteriormente.

<b>PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR LEASING INMOBILIARIO - DESEMBOLSOS AÑO 2003</b>				
<b>Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros</b>				
Año Gravable	Valor Operaciones Leasing Inmobiliario Otorgado - Ultimos 12 meses (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Leasing Inmobiliario	Impuesto de Renta Exento	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2003	379,222	4,282	35.0%	1,499
2004		4,122	38.5%	1,587
2005		3,925	38.5%	1,511

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

<b>PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR LEASING INMOBILIARIO - DESEMBOLSOS AÑO 2004</b>				
<b>Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros</b>				
Año Gravable	Valor Operaciones Leasing Inmobiliario Otorgado - Ultimos 12 meses (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Leasing Inmobiliario	Impuesto de Renta Exento	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2004	484,531	10,471	38.5%	4,031
2005		10,052	38.5%	3,870

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

<b>PROYECCION DEL BENEFICIO TRIBUTARIO POR LEASING INMOBILIARIO - DESEMBOLSOS AÑO 2005</b>				
<b>Exención de Impuesto de Renta Sobre Ingresos Financieros</b>				
Año Gravable	Valor Operaciones Leasing Inmobiliario Otorgado - Ultimos 12 meses (Cifras en Millones de Pesos)	Ingresos Financieros por Leasing Inmobiliario	Impuesto de Renta Exento	Beneficio Fiscal (Cifras en Millones de Pesos)
2005	441,629	13,883	38.5%	5,345

Nota: Los desembolsos del periodo 2005 solo incluyen 3 trimestres

Fuente: Cálculos con base en Superintendencia Financiera, ICAV, Banco de la República, DANE.

#### **4. Exención a los recursos depositados en cuentas AFC**

El esfuerzo fiscal representado por la exención del impuesto de renta a los recursos depositados en las cuentas AFC se estimó con base en el saldo al final de cada año depositado en las cuentas, de acuerdo con la información reportada por el ICAV. No se lograron estimar los recursos depositados no beneficiados por la exención (ésta está dentro de los límites establecidos en el Estatuto Tributario para los ingresos exentos), ni tampoco los correspondientes a los no contribuyentes. Sin embargo, se considera que el incentivo para depositar recursos en las cuentas AFC se aplica solo a los contribuyentes o asalariados por lo que es probable que todos los recursos depositados representen un esfuerzo fiscal real en términos de impuestos dejados de recibir.



## 5. Devolución del IVA de materiales de construcción para vivienda VIS

El esfuerzo fiscal que implica la devolución del IVA sobre los materiales de construcción se calculó con base en la siguiente información:

**Costo Fiscal:** Corresponde al valor de la devolución y compensación anual del IVA a constructores VIS que registra la DIAN.

**Unidades Construidas en VIS:** Número de unidades iniciadas por año, proyección de unidades VIS, a nivel nacional, construida por el DNP con base en información de Censo de Edificaciones del DANE y CAMACOL, licencias de construcción de 77 ciudades, PIB de edificaciones y el IPVN del Camacol.

**Valor Unidades VIS construidas:** Corresponde al valor de viviendas iniciadas por año, proyección de unidades VIS, a nivel nacional, construida por el DNP con base en información de Censo de Edificaciones del DANE y CAMACOL, licencias de construcción de 77 ciudades, PIB de edificaciones y el IPVN del Camacol.

Información entregada por el DNP-DDUPA en millones de pesos del año 2004. Se utilizó la inflación del 2004 publicada por el DANE como índice para deflactar la serie y expresarla en pesos corrientes.

**Costo por Unidad:** Corresponde al valor de devolución del IVA anual dividido por el número de unidades construidas por año.

**Costo por millón:** Corresponde al valor de la devolución del IVA por año en relación con el valor de la vivienda construida por año.

## 6. Garantía a Titularizaciones VIS

El esfuerzo fiscal calculado en este instrumento se compara con el valor de las emisiones de títulos VIS. Idealmente este cálculo debería incluir el número de créditos VIS garantizados pero esta información no fue posible obtenerla.

**Costo Fiscal:** Corresponde al valor desembolsado por la Nación al Fogafin para constituir una reserva separada con el fin de cubrir los costos de las garantías de títulos de titularizaciones VIS. Fogafin recibió de la Nación \$4,600 millones en el año 2004 y causó una cuenta por cobrar en el año 2005 por valor de \$2,000 millones que están aun pendientes de pago por parte de la Nación.

**Monto de las Garantías emitidas VIS:** Corresponde al valor de las garantías otorgadas por el Fogafin a cada una de las titularizaciones de vivienda VIS. La información es publicada por la Titularizadora Colombiana y por el Fogafin.

**Monto emitido de titularizaciones VIS:** Corresponde al valor correspondiente a las emisiones de titularizaciones VIS realizadas por año por la Titularizadora Colombiana.

**Costo por emisión garantizada:** Se calcula sobre el monto de las garantías emitidas en proporción al monto emitido de titularizaciones arrojando un valor en pesos.

**Costo Fiscal sobre garantías emitidas:** Se calcula dividiendo el valor del Costo Fiscal anual sobre el monto de garantías emitidas VIS.

## 7. Reducción de Tarifas de Notariado y Registro.

Como resultado de la imposibilidad de obtener información sobre el valor del esfuerzo fiscal realizado en el desarrollo de este instrumento, se realizó una estimación del valor aproximado partiendo del número de escrituras VIS anual suministrado por la Superintendencia de Notariado y Registro.

Las estimaciones parten de la base de la información de unidades y valor de VIS iniciada a nivel nacional, construida por el DNP con base en información de Censo de Edificaciones del DANE y CAMACOL, licencias de construcción de 77 ciudades, PIB de edificaciones y el IPVN del Camacol. Se reunió información sobre la financiación de vivienda nueva y usada con y sin subsidio en el DANE y MAVDT para construir una proporción razonable de las tarifas efectivamente cobradas frente al número suministrado por la Superintendencia de Notariado y Registro.

Se hicieron los siguientes supuestos:

- Todas las escrituras VIS de acuerdo con la Superintendencia de Notariado y Registro pagaron derechos notariales de compraventa por 50% de la tarifa correspondiente a la mitad de la tarifa corriente del 2.7 por mil del valor de la escritura.
- El número de viviendas financiadas de acuerdo con las cifras del DANE correspondieron al número de escrituras que pagaron derechos notariales sobre la hipoteca por tanto pagaron el 70% de la tarifa corriente de 2.7 por mil.
- Las viviendas financiadas VIS con subsidio que se obtuvieron en número y valor del DANE y MAVDT pagan el 10% de la tarifa de registro que equivale al 5 por mil del valor de la hipoteca.
- Las viviendas financiadas VIS sin subsidio que se obtuvieron en número y valor del DANE y MAVDT pagan el 40% de la tarifa de registro que equivale al 5 por mil del valor de la hipoteca.
- Las viviendas que no tuvieron financiamiento hipotecario pagan por registro el 50% del valor de la tarifa corriente de 5 por mil del valor de la escritura.
- El costo fiscal se calcula como el porcentaje no recibido de la tarifa en cada uno de los casos.
- Unidades construidas en VIS: unidades de VIS iniciadas a nivel nacional, proyección construida por el DNP con base en información de Censo de Edificaciones del DANE y CAMACOL, licencias de construcción de 77 ciudades, PIB de edificaciones y el IPVN del Camacol.
- Valor Unidades VIS: Corresponde al valor de viviendas iniciadas por año proyección de valor de unidades VIS, a nivel nacional, construida por el DNP con base en información de Censo de Edificaciones del DANE y CAMACOL, licencias de construcción de 77 ciudades, PIB de edificaciones y el IPVN del Camacol. Información entregada por el DNP-DDUPA en millones de pesos del año 2004. Se utilizó la inflación del 2004 publicada

por el DANE como índice para deflactar la serie y expresarla en pesos corrientes.

## **8. Subsidio a la comisión de la Garantía del FNG**

El costo fiscal de este instrumento tiene relación principalmente con el número y valor de las garantías otorgadas por el FNG. Se calculó como el valor de la comisión mensual sobre los saldos de los créditos base de la garantía otorgados en el 2005. El cálculo se hace por un periodo de 7 años de acuerdo con la información suministrada por el FNG teniendo en cuenta un valor de comisión de 0.1094% mensual sobre el saldo del crédito que se pagaría mensualmente. Se hizo el supuesto de que los créditos contratados tendrían un plazo promedio de 12 años.

El número de créditos garantizados, corresponde al número de créditos garantizados por el FNG que fueron otorgados en el año 2005 sin comisión por corresponder a vivienda Tipo 1 y 2 de acuerdo con el convenio firmado con el Gobierno Nacional.

El valor de los créditos garantizados corresponde al valor de los créditos anuales garantizados por el FNG en desarrollo del convenio.

## **9. Cobertura UVR**

El costo fiscal va en relación directa con el valor de los recursos girados por el Fogafin en el pago de los seguros de cobertura a los establecimientos de crédito en proporción al número de operaciones de cobertura aprobadas. Se comparó el volumen de recursos girados con las solicitudes de cobertura aprobadas por el Fogafin.

## ANEXO 4

### PROCEDIMIENTO DEFINIDO POR LA DIAN PARA TRAMITAR LA DEVOLUCIÓN DEL IVA A CONSTRUCTORES DE VIS

#### Requisitos de documentación

1. Presentación personal del contribuyente o representante legal quien debe llevar su documento de identidad, o por el apoderado quien presentará su tarjeta profesional de abogado o por interpuesta persona con exhibición del documento de identidad del signatario.

En el caso de personas jurídicas deberán presentar los siguientes documentos:

- Certificado de existencia y representación legal expedido por la entidad competente con una vigencia no mayor de cuatro (4) meses.
- Poder otorgado en debida forma cuando se actúe mediante apoderado.
- Relación certificada por Revisor Fiscal o Contador Público de las facturas o documentos equivalentes de compra de materiales utilizados para la construcción de viviendas de interés social indicando su número, el nombre o razón social y NIT del proveedor y valor del IVA cancelado, discriminado en ellas.
- Certificado expedido por la autoridad municipal competente acerca del estrato socioeconómico correspondiente al proyecto de vivienda de interés social.
- Si el constructor solicitante ha desarrollado bajo contrato el proyecto deberá adjuntar certificación expedida por el titular del proyecto, sobre el contrato de construcción correspondiente.
- Garantía bancaria o de compañía de seguros expedida con el cumplimiento de los requisitos legales cuando el solicitante se acoja a la opción contemplada en el artículo 860 del Estatuto Tributario.
- Certificado expedido por la autoridad competente en el que conste que el plan fue debidamente aprobado o declarado elegible.
- Copia de los certificados de tradición de los inmuebles enajenados que constituyan vivienda de interés social, expedida por la Oficina de Registro de Instrumentos Públicos.
- En el caso en que la construcción se desarrolle por contrato de construcción sobre sitio propio, o por autoconstrucción, el certificado de la Oficina de Registro deberá incluir la construcción realizada y su valor.

De forma obligatoria, las facturas base para la solicitud de devolución o compensación del IVA no podrán tener fecha de expedición superior a un año, en relación con la fecha de la solicitud, y el monto de la devolución o compensación correspondiente al proyecto total no podrá exceder del 4% del valor de la vivienda enajenada, incluyendo el IVA que ya hubiere sido parcialmente devuelto.

Deberá registrarse ante la DIAN el proyecto de vivienda de interés social aprobado por la autoridad competente, con copia del correspondiente plan de costos, por capítulos, sub-capítulos, ítems y unidades de obra.

Según la norma vigente, una vez radicada la solicitud, la DIAN tendrá 15 días contados a partir de la fecha de radicación para declarar la solicitud inadmisoria. La solicitud deberá presentarse nuevamente dentro del mes siguiente a la notificación del auto de inadmisión, subsanando las causales que dieron lugar al mismo.

Las causales para rechazar la solicitud de devolución o compensación son las siguientes:

- a) Cuando se presente extemporáneamente.
- b) Cuando el proyecto de vivienda de interés social no haya sido aprobado con anterioridad a la solicitud de devolución o compensación.
- c) Cuando al momento de la enajenación del inmueble respectivo, el estrato socioeconómico no corresponda con la normatividad vigente.
- d) Cuando se verifique que el impuesto sobre las ventas objeto de la solicitud ha sido utilizado como impuesto descontable o como costo.
- e) Cuando el impuesto solicitado haya sido objeto de devolución o compensación anterior.
- f) Cuando dentro del término establecido, la entidad solicitante no subsane los requisitos para su admisión.
- g) Cuando las facturas con base en las cuales se solicita la devolución o compensación no cumplan los requisitos.

De acuerdo con las normas vigentes, cuando se compruebe que para la devolución o compensación se utilizaron documentos falsos o fraude, se impondrá una sanción equivalente al quinientos por ciento (500%) de la suma devuelta o compensada, para lo cual previamente a su imposición se dará traslado del pliego de cargos por el término de un mes para responder.

En los casos de vivienda rural, para la aplicación de este decreto, se tendrán en cuenta las soluciones para personas de menores ingresos, entendiéndose por tales quienes acrediten ingresos familiares totales hasta de cuatro (4) salarios mínimos legales mensuales s/mm siempre que el precio final de la vivienda no supere la suma de ciento veinte (120) salarios mínimos legales mensuales.