



Restricciones al financiamiento de la vivienda en América Latina

**Enfoque metodológico y
resultados de encuesta**

**Ricardo Bebczuk
Edgardo Demaestri**

**Banco
Interamericano de
Desarrollo**

Instituciones para el
Desarrollo

División de Mercados
de Capital e
Instituciones
Financieras

NOTA TÉCNICA

IDB-TN-709

Octubre 2014

Restricciones al financiamiento de la vivienda en América Latina

Enfoque metodológico y resultados de encuesta

Ricardo Bebczuk
Edgardo Demaestri



Banco Interamericano de Desarrollo

2014

Catalogación en la fuente proporcionada por la
Biblioteca Felipe Herrera del
Banco Interamericano de Desarrollo

Bebczuk, Ricardo N.

Restricciones al financiamiento de la vivienda en América Latina: enfoque metodológico y resultados de encuesta / Ricardo N. Bebczuk, Edgardo C. Demaestri.

p. cm. — (Nota técnica del BID ; 709)

Incluye referencias bibliográficas.

1. Housing—Finance—Latin America. 2. Housing—Finance—Caribbean Area. 3. Housing—Prices—Latin America. 4. Housing—Prices—Caribbean Area. 5. Housing policy—Latin America. 6. Housing policy—Caribbean Area. I. Demaestri, Edgardo C. II. Banco Interamericano de Desarrollo. División de Mercados de Capital e Instituciones Financieras. III. Título. IV. Series.

IDB-TN-709

<http://www.iadb.org>

Las opiniones expresadas en esta publicación son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

Se prohíbe el uso comercial no autorizado de los documentos del Banco, y tal podría castigarse de conformidad con las políticas del Banco y/o las legislaciones aplicables.

Copyright © 2014 Banco Interamericano de Desarrollo. Todos los derechos reservados; este documento puede reproducirse libremente para fines no comerciales.

Contacto: Edgardo Demaestri, edgardodm@iadb.org

RESUMEN*

El presente documento se enmarca en una iniciativa de investigación para apoyar el desarrollo del financiamiento a la vivienda en América Latina, que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) comenzó en 2012. Este documento describe el enfoque metodológico de esa iniciativa y presenta los resultados de una encuesta realizada a especialistas de una muestra representativa de países para identificar los principales obstáculos que limitan el desarrollo de ese financiamiento en la región. A fin de proporcionar una visión integral y profunda de las dificultades y posibles soluciones para superar la baja penetración del financiamiento de vivienda en la región, el enfoque metodológico combina la realización de estudios temáticos, con foco en el análisis de factores clave relacionados al funcionamiento de los mercados financieros, la regulación financiera y el marco legal, los aspectos institucionales y las características del mercado de alquileres, con estudios de diagnóstico para varios países de la región. A partir de los resultados de la encuesta se ha podido identificar un conjunto de problemas y aspectos de particular importancia que sirven como referencia y punto de partida para los estudios temáticos y para aquellos de diagnóstico de los respectivos países. Asimismo, se ha podido concluir que la problemática del acceso al financiamiento de vivienda tiene un carácter multidimensional que implica aspectos que demandan soluciones que involucran tanto al ámbito público como privado.

Códigos JEL: G14, G21, G28, L85, R31

Palabras clave: crédito hipotecario, encuesta, enfoque metodológico, financiamiento de vivienda, garantía hipotecaria, marco legal, mercado de alquileres, mercado financiero, mercado inmobiliario, regulación financiera, supervisión financiera.

* Los autores desean agradecer los valiosos comentarios de Nora Libertun de Duren y de los otros participantes del Taller sobre Opciones para el Financiamiento de Vivienda, celebrado los días 19 y 20 de noviembre de 2012 en la sede del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) en Washington, D.C. De la misma manera, se agradece la inestimable colaboración de las Representaciones del BID en Brasil, Chile, Colombia, Guatemala y Paraguay, las cuales estuvieron a cargo de la identificación y el seguimiento de los expertos convocados para responder la encuesta, y la colaboración de Jimena Chiara en la revisión y edición de este documento.

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN.....	3
2	ENFOQUE METODOLÓGICO Y ESTRUCTURA DE LA INICIATIVA.....	3
3	LA ENCUESTA COMO HERRAMIENTA DE DIAGNÓSTICO Y ANÁLISIS PRELIMINAR	7
4	ESTRUCTURA DE LA ENCUESTA SOBRE ACCESO AL FINANCIAMIENTO PARA VIVIENDA ..	9
5	RESULTADOS DE LA ENCUESTA.....	11
6	CONCLUSIONES	19
	REFERENCIAS	20
	ANEXO	21

1 INTRODUCCIÓN

Esta nota técnica presenta el enfoque metodológico de la iniciativa sobre financiamiento de vivienda que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) comenzó en 2012 y comenta los resultados de la encuesta realizada a especialistas de una muestra representativa de países de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, Guatemala y Paraguay) con relación a los obstáculos existentes para el acceso al financiamiento de la vivienda.

Los hallazgos de la encuesta permiten identificar los principales obstáculos que limitan el desarrollo de este mercado en la región y son utilizados como insumo para la elaboración de una serie de estudios (temáticos y de diagnóstico por país) en el marco de esta iniciativa. A partir de esos estudios, se identifica una serie de opciones de política para promover el desarrollo del financiamiento de vivienda en la región y se profundiza el conocimiento en materia de institucionalidad, mecanismos e instrumentos para implementar las recomendaciones de política identificadas.

El análisis presentado en este documento se organiza en cinco secciones. En la primera se explica la motivación de la iniciativa y sus distintos componentes. La segunda plantea la relevancia de la encuesta directa como instrumento para el diagnóstico y la posterior identificación de políticas en esta materia. La tercera sección describe la estructura general y las preguntas contenidas en el formulario de la encuesta. La cuarta sintetiza los principales resultados y tabula la información obtenida a fin de facilitar su interpretación por parte de los distintos usuarios interesados. Por último, la sección de cierre extrae algunas conclusiones del ejercicio.

2 ENFOQUE METODOLÓGICO Y ESTRUCTURA DE LA INICIATIVA

El limitado acceso al financiamiento para vivienda sigue siendo una restricción de primer orden para elevar los niveles de vida de amplios sectores de la población en América Latina y el Caribe (ALC) (Bouillon, 2012). Diversos estudios han identificado algunas de las causas de este fenómeno, pero al momento de emprender esta iniciativa aún quedaba espacio para profundizar el conocimiento y dar un paso más allá de la identificación de las causas de los problemas. En particular, restaba ahondar en la caracterización de los

problemas y, en especial, en la transformación del diagnóstico técnico en recomendaciones de política efectivas y viables desde el punto de vista económico, financiero e institucional.

Con esta finalidad, en 2012 se comenzó a desarrollar esta iniciativa con relación al financiamiento de vivienda, la cual, en función de un diagnóstico integral, permitió identificar recomendaciones de política para el desarrollo del financiamiento de vivienda en la región y avanzar en el diseño de instrumentos específicos tendientes a dinamizarlo.

A la luz de la complejidad del tema, una cobertura exhaustiva del financiamiento para vivienda escapa a los objetivos del presente estudio. Por el contrario, la iniciativa se impuso un alcance más restringido concentrado, por un lado, en la vivienda urbana y, por el otro, en el conjunto de familias con acceso potencial al crédito (subsidiado o no) para vivienda. De esta forma, no se hace referencia a la problemática particular de la vivienda rural y la vivienda social.

La iniciativa está estructurada como una serie de estudios enfocados en las restricciones más acuciantes y su impacto específico en los siguientes países: Brasil, Chile, Colombia, Guatemala y Paraguay. Las cuatro áreas temáticas que cubre el análisis son las siguientes: i) funcionamiento de los mercados financieros y características del mercado inmobiliario; ii) regulación financiera y aspectos legales; iii) aspectos institucionales; y iv) características del mercado de alquileres.

Antes de proseguir, es oportuno señalar que la evaluación de las causas que retardan el desarrollo del financiamiento para vivienda admite tanto un enfoque *macroeconómico* como uno *microeconómico*. Como un ejemplo representativo del primer enfoque, Warnock y Warnock (2007), a través de un ejercicio de regresión para 61 países en el período 2001-05, concluyen que el *stock* de crédito hipotecario sobre el producto interno bruto (PIB) depende de los derechos legales de los acreedores, la calidad de los registros de crédito, la volatilidad de la inflación y el PIB per cápita. Como estos factores también influyen sobre el crédito privado en general (Djankov, McLiesh y Shleifer, 2007), no es de extrañar que se observe en los datos una fuerte correlación entre la profundidad del crédito privado y la del crédito hipotecario como porcentaje del PIB (Djankov, McLiesh y Shleifer, 2007; Warnock y Warnock, 2007). Bajo esta premisa, la solución al problema pasa por la mejora del marco

político e institucional, acompañado por una política macroeconómica criteriosa. En cambio, el enfoque microeconómico gira en torno a las distorsiones específicas que inciden sobre la demanda y oferta de financiamiento para la vivienda y, en consecuencia, propone el levantamiento de esas distorsiones de mercado como la opción más asequible para impulsar el incremento del crédito destinado a vivienda.

Si bien la iniciativa encarada reconoce la validez del enfoque macro, se alinea claramente dentro del segundo enfoque, como se evidencia a partir del listado de las áreas de trabajo que cubre el análisis. Esta elección metodológica se fundamenta en el hecho de que el enfoque macroeconómico requiere reformas legales y administrativas de alcance nacional que están ligadas al logro de ciertos consensos sociales de incierta concreción en el corto y mediano plazo y sobre los cuales, obviamente, no se tiene influencia directa. Asimismo, el criterio metodológico adoptado se sustenta en la convicción de que, más allá de los determinantes profundos de orden macroeconómico, existe un amplio margen para avances en el plano microeconómico con un impacto potencial significativo sobre el tamaño del mercado de crédito hipotecario en ALC.

Esta combinación del análisis, por tema y por país, busca proporcionar una visión más integral y profunda de las dificultades actuales y las posibles soluciones para superar la baja penetración del crédito para vivienda a nivel regional. Los estudios temáticos brindan un conocimiento técnico pormenorizado sobre cada una de las áreas temáticas, el cual resulta imprescindible para detectar disfuncionalidades que pueden ser comunes o no a varios países, en especial aquellas que, aun teniendo un impacto adverso considerable, no son evidentes a simple vista y exigen el examen atento de expertos en el campo específico. Por su parte, el foco en casos nacionales específicos aporta la profundidad del experto local en desentrañar las trabas que retardan el despegue del financiamiento para vivienda en un determinado país, dimensión del análisis que puede escapar al experto temático.

La elección de los cinco países antes citados obedeció a la intención de abarcar la mayor diversidad posible a lo largo de la región en términos del grado de experiencia y restricciones que enfrenta el mercado de crédito hipotecario. Así, como ha quedado corroborado en los resultados de la encuesta que se presentan a continuación, el estudio engloba países con baja prevalencia de distorsiones (como Chile y Brasil), otros que se

ubican en el extremo opuesto (como Guatemala y Paraguay) y un tercer caso en una posición intermedia (Colombia).¹ No es necesario aclarar que la iniciativa resulta tanto más fructífera cuanto más se potencian entre sí ambos planos de evaluación del problema.

La elección de las tres primeras áreas temáticas abordadas se explica por la necesidad de evaluar en forma individual cada una de las fuerzas que confluyen en el mercado de financiamiento de vivienda, a saber:

La *demanda de financiamiento* por parte de i) las familias necesitadas de vivienda propia, ii) otras familias que recurren a las propiedades inmobiliarias como vehículo de inversión de su ahorro, y iii) empresas constructoras que toman crédito para desarrollar proyectos inmobiliarios para su posterior venta o alquiler.

El *sistema financiero*, donde se determina el volumen, costo y plazo del crédito, así como su eventual conversión a títulos negociables en el mercado de capitales.

El *marco regulatorio y legal* del sistema financiero que establece las normas bajo las cuales operan los intermediarios financieros en cuanto a sus decisiones de portafolio, la selección de sus deudores y el cumplimiento de los contratos de deuda hipotecaria.

Los aspectos institucionales y, en particular, las *políticas estatales* en el campo de la vivienda, las cuales buscan allanar los obstáculos financieros e informativos que padecen los demandantes de financiamiento, procurando brindarles un tratamiento justo y transparente en el mercado.

El proyecto se completa con la evaluación de otro segmento importante del mercado de vivienda: el de alquileres, donde participan las familias que, por motivos temporarios o permanentes, no pueden acceder a la compra de vivienda propia.

En relación con los puntos anteriores debe agregarse que la disponibilidad de una oferta de financiamiento suficiente para satisfacer la demanda de vivienda requiere el cumplimiento

¹ Debe aclararse que la encuesta es un método basado en información blanda y cualitativa, que no pretende reemplazar la realización de los estudios más rigurosos, tanto por tema como por país, contemplados en el marco de esta iniciativa sino complementarla. Las ventajas y limitaciones de una encuesta son discutidas en mayor detalle más adelante en el documento.

de diversas precondiciones. Para empezar, las *características del mercado inmobiliario* determinarán el nivel de demanda actual y potencial de inmuebles así como los motivos detrás de esa demanda (para fines directos de vivienda o para inversión). Asimismo, es preciso que el *sistema financiero* cuente con fondeo de largo plazo para, a su vez, canalizarlo al crédito hipotecario en condiciones de costo y plazo aceptables. Por su parte, la *regulación financiera* debe encontrar un equilibrio entre el fomento de este tipo de financiamiento y la vigencia de normas prudenciales que minimicen el riesgo de inestabilidad sistémica. De forma semejante, considerando el rol crítico que juega la garantía hipotecaria en la voluntad de los intermediarios para proveer este crédito de alto monto y largo plazo, el *marco legal* debe proteger el derecho de los acreedores a tomar posesión de los inmuebles cuando el deudor no honra sus obligaciones. Por último, los *aspectos institucionales*, instrumentados a través de distintas acciones en la esfera estatal, deben favorecer el acceso al crédito de los demandantes potenciales. Entre tales acciones se encuentran el eventual subsidio del costo de los préstamos, el aumento del fondeo en base a recursos públicos y el impulso a la creación de sistemas de información sobre las tendencias del mercado inmobiliario e hipotecario, amén de medidas para prevenir y sancionar conductas abusivas por parte de los intermediarios.

Habida cuenta de la visible escasez de financiamiento para vivienda en la región, es evidente que un diagnóstico pormenorizado de cada pilar del mercado resulta ineludible para identificar cuáles de las precondiciones anteriores no se verifican en la práctica, por qué no lo hacen, y cuáles son las soluciones provenientes del campo público y privado que podrían subsanar tales deficiencias. En base a un análisis comprensivo a nivel de estos pilares y su incidencia específica en varios países de la región, esta iniciativa fue diseñada con el objetivo central de identificar las fallas más prioritarias y proponer medidas para superarlas.

3 LA ENCUESTA COMO HERRAMIENTA DE DIAGNÓSTICO Y ANÁLISIS PRELIMINAR

Distintas metodologías de análisis se aplican para abordar este complejo tema. Algunos estudios adoptan un enfoque econométrico para un amplio número de países y años, mientras que otros reposan en la evaluación estadística y cualitativa de países y temas

específicos, que permiten una aproximación más detallada a las principales cuestiones de interés. El presente proyecto gira sobre este segundo enfoque, que se complementa con la realización de una encuesta a expertos de los cinco países bajo estudio.

El uso de encuestas directas a los practicantes y especialistas en el campo de interés se ha generalizado como método de investigación tanto fuera como dentro del mundo académico.² La ventaja de una encuesta es la de recabar, de primera mano, la opinión de profesionales autorizados, tanto del sector privado como público, que cuentan con amplia experiencia práctica sobre el funcionamiento y deficiencias del mercado. Si bien la necesaria brevedad y falta de evidencia cuantitativa propias de una encuesta implican una pérdida de información, esta es compensada con creces por la posibilidad de contar con la visión de múltiples actores sobre diversos aspectos de interés. El cotejo de respuestas, a su vez, otorga el beneficio adicional de señalar la existencia de consensos y divergencias alrededor de las cuestiones de mayor prioridad en el área. Sin duda, la opción más apropiada para potenciar la calidad del análisis consiste en combinar el uso de encuestas con alguna de las metodologías anteriores. Más aun, el resultado de las encuestas puede constituir un insumo de suma utilidad para orientar y focalizar los estudios más formales.³

El objetivo de este artículo es precisamente discutir los hallazgos de la encuesta sobre acceso al financiamiento para vivienda en Brasil, Chile, Colombia, Guatemala y Paraguay, realizada a especialistas del sector privado y de organismos estatales, con el propósito de rescatar las principales conclusiones para cada país y las diferencias y similitudes entre ellos.

² Como ejemplo académico, puede citarse la intensiva aplicación de encuestas a gerentes financieros para entender las decisiones corporativas (véase Graham, Smart y Megginson. 2010). A nivel de los organismos internacionales, un caso ilustrativo son los proyectos del Banco Mundial sobre encuestas a empresas (www.enterprisesurveys.org) y sobre clima de negocios (www.doingbusiness.org), cuyos resultados han servido de base a numerosos estudios académicos y diagnósticos de política económica.

³ En cuanto al posible argumento de que una encuesta con una muestra pequeña podría carecer de suficiente representatividad estadística, la respuesta es que la fortaleza de una encuesta a especialistas reside justamente en su sesgo hacia individuos conocedores del mercado, no en su cobertura representativa del universo de individuos en la sociedad, como sería el caso, por ejemplo, en una encuesta sobre demanda de financiamiento. De todas maneras, ello no obvia el punto de que es deseable contar con el mayor número posible de expertos consultados, y que estos expertos cubran razonablemente las distintas áreas de interés (aspectos macroeconómicos, financieros, legales, políticos).

4 ESTRUCTURA DE LA ENCUESTA SOBRE ACCESO AL FINANCIAMIENTO PARA VIVIENDA

El formulario de la encuesta (véase el Anexo al final de este documento) intentó capturar las cuestiones centrales dentro de las cuatro áreas temáticas presentadas más arriba. Las 50 preguntas pasan revista exhaustiva a las diversas restricciones relevadas en trabajos anteriores de este tema, algunos de los cuales ya han sido citados. En ese mismo espíritu exploratorio, el presente documento no parte de hipótesis preconcebidas sobre los problemas que aquejan a cada país en particular ni pretende llegar a conclusiones definitivas a partir de una mera encuesta cualitativa. La riqueza de la iniciativa radica más bien en la combinación de la encuesta con los estudios por tema y por país, a partir de cuya evaluación conjunta se identifican las opciones de política para promover el financiamiento de vivienda.

Como en toda encuesta, el mayor desafío consiste en obtener la opinión de los expertos a partir de un número acotado de preguntas presentadas de la manera más clara y sucinta posible. Se obtuvieron en total 14 respuestas en Brasil, 11 en Chile, 18 en Colombia, 8 en Guatemala y 8 en Paraguay.

En primer lugar, en cuanto a las *características del mercado inmobiliario* susceptibles de influir sobre el dinamismo de este mercado en la encuesta se incluyó el efecto de una baja *affordability* (el alto precio de las viviendas en relación con el ingreso medio), la existencia de demanda inmobiliaria por motivo inversión por sobre la típica demanda para vivienda, la presencia o no de mecanismos de indexación, las alternativas de financiamiento informal y el comportamiento de la oferta de viviendas.

En segundo término, en el área de *funcionamiento de los mercados financieros* se buscó establecer si la escasez de financiamiento para la vivienda tiene alguna vinculación con la profundidad del sistema financiero, la disponibilidad de fondeo de largo plazo, las decisiones de cartera de los bancos entre distintos tipos de crédito, el nivel de las tasas de interés y los costos administrativos de los préstamos hipotecarios, y el desarrollo del mercado de capitales en lo concerniente al proceso de titulización de hipotecas y la existencia de un mercado activo de deuda negociable. Con respecto a la *regulación financiera y los aspectos legales*, se inquirió sobre la restricción efectiva que imponen

ciertas regulaciones bancarias (sobre capitales, provisiones, cocientes de préstamo sobre valor de la propiedad [*loan-to-value*] y préstamo sobre ingreso [*loan-to-income*], requisitos documentarios para los clientes hipotecarios), la exigencia de trabajo formal para acceder al crédito y las deficiencias legales en el funcionamiento del régimen de garantías hipotecarias. Por su parte, las preguntas sobre *aspectos institucionales* giraron alrededor de la actuación del Estado como promotor directo e indirecto de crédito, seguros y titulización de operaciones hipotecarias, así como en el tutelaje de buenas prácticas de transparencia, información y protección a los usuarios de estos servicios. Finalmente, las *características del mercado de alquileres* cubrieron preguntas variadas sobre factores determinantes de la demanda y la oferta de este tipo de servicios.

Para cada pregunta se solicitó a los encuestados indicar, de acuerdo a su mejor juicio, si la restricción era: i) muy importante, ii) importante, iii) poco importante, o iv) nada importante. Para facilitar la interpretación de los resultados, las respuestas se reunieron en dos grupos: i) y ii), por un lado, y iii) y iv) por el otro.

En virtud de las previsible discrepancias en las respuestas de los distintos especialistas, se establecieron los siguientes umbrales que guían las conclusiones del análisis: i) ***obstáculos relevantes***: más del 60% de los entrevistados lo consideran muy importante o importante; ii) ***obstáculos potencialmente relevantes***: entre el 50% y el 60% de los entrevistados lo consideran muy importante o importante; y iii) ***obstáculos poco relevantes***: menos del 50% de los entrevistados lo consideran muy importante o importante.

5 RESULTADOS DE LA ENCUESTA

El cuadro 1 resume las respuestas obtenidas, y muestra dentro de cada área y para el total de preguntas el porcentaje que fueron calificadas como obstáculos relevantes. El primer comentario que amerita el cuadro es que Guatemala y Paraguay se presentan como los países con mayores dificultades. En el primer caso, los entrevistados juzgaron que el 80% de los obstáculos citados (sobre un total de 50 preguntas) juegan un papel significativo en el acceso al financiamiento para vivienda, en tanto que ese porcentaje se eleva al 82% en el caso de Paraguay. Brasil y Chile, en el otro extremo, gozarían del mercado con mejor funcionamiento: en el primero fueron consideradas relevantes solamente el 23% de las posibles restricciones, en tanto que el valor en Chile es incluso menor alcanzando el 12%. Colombia se ubica en una posición intermedia con el 51% de los obstáculos evaluados como relevantes.

Como norma, se observa que las restricciones no se concentran en un área específica sino que en los países con mayor número de obstáculos, emergen al mismo tiempo en distintas áreas. Sin embargo, la intensidad, medida por el porcentaje de restricciones evaluadas como relevantes, varía dentro de cada país. En Guatemala, las únicas áreas donde el porcentaje es inferior al 50% son el funcionamiento de los mercados financieros (42%) y las características del mercado inmobiliario (40%). En Paraguay, la única área en esa condición son las características del mercado de alquileres (40%), mientras que en Colombia son las áreas de aspectos institucionales (33%) y las características del mercado inmobiliario (40%). En el otro extremo, en Brasil la única área con más del 30% de las restricciones evaluadas como relevantes es el funcionamiento de los mercados financieros (33%). Chile, por su parte, es el único caso en el que tres de las cinco áreas no presentan ningún obstáculo relevante, al tiempo que las dos áreas restantes muestran valores muy pequeños comparados con otros países (regulación financiera y aspectos legales, con el 14%, y características del mercado de alquileres, con el 20%).

Cuadro 1. Porcentaje de obstáculos relevantes sobre total de preguntas

Área/País	Brasil	Chile	Colombia	Guatemala	Paraguay
Características del mercado inmobiliario	20%	0%	40%	40%	60%
Funcionamiento de los mercados financieros	33%	0%	50%	42%	83%
Regulación financiera y aspectos legales	29%	14%	50%	86%	71%
Aspectos institucionales	22%	0%	33%	89%	100%
Características del mercado de alquileres	20%	10%	50%	70%	40%
Total (sobre 50 preguntas)	26%	8%	54%	80%	82%

Con el fin de detectar restricciones en común entre los países bajo análisis, el cuadro 2 enumera los obstáculos identificados como relevantes en al menos tres de los cinco países.

Cuadro 2. Obstáculos más frecuentes

Área	Obstáculos muy relevantes en tres o más países
Características del mercado inmobiliario	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Alto precio de las viviendas en relación con el ingreso promedio. ✓ Alta demanda de propiedades inmobiliarias para fines de inversión.
Funcionamiento de los mercados financieros	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Escasa profundidad del mercado de crédito en general. ✓ Altas tasas reales de interés sobre los préstamos en general. ✓ Altas tasas reales de interés sobre los préstamos hipotecarios en particular. ✓ Altos costos administrativos de los préstamos hipotecarios. ✓ Escaso desarrollo del mercado de titulización de hipotecas.
Regulación financiera y aspectos legales	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Exigentes criterios regulatorios y requisitos documentarios para la selección de deudores hipotecarios. ✓ No elegibilidad de trabajadores informales para préstamos hipotecarios. ✓ Alto costo de constitución y ejecución de garantías.
Aspectos institucionales	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Falta de iniciativas estatales para el desarrollo de infraestructura en áreas periféricas para el asentamiento de nuevas urbanizaciones. ✓ Ausencia de un sistema (privado o público) de información amplio y de fácil acceso sobre el mercado inmobiliario en general y sobre el mercado hipotecario en particular. ✓ Falta de protección al cliente hipotecario.
Características del mercado de alquileres	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Falta de crédito hipotecario que desalienta la inversión de empresas en proyectos de vivienda para alquiler. ✓ Baja oferta de viviendas para alquiler por dificultad de los demandantes para ofrecer garantías aceptables para los propietarios. ✓ Sesgo de las políticas públicas de vivienda hacia la compra más que hacia el alquiler.

Finalmente, los cuadros 3 a 7 reproducen la totalidad de las preguntas, agrupadas en las cinco áreas antes mencionadas. Para facilitar la interpretación de los resultados y su comparación entre países se han utilizado distintos colores: rojo para marcar los *obstáculos relevantes*, amarillo para los *obstáculos potencialmente relevantes* y verde para los *obstáculos poco relevantes*. En vista de que los cuadros se explican por sí mismos y recorren una extensa lista de factores relevantes, no se efectúa una revisión individualizada por país.

Cuadro 3. Características del mercado inmobiliario: resultados de la encuesta por país

	BRA	CHI	COL	GUA	PAR
1. Alto precio de las viviendas en relación con el ingreso promedio, deprimiendo la demanda de hipotecas.	Red	Yellow	Red	Red	Red
2. Alta demanda de propiedades inmobiliarias para fines de inversión (como activo seguro) por sobre la demanda para vivienda, lo cual encarece las viviendas y reduce la demanda de préstamos hipotecarios.	Green	Green	Red	Red	Red
3. El precio de las viviendas está fijado en una moneda (o con una regla de ajuste) distinta a la de los salarios, creando incertidumbre sobre la capacidad de repago de los préstamos hipotecarios.	Green	Green	Green	Yellow	Yellow
4. Falta de demanda de crédito bancario para la vivienda debido a la existencia de financiamiento para la compra de vivienda por fuera del mercado bancario (ahorro propio, crédito informal).	Green	Green	Green	Green	Green
5. Alto valor de las propiedades por bajo crecimiento de la oferta, lo que se explica por un escaso financiamiento a empresas dedicadas a la construcción de viviendas para su posterior venta.	Green	Green	Yellow	Green	Red



Obstáculo relevante



Obstáculo potencialmente relevante



Obstáculo poco relevante

Cuadro 4. Funcionamiento de los mercados financieros: resultados de la encuesta por país

	BRA	CHI	COL	GUA	PAR
1. Escasa profundidad del mercado de crédito en general.	Yellow	Green	Red	Red	Red
2. Escaso financiamiento de largo plazo por las siguientes causas:					
A. Alta inestabilidad macroeconómica y financiera.	Green	Green	Yellow	Green	Red
B. Corto plazo de los depósitos, que dificulta la concesión de préstamos de largo plazo.	Yellow	Green	Yellow	Red	Red
C. Falta de acceso a líneas de financiamiento nacional e internacional de largo plazo.	Yellow	Yellow	Green	Red	Red
D. Ausencia de mecanismos indexatorios (préstamos en moneda extranjera o ajustables por inflación).	Green	Green	Green	Green	Yellow
3. Altas tasas reales de interés sobre los préstamos en general.	Red	Green	Red	Green	Red
4. Altas tasas reales de interés sobre los préstamos hipotecarios en particular.	Red	Green	Red	Yellow	Red
5. Altos costos administrativos de los préstamos hipotecarios.	Red	Green	Red	Green	Red
6. Poco atractiva combinación rentabilidad/riesgo del crédito hipotecario respecto de otras líneas de crédito, desde la perspectiva del banco.	Green	Yellow	Red	Green	Yellow
7. Baja demanda de crédito hipotecario de largo plazo por parte de las familias.	Green	Green	Red	Yellow	Red
8. Escaso desarrollo del mercado de titulización de hipotecas, incluso antes de la crisis internacional de 2008.	Red	Green	Green	Red	Red
9. Falta de desarrollo del mercado de bonos públicos, necesario como <i>benchmarking</i> para la colocación de instrumentos privados de largo plazo.	Green	Green	Green	Red	Red



Obstáculo relevante



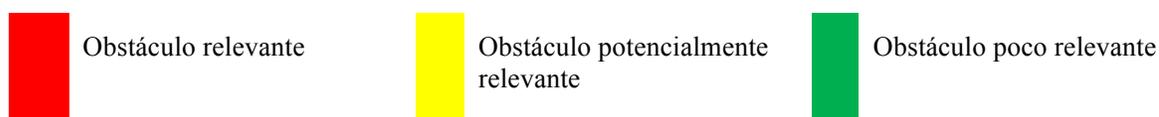
Obstáculo potencialmente relevante



Obstáculo poco relevante

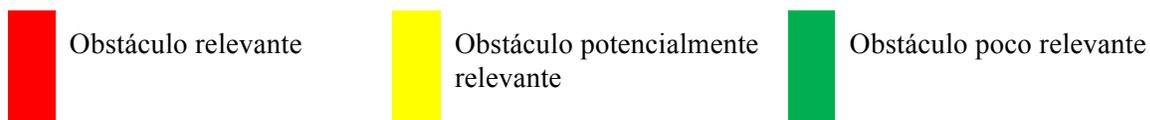
Cuadro 5. Regulación financiera y aspectos legales: resultados de la encuesta por país

	BRA	CHI	COL	GUA	PAR
1. La regulación bancaria prudencial discrimina en contra del crédito hipotecario en relación con otras líneas de crédito en los siguientes aspectos:					
A. Requisitos de capital.	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante
B. Previsiones.	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante
C. Bajo cociente de préstamo sobre valor de la propiedad (bajo <i>loan-to-value ratio</i>).	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo potencialmente relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
D. Bajo cociente de préstamo sobre ingreso (bajo <i>loan-to-income ratio</i>).	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo potencialmente relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
E. Exigentes criterios mínimos de elegibilidad de clientes hipotecarios (por ejemplo, ingreso, empleo formal, etc.).	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
F. Exigentes requisitos documentarios establecidos en la regulación.	Obstáculo poco relevante	Obstáculo potencialmente relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
2. Existen límites legales o regulatorios a las tasas de interés que pueden cobrar las entidades financieras.	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo potencialmente relevante
3. Los estrictos requisitos documentarios de los propios bancos desalientan la demanda de hipotecas.	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
4. Los trabajadores empleados en el sector informal no resultan elegibles para un préstamo hipotecario por la imposibilidad de certificar sus ingresos.	Obstáculo potencialmente relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
5. Los altos costos legales de constitución de garantías y otros impuestos aumentan considerablemente el costo y tiempo de las operaciones hipotecarias.	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
6. El deficiente funcionamiento de los registros de propiedad inhibe la constitución de hipotecas.	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo potencialmente relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante
7. El régimen legal dificulta la ejecución de hipotecas.	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
8. El sistema judicial dificulta la ejecución de hipotecas, a través de la lentitud y costo de los procesos.	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo relevante
9. El tratamiento impositivo a las hipotecas (por ejemplo, en ganancias e impuesto al valor agregado) es menos favorable que en otros países.	Obstáculo poco relevante	Obstáculo poco relevante	Obstáculo potencialmente relevante	Obstáculo relevante	Obstáculo poco relevante



Cuadro 6. Aspectos institucionales: resultados de la encuesta por país

	BRA	CHI	COL	GUA	PAR
1. Ausencia de organismos oficiales especializados en la promoción de la titulización de hipotecas, incluso antes de la crisis internacional de 2008.	Yellow	Green	Green	Red	Red
2. Ausencia de una agencia gubernamental o privada especializada en brindar seguros de hipoteca para reducir la exposición al riesgo de los bancos.	Green	Green	Green	Green	Red
3. Bajo impacto de la banca pública como proveedor de crédito hipotecario.	Green	Green	Green	Red	Red
4. Bajo impacto del fondeo estatal de segundo piso para la promoción del crédito hipotecario de la banca privada.	Green	Green	Green	Red	Red
5. Falta de esquemas de subsidio a la demanda de crédito hipotecario para sectores de ingreso medio.	Green	Yellow	Green	Red	Red
6. Falta de iniciativas estatales para el desarrollo de infraestructura en áreas periféricas para el asentamiento de nuevas urbanizaciones.	Green	Green	Red	Red	Red
7. Ausencia de un sistema de información (privado o público) amplio y de fácil acceso sobre la oferta de unidades habitacionales en venta.	Red	Green	Green	Red	Red
8. Ausencia de un sistema de información (privado o público) amplio y de fácil acceso sobre el mercado hipotecario, incluyendo análisis sobre la estructura y condiciones de la oferta y demanda de estos préstamos.	Red	Green	Red	Red	Red
9. Falta de protección al cliente hipotecario (falta de información comparativa entre bancos sobre costo total del crédito, ausencia de organismos de asesoramiento al cliente).	Green	Green	Red	Red	Red



Cuadro 7. Características del mercado de alquileres: resultados de la encuesta por país

	BRA	CHI	COL	GUA	PAR
1. Falta de crédito hipotecario que desalienta la inversión de empresas en proyectos de vivienda para alquiler.	■	■	■	■	■
2. Falta de productos de seguro sobre préstamos hipotecarios que desalienta el crédito hipotecario dirigido a empresas constructoras con proyectos de viviendas para alquiler.	■	■	■	■	■
3. Ausencia de asistencia financiera estatal para complementar el financiamiento de proyectos de construcción de viviendas para alquiler.	■	■	■	■	■
4. Baja oferta de viviendas para alquiler por dificultades legales y judiciales para la expulsión de inquilinos en mora, afectando la viabilidad financiera de los proyectos de construcción de viviendas para alquiler.	■	■	■	■	■
5. Baja oferta de viviendas para alquiler por dificultad de los demandantes para ofrecer garantías aceptables para los propietarios.	■	■	■	■	■
6. Baja demanda de alquileres por alto costo de los alquileres en relación con el ingreso familiar promedio.	■	■	■	■	■
7. Baja demanda de alquileres por su alto costo en relación con la cuota mensual de una hipoteca.	■	■	■	■	■
8. Sesgo de las políticas públicas de vivienda hacia la compra más que hacia el alquiler.	■	■	■	■	■
9. Sesgo del sistema financiero al financiamiento de la compra más que al del alquiler de viviendas.	■	■	■	■	■
10. La falta de documento de identidad de los potenciales inquilinos limita la posibilidad de alquilar una vivienda.	■	■	■	■	■



Obstáculo relevante



Obstáculo potencialmente relevante



Obstáculo poco relevante

6 CONCLUSIONES

Esta nota técnica tuvo como finalidad describir el enfoque metodológico de la iniciativa sobre financiamiento de vivienda que el BID comenzó en 2012 y presentar los resultados de la encuesta realizada a expertos en la materia de Brasil, Chile, Colombia, Guatemala y Paraguay. Una conclusión central que se deriva del conjunto de los cuadros presentados es que el problema de acceso al financiamiento para vivienda reviste un carácter multidimensional, en el que conviven muy diversos aspectos que demandan una solución desde el ámbito público o privado. De todos modos, es improbable que todos los obstáculos tengan la misma incidencia sobre el bajo desarrollo de este mercado y, por ende, la agenda de política debería asignar mayor prioridad a las dificultades más acuciantes.

Con el mismo espíritu, debe remarcar la coincidencia de imperfecciones en la mayoría de las áreas en Guatemala y Paraguay, y en menor medida en Colombia, en claro contraste con la relativa ausencia de problemas en todas las áreas en el caso de Chile y, en menor grado, en Brasil. Esta correlación a través de las distintas áreas invita a conjeturar que existen debilidades estructurales, de corte macroeconómico e institucional, que explican la situación de este mercado. Ante este tipo de restricciones, se torna necesario adoptar una estrategia de alcance integral, no específicamente focalizada en el mercado de la vivienda. Estas reformas sin duda tendrían un impacto significativo sobre el desarrollo de este mercado pero, al mismo tiempo, exigen un notable grado de consenso político y social para su concreción, el cual resulta improbable de alcanzar en el corto plazo.

De todas maneras, en paralelo a esos factores estructurales, se percibe un amplio campo para acciones centradas en los aspectos microeconómicos que afectan el acceso al financiamiento para vivienda. Para ilustrar lo anterior, en el cuadro 3 se observa que las altas tasas y costos administrativos de los préstamos hipotecarios aparecen como obstáculos relevantes. Similarmente, el cuadro 4 subraya la vigencia de ciertas regulaciones bancarias que entorpecen la oferta del crédito hipotecario. En la medida en que estas restricciones sean características idiosincráticas del mercado hipotecario, resulta posible diseñar medidas de política adecuadas para atacar estos obstáculos, independientemente de los avances en la remoción de las distorsiones de origen macroeconómico o institucional.

Finalmente, también es interesante notar que si bien Chile y Brasil pueden servir como parámetro de referencia (*benchmark*) para los demás países, Chile aparece mejor posicionado que Brasil en varios aspectos, entre ellos el desarrollo y el costo de intermediación en el sistema financiero, la eficiencia del sistema judicial en lo referente a la ejecución de garantías, la existencia de sistemas de información sobre el mercado inmobiliario e hipotecario y la efectividad de las políticas de intervención estatal. Todo ello invita a pensar que la heterogeneidad entre países, aun entre aquellos relativamente avanzados en esta materia, está llamada a brindar valiosos elementos de juicio a la hora de proponer políticas de promoción al financiamiento de la vivienda.

REFERENCIAS

- Bouillon, C. 2012. *Un espacio para el desarrollo: Los mercados de vivienda en América Latina y el Caribe*. Washington, D.C.: BID.
- Djankov, S., McLiesh, C. y Shleifer, A. 2007. "Private Credit in 129 Countries." *Journal of Financial Economics*, 84(2), Mayo.
- Graham, J., Smart, S. y Megginson, W. 2010. *Corporate Finance: Linking Theory to What Companies Do*. Mason, OH: South-Western Cengage Learning.
- Warnock, F. y V. Warnock. 2007. "Markets and Housing Finance." NBER Working Paper No. 13081. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

ANEXOS

Formulario de la encuesta a especialistas locales

Encuesta sobre financiamiento de la vivienda

Con el objetivo de identificar los principales obstáculos que impiden el acceso al financiamiento para la vivienda y proponer políticas correctivas, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) está relevando la opinión de expertos en este campo en varios países de la región. A tal efecto, se han identificado cinco áreas de interés y, dentro de ellas, diversos factores relevantes que podrían explicar la baja demanda o la baja oferta de financiamiento.

Le agradeceremos que dedique unos minutos de su tiempo para completar el cuestionario que sigue. Para ello, simplemente deberá marcar con una X el grado de importancia que usted le asigna a cada factor presentado dentro de cada una de las cinco áreas. Asimismo, si lo desea, será bienvenido todo comentario adicional de su parte, ofreciendo mayores detalles sobre sus respuestas.

Muchas gracias por su tiempo y conocimiento.

DATOS DE CONTACTO

Institución que responde la encuesta:

País / Ciudad:

Persona de contacto:

Cargo:

Correo electrónico:

Teléfono:

Cuadro A.1. Mercados financieros

Por favor marque con una X el grado de importancia que usted le asigna a cada uno de los siguientes aspectos como obstáculo para el acceso al financiamiento de la vivienda.

	Muy importante	Importante	Poco importante	Nada importante
1.1 Escasa profundidad del mercado de crédito en general.				
1.2 Escaso financiamiento de largo plazo por las siguientes causas:				
A. Alta inestabilidad macroeconómica y financiera.				
B. Corto plazo de los depósitos, que dificulta la concesión de préstamos de largo plazo.				
C. Falta de acceso a líneas de financiamiento nacional e internacional a largo plazo.				
D. Ausencia de mecanismos indexatorios (préstamos en moneda extranjera o ajustables por inflación).				
1.3 Altas tasas reales de interés sobre los préstamos en general.				
1.4 Altas tasas reales de interés sobre los préstamos hipotecarios en particular.				
1.5 Altos costos administrativos de los préstamos hipotecarios.				
1.6 Poco atractiva combinación rentabilidad/riesgo del crédito hipotecario respecto de otras líneas de crédito, desde la perspectiva del banco.				
1.7 Baja demanda de crédito hipotecario de largo plazo por parte de las familias.				
1.8 Escaso desarrollo del mercado de titulización de hipotecas, incluso antes de la crisis internacional de 2008.				
1.9 Falta de desarrollo del mercado de bonos públicos, necesario como <i>benchmarking</i> para la colocación de instrumentos privados de largo plazo.				

Si desea hacer un comentario o aclaración adicional sobre este punto, por favor hágalo a continuación:

Cuadro A.2. Regulación financiera y aspectos legales

Por favor marque con una X el grado de importancia que usted le asigna a cada uno de los siguientes aspectos como obstáculo para el acceso al financiamiento de la vivienda.

	Muy importante	Importante	Poco importante	Nada importante
2.1 La regulación bancaria prudencial discrimina en contra del crédito hipotecario en relación con otras líneas de crédito en los siguientes aspectos:				
A. Requisitos de capital.				
B. Previsiones.				
C. Bajo cociente de préstamo sobre valor de la propiedad (bajo <i>loan-to-value ratio</i>).				
D. Bajo cociente de préstamo sobre ingreso (bajo <i>loan-to-income ratio</i>).				
E. Exigentes criterios mínimos de elegibilidad de clientes hipotecarios (por ejemplo, ingreso, empleo formal, etc.).				
F. Exigentes requisitos documentarios establecidos en la regulación.				
2.2 Existen límites legales o regulatorios a las tasas de interés que pueden cobrar las entidades financieras.				
2.3 Los estrictos requisitos documentarios de los propios bancos desalientan la demanda de hipotecas.				
2.4 Los trabajadores empleados en el sector informal no resultan elegibles para un préstamo hipotecario por la imposibilidad de certificar sus ingresos.				
2.5 Los altos costos legales de constitución de garantías y otros impuestos aumentan considerablemente el costo y tiempo de las operaciones hipotecarias.				
2.6 El deficiente funcionamiento de los registros de propiedad inhibe la constitución de hipotecas.				
2.7 El régimen legal dificulta la ejecución de hipotecas.				
2.8 El sistema judicial dificulta la ejecución de hipotecas, a través de la lentitud y costo de los procesos.				
2.9 El tratamiento impositivo a las hipotecas (por ejemplo, en ganancias e impuesto al valor agregado) es menos favorable que en otros países.				

Si desea hacer un comentario o aclaración adicional sobre este punto, por favor hágalo a continuación:

Cuadro A.3. Aspectos institucionales

Por favor marque con una X el grado de importancia que usted le asigna a cada uno de los siguientes aspectos como obstáculo para el acceso al financiamiento de la vivienda.

	Muy importante	Importante	Poco importante	Nada importante
3.1 Ausencia de organismos oficiales especializados en la promoción de la titulización de hipotecas, incluso antes de la crisis internacional de 2008.				
3.2 Ausencia de una agencia gubernamental o privada especializada en brindar seguros de hipoteca para reducir la exposición de riesgo de los bancos.				
3.3 Bajo impacto de la banca pública como proveedor de crédito hipotecario.				
3.4 Bajo impacto del fondeo estatal de segundo piso para la promoción del crédito hipotecario de la banca privada.				
3.5 Falta de esquemas de subsidio a la demanda de crédito hipotecario para sectores de ingreso medio.				
3.6 Falta de iniciativas estatales para el desarrollo de infraestructura en áreas periféricas para el asentamiento de nuevas urbanizaciones.				
3.7 Ausencia de un sistema de información (privado o público) amplio y de fácil acceso sobre la oferta de unidades habitacionales en venta.				
3.8 Ausencia de un sistema de información (privado o público) amplio y de fácil acceso sobre el mercado hipotecario, incluyendo análisis sobre la estructura y condiciones de la oferta y demanda de estos préstamos.				
3.9 Falta de protección al cliente hipotecario (falta de información comparativa entre bancos sobre costo total del crédito, ausencia de organismos de asesoramiento al cliente).				

Si desea hacer un comentario o aclaración adicional sobre este punto, por favor hágalo a continuación:

Cuadro A.4. Características del mercado inmobiliario

Por favor marque con una X el grado de importancia que usted le asigna a cada uno de los siguientes aspectos como obstáculo para el acceso al financiamiento de la vivienda.

	Muy importante	Importante	Poco importante	Nada importante
4.1 Alto precio de las viviendas en relación con el ingreso promedio, deprimiendo la demanda de hipotecas.				
4.2 Alta demanda de propiedades inmobiliarias para fines de inversión (como activo seguro) por sobre la demanda para vivienda, lo cual encarece las viviendas y reduce la demanda de préstamos hipotecarios.				
4.3 El precio de las viviendas está fijado en una moneda (o con una regla de ajuste) distinta a la de los salarios, creando incertidumbre sobre la capacidad de repago de los préstamos hipotecarios.				
4.4 Falta de demanda de crédito bancario para la vivienda debido a la existencia de financiamiento para la compra de vivienda por fuera del mercado bancario (ahorro propio, crédito informal).				
4.5 Alto valor de las propiedades por bajo crecimiento de la oferta, lo que se explica por un escaso financiamiento a empresas dedicadas a la construcción de viviendas para su posterior venta.				

Si desea hacer un comentario o aclaración adicional sobre este punto, por favor hágalo a continuación:

Cuadro A.5. Características del mercado de alquileres

Por favor marque con una X el grado de importancia que usted le asigna a cada uno de los siguientes aspectos como obstáculo para el acceso al financiamiento de la vivienda, en este caso no para la compra sino para el alquiler.

	Muy importante	Importante	Poco importante	Nada importante
5.1 Falta de crédito hipotecario que desalienta la inversión de empresas en proyectos de vivienda para alquiler.				
5.2 Falta de productos de seguro sobre préstamos hipotecarios que desalienta el crédito hipotecario dirigido a empresas constructoras con proyectos de viviendas para alquiler.				
5.3 Ausencia de asistencia financiera estatal para complementar el financiamiento de proyectos de construcción de viviendas para alquiler.				
5.4 Baja oferta de viviendas para alquiler por dificultades legales y judiciales para la expulsión de inquilinos en mora, afectando la viabilidad financiera de los proyectos de construcción de viviendas para alquiler.				
5.5 Baja oferta de viviendas para alquiler por dificultad de los demandantes para ofrecer garantías aceptables para los propietarios.				
5.6 Baja demanda de alquileres por alto costo de los alquileres en relación con el ingreso familiar promedio.				
5.7 Baja demanda de alquileres por su alto costo en relación con la cuota mensual de una hipoteca.				
5.8 Sesgo de las políticas públicas de vivienda hacia la compra más que hacia el alquiler.				
5.9 Sesgo del sistema financiero al financiamiento de la compra más que al del alquiler de viviendas.				
5.10 La falta de documento de identidad de los potenciales inquilinos limita la posibilidad de alquilar una vivienda.				

Si desea hacer un comentario o aclaración adicional sobre este punto, por favor hágalo a continuación: