CENTRO LATINOAMERICANO DE ADIESTRAMIENTO
OFICINA REGIONAL DE VIVIENDA Y DESARROLLO URBANO,
AGENCIA DE LOS ESTADOS UNIDOS PARA EL DESARROLLO INTERNACIONAL

EXPERIENCIAS RELEVANTES EN MERCADOS SECUNDARIOS DE HIPOTECA

Informe sobre el seminario regional celebrado en Bogotá, Colombia, del
18 al 20 de febrero de 1987

INFORME DE SEMINARIO

EXPERIENCIAS RELEVANTES EN MERCADOS SECUNDARIOS DE HIPOTECA

Bogotá, Colombia.

18-20 de febrero de 1987

INTRODUCCION

Como parte de la programación para el año de 1987 del Centro Latinoamericano de Adiestramiento de la Oficina Regional de Vivienda y Desarrollo Urbano de A.I.D. para Panamá y Sur América, se celebró en Bogotá, Colombia, del 18 al 20 de febrero de 1987 el Seminario Regional sobre Experiencias Relevantes en Mercados Secundarios de Hipoteca. El Banco Central Hipotecario de Colombia (BCH) fue la institución co-patrocinadora de esta actividad, la cual se originó a partir del interés en compartir la experiencia de la institución en este tipo de mercados, con otros organismos similares o afines de Latinoamérica.

Este evento reunió a 106 funcionarios y ejecutivos de entidades públicas y privadas de ahorro y préstamo, de financiamiento y construcción de viviendas, Bolsas de Valores y Bancos Centrales de Argentina, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Estados Unidos, Guatemala, Honduras y Panamá, así como representantes de la Banca Internacional.

Como expositores actuaron el Dr. Mario Calderón Rivera, Gerente General del Banco Central Hipotecario de Colombia; el Dr. Antonio Losada Márquez, Director de la Oficina de Planeación y Actuaría del mismo banco; el Dr. Camilo Vallejo, Gerente de Corredores Asociados de Colombia; el Dr. Oscar Borrero, Director de Fedelonjas de Colombia; el Dr. Tulio Echeverri, Presidente de la Cámara Colombiana de la Construcción (CAMACOL); el Dr. Pedro Lasa Ibarzábal, de la firma PADCO Internacional; el Dr. Juan Gil Ruz, Asesor de la Confederación Española de Cajas de Ahorro y el Dr. James Follain, de la Universidad de Illinois.

Los participantes tuvieron además la oportunidad de constituir grupos de trabajo para el análisis de las experiencias presentadas y compararlas con las de sus propios países, arribando a conclusiones y recomendaciones de carácter general.

ANTECEDENTES Y OBJETIVOS

El seminario fue una respuesta al interés regional por conocer las operaciones, éxitos y fracasos de Mercados Secundarios de Hipoteca en América Latina y como complemento de gran interés, el programa incluyó experiencias de Estados Unidos y de España, así como referencias sobre mercados secundarios en otros países del mundo.

El objetivo principal de este encuentro internacional fue promover el conocimiento y discusión de las diversas posibilidades que se han experimentado para poner en operación alternativas novedosas de financiamiento en diversos países de la región. Especial interés se dedicó al éxito que el Banco Central Hipotecario de Colombia ha logrado a través de su Nueva Cédula de Inversión Hipotecaria para el financiamiento de viviendas dentro del Mercado Secundario de Hipotecas, como un ejemplo de solución encontrada dentro de un contexto nacional específico.

DESARROLLO DEL SEMINARIO

El seminario se inauguró con intervenciones del Dr. Miguel Merino Gordillo, Ministro de Desarrollo Económico de Colombia, el Sr. William Gelman, Jefe de la Oficina Regional de Vivienda de A.I.D. para Panamá y Sur América, el Sr. James Smith, representante de A.I.D. en Colombia, y el Dr. Mario Calderón Rivera, Gerente General del Banco Central Hipotecario de Colombia.

Como una respuesta al interés expresado por instituciones y profesionales vinculados con mercados secundarios de hipotecas, el Centro Latinoamericano de Adiestramiento ha considerado oportuno ofrecer resúmenes del contenido de cada una de las presentaciones, las cuales se incluyen a continuación:

A. La Realidad Económica Colombiana y la Nueva Cédula de Inversión del Banco Central Hipotecario como Instrumento de Financiación de Viviendas

La primera exposición, a cargo del Dr. Mario Calderón Rivera, Gerente General del Banco Central Hipotecario de Colombia, constituyó una amplia explicación de la realidad económica de Colombia y de las experiencias del Banco durante sus 54 años de existencia. La presentación se estructuró a partir de la evolución del marco institucional, de los instrumentos utilizados por dicho Banco dentro del Mercado Secundario de Hipotecas de Colombia a través de los años, y la presentación del actual instrumento utilizado, la Cédula de Inversión Hipotecaria y sus efectos positivos en la captación de fondos, colocación de préstamos y su participación creciente dentro del Mercado Secundario de Hipotecas.

El Dr. Calderón realizó un detallado análisis de los tres principales instrumentos financieros utilizados por el BCH en este campo: la Cédula Hipotecaria, el UPAC o Unidad de Poder Adquisitivo Constante y la Nueva Cédula de Inversión Hipotecaria. Explicó que la Cédula Hipotecaria, al aparecer en el Mercado de Valores en 1932, se constituyó en una opción del ahorro voluntario y fue hasta comienzos de los años 70, la modalidad de ahorro preferida por grupos de pequeños inversionistas y por las familias. Representó más del 40% de los recursos del ahorro financiero nacional, y cerca del 90% de los recursos del Banco, ya que era un

componente de los créditos que el Banco otorgaba; los deudores hipotecarios estaban obligados contractualmente, mediante esta modalidad, a efectuar ahorros junto a su pago mensual de amortización al crédito; el producto logrado a través de los ahorros se abonaba a la deuda en una fecha determinada, acelerando así el proceso de amortización de la misma y la recuperación de la cartera.

La creación del UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante) en 1972, cambió radicalmente la visión tradicional del ahorro al ofrecer la corrección monetaria que neutralizaba los efectos de la inflación. Con su creación, se daba una nueva opción de ahorro y fue en sus inicios un instrumento que afectó negativamente el mercado de la Cédula Hipotecaria; por ello, se experimentó una dramática caída de la misma, aunque mantuvo su credibilidad en el mercado, apoyada en la imagen institucional del BCH.

El Sistema UPAC dió un significativo impulso a la construcción de nuevas viviendas, al tiempo que el mercado de vivienda usada era cada vez mayor; sin embargo, surgieron distorsiones y bloqueos en el mercado inmobiliario de segunda, ya que carecía de mecanismos de financiación, y en el de las nuevas viviendas, que aunque contaba con todos los recursos disponibles, se tornaba francamente especulativo. A ello contribuyó también el hecho de que las normas de control de arrendamiento agravaban el problema, ya que la dificultad existente para la venta de inmuebles y la relación negativa de rendimiento por concepto de alquileres, hizo que los propietarios no concedieran el mantenimiento necesario, generando el deterioro creciente de los inmuebles, con resultados negativos para la ciudad.

Al iniciarse la década del 80, el BCH concibió la Nueva Cédula de Inversión Hipotecaria, correspondiéndole un papel creciente en la financiación, no sólo de viviendas, sino también de la estructura del desarrollo urbano integral del país. Como mecanismo de financiación de vivienda usada, agilizó la fluidez del mercado, la recuperación del valor de los inmuebles de segunda y desestimuló los elementos especulativos del mercado de nuevas viviendas. La cédula se dirigió a una gran área de vivienda usada, actuando como reguladora de precios y dando agilidad al proceso de filtración en la ocupación de viviendas. Esta cédula diversificó las opciones de crédito e inversión de sus tenedores, dando la posibilidad de venta de todos los inmuebles hipotecados, lo que produjo un nuevo potencial de rotación de la cartera.

B. El Modelo Actual y Futuro de la Nueva Cédula de Inversión del Banco Central Hipotecario

El Dr. Antonio Losada Márquez, Director de la Oficina de Planeación y Actuaría del BCH se refirió al éxito que en el mercado Colombiano ha tenido la Cédula de Inversión Hipotecaria para todo tipo de inmuebles y la simplificación y sistematización de los procedimientos operativos que, saliéndose del rigor formalista, se adaptan al comportamiento de los

clientes. El expositor describió ampliamente las características de la cédula y las diversas líneas de crédito hipotecario, el proceso operativo, flujo de fondos y rendimientos anuales, evolución de la captación de las nuevas cédulas entre 1981 y 1986, así como las características de los usuarios y tipos de inmuebles involucrados en las transacciones. La presentación incluyó aspectos interesantes de la aplicación de la moderna tecnología de computación en procedimientos eficientes de fácil comprensión y uso por los clientes, así como la incorporación del sector informal al sistema, logrando una mayor participación de la población en el sistema financiero.

Las perspectivas futuras de la cédula de inversión se orientan a la ampliación de sus líneas de crédito para financiar proyectos de sub-división de viviendas, esquemas de crédito a instituciones docentes para la construcción de aulas y otras facilidades, créditos a asociaciones de profesionales para construcción de oficinas, consultorios y clínicas, así como la ejecución de proyectos de renovación de los centros urbanos y restauración de áreas históricas.

Se busca además la simplificación y sistematización de los procedimientos operativos, que se adapten más ágilmente al comportamiento informal de los clientes, al tiempo que se utilizan los avances tecnológicos para facilitar y simplificar las transacciones. Se espera que con la eliminación de procedimientos formales se logrará una mayor participación en el sistema financiero.

C. La Intermediación Financiera, Las Lonjas de Propiedad Raíz, Las Fiduciarias y la Bolsa de Valores

Los Doctores Camilo Vallejo, Gerente de Corredores Asociados, y Oscar Borrero, Director de Fedelonjas, expusieron el papel de los intermediarios financieros dentro del marco de un mercado bursátil e inmobiliario en general, y secundario de hipotecas en particular.

La exposición se inició con la participación del Dr. Vallejo, quien hizo una relación histórica de la aparición de las cédulas en Colombia, a partir de la crisis de 1937 en el mercado del café, y cómo había sido utilizada en diversas oportunidades con diferentes propósitos, dando como ejemplo el que en 1948, el Banco emitió cédulas que permitieron al gobierno ayudar a damnificados; que en 1966, se creó un impuesto forzoso a la vivienda, el cual se podía pagar hasta en el 66% mediante cédulas especiales que lanzó el Banco con el apoyo del Gobierno, y cómo se obligó a otras entidades tales como compañías de seguros, sociedades de capitalización y otras, a hacer inversiones forzosas en el Banco Central Hipotecario.

La contribución de la Bolsa de Valores al mercado de las Cédulas ha sido importante; desde 1962 la Bolsa coadyuvó a la estabilización de los precios y dio más agilidad de colocación y confiabilidad a la Cédula. En

1960, el movimiento de ésta en el mercado de la Bolsa llegó a representar el 28%. En 1967, el volumen de cédulas representaba aún un 15% del mercado de la Bolsa. Con el alza de las tasas de interés y la apertura de ventanillas del BCH para la compra y venta de cédulas al público, se originó el retiro del público de la Bolsa.

En 1973 con un nuevo aumento de las tasas de interés, y en 1974, por una reforma tributaria, se eliminó la exención total que tenía la cédula; esto permitió al Banco empezar a competir abiertamente, manteniendo la cédula como un documento de inversión en el Mercado de Capitales.

En cuanto a la Nueva Cédula de Inversión Hipotecaria, considera que ha tenido pleno éxito en el mercado y formuló interesantes sugerencias al BCH en el manejo de ésta para la colocación de emisiones frente a las operaciones de la Bolsa.

El Dr. Vallejo recomienda que el UPAC sea aplicado sólo a créditos a la construcción y se devuelva en el futuro la calidad de inversionistas institucionales a las compañías constructoras. Opina que se están sentando las bases para un gran desarrollo del Mercado de Capitales de Colombia y que con el respaldo de la propiedad raíz, el Banco Hipotecario tiene una gran ventaja sobre el resto de emisores de títulos en valores; considera que entidades como el BCH, con iniciativa y creatividad, seguirán jugando un gran papel en el Mercado de Capitales.

El Dr. Oscar Borrero se refirió a las Lonjas de Propiedad Raíz, explicando que existe en Colombia una asociación de promotores, corredores, vendedores de vivienda, y otros componentes del mercado inmobiliario; operan en 20 ciudades del país y están integrados a la Federación Nacional de Lonjas (FEDELONJAS), que es sinónimo de Bolsa del Mercado de Bienes Raíces.

Explicó además que la propiedad raíz ha evolucionado en los últimos 20 años, a través de períodos de auge y de crisis que incidieron de diversas maneras en las ventas del sector urbano.

Otro aspecto abordado por el expositor fue el del mercado de vivienda usada y cómo es afectado por los mecanismos tributarios; investigaciones realizadas entre 1974 y 1985 demostraron que el promedio de las escrituraciones realizadas en las Secretarías había sido a la mitad del valor comercial real; para algunas fincas urbanas, el promedio del valor declarado fue sólo de un 10% del valor comercial real, demostrando que los mecanismos tributarios producen resultados contrarios a los esperados, cuando son inadecuados.

Finalmente, señaló el Dr. Borrero que durante la década del 80 han sido movilizados 3.000 millones de dólares en el mercado de la propiedad raíz, lo que demuestra la aceptación de la Nueva Cédula de Inversión Hipotecaria; basado en este éxito, recomienda la aplicación de la Cédula de Inversión a las ciudades de 300,000 habitantes, donde aplicada a la

subdivisión de inmuebles, impulsaría el mercado de la propiedad raíz.

E. El Sector de la Construcción

El Dr. Tulio Echeverri, Presidente de la Cámara Colombiana de la Construcción, se refirió a la construcción urbana de viviendas por el sector formal. La experiencia de Colombia en programas de vivienda para grupos de bajos ingresos ha puesto el énfasis en la participación comunitaria y en el concepto de construcción de comunidades y no solamente de viviendas. Señaló que la participación del sector privado en programas de este tipo requiere de mayores estímulos y que el sector formal de la construcción tiene necesidad creciente de recursos, haciendo referencia a la importancia de que el ciclo de oferta de viviendas urbanas se complete a través del proceso de filtración de viviendas, cubriendo así amplios sectores socio-económicos de la población.

El expositor hizo una relación histórica del proceso de urbanización de Colombia y de los esfuerzos estatales por crear mecanismos financieros de apoyo a un desarrollo urbano más consistente; dentro de dichos mecanismos, el sistema UPAC o de valor constante, ha jugado un papel importante en la consolidación de las áreas urbanas al darle al sistema de ahorro y crédito una herramienta de indexación que preservaría los valores del capital en términos reales, y que atrajo de inmediato gran parte del ahorro nacional. Dicha herramienta propició la consolidación de los inversionistas del sector vivienda con una amplia cobertura de la demanda de viviendas en los estratos medios y altos. La presión que entonces se generó sobre la oferta de tierras fue generadora de un alza en los precios y de una consiguiente tendencia especulativa, sobre todo en la periferia de las ciudades, encareciendo los costos finales de la construcción de viviendas.

El Dr. Echeverri recomienda la aceleración del proceso de reutilización de áreas urbanas ya construídas, y el eslabonamiento de esta actividad al proceso de filtración de viviendas, para beneficio de amplios grupos de población que mejorarían sus condiciones mediante la adquisición de viviendas usadas, ubicadas en zonas desarrolladas y accesibles a precios módicos; al mismo tiempo, se reduciría el proceso de expansión urbana.

F. Experiencias Latinoamericanas en Mercados Secundarios de Hipoteca

El Dr. Pedro Lasa Ibarzábal, Consultor de la firma Planning and Development Cooperative International (PADCO), inició su presentación refiriéndose a la conceptualización del Mercado Hipotecario y a las diferencias esenciales entre las operaciones de los mercados primario y secundario. Explicó que la definición más aceptada establece que el Mercado Secundario de Hipotecas es "la venta o cesión de uno o más créditos hipotecarios, del valor monetario de los mismos, o de un porcentaje de interés específico en ellos, hecha a un tercero denominado

inversorista o persona que generó el crédito, mediante el pago de un precio determinado".

El Dr. Lasa enumeró los requisitos que considera básicos para desarrollar un mercado secundario de hipotecas:

1. La confianza en la entidad cedente y en el instrumento que se comercializa, y que se logra a medida que las operaciones respondan a un eficaz marco operativo que dé seguridad al inversionista.
2. El mercado debe permitir rentabilidad atractiva y competitiva.
3. Los procedimientos para las operaciones del Mercado Secundario deben ser eficaces, flexibles y ágiles, abarcando los aspectos financieros y administrativos.
4. Necesidad de que las operaciones cuenten con estructuras que concedan al inversionista la liquidez necesaria, tales como un mercado de capitales y la alternativa del pacto de recompra, generalmente utilizado por los sistemas latino-americanos; la constitución de fondos de estabilización para la adquisición de títulos hipotecarios retransferidos por los inversionistas y nuevamente colocados en el mercado a través de intermediarios autorizados.

El expositor se refirió también a las barreras que limitan el mercado secundario, señalando que el concepto de movilización de la cartera, va más allá de la simple transferencia de un título y la traslación del riesgo a un tercero. El enorme potencial para el sector está en el concepto de movilización de valores, en la reactivación de la captación de ahorros y en las medidas de tratamiento real del crédito hipotecario con instrumentos de corrección monetaria. El conocimiento interno del mercado y sus implicaciones en el ámbito macroeconómico, así como los atractivos que brinden los instrumentos hipotecarios, serán los determinantes del futuro de la movilización hipotecaria en nuestros países.

Atendiendo a las afinidades, operaciones y mecanismos utilizados, el expositor divide las experiencias latinoamericanas en cada uno de los siguientes grupos:

- I Países de inflación moderada y estabilidad monetaria: Costa Rica, Guatemala, República Dominicana.
- II Países de fuerte inflación y corrección monetaria: Brasil, Chile.
- III Otras experiencias ajenas al Sistema de Ahorro y Préstamo: Ecuador, Perú.
- IV Experiencias de carácter internacional: BIAPE, AID.

Finalmente, el Dr. Lasa realizó una evaluación general del Mercado Secundario de Hipotecas, refiriéndose a la existencia de un campo más amplio que el utilizado hasta el presente, para acceder al mercado con valores hipotecarios propios de los intermediarios financieros especializados, enfatizando que es hacia esta área del mercadeo hacia donde deberá dirigirse el análisis y las acciones futuras. El sistema

deberá salirse del análisis sectorial para buscar, dentro de las medidas de reordenamiento económico, su real posición. Ello será posible promoviendo y forzando mejores condiciones de competencia y estableciendo como meta irrenunciable, la entrada masiva al mercado de captación de recursos a plazos cada vez mayores, y promoviendo al mismo tiempo la vivienda como elemento de capitalización y ahorro a largo plazo.

G. El Mercado Secundario de Hipotecas en España, y Algunas Experiencias Europeas

El desarrollo de este tema correspondió al Dr. Juan Gil Ruz, Asesor de la Confederación Española de Cajas de Ahorro, quien inició su presentación explicando que el Mercado Secundario de España responde a una voluntad política de impulsar el sector vivienda dentro de un marco institucional, con nuevos instrumentos e instituciones que remodelaran y potenciaran el mercado ya existente. Explicó que en la mayoría de los países que integran la Comunidad Económica Europea, es más adecuado hablar de sistemas propios de financiación de créditos hipotecarios dentro de una amplia gama de instituciones; entre ellas se distinguen las que se dedican especialmente al crédito de hipotecas y se rigen por estatutos legales específicos; las que sin marco legal se orientan al crédito hipotecario por vocación, y las que tienen la actividad como una más dentro de sus operaciones.

En los países de la Comunidad Económica Europea, la instrumentación de la función de créditos hipotecarios responde a 3 modelos:

1. Refinanciación a largo plazo mediante la emisión de títulos hipotecarios, lo que implica una adecuación perfecta entre el instrumento de refinanciación y el de garantía hipotecaria.
2. El ahorro mutualista basado en el ahorro colectivo, originado en el sistema sajón que se remonta al siglo XVIII, con reglamentaciones estrictas que han limitado su desarrollo.
3. Financiación mediante la captación de ahorro en forma de depósitos, lo que implica una sensible transformación del plazo entre el correspondiente a los pasivos a corto plazo de las entidades y el de sus activos, materializados en préstamos hipotecarios a largo plazo.

El primero de éstos constituye el soporte a las operaciones del mercado hipotecario en sus dos vertientes: mercado primario y mercado secundario de hipotecas.

Explicó el Dr. Ruz que no fue sino hasta 1981 cuando se promulgó en España la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario. Aunque existía la Cédula Hipotecaria desde el siglo pasado, era un privilegio exclusivo del Banco Hipotecario, y no propició la existencia de un Mercado Secundario ágil y significativo en términos de transmisión de títulos. La situación de crisis económica de los últimos años, dió lugar a medidas de tipo financiero, contenidas en la mencionada Ley, cuyos objetivos principales

fueron los de potenciar la canalización del ahorro hacia el sector construcción en general, y de la promoción y adquisición de viviendas en particular; introducir títulos hipotecarios con garantía y flexibilidad de transferencia; ampliación de plazos y variabilidad de los tipos de interés; creación de instituciones especializadas; diversificación de los productos financieros, dando al ahorrista amplias posibilidades de inversión a través de instrumentos útiles.

La Ley de 1981 estableció también instrumentos de refinanciación: la Cédula Hipotecaria, el Bono Hipotecario y la Participación Hipotecaria. La Cédula Hipotecaria es el título dotado de mayor movilidad y facilidad de colocación entre los inversionistas y sólo las entidades oficiales de crédito están autorizadas para su emisión.

El Dr. Ruz explicó ampliamente las condiciones de la emisión de los títulos y los elementos de seguridad del mercado. Añadió que el Mercado Secundario es regulado por la Ley de 1981 y su operatividad se basa en la fluidez para las transacciones, que permite la transferencia de títulos sin intervención de fedatario público ni notificación al deudor, excepto en el caso de las participaciones hipotecarias.

El efecto ha sido que el volumen de títulos hipotecarios ha logrado multiplicarse ocho veces entre 1982 y 1986; las cédulas hipotecarias han tenido un efecto significativo en ello como instrumento de refinanciación de las entidades financieras, y especialmente de las Cajas de Ahorro.

En cuanto a las demás instituciones, se ha potenciado la concesión de préstamos del Banco Hipotecario en el circuito libre, así como el desarrollo de un nuevo sector del préstamo hipotecario por la Sociedad de Crédito Hipotecaria; la Banca Privada, aunque en escasa medida en comparación con el volumen de sus créditos, ha logrado aumentar sus concesiones de préstamos hipotecarios y participa cada vez más activamente en el financiamiento de viviendas.

El Mercado Hipotecario ha tenido repercusión positiva en el incremento de los préstamos debido a la extensión de los plazos del préstamo, al tiempo que empiezan a aparecer fórmulas de préstamos con intereses revisables.

Las perspectivas futuras del Mercado Secundario de Hipotecas en España son esperanzadoras, visto el creciente interés en la financiación hipotecaria y la presencia de entidades especializadas de crédito hipotecario. A través de éstas, la Banca, las Compañías de Seguros y el sector inmobiliario, tienen acceso a la captación de recursos en el mercado de emisiones.

Dr. Ruz complementó su exposición con interesantes comparaciones entre las operaciones del mercado español y las características que presentan otros países europeos, con énfasis en los ejemplos de Francia y Alemania.

H. La Experiencia de los Estados Unidos en Mercados Secundarios de Hipoteca

El Dr. James Follain, del Departamento de Investigaciones sobre Bienes Raíces de la Universidad de Illinois, E.U., inició su presentación citando las tres principales razones que entre 1960 y 1970 sentaron las bases del Mercado Secundario de Hipotecas en los Estados Unidos:

1. La necesidad de una mayor distribución geográfica de la demanda de hipotecas y los créditos para vivienda.
2. Oportunidad a los prestamistas para la reducción del riesgo de la tasa de interés.
3. Oportunidad al Gobierno Federal para manejar más adecuadamente el ciclo de la actividad comercial.

El expositor indicó que el Mercado Secundario de Hipotecas es una vía para lograr que un sistema altamente regulado opere mejor en períodos de tasas de interés inestables, y propone una hipótesis de trabajo en la que el costo de atraer fondos hipotecarios vía mercados de capital en un ambiente deregulado, caracterizado por tasas de interés inestables, parezca ser menor que el costo de los métodos tradicionales.

Para entender el reciente auge de los Mercados Secundarios de Hipotecas es necesario comprender los factores que llevaron al descenso en la captación de fondos y al incremento en los costos de captación por los métodos tradicionales. El Dr. Follain explicó la evolución de este Mercado en los Estados Unidos dividiéndolo en 3 períodos, con información sobre las razones de dicho crecimiento y el papel que desempeñó la deregulación. Se refirió también a los cambios recientes y a los cambios propuestos en el sistema, y cómo afectarán al mismo en el futuro.

La presentación del Dr. Follain sobre la experiencia de los Estados Unidos incluyó una relación de su evolución en los años recientes, destacando que antes de 1981 se hablaba de Mercados Secundarios de Hipoteca en un ambiente muy regulado y de incentivos fiscales, lo que derivó en un mercado muy segmentado.

El argumento básico del Dr. Follain es el reemplazo del Sistema de Ahorro y Préstamos, y lo reduce a la comparación entre dos mercados competitivos donde predominará el que pueda colocar más fondos a menos costo. Entre los factores que contribuyen a ésto, menciona los siguientes:

1. El desarrollo de tecnologías de computación, que ofrece importantes oportunidades al Mercado Secundario en sus operaciones.
2. La transmisión de información relativa a datos de préstamos entre los prestamistas y los compradores institucionales de hipotecas, lo que permite un ahorro sustancial de tiempo en las transacciones de préstamos y en el comercio de valores.

3. La "standardización" del proceso hipotecario, tanto para las tasas hipotecarias fijas como para las tasas ajustables, con cambios que reducen el costo de movilizar fondos a través del Mercado Secundario y lo hacen más competitivo frente al Sistema de Ahorro y Préstamos.
4. Incremento sustancial en los últimos años, en la demanda de activos de largo plazo por los grandes inversionistas institucionales, debido en parte a factores demográficos y a la atracción de capitales de inversión.
5. Aumento del interés por reestructurar la cartera debido al incremento en la variación de tasas de interés, la creciente sofisticación de los analistas económicos y financieros, y cambios en las prioridades y situaciones de los inversionistas.

El Dr. Follain opina que un cambio gradual se está operando hacia el dominio del Mercado Secundario de Hipotecas como fuente principal de financiamiento a largo plazo para viviendas, y que dicho mercado irá siendo dominado por firmas privadas, en tanto que las Asociaciones de Ahorro y Préstamo se orientarán más a mercados especializados y menos al sector vivienda.

La presentación fue complementada con observaciones sobre experiencias del expositor en mercados secundarios de Sur Corea y Jamaica, así como sus opiniones sobre la importancia de la aplicación de sistemas de computación a las operaciones del Mercado Secundario de Hipotecas.

TRABAJO DE GRUPOS

Luego de concluida la presentación de temas, los participantes se reunieron en cuatro grupos para la discusión y análisis de las experiencias y observaciones que constituyeron la parte medular de las presentaciones.

El objetivo final del trabajo en grupos fue la formulación de conclusiones y recomendaciones para su presentación y discusión en sesión plenaria. En todas estas etapas se contó con la presencia y participación de los expositores, cuya contribución fue de gran valor para el intercambio de opiniones y aclaración de conceptos.

Las conclusiones y recomendaciones surgidas de este seminario se resumen a continuación:

CONCLUSIONES

1. El modelo colombiano ha sido eficiente para la captación de fondos destinados al sector vivienda y ha probado ser un estímulo a las actividades de renovación urbana en los centros de las ciudades.

2. La presentación de las experiencias en Mercados Secundarios de Hipoteca y de sus características en diferentes países y regiones, fue altamente instructiva y de gran utilidad para los asistentes al seminario.
3. El uso de nuevas tecnologías de computarización contribuye a la movilización de recursos y a las operaciones de los mercados financieros.

RECOMENDACIONES

1. Se recomienda que la programación de futuras actividades en diversos países de la región, dirigidas a fomentar el intercambio de experiencias en el tema, sea estimulada y propiciada, recomendándose al Centro Latinoamericano de Adiestramiento la continuidad en las actividades sobre el tema.
2. Se recomienda la divulgación de información sobre la aplicación de las nuevas tecnologías a las operaciones de los mercados financieros.
3. Se recomienda el intercambio de información a nivel regional sobre acciones emprendidas para eliminar barreras y restricciones legales a las operaciones del Mercado Secundario de Hipotecas.

NOTA FINAL

El seminario realizado fue de resultados positivos al ampliar a los participantes su visión respecto a las amplias posibilidades de los mercados secundarios de hipoteca para el financiamiento de viviendas. El intercambio de información sobre las operaciones de dichos mercados en diversos países de América Latina y otras regiones del mundo, generó inquietudes en cuanto a la factibilidad de poner en práctica la utilización de instrumentos financieros de diverso tipo para suplir la necesidad de recursos destinados al sector vivienda en sus respectivos países.

Panamá, Abril de 1987
RHUO/PSA/LATC