



Construcción de vivienda:

LUZ AL FINAL DEL TUNEL

Después de cinco años de registrar una tendencia negativa en su crecimiento, en el sector de la construcción de vivienda se vienen observando varios síntomas alentadores. Según las últimas cifras del Dane, en lo corrido del presente año esta es la actividad con mayor crecimiento en la economía.

Como consecuencia de la gran pérdida de dinamismo que presentó el sector en años anteriores, la actividad edificadora ha sido objeto de alivios y cuidados que ya están empezando a dar sus frutos.

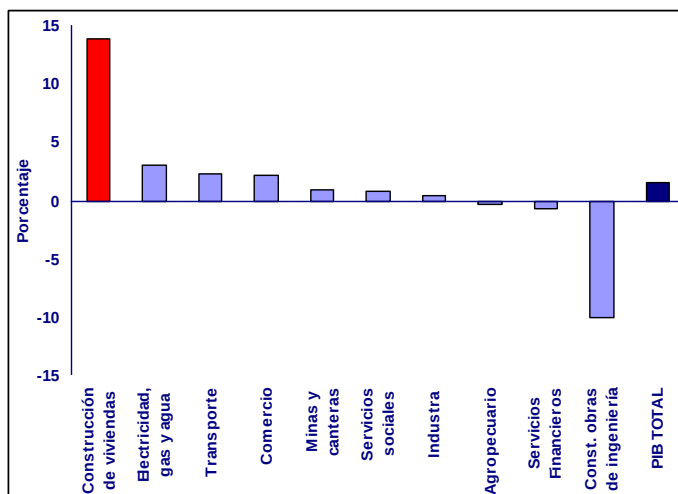
El presente análisis tiene como objetivo revisar los aspectos positivos y negativos de la coyuntura reciente del sector, analizar las últimas medidas adoptadas por el gobierno y presentar la visión de la Asociación Bancaria sobre el futuro del mismo en los próximos años.

Coyuntura reciente

Los últimos resultados en materia de crecimiento económico muestran al sector de la construcción de vivienda –que excluye obras de ingeniería– como el de mayor dinamismo en el segundo semestre del año. En efecto, el crecimiento de la construcción de vivienda alcanzó una tasa cercana al 15%, mientras la economía creció tan sólo un 1.6% (ver gráfico).

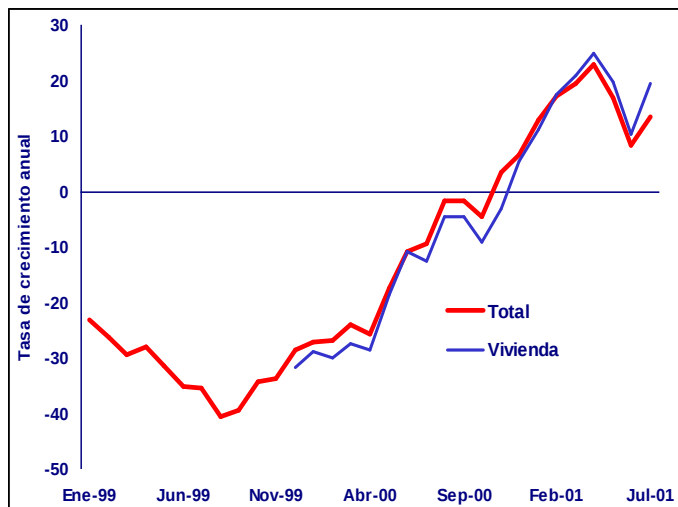
Varios indicadores corroboran el dinamismo de esta actividad. Desde comienzos del año 2000, el número de metros cuadrados aprobados para la construcción de vivienda viene mostrando una tendencia favorable: su tasa de crecimiento anual pasó del -30% en enero de 2000 a una cercana al 20% en julio de este año (ver gráfico). De las 34 ciudades para las cuales el Dane lleva estadísticas de número de metros cuadrados aprobados, 21 registraron en julio tasas de crecimiento positivas.

PIB Trimestral por sectores económicos. Tasa de crecimiento anual



Fuente: Dane

Licencias de construcción. Acumulado 12 meses. Tasa de crecimiento anual

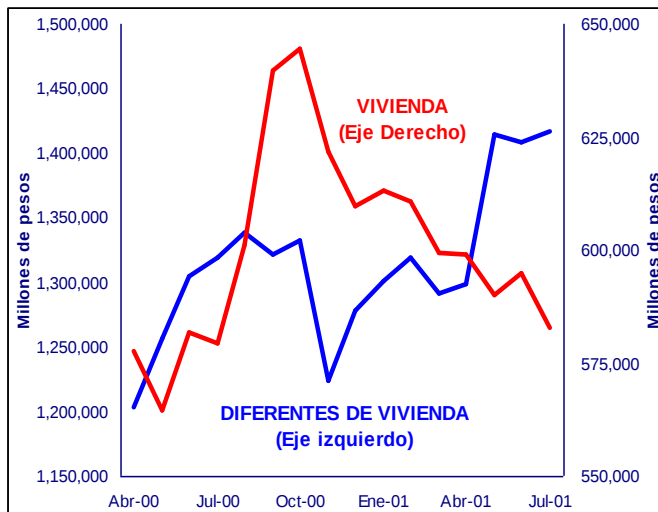


Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria

Algunas cifras relacionadas con la vivienda, y que conciernen al sector financiero, también muestran un cambio de tendencia

importante. El saldo de los bienes recibidos en pago (BRP) correspondientes a vivienda viene disminuyendo en forma importante: mientras que en octubre del año 2000 el saldo de estos bienes alcanzó los \$644 mil millones, en julio de este año se redujo a \$583 mil millones. No puede decirse lo mismo de los bienes recibidos en pago diferentes a vivienda que continúan mostrando una tendencia ascendente (ver gráfico).

Saldo de BRP en los Establecimientos de Crédito. Millones de pesos



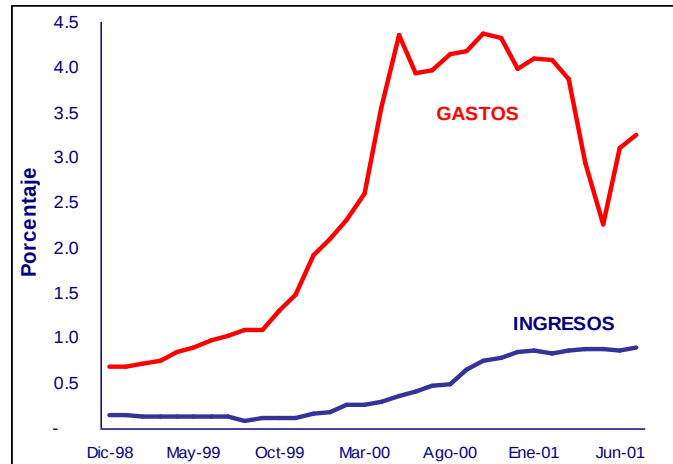
Fuente: Asobancaria. No incluye bienes muebles.

Este comportamiento ha hecho que los ingresos del sector financiero por venta de BRP aumenten, al mismo tiempo que sus gastos asociados disminuyan¹. Mientras los ingresos por este concepto representaban en mayo de 2000 el 0.4% del total de los ingresos, en julio de este año este porcentaje ascendió al 0.9%. Por su parte los gastos asociados a los BRP pasaron de representar un 4.3% a un 2.3% de los gastos totales en el mismo periodo (ver gráfico).

¹ Los ingresos por venta de BRP corresponden a los generados por reintegro de provisiones, utilidad por diferencia entre el valor en libros y el valor de venta, y otros ingresos producto de su arrendamiento.

Los gastos por venta de BRP corresponden a los gastos por provisiones, pérdida por diferencia entre el valor en libros y el valor de venta y otros gastos por administración.

Ingresos y Gastos por BRP como % de los ingresos y gastos totales, respectivamente.

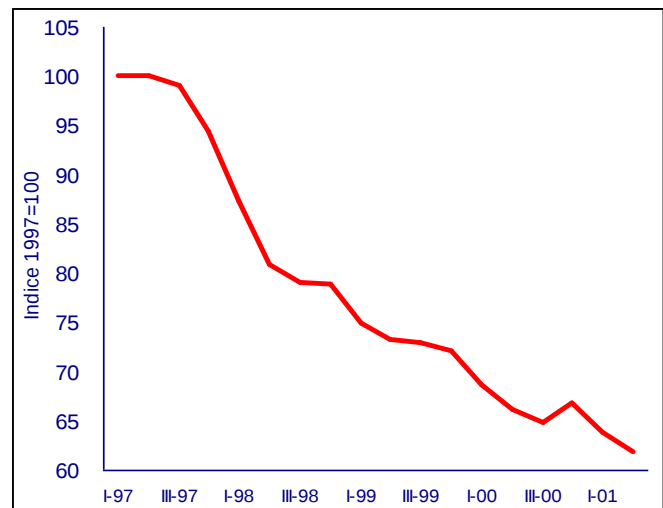


Fuente: Asobancaria

Nota: Los ingresos corresponden a las cuentas del PUC 420500, 422507 y 429510 mientras que los gastos a las cuentas 517023, 520500 y 529510.

Si bien los metros cuadrados licenciados y las áreas construidas vienen en aumento, los precios reales de la vivienda aún no se recuperan (ver gráfico). De acuerdo con el Dane, el deterioro de los precios ha sido generalizado en todas las ciudades.

Índice del precio real de la vivienda nueva



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria

Al analizar la información de precios por estratos se observa que los precios de la vivienda nueva para los estrato 1 y 2 son los que mejor dinámica muestran.

Si bien hasta ahora los precios no muestran un repunte, este hecho no puede seguir siendo considerado como un síntoma de la debilidad de la demanda puesto que los costos del sector también se han reducido.

Las medidas recientes

En los últimos tres años el sector ha sido objeto de varios alivios y medidas para revivirlo: se crearon las cuentas de ahorro programado, se aumentó el presupuesto de subsidios para construcción de vivienda, se facultó a las cajas de compensación para otorgar créditos, se exoneraron del pago del tres por mil las cuentas de ahorro bajo ciertos requisitos y se creó el Frech (Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria). El Gobierno Nacional expidió recientemente dos nuevas medidas para promover la actividad que bien vale la pena mencionar.

El 21 de septiembre pasado el Gobierno Nacional expidió el decreto 2005, mediante el cual se ampliaron los beneficios tributarios de las Cuentas de Ahorro de Fomento a la Construcción (AFC) creadas en 1998 con el fin de incentivar el ahorro de los potenciales demandantes de vivienda. Hasta esa fecha, un usuario podía solicitar a su empleador que parte de su salario fuera consignado en una AFC. Hasta un máximo del 30% de los ingresos laborales, dichos ahorros son deducibles de la retención en la fuente y del pago de impuesto a la renta. Con el nuevo decreto los incentivos se incrementan, puesto que los pagos de las cuotas de los créditos de vivienda, serán parte del gasto deducible de los contribuyentes. Las condiciones son mantener el ahorro durante un período de 5 años en una AFC.

En segundo lugar, el Fondo Nacional de Garantías creó una línea mediante la cual se otorga una garantía de hasta el 70% del valor de los créditos destinados a Vivienda de Interés

Social. Esta garantía se otorgará de manera automática por cinco años y cubrirá los créditos cuyo valor no supere los 120 salarios mínimos legales. De la misma forma, se ha empezado a trabajar en un programa especial de seguimiento y evaluación de dicha cartera con la asesoría de las entidades financieras especializadas en microfinanzas.

Con estas medidas el gobierno busca reactivar el ahorro y crear incentivos para que distintos segmentos de la demanda tengan mejores condiciones para acceder a los préstamos hipotecarios. Si bien aún es prematuro evaluar el impacto de dichas medidas, consideramos que su orientación es adecuada tanto para la economía como para los intereses sectoriales.

Titularizadora... Un paso adelante en la financiación de vivienda.

Otro de los factores que incidirá en la recuperación del sector tiene que ver con la concreción de la constitución y puesta en funcionamiento de la primera titularizadora hipotecaria del país (Titularizadora Colombiana).

Por titularización se entiende el proceso financiero mediante el cual se emiten títulos valores respaldados por un activo, los cuales son movilizados desde un originador (propietario de los activos) hacia un patrimonio autónomo, que sirve de fuente de repago de los títulos emitidos inicialmente.

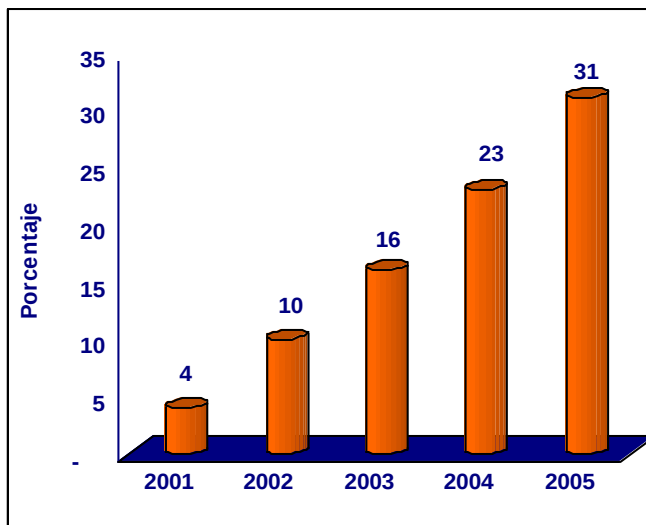
La Titularizadora Colombiana realizará la compra de cartera hipotecaria triple A a los bancos hipotecarios, conformará portafolios diversificados con esas carteras, y emitirá títulos cuyo rendimiento estará vinculado al desempeño de éstas. Estos títulos serán negociados en el mercado de capitales y podrán ser adquiridos por un gran número de ahorradores, inversionistas institucionales, fondos de pensiones, compañías de seguros, fiduciarias y fondos de valores, entre otros.

Detrás de la Titularizadora están comprometidos los recursos de varias de las entidades financieras colombianas; además, se

cuenta con el aval del Banco Mundial a través de la Corporación Financiera Internacional. En el momento de emitir los primeros títulos, la Titularizadora contará con un capital mínimo de \$40 mil millones.

Se espera que en el 2005, la Titularizadora administre cerca del 31% del total de la cartera hipotecaria (ver gráfico)

Recursos administrados por la Titularizadora como porcentaje de la cartera hipotecaria. Proyección de la participación.



Fuente: Titularizadora Colombiana

Pese a que el esquema de titularización se viene haciendo en Colombia desde 1993, sólo hasta ahora se llevarán a cabo titularizaciones a través de títulos homogéneos y estandarizados, lo cual propicia unas condiciones más favorables para el desarrollo eficiente y transparente del mercado de capitales.

Impactos de la titularización

Las ventajas del nuevo esquema de titularización son evidentes para todos los agentes involucrados en el proceso de financiación de vivienda de largo plazo.

La Titularizadora Colombiana constituye una importante herramienta en la recuperación del sector de la vivienda. En el pasado, la

financiación de vivienda de largo plazo se fondeaba con recursos de ahorro de muy corto plazo provenientes de las familias y los hogares

Beneficios del nuevo esquema

Basta con comparar las titularizaciones con los créditos hipotecarios otorgados por las entidades financieras para entender el valor agregado generado por esta iniciativa.

* Los créditos hipotecarios, a diferencia de los títulos, son ilíquidos por naturaleza. Si bien es cierto que son activos de las entidades financieras no son negociables ni transables en el mercado.

* Mientras los créditos hipotecarios tienen una valoración subjetiva y periódica, los títulos son valorados diariamente en el mercado, lo cual ofrece al inversionista una mejor percepción del riesgo.

* En el caso de los créditos hipotecarios el riesgo es asumido por una sola entidad financiera; en la titularización el riesgo es compartido puesto que los títulos son emitidos con base en un portafolio diversificado de carteras.

* Bajo el esquema de créditos hipotecarios, los costos operativos para la entidad financiera son más altos que en el caso de los títulos puesto que los establecimientos de crédito no sólo se limitan al desembolso de los recursos, sino al seguimiento de otras actividades derivadas de dicha colocación.

* Mientras que los créditos hipotecarios sólo tienen inversionistas en los mercados locales, los títulos, en la medida en que son transables, tienen acceso a otros mercados financieros internacionales.

* La limitación en términos de tasa de interés y plazo es evidente en los créditos hipotecarios; en cambio, con los títulos se pueden crear papeles con características más flexibles, acordes a las necesidades del inversionista

colombianos. Con la creación de este nuevo instrumento financiero se abre el espacio para que todo tipo de inversionistas, tanto internos como externos, y en especial los fondos de pensiones, canalicen sus recursos al sector.

De otra parte, bajo el esquema tradicional de financiación de vivienda –excesivamente dependiente de depósitos de corto plazo– la volatilidad de la tasa de interés generaba efectos perversos sobre la capacidad de pago de los deudores y, por lo tanto sobre la demanda de vivienda. Con la Titularizadora se reducirán enormemente los riesgos producidos por las variaciones en las tasas de interés tanto para los deudores como para las mismas entidades financieras.

Conclusiones

La recuperación que se observa en la construcción de vivienda es un hecho de gran importancia para la economía y una muy buena noticia para la generación de empleo en el país.

Además del entorno favorable de tasas de interés, el sector ha venido diseñando mecanismos de protección y cubrimiento frente al riesgo que permiten anticipar un desempeño muy superior en los próximos años frente al observado en los últimos tiempos.

La entrada al mercado de la Titularizadora Colombiana significa un gran avance en la movilización de ahorro para la financiación de vivienda, además contribuirá enormemente al desarrollo del mercado de capitales del país. Dados los incentivos fiscales a los compradores de los títulos, es muy alta la probabilidad de que su colocación sea exitosa en los próximos dos años.

Si bien hay muchos factores para ser optimistas sobre el futuro de la construcción, no debe olvidarse que quedan algunos aspectos por despejar relacionados con la incertidumbre jurídica y la estabilidad en las reglas del juego.