

Construcción y crédito hipotecario: Coyuntura actual

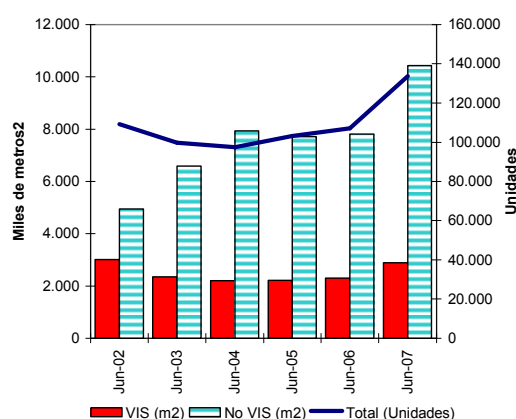
El comportamiento del sector constructor ha sido determinante para el buen desempeño de la economía en los últimos años. Si bien en sus inicios dicha reactivación no estuvo acompañada de una dinámica similar del crédito, a partir del año 2006 las nuevas entregas para construcción y adquisición de vivienda empezaron a crecer a un ritmo importante, consolidando el impulso de la actividad edificadora.

Al analizar los indicadores del sector en términos anuales, se observa un comportamiento favorable tanto de la construcción como de la financiación. Sin embargo, en los últimos meses se presentan indicios de que la tendencia puede estar empezando a cambiar, lo que merece ser analizado en detalle.

Licencias de construcción

En el año terminado en junio de 2007 se aprobaron 134 mil unidades para vivienda, cifra superior en 30% al promedio de los cinco años anteriores. De este total, 62% corresponde a vivienda diferente de VIS, que creció 34% con respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, la vivienda VIS creció 26%. De igual forma, en términos de metros cuadrados aprobados, se alcanzaron 13.3 millones con una alta participación del segmento No VIS (78%) (gráfica 1).

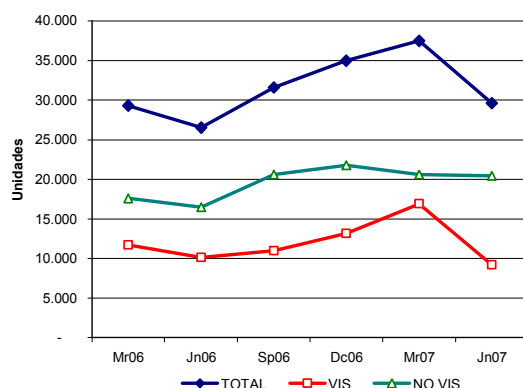
Gráfica 1
Licencias de construcción
Acumulado anual



Fuente: DANE

Si bien las cifras anuales muestran un comportamiento sobresaliente, los resultados del último trimestre requieren un análisis detenido. Entre abril y junio de 2007 se aprobaron en promedio cerca de diez mil unidades mensuales, cifra inferior en 11% a la de los últimos 12 meses (algo más de once mil por mes). Esta caída es consecuencia del bajo nivel de aprobaciones registrado en el segmento de VIS, particularmente en el mes de abril. Posteriormente, en mayo y junio, el número de unidades aprobadas creció, aunque continúa siendo inferior al promedio del último año. Como resultado de lo anterior, en el II trimestre de 2007 las unidades licenciadas cayeron 21% con respecto al periodo inmediatamente anterior. El segmento VIS se contrajo 45%, mientras que en No VIS la reducción fue de 1% (gráfica 2).

Gráfica 2
Licencias de construcción (Unidades)
Acumulado trimestral



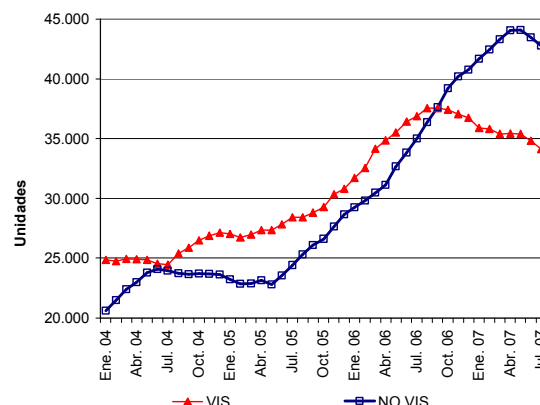
Fuente: DANE

Ventas de vivienda nueva

Del informe de la firma Galería Inmobiliaria¹ se puede concluir que las ventas de vivienda nueva en las tres principales ciudades del país (Bogotá, Medellín y Cali) se duplicaron en los últimos 2 años, alcanzando una cifra récord cercana a las 80 mil unidades anuales. Sin embargo, entre octubre de 2006 y mayo de 2007 – cuando el indicador alcanzó su punto máximo– si bien se mantuvo la tendencia ascendente, el ritmo de crecimiento fue menor. A partir de mayo de 2007 las ventas empezaron a caer.

El proceso de desaceleración se presentó primero en el segmento VIS, que alcanzó el tope máximo en agosto de 2006 con 37.600 unidades anuales en las tres ciudades. A partir de ese momento, el número de unidades vendidas cayó de forma constante llegando en julio de 2007 a 34.100. Por su parte, el segmento de No VIS creció hasta mayo de 2007, cuando alcanzó 44.000 unidades y se redujo 3% en los dos meses siguientes (gráfica 3).

Gráfica 3
Ventas de vivienda nueva (unidades)
Acumulado anual. Bogotá, Medellín y Cali



Fuente: Galería Inmobiliaria

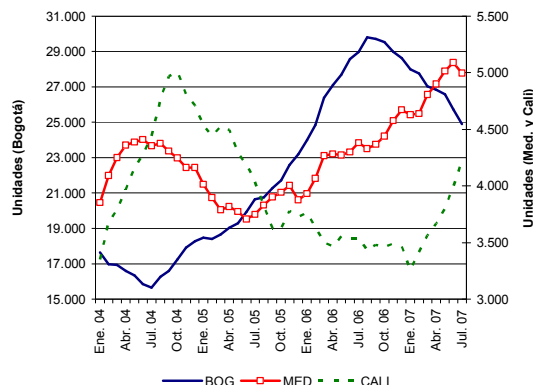
Al desagregar por ciudad se encuentra que la caída de las ventas se explica por una reducción entre diciembre de 2006 y julio de 2007 de 5% de las ventas de Bogotá –que representa el 70% del total de las tres ciudades. Por su parte, en Medellín en los meses de junio y julio de 2007 se registró una reducción de las ventas, mientras que en Cali continúan creciendo.

Por segmento de vivienda, en el año terminado en julio de 2007, las ventas de VIS en Bogotá caen 14% anual, mientras que en Cali y Medellín aún registran crecimientos significativos (14% y 20% anual, respectivamente) (gráfica 4)

Al desagregar por tipo de vivienda se encuentra que en Bogotá la reducción se presenta en todos los tipos de vivienda VIS, con excepción de la VIS Tipo IV; mientras que en Medellín en los dos últimos meses se presenta una contracción en las ventas de viviendas Tipo I y IV.

¹ Recoge estadísticas de ventas y preventas de proyectos de construcción.

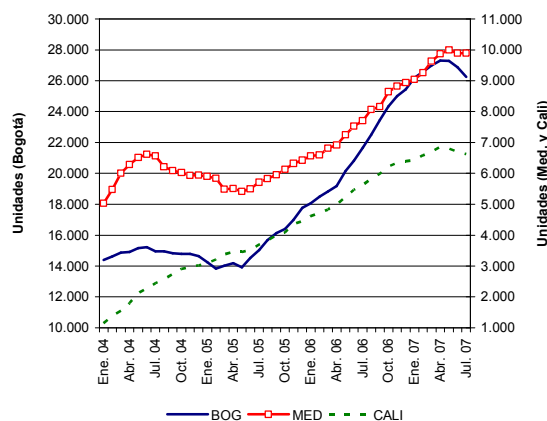
Gráfica 4
Ventas de vivienda nueva VIS (unidades).
Bogotá, Medellín y Cali



Fuente: Galería Inmobiliaria

Respecto de las ventas en el segmento de No VIS, a julio de 2007 éstas mantienen un crecimiento importante (21% en Bogotá, 28% en Medellín y 18% en Cali, en términos anuales) (gráfica 5).

Gráfica 5
Ventas de vivienda nueva No VIS (unidades).
Bogotá, Medellín y Cali



Fuente: Galería Inmobiliaria

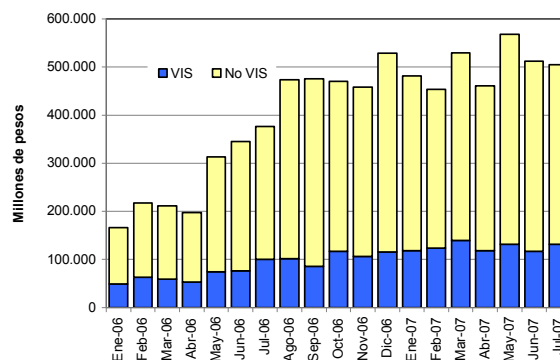
Sin embargo, al desagregar según el precio de la vivienda, en los últimos dos meses se presenta una desaceleración en las tres ciudades y en todos los rangos, con excepción de la vivienda de valor superior a \$300 millones, que todavía crece levemente en Bogotá y Medellín.

Financiación de vivienda

Desde el segundo semestre de 2006 los créditos hipotecarios tanto para construcción como para adquisición de vivienda empezaron a mostrar una tendencia creciente, la cual se ha mantenido a lo largo de 2007.

Durante el año 2006 la banca hipotecaria desembolsó más de \$4.2 billones para individuos y constructores y entre enero y julio de 2007 esta cifra alcanzó \$3.5 billones (gráfica 6).

Gráfica 6
Desembolsos de crédito hipotecario.
Datos mensuales



Fuente: Asobancaria. Entidades hipotecarias.

Del total de préstamos desembolsados en los primeros siete meses de 2007, \$1.1 billones se dirigió a constructores y los \$2.4 billones restantes a financiar individuos². Por tipo de vivienda, la mayor concentración de crédito se presenta en el segmento No VIS con \$2.6 billones y un crecimiento de 95% con respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que en el caso de VIS los desembolsos alcanzaron cerca de \$900 mil millones y crecieron 85% (cuadro 1).

² Incluye préstamos directos, subrogaciones de constructor a individual y leasing habitacional.

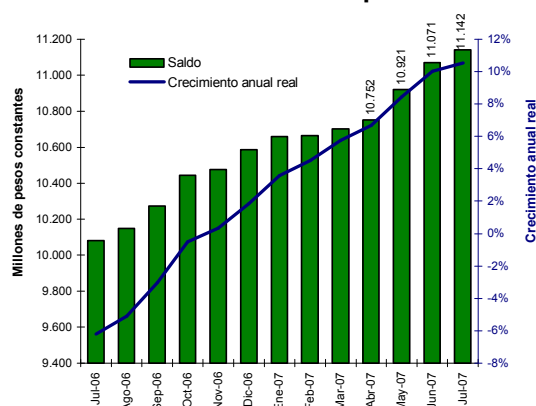
Cuadro 1
Préstamos entregados para vivienda
Acumulado Enero-Julio

	Constr.	Individ*	Leasing Habit.	Total
VIS				
#	663	30.252		30.915
Crec. Anual	26%	78%		77%
Valor	248.910	629.737		878.646
Crec. Anual	44%	109%		85%
No VIS				
#	1.958	23.197	1.769	26.924
Crec. Anual	57%	83%	139%	83%
Valor	855.212	1.577.693	199.664	2.632.569
Crec. Anual	75%	101%	158%	95%
Total				
#	2.620	53.449	1.769	57.838
Crec. Anual	48%	80%	139%	80%
Valor	1.104.122	2.207.430	199.664	3.511.216
Crec. Anual	67%	103%	158%	92%

Fuente: Asobancaria. Entidades hipotecarias.

Esta dinámica de los desembolsos permitió revertir la tendencia decreciente del saldo de la cartera, que durante el año 2007 ha mostrado crecimientos reales (gráfica 7).

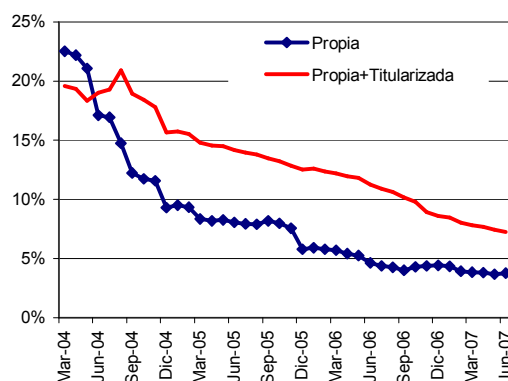
Gráfica 7. Saldo de cartera hipotecaria



Fuente: Estados financieros entidades hipotecarias y Titularizadora Colombiana.

Asimismo, cabe resaltar que el indicador de cartera hipotecaria vencida mantiene una tendencia decreciente y en junio de 2007 fue 7%, incluyendo la cartera titularizada (gráfica 8). Esto en parte se explica porque los desembolsos de las nuevas cosechas presentan índices de siniestralidad reducidos (alrededor de 2%).

Gráfica 8
Cartera hipotecaria. Indicador de cartera vencida

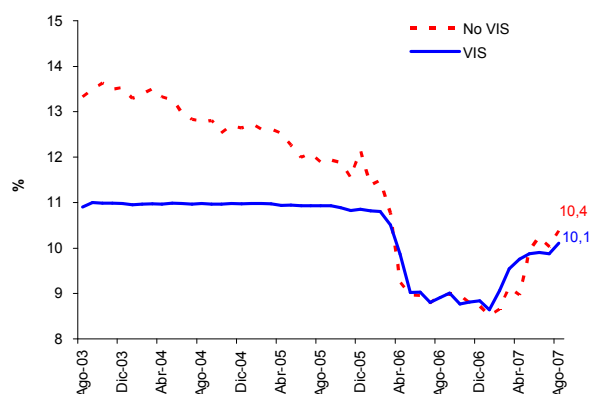


Fuente: Estados financieros entidades hipotecarias y Titularizadora Colombiana

Tasas de interés

Las tasas de interés del crédito hipotecario, después de caer a niveles de UVR + 8.5% tanto para VIS como para No VIS, durante 2007 han venido incrementándose, aunque todavía se encuentran por debajo de los topes establecidos por el Banco de la República (900 puntos básicos en el caso de VIS y 2.300 puntos básicos en No VIS) (gráfica 9).

Gráfica 9
Tasas de interés de crédito hipotecario. Puntos sobre UVR.

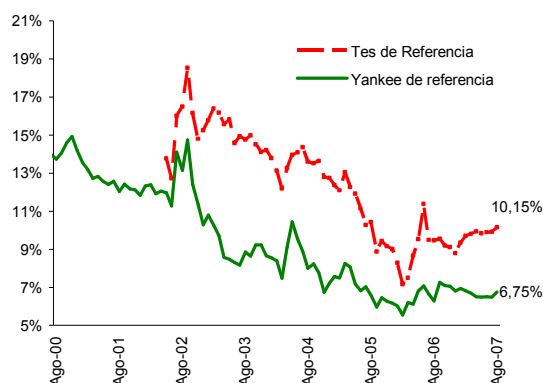


Fuente: Superintendencia Financiera

Este incremento obedece tanto al aumento en el costo de la deuda pública - principal determinante del costo del crédito -

to hipotecario-, como a las medidas tomadas por el Banco de la República para enfriar la economía, que han generado un aumento generalizado en las tasas de interés de la economía (gráfica 10).

Gráfica 10
Costo de la deuda pública



Fuente: Bloomberg

Precios de vivienda nueva

En cuanto a los precios de los inmuebles nuevos en Bogotá, se mantiene la tendencia creciente en todos los estratos (6% anual en promedio). Sin embargo, el incremento de los precios del estrato medio en los últimos doce meses ha sido menor al de los segmentos bajo y alto (gráfica 11).

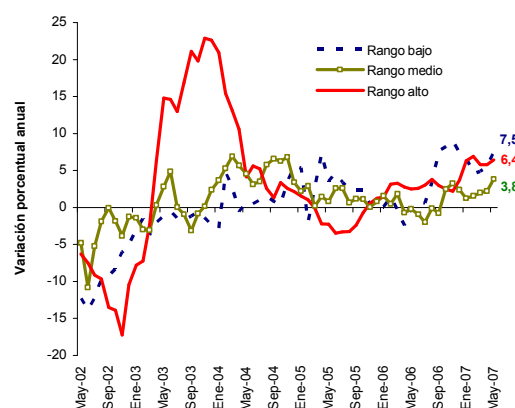
La crisis hipotecaria en Estados Unidos

Como se analizó en la pasada edición de la Semana Económica (Ver Semana Económica número 619. El Temblor Hipotecario), la crisis hipotecaria de Estados Unidos ha generado un ajuste en los diferentes mercados, pero los indicadores del país se mantienen en niveles estables, que permiten pensar que no estamos cerca de una nueva crisis³.

Las posibles consecuencias de la crisis se sentirán en la medida en que tenga algún impacto sobre la valoración del riesgo de activos diferentes a los hipo-

tecarios por parte de los inversores. En ese sentido tememos que parte de la corrección a la baja en el precio de los activos domésticos que se ha visto en el país en los últimos días puede ser permanente. Esto implica que el país tendrá que tolerar tasas de interés relativamente más altas a las de los últimos años por algún tiempo. Por este conducto, creemos que la crisis norteamericana podría golpear la dinámica del mercado hipotecario colombiano.

Gráfica 11
Crecimiento real de los precios de la vivienda nueva



Fuente: DNP

Conclusiones

En términos generales, los indicadores de la construcción y del crédito hipotecario mantienen una tendencia positiva durante el año 2007 y si bien existen indicios de desaceleración, es prematuro adelantar conclusiones al respecto. Sin embargo, es importante hacer seguimiento a algunas señales de alerta, en particular en el mercado de vivienda VIS.

La reciente tensión de los mercados financieros mundiales podría eventualmente reflejarse en tasas de interés persistentemente más altas a las que se observaron en el país durante la época de mayor expansión del mercado hipotecario.

Igualmente, la contracción de la liquidez y la recomposición en los pasivos de los intermediarios financieros, que discutiremos en detalle en una próxima Semana Económica, ha llevado a que se

³ En lo relacionado con el mercado hipotecario, lo sucedido en Estados Unidos se asemeja a lo ocurrido en Colombia a finales de la década pasada.

incremento el costo del fondo de las entidades y por ende a que aumente el costo del crédito.

La combinación de estos dos factores podría llevar a que se acentúe la tendencia de desaceleración que estamos observando en el mercado hipotecario.

En relación con la construcción, la oferta en el segmento VIS se contrajo de forma importante en el último trimestre (45% en términos de licencias con respecto al trimestre inmediatamente anterior). Asimismo, el indicador de ventas muestra un descenso sostenido desde mediados del año anterior, en particular en la vivienda tipo I. Esta reducción de la oferta se refleja en la dificultad que existe para desembolsar los subsidios asignados. En el caso de Fonvivienda se han asignado 8.296 subsidios en el año 2007, de los cuales prácticamente el 100% está pendiente de legalizar.

Es importante que se haga un seguimiento especial al mercado de vivienda VIS, dado que en este segmento se concentra la mayor parte de la demanda del país. Actualmente existen factores que limitan tanto la construcción como la financiación de vivienda. En cuanto a la construcción se destaca la falta de suelo

urbanizable, lo cual es la principal restricción para la oferta en ciudades como Bogotá. Este problema requiere una decidida intervención de los gobiernos locales, si se quiere atacar de forma contundente el déficit habitacional. En el caso del crédito persisten inflexibilidades, como es el caso de los topes a las tasas de interés, que limitan el acceso a vivienda de una parte importante de la población. En este sentido, el Plan Nacional de Desarrollo establece que las autoridades relacionadas con la financiación de vivienda deben hacer un diagnóstico sobre el tema y expedir la reglamentación que se requiera para subsanar las deficiencias.

Por su parte, si bien parece que el segmento de vivienda No VIS también está empezando a contraerse, es pronto para adelantar conclusiones al respecto. En este caso el efecto conjunto del incremento de tasas de interés y precios de la vivienda puede estar restringiendo la capacidad de pago de los hogares, y por ende, la demanda. Dado que la construcción de este tipo de inmuebles genera un significativo valor agregado para la economía, es necesario buscar mecanismos que eviten mayores contracciones de la demanda.