



I *ARTICULOS*

EL FINANCIAMIENTO A LA CONSTRUCCION Y ALGUNAS CONSIDERACIONES ESTRUCTURALES

*Por: Hernando José Gómez R.**

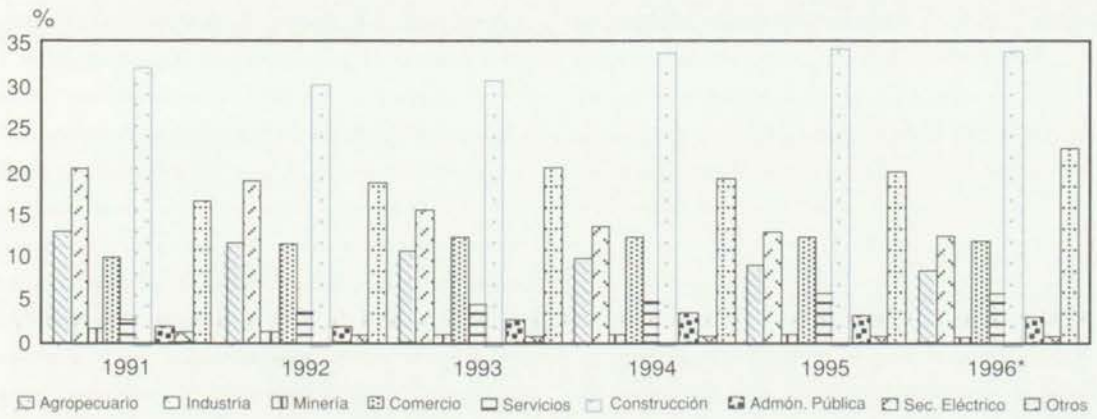
Deseo agradecer la invitación de CAMACOL y de su Presidente el doctor Alberto Vásquez a participar en su XXXIX Asamblea Nacional de Afiliados. El tema que se me ha encomendado tratar en esta mañana es el financiamiento a la construcción y su impacto en la actividad del sector. En esta presentación, deseo, primero, hacer referencia a algunas características estructurales del financiamiento al sector, para luego analizar la coyuntura.

En primer lugar, a diferencia de otros países de ingreso similar, Colombia cuenta con un conjunto de entidades financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda, que en forma profesional y eficiente han logrado un desarrollo y atención adecuados del sector. El crédito a la construcción por el alto costo por proyecto se vuelve un insumo fundamental para el desarrollo de la actividad. Así mismo, aquellos que demandan vivienda y otras edificaciones también requieren crédito de largo plazo, ya que por su elevado costo muchos agentes económicos no podrían acceder a ellas sin un adecuado financiamiento. Lo an-

terior se aprecia en la relación entre el aporte al Producto Interno Bruto del sector de la construcción y su participación en la cartera total del sistema financiero. Así, mientras el sector aporta el 6% del Producto Interno Bruto, el sistema financiero destina al mismo un tercio del total de la cartera (Gráficos 1 y 2). Esta relación es similar a la que se presenta en países desarrollados y en particular, en los Estados Unidos. Por el contrario, países en desarrollo muestran sistemas de financiación menos perfeccionados que el presente en Colombia. Así, la participación en el total de la cartera es bastante inferior, y, a manera de ejemplo, en el caso de México llega a tan solo el 20%. En esos países parte del financiamiento también lo otorgan entidades del Estado e inclusive se utilizan recursos externos.

En la última década el sector ha enfrentado un proceso de apertura, que, si bien no es al exterior en el producto final, sí lo ha sido en términos de la reducción de la protección oficial, con la cual contaba en el pasado. Anteriormente el sistema de ahorro y valor constante contaba con encajes diferenciales, re-

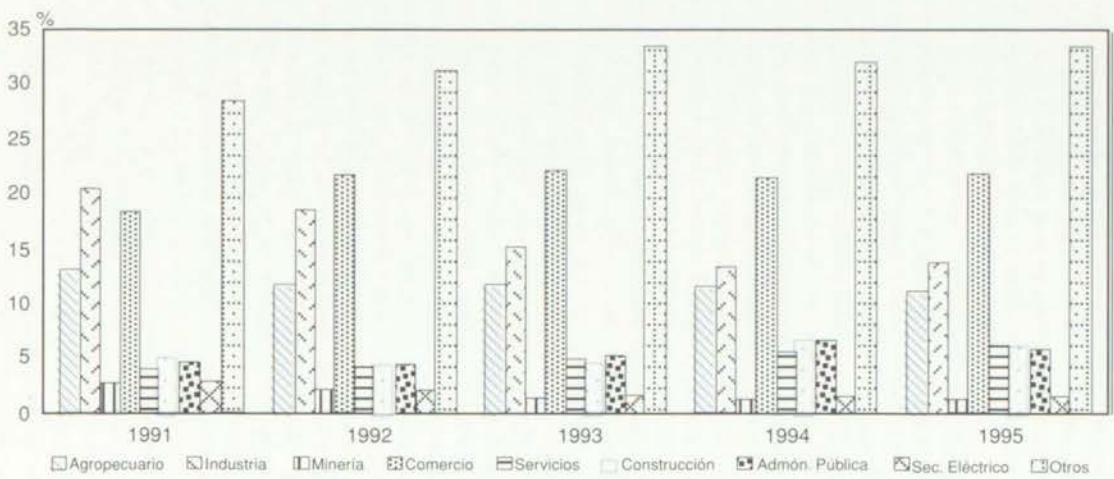
Gráfico 1
Cartera total sistema según destino económico



1996*: Datos hasta marzo.

Fuente: Banco de la República, SGEE.

Gráfico 2
Cartera bancos según destino económico



1996*: Datos hasta marzo.

Fuente: Banco de la República, SGEE.

quisitos de patrimonio reducidos y encajes remunerados. Esto iba en contra de la consolidación del sistema financiero y no era una política prudente en términos de la promoción del ahorro. Adicionalmente trasladaba parte del impuesto inflacionario vía la emisión monetaria al sector. Lo anterior a la vez permitía mantener un sistema de subsidios a las tasas de interés, especialmente para los estratos de ingresos más bajos de la población, con cargo a los ahorradores.

En la medida en que se eliminó la reglamentación concesional para las corporaciones de ahorro y vivienda y la política de vivienda de interés social se centró en subsidios de la demanda, esto es, aportes directos del gobierno a la cuota inicial, era de esperar que las tasas de interés de todos los créditos comenzaran

a responder exclusivamente al costo del dinero en el mercado y al riesgo particular de cada tipo de operación y cliente. En ese sentido, tanto el Gobierno como el Banco de la República han adoptado políticas de neutralidad frente al sector de la construcción, excepto para la vivienda de interés social, que durante el primer lustro de los noventa vivió un período de auge posiblemente sin precedentes en el país, tanto por su duración como por su intensidad. De esta manera los metros cuadrados construidos por año prácticamente se duplicaron en cinco años (Gráfico 3) y, a título de ejemplo, dado que no hay más estadísticas, el precio real de la vivienda en los estratos de mayores ingresos en Bogotá creció en términos nominales a un 51.5% anual y en términos reales en el orden del 22% anual entre 1989 y 1995 (Gráfico 4).

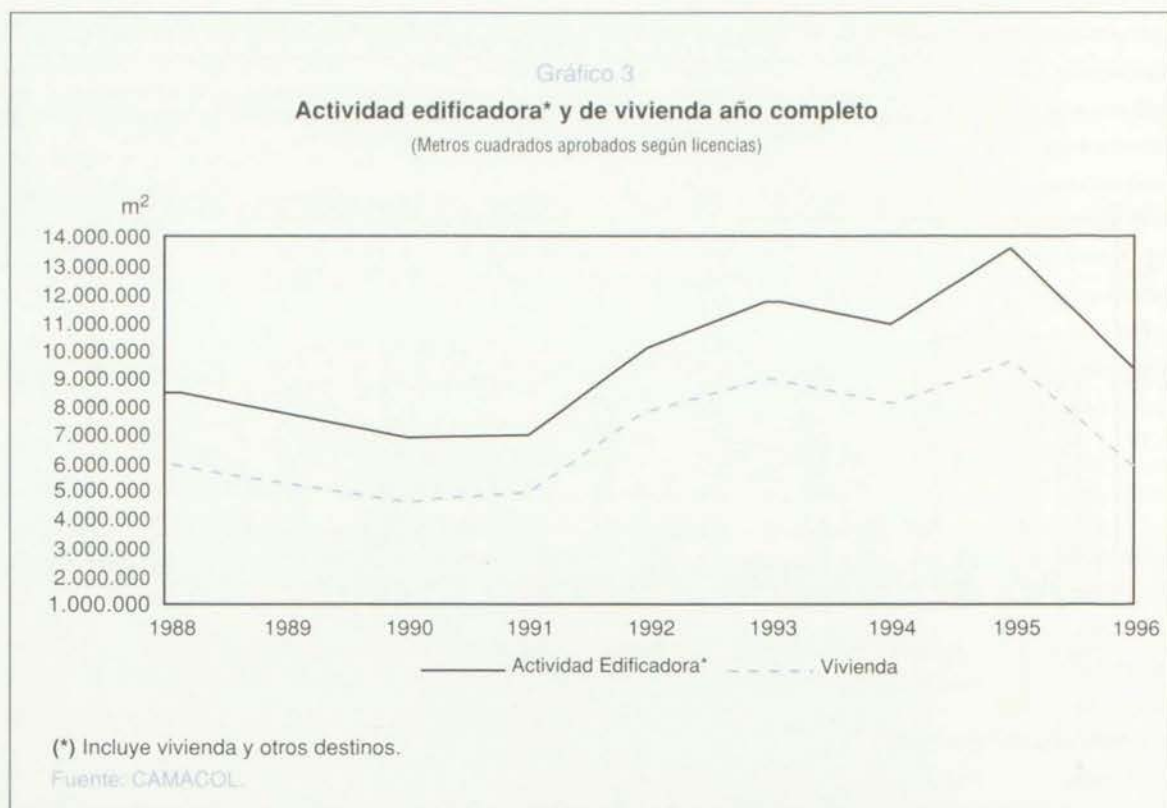
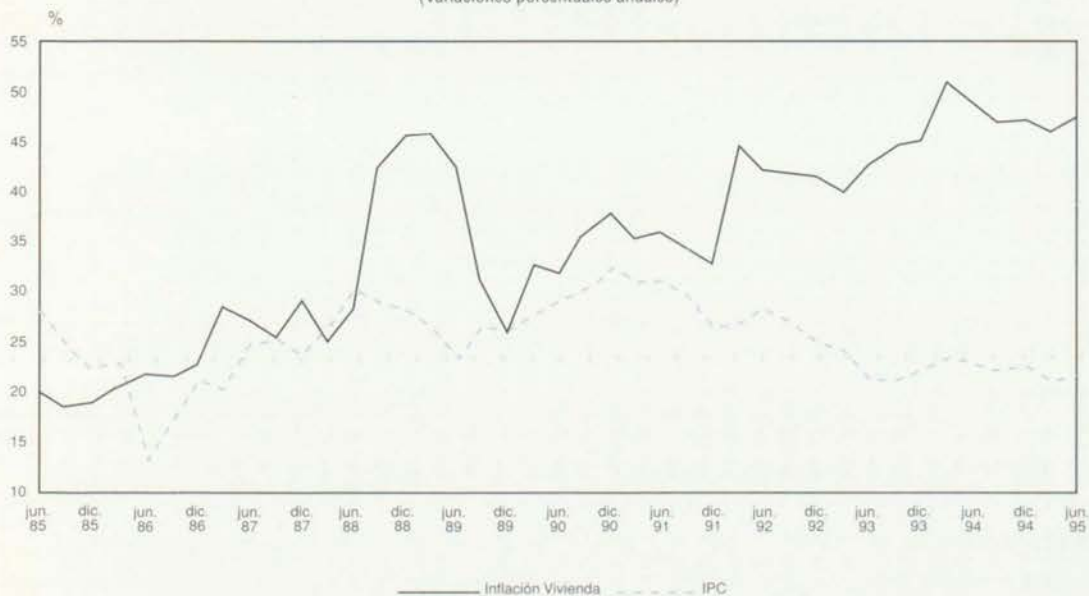


Gráfico 4
IPC vs. IPV*

(Variaciones porcentuales anuales)



IPV*: Índice de precios de la vivienda en Bogotá, estratos 5 y 6.

Fuente: Banco de la República.

Así, pasamos de un sistema en el cual se segmentaba las entidades financieras con regulaciones, que en el fondo se basaba en un sistema de transferencia de recursos de los ahorradores a los deudores, y de emisión que de ninguna manera podía considerarse como un mecanismo permanente y sólido de financiamiento de un sector.

El proceso también ha tenido dificultades. En efecto, mientras la vida media de la cartera de una corporación de ahorro puede ser de siete a ocho años, la vida media de sus pasivos es inferior a un año. Ello llevó a que las corporaciones incrementaran los márgenes de intermediación de la cartera nueva tratando de compensar el menor rendimiento sobre su cartera promedio, especialmente durante el

primer semestre de 1995 (Gráficos 5 y 6). Sin embargo, ya a más de dos años de iniciado el proceso, el peso de la cartera con los niveles de subsidio más elevados está desapareciendo y las corporaciones de ahorro y vivienda deberán iniciar un proceso de reducción de márgenes de intermediación consistentes con los niveles de elevada eficiencia operativa que poseen. Así, el Gráfico 7 muestra que la tasa implícita del total de cartera del sistema sin BCH ascendía en el segundo trimestre de 1996 a 39% efectivo anual. Con la reciente reducción en las tasas de interés la tasa implícita de la cartera de las CAV se ubicará alrededor del 37% efectivo anual. De allí que las CAV podrían reducir sus tasas marginales de colocación entre dos y tres puntos, sin mayores dificultades en la coyuntura.

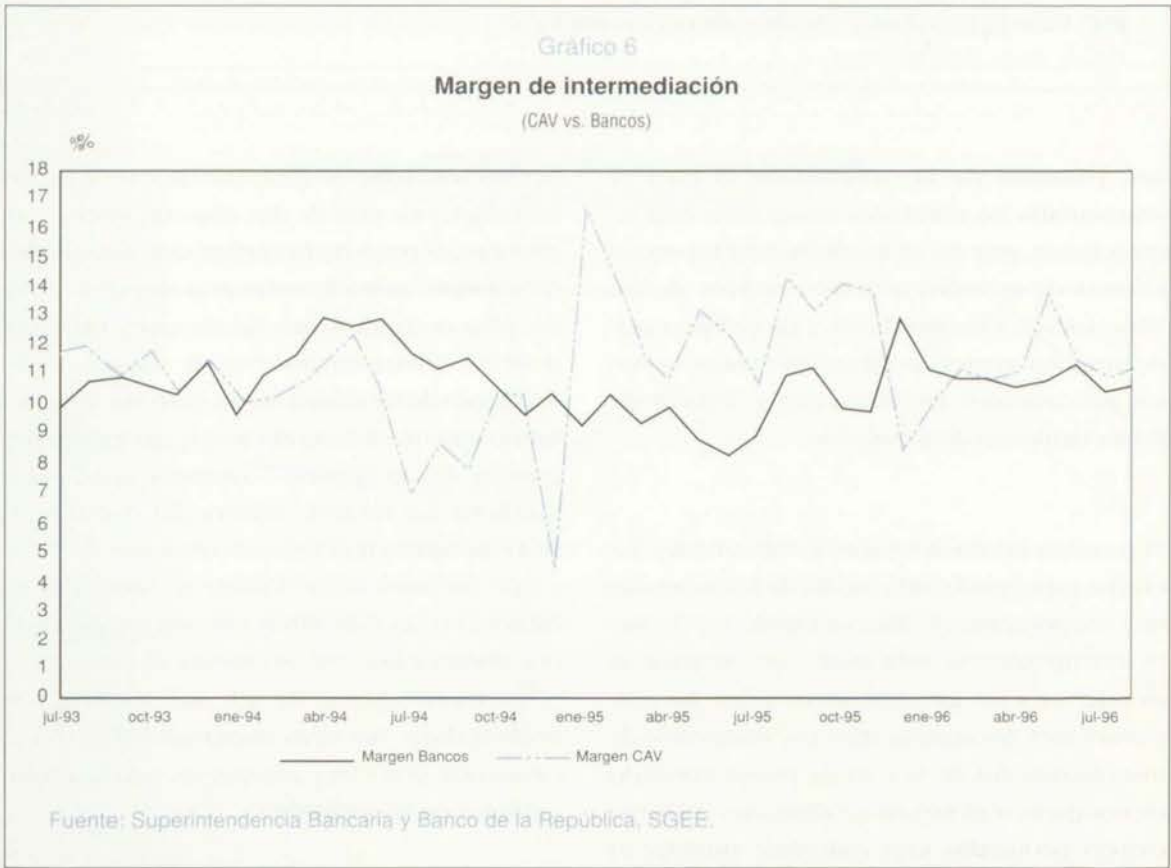
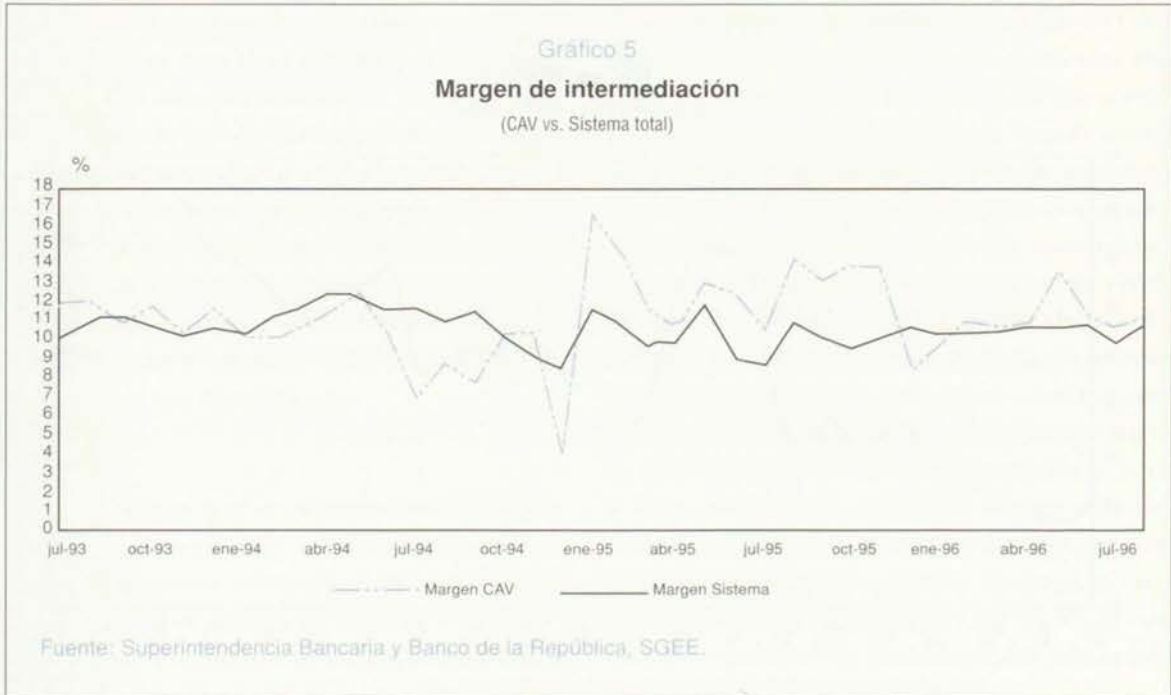
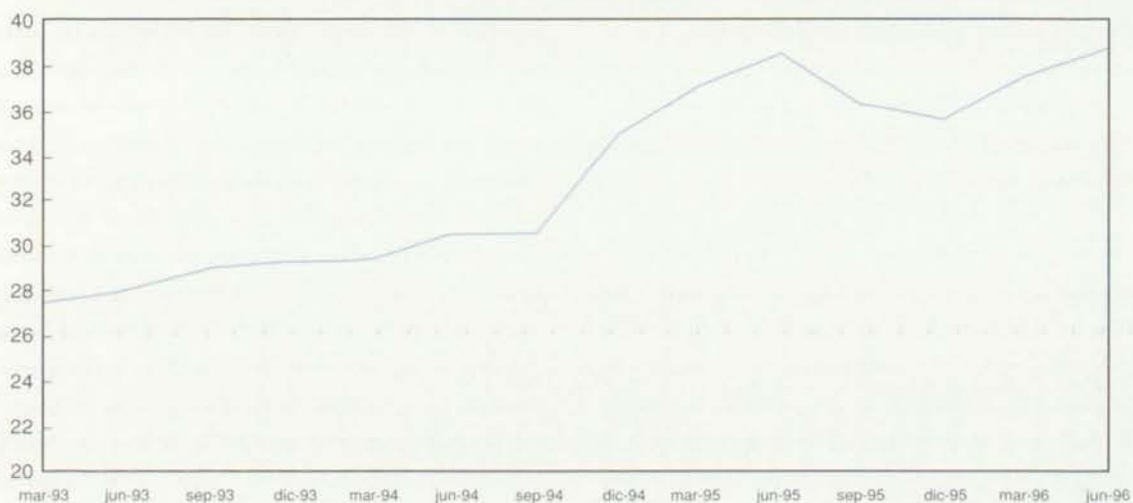


Gráfico 7
Tasa implícita CAV
 (sin BCH)



Tasa implícita medida como proporción de la cartera bruta

Fuente: ICAVI

Ahora hemos entrado a la parte baja del ciclo de la construcción, el cual tiene un proceso de liquidación de inventarios muy conocido y que hace que el sector tenga un proceso demorado de ajuste. ¿Qué tan fundamental es el tema de las tasas de interés en la etapa actual que está viviendo el sector? Indudablemente factores como el menor nivel de ahorro en la economía, la inflación de los activos inmobiliarios, los menores ingresos cafeteros, los éxitos en la lucha contra el narcotráfico, la incertidumbre generada por la crisis política y el agotamiento de las negociaciones de la retroactividad de las cesantías (Ley 50), que permitió anticipar el ingreso de muchos trabajadores, han afectado seriamente la demanda en el sector.

Del trabajo presentado el día anterior por el doctor Mauricio Cárdenas es claro que el ni-

vel de las tasas de interés son un elemento que incide en la actividad del sector. Sin embargo, no hay ninguna evidencia que el costo del dinero sea el factor determinante de la evolución reciente de la construcción en el último año. En efecto, por más que bajen las tasas de interés en el corto plazo, mientras no se produzca el ajuste de inventarios en las construcciones comerciales y en la vivienda de los estratos medio y alto, no se podrá esperar una reactivación importante de esta actividad.

Sin embargo, tasas de interés más bajas para los segmentos donde están los mayores excesos de oferta de inmuebles ayudarían a acelerar la rotación del inventario, y por ende, acortar la fase decreciente del ciclo. Además, es en el mismo interés de las corporaciones de ahorro y vivienda no tener constructores

morosos y menos aún, en quiebra. De esta manera, una reducción de las tasas de interés del 17% y 18% actuales a niveles del 14% para compradores de vivienda de más de 12.000 UPAC y para inmuebles comerciales, que supone tasas del 36% a 37% efectivo anual, permitiría reducir las primeras cuotas en hasta 15% mensual, con un saludable efecto en la demanda agregada.

No obstante, si bien esto puede ser útil, también lo sería la moderación en los precios al comprador. Luego del gran incremento en los precios relativos de los inmuebles, especialmente en los segmentos con exceso de oferta, es sorprendente que sus precios sean tan poco flexibles a la baja, especialmente en la vivienda nueva. Por el contrario, el mercado de vivienda usada sí ha ajustado sus precios nominales, lo cual ha acentuado la caída en la demanda de la vivienda nueva. Una combinación de menores tasas de interés y moderación de precios, podría volver a atraer a los inversionistas al sector. Más aún, cuando en la actual coyuntura los inversionistas han perdido el atractivo por los activos denominados en dólares, dada la reciente normalización del mercado cambiario, y, adicionalmente, si a ello se añade la baja en las tasas de interés de captación del sistema financiero, lo cual puede contribuir a que retornen los inversionistas a la finca raíz. Esto demuestra además, que el sector es muy sensible a desequilibrios en la política macroeconómica o a factores de incertidumbre como los que afectaron en el período reciente el nivel de la tasa de cambio y las tasas de interés. En este sentido, el esfuerzo del Banco de la República para defender la banda cambiaria redujo el atractivo para especular en moneda extranjera, facilitó la reducción en las tasas de interés, y

por ende, favorece la normalización de la demanda por activos fijos en el país.

Con relación al tema de la vivienda de interés social, es indudable que a medida que disminuyan las tasas de interés se dará acceso a un mayor número de familias, lo cual permite incrementar directamente el número de compradores. Sin embargo, en la vivienda para estos estratos en todos los países es crucial el aspecto fiscal. En efecto, se parte del principio que las familias de bajos ingresos no tienen los medios suficientes para acceder a una vivienda mínima en la cual tienen que aportar un 20% de cuota inicial. Por ello el Estado aporta una parte del valor de la cuota inicial, la cual debe ser suficientemente elevada para permitir reducir el monto de la deuda a niveles concordantes con los ingresos de estas familias.

Debe anotarse que desde hace más de cuatro años se eliminaron los topes para los plazos de los créditos y que el gradiente para los diferentes sistemas de amortización siempre ha tendido a ser inferior a los aumentos de salarios. Por ello, si lográramos plazos más largos para el crédito hipotecario, de hasta 25 y 30 años que son comunes en otras latitudes y, además, se utilizaran unos sistemas de cuotas con incrementos más cercanos a la tasa de inflación, se estaría permitiendo un acceso a unos segmentos más amplios de la población. Así, por ejemplo, al pasar de 15 a 30 años, las cuotas mensuales se reducirían alrededor de un 16% (Cuadro 1). Esto reduciría el nivel mínimo de ingresos familiares para un crédito de doce millones de pesos, de \$500.000 aproximadamente mensuales a unos de \$420.000. Otro tanto se lograría utilizando gradientes cercanos a la inflación para el servicio de la deuda.

Cuadro 1

Sistema de abonos constantes a capital en UPAC

| Plazo | 1ra. Cuota (\$) | Indice |
|------------------------|-----------------|--------|
| 15 | 16.822,12 | 100,0 |
| 18 | 15.880,08 | 94,4 |
| 20 | 15.409,06 | 91,6 |
| 25 | 14.561,23 | 86,6 |
| 30 | 13.996,01 | 83,2 |
| Corrección | 23% | |
| Valor préstamo | \$ 1.000.000 | |
| Interés | 14% | |
| Valor inicial del UPAC | 9.227,72 | |

Fuente: Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAVI).

De acuerdo con la última encuesta de hogares que fue tabulada, esto representaría un incremento de 400.000 familias en las zonas urbanas que se convertirían en elegibles para este tipo de créditos. En el Cuadro 2 se muestra que según la última encuesta de hogares, las familias urbanas con ingresos entre los \$200.000 y \$500.000 mensuales ascienden a 1.835.106 hogares. Esto, indudablemente, es un segmento de la demanda que aún está poco explotado y que sí puede ser muy sensible al nivel de las tasas de interés y al monto del subsidio del Estado. Naturalmente, no creo correcto abogar por tasas de interés subsidiadas, pues esto haría perder competitividad en la captación de recursos a las CAV, llevando al peor de los mundos al sector por insuficiencia de fondos para su normal desempeño. Si el subsidio lo asume el Estado, los estudios indican que tiene mucho más impacto el subsidio a la demanda enfocado a aportar la cuota inicial de la vivienda de interés social, que una reducción en las cuotas del servicio de la deuda. Por ello, pienso que el tema de la capacidad de financiamiento se debe trabajar vía ingeniería financiera tipo

plazos, gradiente de cuotas, etc., y reducción en el margen de intermediación, vía mayor eficiencia y competencia en el interior del sistema financiero.

Cuadro 2

Ingreso hogares

| Ingreso mes menor a | Número de hogares | Diferencia | Diferencia acumulada |
|---------------------|-------------------|------------|----------------------|
| 500.000 | 2.740.614 | | |
| 400.000 | 2.277.608 | 463.006 | 463.006 |
| 300.000 | 1.659.833 | 617.775 | 1.080.781 |
| 200.000 | 905.508 | 754.325 | 1.835.106 |

Fuente: Encuesta de hogares, sep. de 1995

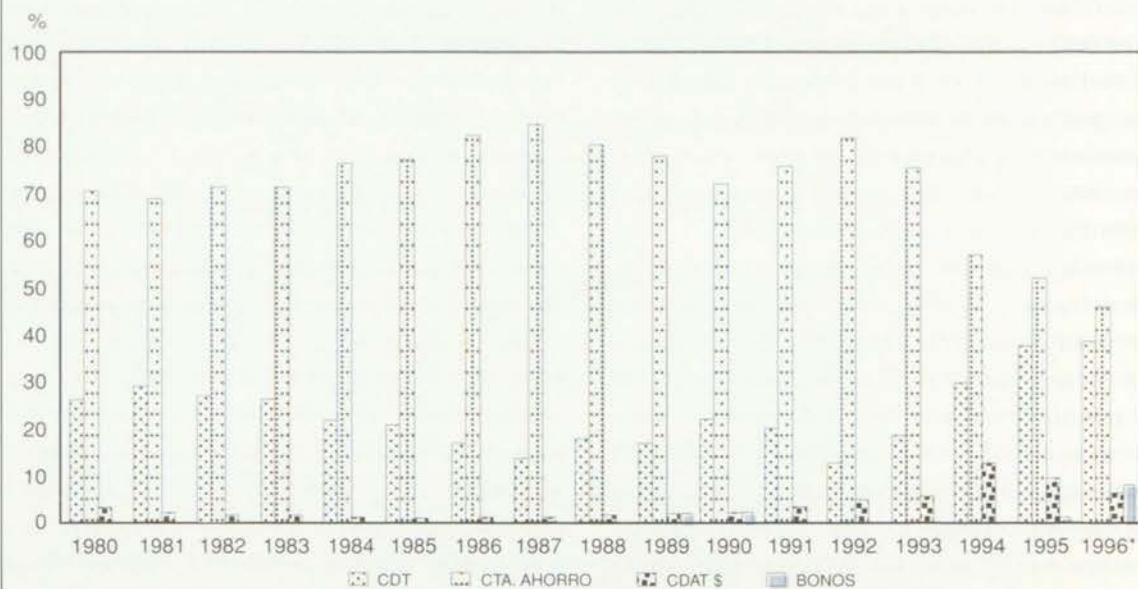
Naturalmente, para las corporaciones mayores plazos y financiamiento aumentan su riesgo en lo que respecta a la valorización del inmueble, y a las variaciones en las condiciones macroeconómicas. Sin embargo, para plazos largos en promedio los inmuebles se valorizan al menos con la tasa de inflación. Obviamente, también el porcentaje de mora en la cartera se aumentaría un poco, aun cuando el impacto podría verse más que compensado por el mayor volumen de negocios. En este aspecto sería de gran ayuda una mayor eficiencia del sector judicial en las diligencias de cobro jurídico. En la actualidad estos procesos pueden tomar hasta 24 meses, demora que precisamente incrementa el riesgo del deterioro de la garantía para las CAV, tanto por razones de fluctuaciones en el mercado, como por actos delincuenciales como el robo de los terminados del inmueble. Por ello, es indispensable plantearle al Consejo Superior de la Judicatura que imponga metas de desempeño a los jueces y sanciones por incumplimientos, que permita agilizar estos procesos a tér-

minos no superiores a seis meses. Esto reduciría una fuente de riesgo que podría ayudar a facilitar la ampliación de plazos y generalizar esquemas más cómodos de amortización. Este es un ejemplo claro, de cómo la ineficiencia en la administración de justicia en Colombia afecta negativamente el buen desempeño de la actividad económica.

Ahora bien, otro problema de las corporaciones de ahorro y vivienda es el desbalance por plazos entre sus activos y sus pasivos (Gráfico 8). En efecto, la vida promedio de sus créditos es de siete y ocho años y el de los pasivos de menos de un año. Si bien los depósitos de ahorro a la vista por su inmensa disper-

sión son muy estables, en lo que se refiere a los depósitos a término, hasta ahora se ha comenzado a buscar un alargamiento significativo de los plazos. Es bien conocido por todo el sistema financiero que los CDT a menos de un año tienden a ser bastante inestables. Es por ello que resulta fundamental para reducir el riesgo del pasivo buscar el alargamiento de los plazos de captación, todo lo cual debe redundar en menores márgenes de intermediación. Esta tendencia, afortunadamente, ya se observa en los últimos dos años con la colocación de los bonos. También se han iniciado los procesos de titularización, que con la reciente reducción de los requisitos de capital para estas operaciones debe despegar en forma como una alternativa viable de financiamiento estable.

Gráfico 8:
Composición pasivos de las CAV



1996*: Datos hasta agosto 31.

Fuente: Banco de la República, SGEE.

Así mismo, debe impulsarse la participación de los bancos en el crédito hipotecario para fomentar la competencia y favorecer la reducción de márgenes de intermediación de las CAV. Por otra parte, se deben facilitar al máximo esquemas de desintermediación e innovación financiera que permitan a los constructores un acceso directo al mercado de capitales. Debe anotarse empero, que el mercado de capitales siempre complementará, mas no sustituirá el mercado financiero, y que su papel es el de innovar fórmulas que faciliten y abaraten el costo de los recursos, obligando a los establecimientos de crédito a mantener niveles razonables en el costo de sus fondos.

Sin embargo, no toda la competitividad del sector puede estar basada en el esfuerzo que haga el sistema financiero o en los subsidios del Gobierno para vivienda de interés social o en las reducciones del margen de intermediación. Una parte sustancial de la dinámica del mercado dependerá del precio relativo de la vivienda y otras edificaciones que también dependen de los costos de otros insumos, del trabajo, del precio de la tierra y de factores tecnológicos. En suma, de la eficiencia y productividad del sector.

A este respecto, quisiera hacer algunos comentarios. El costo de la mano de obra durante la década de los años noventa ha crecido 25% más que el promedio del total de costos. Esto es, un importante cambio en precios relativos a favor del trabajo, que no debe extrañar. El impacto de la transición demográfica sobre el mercado de trabajo en el país está empezando a dejarse sentir en toda su magnitud. La idea de que Colombia es uno de los de mano de obra barata y de amplia

disponibilidad, debe quedar en el pasado. Antes era viable utilizar tecnologías simples, intensivas en mano de obra no calificada, lo cual ahora está llamado a un serio cuestionamiento. Tecnologías de estas características no pueden ofrecer los niveles de productividad necesarios para evitar encarecimientos relativos del producto y por ende, lleva a enfrentar pérdidas progresivas de competitividad y de clientes.

Este análisis, a mi juicio, se aplica a la construcción de vivienda, sin demeritar los esfuerzos de modernización de algunas empresas del sector. El cambio en el precio relativo de la mano de obra exige moverse hacia tecnologías modulares y de prefabricados, como es el patrón normal en los países más desarrollados. Debe buscarse tecnologías basadas en mano de obra calificada con una relación capital trabajo más intensa. Cada vez va a ser menos viable el sistema de construcciones basadas en el ladrillo y el bloque que exige numerosa mano de obra no calificada. En este sentido, tanto la industria como los constructores están enfrentando en esta década el reto de la modernización tecnológica del sector, de la misma manera que con la apertura comercial lo ha tenido que manejar el sector industrial y agropecuario, y, vía la inversión extranjera, el sector financiero y el comercio. Este es un propósito en el cual CAMACOL puede convertirse en líder para analizar las alternativas tecnológicas existentes en los mercados internacionales, y orientar su adecuación en los procesos productivos locales y la satisfacción de los gustos del consumidor colombiano. Así mismo, será indispensable efectuar acuerdos con el SENA que permitan el entrenamiento de la mano de obra requerida para facilitar este proceso de modernización.

La incorporación de nueva tecnología también ayudaría a reducir la intensidad de los ciclos en el sector. En efecto, mientras mayor sea la productividad y eficiencia de los constructores, menores serán las posibilidades de entrada del constructor "especulador" o "golondrina", ya que difícilmente podrá competir por costos.

Respecto al precio de la tierra, es bien conocido que durante lo corrido de la década este pasó de ser el 10% de los costos de los proyectos a niveles que ya alcanzan hasta el 20%. Esta inclinación en parte simplemente refleja la tendencia de inflación de activos, que, como ya comentamos, ocurrió en el sector de la construcción entre 1990 y 1995. No obstante, también es cierto que la reglamentación en muchas ciudades todavía favorece la adquisición de los llamados lotes de engorde, que no solamente desquician el desarrollo de una ciudad sobre-extendiéndola innecesariamente y generan costos adicionales en vías y servicios públicos, sino que también encarecen el precio de los predios urbanos. Internacionalmente este problema siempre se ha manejado con impuestos prediales que absorben buena parte de la plusvalía que genera la valorización de la tierra. De esta manera se logra colocar en el mercado los terrenos con mayor vocación urbana, y su costo no adquiere precios de especulación sino que tiende a estabilizarse con la evolución del precio de otros activos. Si bien en el corto plazo algunos que ya han acumulado terrenos se verían afectados, en el largo plazo, garantiza-

ría una disponibilidad a precios razonables de tierra urbana para quien tenga proyectos rentables por ejecutar.

Para terminar, concluyo que son muchos los factores determinantes de la etapa recesiva por la cual atraviesa el sector de la construcción. No obstante, desde el punto de vista del financiamiento, los recursos son amplios y las recientes reducciones en las tasas de interés podrán ayudar a evitar que se profundice aún más la desaceleración del sector. No obstante, posiblemente, las lecciones más importantes del reciente auge de la construcción, a mi juicio, son dos: en primer lugar, debe evitarse la inflación de activos que llevó a la generación de excesos de oferta en algunos segmentos de la vivienda y las edificaciones comerciales, y tratar de lograr una ampliación de la base de la demanda. Para ello serán fundamentales los ejercicios de ingeniería financiera y de reducción de los márgenes de intermediación para abrir nuevos segmentos de mercado para lo cual están dadas las condiciones económicas y de reglamentación. En segundo lugar, es indispensable que el sector acometa un proceso de modernización que le ayude a adecuarse a los nuevos precios relativos de los factores de producción donde claramente la mano de obra no calificada ha dejado de ser un recurso barato y donde la supervivencia dependerá críticamente de los incrementos de productividad, los cuales estarán determinados por el manejo de nuevas tecnologías y de una profesionalización de la mano de obra que utiliza el sector.

NOTAS

- * Codirector de la Junta Directiva del Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas solamente comprometen a su autor. Intervención en la XXXIX Asamblea Nacional de Afiliados de Camacol que se realizará en Cartagena entre el 18 y 20 de septiembre de 1996.