

NOTAS DEL MERCADO DE CAPITALES

No. 27
Agosto de 2008

Construcción en Colombia: Riesgos e Incidencias en el sector financiero

Introducción

La dinámica del sector de la construcción¹ en Colombia ha estado ampliamente ligada al desempeño de la economía, las tasas de interés y el posterior efecto que éstas tienen en la financiación de bienes edificables. Si bien existen otros factores determinantes en la generación de incentivos de inversión, como la valorización de los bienes inmuebles y el crecimiento del ingreso de los hogares, el acceso a otras alternativas de financiamiento es un elemento relevante en las expectativas de los consumidores y el sostenimiento de este mercado.

En Colombia, el sector de la construcción se ha visto ampliamente apalancado por los establecimientos de crédito. Según cifras de la Asociación Bancaria de Colombia, cerca de las dos terceras partes de los compradores de bienes inmuebles han recurrido a créditos hipotecarios² con un crecimiento progresivo desde principios de esta década. No obstante, a finales del 2007 los principales indicadores de desempeño del sector de la construcción evidencian una desaceleración en las ventas frente a lo observado en años anteriores. Esto representa un riesgo para la dinámica del mercado inmobiliario y la estabilidad del sector financiero³, toda vez que los desequilibrios en oferta y demanda afectan los precios de los bienes, reducen la solicitud de créditos, desincentivan la participación de inversionistas inmobiliarios y presionan el incumplimiento de los deudores.

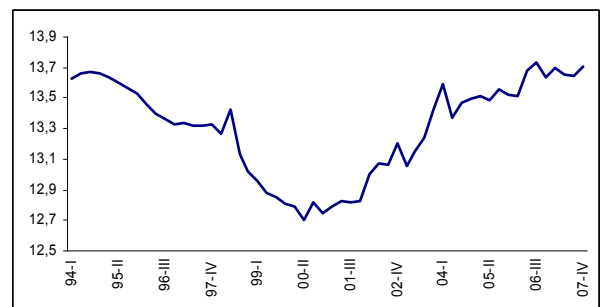
En el presente documento se analiza el actual desempeño del sector de la edificación, desde la perspectiva de crecimiento de la oferta de bienes de construcción y de créditos hipotecarios⁴, enfatizando en los retos y oportunidades existentes para mitigar el posible impacto

negativo que una desaceleración del mercado inmobiliario tendría sobre los precios, y posteriormente, en los estados financieros de establecimientos de crédito. Esta relación se establece luego de observar los determinantes de la crisis de los *subprime* en los Estados Unidos, donde el aumento generalizado del deterioro de la cartera hipotecaria, en un escenario de incremento en las tasas de interés y desaceleración económica fue fundamento para la disminución del valor de las garantías de estos títulos hipotecarios. Esta situación, si bien obedeció a esquemas diferentes de financiación de vivienda no replicables en Colombia⁵, permite concluir sobre las fortalezas y debilidades del sistema nacional ante aumentos de las tasas de interés y pérdida de valor de los inmuebles.

Evolución y Desempeño del sector de la construcción en Colombia años 2004-2008

En el periodo comprendido entre los años 2004 y 2007, el sector de la construcción presentó un crecimiento generalizado tanto en unidades vendidas como producidas, producto de las condiciones favorables evidenciadas a lo largo de ese periodo que permitieron una recuperación de la confianza por parte de los compradores de vivienda y un mayor dinamismo de las empresas constructoras. Lo anterior fue posible gracias a la estabilidad económica observada en el país luego de la crisis de finales de los 90, que se vio reflejada hasta mediados del 2007 en mayores niveles de empleo, menores tasas de inflación y bajos costos financieros para los usuarios de los créditos hipotecarios.

Gráfico 1: PIB Edificaciones*



Fuente: DANE, Cálculos BRC. * Expresado en logaritmos. Serie desestacionalizada trimestral.

¹ Agentes involucrados en la producción y consumo de bienes edificables en las principales ciudades de Colombia (Bogotá, Cali, Medellín y Barranquilla): constructores, compañías inmobiliarias, insumos de construcción, establecimientos prestadores de servicios de financiación de vivienda, entre otros.

² Crédito Hipotecario: Mejora la Percepción de los Usuarios. Semana Económica No. 593. Asobancaria. Febrero del 2007.

³ A mayo del 2008 el total de cartera de vivienda representa alrededor del 10% del total de créditos ordinarios otorgados por el sistema financiero, así como el 7,04% del total de ingresos.

⁴ Según cifras publicadas por Camacol en el último año el crecimiento del área licenciada en el segmento NO VIS fue del 8,7%, que si bien es inferior a la variación observada un año atrás, genera una expectativa de crecimiento del sector y de los créditos hipotecarios.

⁵ Colombia pareciera estar aislada de problemas similares dado que los préstamos de "alto riesgo", así como la titularización de los mismos no son utilizados en el mercado de financiación de vivienda. Además por ley en Colombia sólo se permite financiar hasta el 70% de los bienes inmuebles, mientras que en Estados Unidos sobrepasaban el 100%.

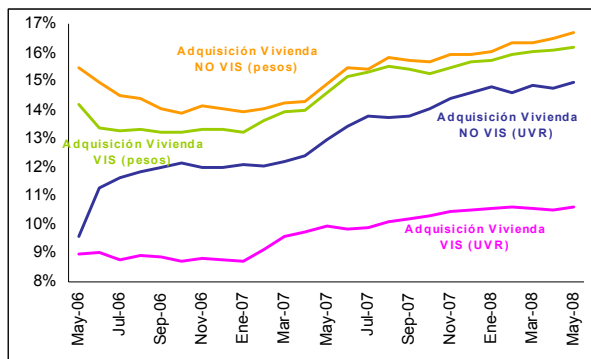
Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Producto de lo anterior, la participación del sector de la construcción dentro del PIB nacional presentó una tendencia positiva desde el tercer trimestre del 2001. Sin embargo, al observar el comportamiento histórico del PIB de edificaciones se vuelve evidente una desaceleración de esta variable a partir del tercer trimestre del 2007.

El mayor dinamismo de la actividad de la banca y del sector financiero, producto de las bajas tasas de interés durante el 2006 y 2007, trajo consigo una mejor dinámica del sector de la construcción lo que expandió la participación de los créditos hipotecarios dentro del total de cartera. Para cada uno de los meses entre julio del 2006 y mayo del 2007 los desembolsos de cartera hipotecaria presentaron crecimientos anuales superiores al 50%, llegando a registrar una tasa máxima de 295% en enero del 2007. No obstante, desde la segunda mitad de ese año este ritmo de crecimiento se ha venido reduciendo significativamente, producto del aumento del costo del dinero y la estabilización en el precio de los inmuebles, lo que redujo el apetito de los individuos y afectó la demanda por bienes de construcción a mayo del 2008.

El menor volumen de desembolsos es consecuencia, entre otras causas, del encarecimiento de los servicios financieros, en respuesta al continuo incremento en la tasa de interés. En el último año la Junta Directiva del Banco de la República ha moderado la liquidez del mercado mediante aumentos graduales en la tasa de intervención con el objeto de crear presiones sobre la demanda agregada y mejorar así la probabilidad de cumplimiento de la meta de inflación. Esta situación ha llevado a los establecimientos financieros a restringir la oferta de créditos hipotecarios, encarecer los créditos vigentes y reducir la demanda por bienes edificables.

Gráfico 2: Tasa de Colocación Adquisición de Vivienda*



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC.
*Calculada como el promedio ponderado de las tasas de colocación del sistema bancario.

Un ejemplo de la mayor contracción de la demanda por este tipo de bienes ha sido el indicador de ventas por

número de unidades, el cual en abril del 2008 presentó una reducción del 12% frente a lo observado un año atrás.

Por otra parte, la oferta de bienes inmobiliarios viene en aumento aun cuando entidades especializadas en el sector de la construcción prevén una reducción en el número de licencias para final del 2008⁶. Lo anterior es resultado del rezago presentado en los créditos de construcción, ya que los constructores son menos sensibles al aumento de las tasas de interés. Esta situación responde a que las necesidades de financiación de los primeros se cubren en gran parte con las preventas, por lo que la tasa de colocación para financiación de la construcción responde con mayor lentitud que la de créditos de adquisición de vivienda.

Según cifras del DANE, a marzo del 2008 el área licenciada representaba un total de 18,8 millones de metros cuadrados, lo que constituye un crecimiento anual del 10,3%. No obstante, si bien la tasa de variación es relativamente alta frente al nivel de ventas y rotación por unidad, el indicador de licencias muestra que a partir del tercer trimestre del 2007 el sector entró en una etapa de desaceleración en los segmentos de vivienda VIS y NO VIS, comercio e industria⁷.

Riesgos asociados con la desaceleración del sector de la construcción

Bajo el panorama económico actual, el descalce existente entre unidades construidas y vendidas⁸ conlleva a una reducción del precio que va en contra de las expectativas de los consumidores. La menor valorización de los bienes inmuebles reduce el beneficio obtenido por los inversionistas en vivienda, encareciendo el valor de los créditos adquiridos⁹, toda vez que la esperanza radica en un aumento de precio que permita refinanciar la deuda a menores tasas y destinar el capital resultante a otros usos. Con base en lo anterior, el aumento paulatino de las tasas de interés incrementa la probabilidad de que los créditos entren en mora, aun más cuando el uso de la unidad construida tiene un destino comercial diferente al de vivienda propia.

Bajo la coyuntura actual, la menor rotación¹⁰ por unidad construida reduce el precio de los bienes inmuebles afectando la rentabilidad de los constructores. Por tal motivo, el sector de la construcción y demás actores involucrados tienen el reto de mantener un alto índice de venta bajo la modalidad de preventa, toda vez que asegura

⁶ Camacol. Informe Económico No.05. Mayo del 2008.
⁷ Los anteriores segmentos tienen una participación cercana al 71%, 12% y 3,9% respectivamente del total del área construida.
⁸ Mayor número de unidades ofrecidas que demandadas.
⁹ Históricamente, la literatura económica establece que el precio de la vivienda ha estado determinado por diversos factores como los costos de construcción, el crecimiento económico, la localización de la vivienda, ingresos de los hogares, los niveles de financiamiento y la expectativa de los usuarios frente al negocio de la construcción.
¹⁰ Tiempo promedio de venta de una unidad construida.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

la financiación de gran parte de la construcción mitigando en cierto grado el impacto que tiene la especulación de los agentes sobre el precio de los bienes.

Tabla 1: Estado de la Oferta de Vivienda Nueva

Ciudad	Preventas	Construcción	Terminados
Bogota	64%	33%	2%
Cali	85%	14%	1%
Medellin	77%	21%	2%
Cartagena	50%	50%	0%
Barranquilla	35%	63%	1%
Villavicencio	55%	33%	12%

Fuente: Camacol. Datos a Abril del 2008.

El cierre de abril del 2008 el nivel de preventas en el mercado de vivienda nueva para las principales ciudades del país fue superior al 50% del total de proyectos en circulación. No obstante, ciudades como Barranquilla y Cartagena presentan un alto nivel de oferta en bienes en construcción o terminados, lo cual podría afectar negativamente la rentabilidad del constructor ante contracciones de la demanda.

Es un reto para las entidades financieras velar por el correcto otorgamiento de recursos, que mitigue la incidencia de pérdidas en sus inversiones ante la disminución de los precios de los inmuebles. En Estados Unidos la crisis de los *subprime* vivida en la segunda mitad del 2007 se dio en una coyuntura similar a la observada actualmente en el territorio nacional. En ese entonces, el aumento de la tasa de interés, así como la expectativa de desaceleramiento económico incrementó el nivel de deterioro de la cartera hipotecaria (específicamente el segmento de cartera vencida titularizada en esta modalidad) reduciendo la liquidez secundaria y disminuyendo el precio del título en el mercado de valores. Lo anterior generó grandes pérdidas entre sus tenedores, que en su mayoría estaban representados por casas de bolsa y establecimientos bancarios de primer nivel, lo cual llevo al inicio de un periodo de desaceleración de la economía Estadounidense.

En Colombia, no existen condiciones para la creación de una burbuja financiera del mismo tamaño que la economía Estadounidense, puesto que en nuestro país existe un marco normativo menos flexible que impide la estructuración de titularizaciones de alto riesgo para la financiación del sistema inmobiliario, así como políticas de otorgamiento de préstamos más conservadoras para los establecimientos de crédito. No obstante, el encarecimiento del crédito, los bajos niveles de preventas y la alta proporción de adquisición de vivienda nueva destinada a uso diferente al propio¹¹, pueden profundizar el riesgo para la economía colombiana por el grado de incidencia que

¹¹ Acorde con información suministrada por la Asociación Bancaria en la Semana Económica No. 593, para el año 2006 cerca de la tercera parte de los tenedores de bienes edificables no hacen uso de ella sino que la utilizan para arrendársela a un tercero.

tiene este sector en el negocio del crédito y en variables fundamentales para el desarrollo económico como el ingreso de los hogares, el empleo, el consumo, etc.

Ante las expectativas de una inflación creciente como la observada durante el último año y teniendo en cuenta su efecto en el calculo de la UVR, lo que a su vez genera mayores cuotas mensuales para los créditos en UVR, es posible que en los próximos años se presente un deterioro moderado en la calidad de esa cartera crediticia, a diferencia de los prestamos en pesos ya desembolsados cuyas cuotas no se verán afectadas por los cambios en las tasas de intereses y/o inflación.