

TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

108

Abril de 2011



Editorial: Sobre los precios de la gasolina en Colombia

Actualidad: Reflexiones sobre el programa de subsidio a la tasa de interés para adquisición de vivienda

Indicadores económicos

FEDESARROLLO

Calle 78 No. 9-91

Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70

A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co>

Bogotá, D.C., Colombia

DIRECTOR EJECUTIVO

Roberto Steiner

TENDENCIA ECONÓMICA

Editor

Roberto Steiner

INVESTIGADORES

David Forero

Julián Alberto Moreno

María Alejandra Peláez

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Consuelo Lozano | Formas Finales Ltda | formas.finales@gmail.com

IMPRESIÓN

La Imprenta Editores S.A.

Calle 77 No. 27A-39

laimprenta@etb.net.co

Bogotá, D.C.

Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

Sobre los precios de la gasolina en Colombia

En las últimas semanas ha habido un amplio debate sobre el precio interno de la gasolina. En respuesta a la tendencia alcista de los precios internacionales del petróleo y su impacto en los precios internos del combustible, se han enunciado propuestas sobre eventuales modificaciones a la estructura de precios que fija el Ministerio de Minas y Energía, sobre los impuestos que gravan a los combustibles y sobre fuentes adicionales de recursos que podrían nutrir el Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC). En particular, miembros del Congreso han propuesto modificar la estructura del precio interno definiéndola en relación con los costos de producción y un margen de ganancia razonable, en contraste con la fórmula actual, atada a la evolución del precio del petróleo. Esta propuesta, que alcanzó a incluirse en el Plan Nacional de Desarrollo y fue aprobada en el Senado, se cayó en la conciliación de la ley. Sus defensores han anunciado que si el Gobierno no presenta una fórmula alternativa para la fijación de precios, insistirán en dicha reformulación a través de un proyecto de ley de iniciativa popular. Otras propuestas reclaman una revisión de los impuestos bajo el argumento de que son elevados y, en el caso de la sobretasa, que está técnicamente mal definida por constituir un “impuesto sobre otro impuesto”. Por último, desde el Congreso se ha sugerido analizar la posibilidad de que el FEPC se nutra con parte de las utilidades de Ecopetrol mientras que el Ministro de Minas y Energía ha abierto el espacio para estudiar la orientación de una proporción de los excedentes de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) hacia dicho Fondo.

En opinión de Fedesarrollo, estas propuestas deben ser analizadas con gran cuidado pues tienen importantes implicaciones económicas y fiscales¹. En primer lugar, se debe aclarar que el precio interno de los combustibles no ha crecido al mismo ritmo que el precio internacional del crudo. En efecto, entre diciembre de 2010 y abril de 2011 el

¹ Para una detallada explicación de la forma como se calcula el precio de la gasolina, véase Tendencia Económica No. 81, enero de 2009, “El precio de la gasolina y el FEPC”.

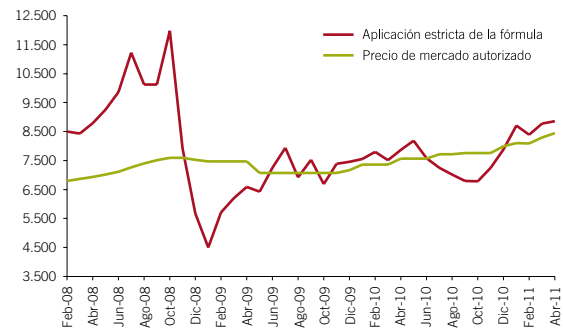


DAVIVIENDA

precio de la gasolina se ha incrementado 5,6% y el del diesel 5,5%, mientras en el mismo lapso el precio del petróleo de referencia WTI aumentó 22,8%. Se observa un fenómeno similar al comparar el precio de la gasolina en abril de este año con relación a su precio un año atrás; en este período el precio de la gasolina se incrementó 11,7%, el del petróleo 30%. En otros países la transmisión del aumento en el precio del petróleo al precio de la gasolina ha sido mayor que en Colombia. Así por ejemplo, en lo corrido del año el precio de la gasolina ha subido 22,7% en Estados Unidos, 11% en Inglaterra y 9% en Brasil, donde los precios promedio al consumidor por galón al finalizar abril de 2011 se ubicaron en US\$3,9, US\$8,3 y US\$6,7 respectivamente, mientras en Colombia el galón costaba US\$4,7. Si bien el rezago que se presenta en Colombia entre la variación del precio del petróleo y el de la gasolina se explica parcialmente en la evolución de la tasa de cambio -en lo corrido del año el peso se ha revaluado 5,9% contra el dólar-, cálculos de Fedesarrollo a partir de la aplicación estricta de la fórmula establecida por el Ministerio de Minas y Energía sugieren que en lo corrido del año el precio interno de la gasolina se habría situado cerca de \$400 pesos por debajo del precio de paridad (Gráfico 1), cuando a lo largo del año pasado estuvo por encima de dicha referencia. Es factible que el rezago sea aún mayor en el caso del diesel. El rezago encuentra parte de su explicación en el hecho de que el Ministerio de Minas y Energía no determinó aumentos en el precio durante varios meses para no exacerbar los efectos del invierno y del paro camionero sobre los precios de los alimentos. Dicho rezago conlleva desahorros del FEPC². De acuerdo con datos del Ministerio de Hacienda, el FEPC cerró 2010 con un saldo de \$3mm, lo que sugiere que, dados los diferenciales ya mencionados que se han dado

en lo corrido de 2011, en estos momentos el Fondo debe presentar saldo negativo. Es decir, debe estar acumulando una importante deuda con las refineras.

Gráfico 1
PRECIO AL CONSUMIDOR DEL GALÓN DE
GASOLINA CORRIENTE



Fuente: Cálculos Fedesarrollo con datos de UPME, EIA y Resoluciones del Ministerio de Minas y Energía.

En su momento, cuando la diferencia entre el precio regulado y el de paridad se cargaba al Presupuesto General de la Nación, Fedesarrollo manifestó que era costoso para el fisco mantener el esquema de subsidios -el cual llegó a valer \$5 billones en el 2008, cerca de 47% de la inversión del Gobierno Central. En el contexto actual, en el que opera un esquema de estabilización a través del FEPC, es imperativo que el fondo sea sostenible, ya que si bien su déficit no afecta el resultado fiscal del gobierno, sólo puede eliminarse absteniéndose de trasladar al precio interno eventuales bajas en el precio internacional del petróleo. Fedesarrollo no comparte la idea de desligar el precio interno de los precios internacionales, como sucede en Venezuela, para en su lugar fijar los precios en relación a los costos de producción y un margen de ga-

² En el caso de la gasolina y del diesel producido en el país, el FEPC reconoce a la refinera el precio paridad de exportación, y en el caso del diesel importado la paridad de importación. Cuando el precio regulado se encuentra por debajo de la paridad, el FEPC des-ahorra; cuando está por encima, ahorra.

nancia. La estructura de precios atada a la paridad resulta transparente y significa reconocer a Ecopetrol el costo de oportunidad en el que incurre por vender el combustible en el mercado nacional frente a la alternativa de hacerlo en el exterior. Por no mencionar que en caso de utilizar los costos de producción para determinar el precio se podría incentivar el uso de tecnologías obsoletas. Ecopetrol debe abastecer el mercado interno, siempre y cuando se le garantice que cubrirá su costo de oportunidad. Desligar los precios internos de los internacionales podría resultar en una de dos situaciones indeseables: i) en un problema de desabastecimiento de combustible en el país; ó ii) Ecopetrol entregando el crudo a las refinerías al costo de producción y no al precio internacional. En el segundo caso, al presentarse aumentos en el precio del petróleo, el costo de la estabilización se financiaría con las utilidades que la Nación recibe de Ecopetrol y se estaría volviendo al viejo modelo de subsidios en la medida en que los dividendos de Ecopetrol hacen parte del Presupuesto de la Nación. Igual sucedería con la propuesta del Ministro de Minas ya que los excedentes de la ANH también hacen parte del Presupuesto de la Nación. Además, en el proceso se menoscabarían derechos de propiedad de accionistas de la empresa diferentes a la Nación.

La legislación vigente determina tres impuestos a la gasolina: global, IVA y sobretasa. El global es de suma fija, los otros dos son ad-valorem. Estos tributos representan cerca del 30% del precio final de la gasolina y su recaudo genera ingresos por cerca de 0,5% del PIB, distribuidos entre la Nación y los gobiernos locales. Los ingresos por sobretasa constituyen importantes recursos para las regiones y tienen como fin el mantenimiento de la infraestructura vial.

La propuesta sobre la que ha insistido Fedesarrollo es que los tres impuestos sean de suma fija ya que las externalidades negativas que genera el consumo de combustibles --en particular, costos ambientales y de deterioro de la red vial-- dependen de las cantidades de combustible utilizadas, no de su precio. Habría, eso sí que, aproximar el costo de esas externalidades para determinar de manera adecuada el monto requerido de impuestos. Reconociendo este hecho, en ocasiones el Ministerio de Minas y Energía ha modificado el valor de referencia sobre el que se calcula la sobretasa, en gran medida asimilando este impuesto a un tributo de suma fija. Una forma más transparente de hacerlo es definiendo explícitamente los impuestos como de suma fija.

Reflexiones sobre el programa de subsidio a la tasa de interés para adquisición de vivienda

El programa de cobertura a la tasa de interés se introdujo como un mecanismo temporal de política contra cíclica en abril de 2009, con el fin de hacer frente a los efectos de la crisis internacional sobre la economía colombiana. A través del programa el Gobierno buscaba dar un estímulo a la compra de vivienda por parte de hogares de ingresos medios y bajos y, por esta vía, a la actividad edificadora. La financiación del programa provino en un principio de los recursos acumulados en el FRECH¹; luego se adicionaron recursos del presupuesto. En la actualidad quedan cerca de 15.000 créditos por otorgar.

El programa ha consistido en otorgar una cobertura (o subsidio) de tasa de interés para los créditos hipotecarios y operaciones de leasing habitacional con una entidad financiera vigilada por la Superintendencia Financiera bajo ciertas condiciones, dentro de las cuales se destacan: i) el subsidio se da a los créditos destinados a la compra de vivienda nueva o construcción de vivienda propia, siempre y cuando el valor comercial del inmueble no supere los 335 SMLV; ii) el beneficio se otorga por los primeros 7 años del crédito, y se mantiene sólo si el deudor cumple a cabalidad con el pago oportuno de las cuotas; iii) los puntos de subsidio de tasa se definieron por categorías en función del

valor de la vivienda (5 puntos porcentuales sobre la tasa de la entidad financiera para viviendas hasta 135 SMLV, 4 puntos para aquellas con valor entre 135 SMLV y 235 SMLV, 3 puntos para inmuebles con valor entre 235 SMLV y hasta 335 SMLV); iv) con el fin de controlar el costo fiscal, se establecieron cupos para cada una de las categorías antes mencionadas; y v) el programa es administrado por el Banco de la República.

Principales resultados del programa

No obstante que en un principio Fedesarrollo se declaró escéptico del programa por considerar que el factor limitante era la falta de demanda de vivienda por parte de los hogares y no restricciones de oferta crediticia, los estudios que evalúan su impacto demuestran que éste sí cumplió el objetivo de estimular la compra de vivienda. De acuerdo con Hofstetter *et al.* (2010), como resultado del programa la demanda de vivienda VIS se incrementó 36% y la No VIS en 38%². Un trabajo reciente de Fedesarrollo destaca otras características del programa³. Aunque el subsidio no se limitó a la vivienda VIS y se permitió que el programa llegara a la franja baja de vivienda de clase media, los resultados sugieren que la medida benefició principalmente a hogares de estratos bajos. Cifras a noviembre de 2010, cuando se habían hecho cerca de 79 mil desembolsos, señalan que 61% de los subsidios atendieron el segmento VIS (Cuadro

¹ El FRECH, Fondo Reserva para la Estabilización de Cartera Hipotecaria, se creó en el año 2000 con el fin de ofrecer a los intermediarios cobertura de riesgos por el descalce entre las tasas de interés de captación y las de colocación de los créditos hipotecarios.

² Hofstetter, M., Tovar, J. y M. Urrutia (2010), "Effects of a Mortgage Interest Rate Subsidy: Evidence from Colombia", CEDE, Documento de Trabajo, octubre.

³ Salazar, N., Cabrera, P., Wills, D. y A. Becerra (2011), "Análisis de un programa de fomento a la demanda de vivienda a través de un subsidio a las tasas de interés de créditos hipotecarios financiable mediante el mecanismo de crédito fiscal", documento preliminar para el Ministerio de Vivienda, Medio Ambiente y Desarrollo Territorial, Fedesarrollo.

1). Ello sugiere que uno de los efectos del programa fue permitir el cierre financiero de los proyectos y una menor carga de la cuota de los préstamos en el flujo de caja de las familias. Si bien un efecto similar se hubiera obtenido al aumentar el subsidio de cuota⁴, el diseño del subsidio de tasa pudo tener un efecto adicional en razón a que éste sólo se mantiene si el deudor es cumplido con el pago de sus cuotas, estimulando la disciplina y haciéndolo un sujeto de crédito más atractivo para el sistema financiero.

Los hogares dentro del programa han mostrado una preferencia por tomar créditos en pesos (cerca del 75%) frente a los denominados en UVR, si bien esta distribución cambia según el rango de valor de la vivienda. Así mismo, los sistemas de amortización más escogidos han sido el de cuota fija para el sistema y el de cuota fija para el usuario. Este último sistema de amortización ganó participación en-

tre 2009 y 2010 (Cuadro 2). De los resultados del programa se observa que a menor valor de la vivienda, el usuario tiende a escoger el crédito denominado en UVR y a mayor plazo y el intermediario a ofrecer un menor porcentaje de financiación (LTV) como mecanismo de manejo del riesgo (Cuadro 3). Entre 2009 y 2010 se observa que la relación precio de la vivienda/precio tope de la categoría aumentó, es decir, los precios de las viviendas se acercaron a sus límites. A lo largo de la vida del programa han disminuido las tasas de interés de los créditos como consecuencia de una política monetaria expansionista.

Impacto del programa sobre las tasas de los créditos y el precio de la vivienda

En el trabajo de Fedesarrollo se analizó econométricamente el efecto del programa sobre la tasa de interés

Cuadro 1
NÚMERO Y PARTICIPACIÓN DE LOS SEGMENTOS VIS Y NO VIS EN EL PROGRAMA

	Abril - diciembre de 2009		Enero - noviembre de 2010	
	Número	Porcentaje	Número	Porcentaje
Entre 0 y 70 SMLV	6.336	19,1	8.449	18,6
Entre 70 y 135 SMLV	13.886	41,9	19.289	42,4
VIS	20.222	61,0	27.738	60,9
Entre 135 y 235 SMLV	7.118	21,5	9.885	21,7
Entre 235 y 335 SMLV	5.835	17,6	7.911	17,4
VIS	12.953	39,0	17.796	39,1
Total	33.175	100,0	45.534	100,0

Fuente: Cálculos propios con base en información del programa.

⁴ El programa de subsidios directos a la cuota (Ley 3 de 1991) es ejecutado por Fonvivienda, las Cajas de Compensación, la Caja Promotora de Vivienda Militar y el Banco Agrario. Los subsidios de Fonvivienda se concentran en la población independiente, no vinculada a un empleador y no afiliada a las Cajas de Compensación. Éstas atienden a la población trabajadora formal. Los potenciales beneficiarios deben cumplir determinados requisitos: i) que los ingresos del hogar sean menores a 4 Salarios Mínimos Legales Vigentes (SMLV) y ii) que el beneficiario haga un ahorro programado como mínimo del 10% del valor de la vivienda. El subsidio es un monto en dinero por una sola vez, complementando el ahorro y el crédito y oscila entre 4 y 22 SMLV dependiendo del Sisbén y del ingreso del hogar.

Cuadro 2

DISTRIBUCIÓN DE LOS CRÉDITOS DE ACUERDO CON SU DENOMINACIÓN Y SISTEMA DE AMORTIZACIÓN

	Cuota fija ¹		Cuota fija usuario ²		Amortización constante capital ³		Cuota decreciente cíclica ⁴
	Pesos	UVR	Pesos	UVR	Pesos	UVR	UVR
Número de créditos							
2009	22.546	6.065	1.209	620	766	636	1.333
2010	22.867	3.337	14.004	3.696	5	508	1.116
Porcentaje							
2009	68,0%	18,3%	3,6%	1,9%	2,3%	1,9%	4,0%
2010	50,2%	7,3%	30,8%	8,1%	0,0%	1,1%	2,5%

¹ Cuota fija sistema: La cuota expresada en UVR es constante en el tiempo; al pasar a pesos varía con la inflación. El saldo de la deuda en UVR es siempre decreciente; al convertirlo a pesos normalmente crece durante una parte del período del crédito.

² Cuota fija usuario: Tiene las cuotas en pesos más bajas al final del crédito; por tanto, requiere un mayor ingreso del deudor al inicio. La cuota mensual en UVR disminuye, aunque en pesos es siempre igual. El saldo en pesos disminuye más rápido debido a que se abona más a capital.

³ Amortización constante a capital: El abono a capital es siempre el mismo; tiene cuotas cada vez menores. La deuda disminuye de forma más rápida que en otros sistemas por el mayor abono a capital.

⁴ Cuota decreciente cíclica en UVR: Las cuotas decrecen en UVR; al incorporar el efecto del subsidio a la tasa de interés el valor a pagar se mantiene constante. Sólo aplica para créditos desembolsados con cobertura a la tasa de interés.

Fuente: Cálculos propios con base en información del programa.

Cuadro 3

OTRAS CARACTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS DESEMBOLSADOS POR EL PROGRAMA

	Abril - diciembre de 2009		Enero - noviembre de 2010	
	COP	UVR	COP	UVR
Valor promedio crédito	44.576.377	26.171.989	45.607.351	28.256.686
Valor promedio vivienda	79.017.213	47.439.403	78.922.740	51.370.287
Valor vivienda promedio (en SMLV)	159	95	153	100
Valor Vivienda/Tope categoría (promedio)	80,1%	72,8%	82,8%	74,8%
LTV (promedio)	56,2%	53,8%	57,0%	53,3%
Plazo del crédito (promedio simple)	155	185	162	187
Plazo (promedio ponderado)	157	188	163	189
Tasa pactada (promedio simple)	14,6%	9,9%	13,2%	9,8%
Tasa pactada (promedio ponderado)	14,6%	9,9%	13,3%	9,8%
Tasa cobertura (promedio simple)	4,3%	4,9%	4,4%	4,8%
Tasa cobertura (promedio ponderado)	3,9%	4,6%	4,0%	4,6%

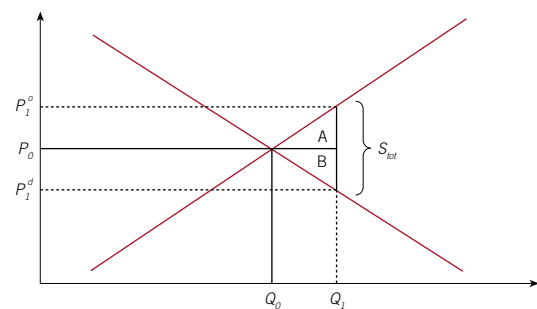
Fuente: Cálculos propios con base en información del programa.

de los créditos y sobre el precio de la vivienda. Antes de presentar los resultados es útil hacer una anotación teórica sobre la distribución de un subsidio entre los oferentes y los demandantes en un determinado mercado. A través de un modelo sencillo se puede ilustrar que cuando se otorga un subsidio, éste necesariamente se distribuye entre el oferente y el demandante. La distribución de la subvención entre demandantes y oferentes depende en buena medida de las características de la oferta y la demanda en el mercado en cuestión, en particular, de las elasticidades asociadas. En razón a ello, el diseño de las políticas debe tener en cuenta las condiciones de los mercados en los que interviene a través del subsidio, con el fin de que se traslade la mayor parte al destinatario objetivo.

Como lo muestra la Ilustración 1, sin subsidio se otorga una cantidad de créditos Q_0 a una tasa P_0 . Al subvencionar la tasa, el gobierno logra que se otorgue una cantidad mayor de créditos $Q_1 > Q_0$. Los intermediarios extenderían esa cantidad a una tasa $P_1^o > P_0$. El Gobierno entrega el subsidio para que los hogares paguen P_1^d y reconocerá al intermediario la diferencia entre P_1^o y P_1^d , en forma de cobertura o subsidio. En este ejemplo, el subsidio se distribuye en dos partes: el área B para el hogar, el área A para el intermediario. Si la oferta de crédito fuera infinitamente elástica (o la demanda totalmente inelástica), la totalidad del subsidio se trasladaría al hogar. Por el contrario, si la oferta de crédito fuese totalmente inelástica (o la demanda infinitamente elástica) la totalidad del subsidio quedaría en los intermediarios⁵. En tanto las curvas de oferta y demanda generalmente no presentan estas pendientes extremas, el subsidio aumenta tanto la cantidad de créditos extendidos

como las tasas, de manera que el subsidio se distribuye entre el hogar y el intermediario. Con respecto al segundo mercado, los constructores ofrecen viviendas que son demandas por los hogares que tienen la posibilidad de acceder al financiamiento otorgado por los establecimientos de crédito. La lógica de la ilustración 1 opera exactamente de la misma manera, sólo que en este caso P representa precios de la vivienda. La fracción del subsidio que queda en manos de los constructores es proporcional al aumento de precios de las viviendas *causado por el subsidio*.

Ilustración 1
SUBSIDIOS EN UN MODELO DE
OFERTA Y DEMANDA



Una forma de cuantificar cuánto del subsidio se trasladó efectivamente a los hogares, cuánto a los intermediarios y cuánto a los constructores, es analizar el impacto del programa sobre las tasas de interés y los precios de la vivienda. En otras palabras, identificar en cuánto subió la tasa de interés o en cuánto aumentaron los precios de la vivienda frente a la evolución que habrían tenido de no haberse implementado el programa. Los ejercicios económicos utilizan el censo del Programa en el período abril

⁵ El subsidio es capturado totalmente por el hogar en dos casos: i) si los bancos cobran una sola tasa de interés, independientemente del monto de créditos otorgados; ii) cuando ningún hogar modifica sus decisiones de compra ante cambios en la tasa de interés. En este caso, el subsidio no aumenta la cantidad de casas compradas y aquellos hogares que de todas maneras iban a comprar viviendas asumen una tasa menor y se llevan la totalidad del subsidio. En el otro extremo, el subsidio es capturado por los bancos si los hogares demandan créditos a una tasa de interés fija. El banco sube la tasa que cobra en un monto equivalente al subsidio. Igualmente, si los bancos sólo pueden otorgar un número fijo de créditos sin importar la tasa, cuando hay subsidio cobran más por los créditos.

de 2009 a noviembre de 2010. Evidentemente, dadas las características de la base de datos, los precios y las tasas de interés en ausencia de la política no son observables. El ejercicio se basa por lo tanto en el supuesto de que durante los dos primeros meses de vigencia del programa las condiciones del mercado fueron iguales a las que habría habido de no haberse implementado aquel. Valga decir, las familias o bien no se enteraron instantáneamente del programa o no pudieron reaccionar inmediatamente a la existencia del mismo en virtud a que, evidentemente, transcurre un mínimo de tiempo desde que el hogar decide comprar una vivienda y la realización de los trámites de la compra y del crédito. Suponemos que las decisiones de los hogares, intermediarios y constructores durante los dos primeros meses de vigencia de la política se hicieron sin tener en cuenta el programa⁶.

Con base en la información desagregada del Programa, se estimaron los determinantes de las tasas de interés y los precios. En cada caso se controló por sus respectivos “fundamentales”⁷. Para aislar el efecto del programa, se incluyó una variable que toma valor 0 para los créditos otorgados en los dos (tres) primeros meses del programa y 1 para los otorgados con posterioridad. En el caso en el que el período de control es dos meses se encontró que, por efecto de la política, en promedio la tasa de interés habría aumentó 0,9 puntos porcentuales. Siendo en promedio el subsidio de 4,5 puntos porcentuales, ello sugiere que cerca del 20% del mismo lo habrían capturado los intermediarios. Sin embargo, al tomar un período de control de tres meses los resultados sugieren que los bancos no se habrían bene-

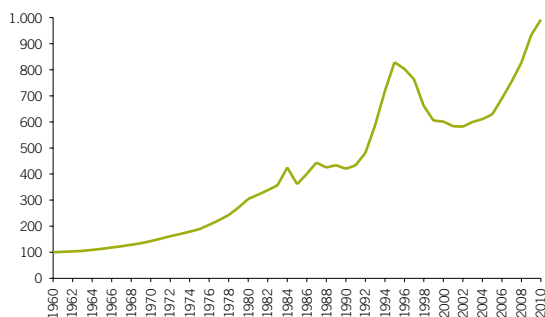
ficiado del subsidio. Los resultados por categoría de crédito también resultan sensibles al período de control. Al tomar como período de control dos meses, se encuentra que las tasas cobradas por los bancos habrían subido, pero sólo para los créditos VIS, lo cual podría reflejar que la oferta de crédito es más inelástica para este segmento o también que los costos operativos asociados a la implementación del programa resultaban relativamente más altos en estos segmentos. Este resultado no se sostiene cuando el período de control es de tres meses.

En el caso de los precios los resultados indican que, cualquiera sea el período de control que se utilice, en un escenario en el cual la tendencia de los precios de vivienda era a acelerarse, el precio de las viviendas aumentó entre 2,8% y 3,6% más allá de lo que predeciría la tendencia alcista, en razón a la entrada en vigor de la política. La política de subsidios pareciera haber aumentado el precio de las viviendas para todos los rangos, con el mayor efecto en viviendas que costaron entre 71 y 135 salarios mínimos (VIS). En este rango el precio aumentó cerca de 4,7%. Es razonable postular que el incremento de precios se dio como consecuencia de la mayor demanda generada por el subsidio y en virtud a la baja elasticidad de la oferta que caracteriza algunos segmentos de la construcción de vivienda en Colombia. Esta baja elasticidad se deriva en gran medida de los altos precios del suelo, que desincentiva a los constructores a involucrarse en ciertos segmentos. Así por ejemplo, los precios del suelo en Bogotá han aumentado en términos reales en cerca de 10% entre 2006 y 2010 (Gráfico 1).

⁶ Como ejercicio de robustez también se tomó un período de control de tres meses.

⁷ Así por ejemplo, en el caso de las tasas de interés se incluyeron en las regresiones la tasa de captación de los certificados de depósito a 360 días como una proxy del costo del fondo de los bancos y de la postura de la política monetaria; el porcentaje de cartera hipotecaria vencida como proxy del riesgo; el índice de producción industrial (IPI) como proxy de la actividad económica; y el rendimiento de los bonos soberanos (TES) a diez años como proxy de la alternativa de inversión de los bancos. En el caso de los precios, se incluyeron el índice de precios de vivienda nueva en Bogotá y el índice de costos de construcción de vivienda (ICCV) reportado por el DANE.

Gráfico 1
PRECIO REAL DEL SUELO EN BOGOTÁ
 (1960 = 100)



Fuente: Lonja de Bogotá.

Posibilidad de prolongar el subsidio dentro del programa de construir un millón de casas

A pesar de los esfuerzos realizados de tiempo atrás, Colombia mantiene un elevado nivel de déficit habitacional. De acuerdo con Arbeláez *et al.* (2011)⁸, las cifras del Censo de 2005 indican que en ese año existían cerca de 10.6 millones de hogares en Colombia y el déficit habitacional total alcanzaba el 36% de hogares, siendo el déficit cuantitativo del 12,4% y el cualitativo de 28,8%⁹. Cabe recordar que en 1993 el déficit habitacional alcanzaba 53% (un 17% el cuantitativo, 36,7% el cualitativo). El problema del déficit habitacional afecta en mayor medida a la población de menores ingresos. De acuerdo con Pecha (2010)¹⁰, en el 2008 el déficit habitacional para los hogares del quintil más bajo de ingreso superaba 50%, reduciéndose

este porcentaje hasta 16% en los hogares del quintil de mayores ingresos.

En respuesta al elevado déficit habitacional, el Gobierno se ha propuesto como meta construir un millón de viviendas en el cuatrienio. Una de las posibilidades que ha analizado el Ministerio de Vivienda y Medio Ambiente es que a una proporción de viviendas a las que se accedería a través de crédito del sector financiero (cerca de un cuarto de la meta) se les aplique un subsidio de tasa como el aplicado en el programa contra cíclico. En opinión de Fedesarrollo, de prolongarse el programa, dicha extensión debería ser transitoria, es decir por los cuatro años en los que se buscaría alcanzar la meta de un millón de viviendas. Adicionalmente, reconociendo que éste es un mecanismo para acercar al sector financiero a quienes estarían más cerca de la posibilidad de obtener un crédito, no puede constituir el único mecanismo sino uno adicional dentro de la política de vivienda. Es deseable que el nuevo mecanismo se restrinja a aquellas familias que más requieren del subsidio. Por ello, en caso de cobijar a la franja más pequeña de No VIS, segmento para el cual el subsidio parece haber facilitado el cierre financiero en el programa contra cíclico, esta franja debe ser bastante limitada.

El diseño del programa contra cíclico parece haber producido resultados satisfactorios en términos de calidad de la cartera. Sin embargo, una inquietud al establecer un programa de este tipo es que la mayor demanda de crédito que se genera se traduzca eventualmente, frente a un comportamiento macroeconómico adverso, en un deterioro

⁸ Arbeláez, M.A., Steiner, R., Becerra, A. y D. Wills (2011), "Housing Tenure and Housing Demand in Colombia", Documento de Trabajo, Fedesarrollo.

⁹ El déficit cuantitativo se refiere al porcentaje de hogares que carecen de una vivienda; el déficit cualitativo se refiere al porcentaje de hogares que tiene una vivienda que no tiene cualidades satisfactorias en términos de servicios públicos y de construcción de la vivienda.

¹⁰ Pecha, C. (2010), "Panama's Housing Programs: an Evaluation, Paper Discussion, OVE/TDP/08-10, IADB.

de la cartera del sector financiero. En este sentido, debería mantenerse la cláusula de que si el deudor entra en mora, el subsidio se pierde. Adicionalmente, la mitigación del riesgo puede fortalecerse con el desarrollo de un mecanismo de descuento por libranza para el pago de las cuotas.

Es indispensable hacer un seguimiento del comportamiento de los precios como resultado del programa, no solamente porque un aumento en precios reduce el beneficio para la familia, sino porque desde un punto de vista macroeconómico un aumento de precios en el mercado de vivienda puede conducir a efectos indeseados cuando cambien las condiciones generales de la economía. Debe distinguirse, claro está, el aumento de los precios de la vivienda que viene presentándose en el país desde hace unos años y el efecto adicional que podría tener el mecanismo del subsidio. Sobre lo primero, el aumento en los precios parece obedecer en buena medida a un problema estructural de escasez de suelo, especialmente en los estratos más bajos. Ello requiere de medidas estructurales urgentes. El programa de subsidio a la tasa, en la medida en que aumenta la demanda de vivienda (en un contexto de relativa inelasticidad de la oferta), si bien no es la causa del problema estructural, puede agudizarlo.

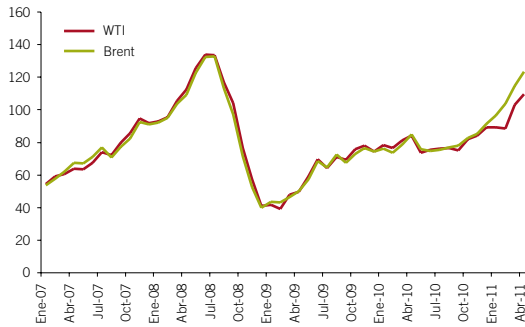
En el mismo sentido, y como una posible mejora al esquema anti cíclico, podría pensarse en la implementación de un mecanismo que busque introducir mayor competencia al proceso de adjudicación de cupos de crédito en el sector financiero. Una propuesta para ser analizada sería introducir un esquema de tasa de referencia (basada en un promedio de lo evidenciado en el mercado), con respecto a la cual se define el tamaño del subsidio, acompañado de un esquema de subastas de cupos de créditos. Este esquema de la tasa de referencia ha dado buenos resultados en el caso panameño.

Por tratarse de recursos del FRECH, el programa contra cíclico ha sido administrado por el Banco de la República, instancia que permitía controles adicionales a los establecidos por el Gobierno Nacional. En la medida en que la intervención del Banco de la República no se dé en la prolongación del mecanismo, resulta indispensable que se adicione controles en las instancias que estarían involucradas (Ministerio de Vivienda y Medio Ambiente, Superfinanciera, DIAN y establecimientos de crédito).

Por último, los ejercicios muestran que efectivamente la construcción y venta de vivienda generan ingresos impositivos importantes tanto para el Gobierno Nacional como a nivel local y es importante tener en cuenta esos ingresos al evaluar el costo fiscal del subsidio. Podría pensarse en que la financiación se haga a través de un crédito fiscal, mecanismo en el cual el sector financiero cubre el subsidio y en la vigencia siguiente dicho costo se descuenta del impuesto de renta a pagar por parte de los intermediarios. En este mecanismo, el costo fiscal no se contemplaría en cada vigencia dentro de los gastos del Presupuesto sino que se reflejaría en menores ingresos para la Nación en las vigencias siguientes. Suponiendo que se adoptan parámetros similares a los del programa contra cíclico, el costo fiscal se diferiría en un período cercano a los 11 años. De cualquier manera, resulta indispensable dotar de total transparencia al mecanismo. En tal sentido, se propone que el costo neto causado y la estimación del costo futuro que queda por asumir por parte de la Nación a través de menores ingresos tributarios en los siguientes años, se presente de manera periódica y transparente en algún documento institucional de política fiscal, por el ejemplo en el MFMP¹¹, en donde además se debe hacer evidente la consistencia del programa con los espacios fiscales globales y sectoriales establecidos para el mediano plazo.

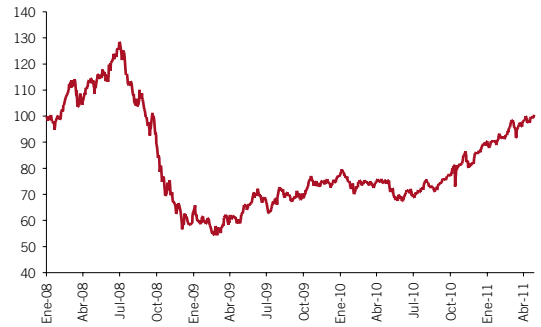
¹¹ Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).

**PRECIO DEL PETRÓLEO
(DÓLARES/BARRIL)**



Fuente: EIA.

**ÍNDICE CRB
(BASE ENERO 2008 = 100)**



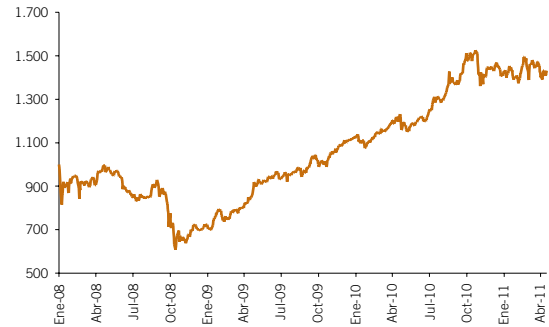
Fuente: Bloomberg.

**TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO
(TRM)**



Fuente: Valores Bancolombia.

**ÍNDICE BURSÁTIL COL20
(BASE ENERO 2008 = 1000)**

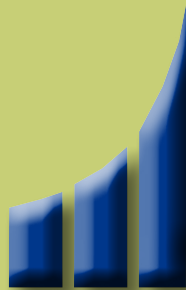


Fuente: Valores Bancolombia.

**PROYECCIONES PIB COLOMBIA
(CRECIMIENTO REAL ANUAL, %)**

Institución	Proyección PIB (%)	
	2011	2012
Fedesarrollo	5,0	5,7
Consensus (promedio)	4,7	4,8
Más alto	5,5	6,0
Más bajo	4,1	4,0

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast.



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social