



Actualización del valor de tasación



Documento elaborado a pedido de la coordinación técnica de FECOVI

Montevideo, julio 2025

El subibaja de los valores de tasación

En estos meses, varias cooperativas de FECOVI han escriturado o van a escriturar sus préstamos, para iniciar el tan ansiado proceso de obra. Para sorpresa de muchas, el valor de tasación de sus proyectos es menor del que figuraba en el Proyecto Ejecutivo. ¿Esto significa que tienen menos dinero que antes? No, teóricamente significa que el dinero que tienen ahora les permite construir el mismo proyecto que presentaron cuando se postularon al llamado. Decimos teóricamente, porque los mecanismos de ajuste del programa cooperativo trabajan en base a un índice estadístico, el Índice de costo de la construcción (ICC), que intenta capturar la realidad de precios de la industria y a ciertas premisas temporales que buscan preservar el poder de compra de las cooperativas en su conjunto. Luego, cada cooperativa tiene una estructura de costos singular y aquellas cooperativas que se deciden por contratar empresas constructoras tendrán mecanismos de ajuste que seguramente difieran de los del programa estatal.

Las cooperativas que escriburen en estos meses seguramente verán una baja en UR de sus valores de tasación entre el 5 y el 7 por ciento. Esto no significa que tengan esa proporción menos de dinero, sino que esta nueva cantidad de UR igualmente les permite, globalmente, llevar adelante el proyecto que presentaron. ¿Vale la pena realizar algún chequeo particular para la realidad de cada cooperativa? Sí, sin dudas. Esto no va a modificar la actualización de valor que realiza la ANV pero sí le puede permitir a la cooperativa estar mejor preparada. Aquellas cooperativas que tengan acuerdos con empresas deben revisar los mecanismos de ajuste de precio que estas establecieron para conocer cómo se encuentran en realización a la nueva tasación y eventualmente, negociar mejores condiciones. Para aquellas que harán gestión directa, conviene revisar la actualización de precios de mercado de los rubros más importantes. Ambas revisiones deben realizarse con el apoyo y asesoramiento del IAT.

De qué tienen que ver la UR, el IMS y el ICC

La Ley de Vivienda de 1968, creó la Unidad Reajutable (**UR**) como unidad de cuenta de los préstamos hipotecarios. La intención era que estos préstamos tuvieran un mecanismo de reajuste que permitiera sostener la capacidad de préstamo del propio sistema. Esto se



dispuso como forma de sortear el grave problema de desfinanciamiento del BHU en épocas de altas inflaciones y préstamos sin indexación. Para atender a la vez la realidad de las familias deudoras, que se entendían mayormente asalariadas, se estableció que el criterio de reajuste fuera en una unidad que tuviera relación con los salarios del país. Así fue que la propia ley creó el Índice Medio de Salarios (**IMS**), como forma de captar la evolución salarial del país.

La UR pasó entonces a ser la unidad de cuenta de los préstamos hipotecarios públicos, incluidos los de las cooperativas. Este mecanismo de reajuste, que es razonable en la etapa de amortización del préstamo, presenta ciertos riesgos en la etapa de construcción. Si bien la UR se reajusta mensualmente, lo hace siguiendo el promedio de los salarios del país pero las cooperativas no compran salarios promedio con ese dinero, sino que compran materiales, herramientas, servicios y mano de obra de un sector en particular: el de la construcción. Si los precios de estos elementos aumentan más de lo que aumenta la UR, el dinero previsto no va a alcanzar, porque la UR perdió poder de compra en materia constructiva. Este problema se detectó unos años después de sancionada la Ley de Vivienda y se enmendó con la creación del Índice de Costo de la Construcción (**ICC**) para seguir la evolución mensual del costo de la construcción de edificios destinados a vivienda.

DEFINICIONES DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE)

Unidad reajutable: es una unidad de medida, su valor es ajustado periódicamente en función del Índice Medio de Salarios cuantificándose las variaciones en los doce meses anteriores.

Índice medio de salarios: fue establecido por Ley No. 13.728 con el objetivo de estimar la evolución de los ingresos corrientes de los trabajadores permanentes en relación de dependencia de los sectores público y privado formal de todo el país.

Índice de Costo de la Construcción de Vivienda (ICCV): mide la evolución de los costos de los principales insumos utilizados en la construcción de vivienda con destino casa habitación y constituye el indicador que en distintos países se usa para actualizar presupuestos, contratos y demás convenios entre partes, relacionados con la evolución de los precios de este tipo de edificaciones.

De cómo se incorpora el ICC en las cuentas en UR

Si bien los préstamos cooperativos son en UR, existe un mecanismo que garantiza que no se pierda poder de compra. Esto se hace en dos momentos:

- 1. En la escritura del préstamo:** allí se ajustan los valores del Proyecto Ejecutivo según cómo haya evolucionado la UR y el ICC en ese intervalo temporal y se genera una ampliación del préstamo principal para cubrir las eventuales subas durante la obra.
- 2. Durante la obra:** si en el transcurso de la obra la UR pierde poder de compra, se libera parte de esa ampliación de préstamo para cubrir esa desvalorización.

Esta normativa está contenida en el artículo 34 del “Reglamento de préstamos y subsidios a la cuota aplicado a programas de construcción de vivienda nueva, de producción cooperativa, con recursos administrados por el MVOTMA”. Este reglamento fue creado en 2008 (RM 540/08) y modificado en 2009 (RM 586/2009), 2013 (330/2013) y 2015 (RM 1396/2015).

1. El reajuste en la escritura

Anualmente, el MVOT fija los valores máximos de tasación para los llamados a financiamiento de ese año, utilizando como valores de referencia los del mes de agosto del año anterior a la fecha del llamado. Entre que la cooperativa postula al financiamiento y firma la escritura del préstamo puede pasar mucho tiempo, años, por tanto es necesario realizar este cheque de desfinanciamiento de la UR en materia de construcción para que el proyecto que presentó la cooperativa continúe siendo viable cuando comience la construcción. Para esto se realiza una actualización del **valor de tasación** de la cooperativa a la fecha de escritura, este valor actualizado se nombra **Costo Global del Proyecto Cooperativo**.

Costo Global del Proyecto Cooperativo = Valor de tasación actualizado

¿Cómo se actualiza? Se excluye el costo del terreno y se actualizan los demás componentes considerando la evolución de la UR y el ICC entre la fecha de escritura y la fecha de fijación del valor de tasación que le rigió a esa cooperativa (que siempre es agosto del año anterior

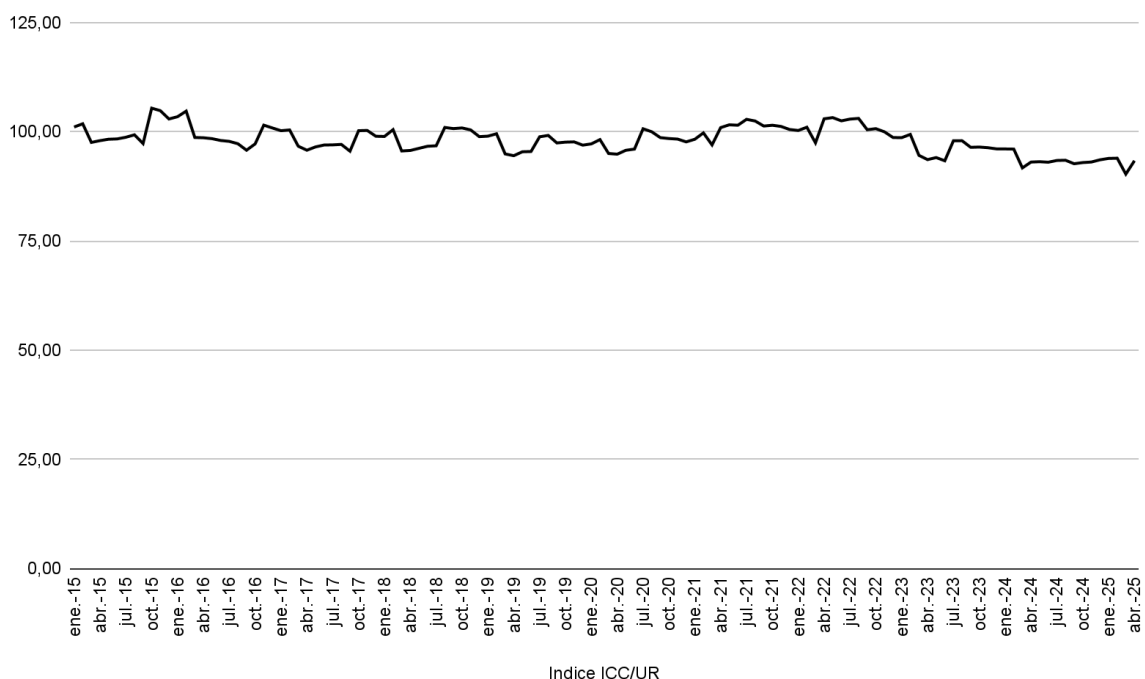


al del llamado). Para evitar tomar meses con movimientos atípicos (como ocurre en los meses de ajuste salarial) se consideran medias anuales móviles. Es decir, se toma el promedio de la variación de esas fechas y de los once meses anteriores a cada una.

$$\text{Valor de tasación actualizado} = V_{\text{terreno}} + (V_{\text{tasación}} - V_{\text{terreno}}) * \text{Índice de actualización}$$

Entonces, el valor actualizado puede ser mayor, menor o igual que el valor de tasación original. La evolución de la UR y el ICC es bastante pareja en el tiempo, por lo que estas actualizaciones no han sido de mayor relevancia. Sin embargo, en marzo 2023 vemos una mejora de la UR en materia de construcción (ese pico a la baja que se ve en el gráfico) y otro tanto ocurre en marzo de 2024. Esto se debe a que la UR de marzo capta los aumentos salariales de enero, que en el marco de la recuperación salarial, han sido significativos. Las actualizaciones dependen de la fecha de postulación de cada cooperativa, pero dada la evolución de los últimos cinco años es probable que las escrituras de este año se actualicen a la baja, con reducciones de más del 5%.

Relación ICC/UR



Para las cooperativas que realizan gestión directa este ajuste debería, promedialmente, estar en sintonía con la nueva realidad en materia de precios constructivos. Para aquellas que piensan trabajar con empresas constructoras, tienen que revisar los mecanismos de ajuste previstos en las ofertas de las empresas. En general, estas cotizaciones están en UR y tienen mecanismos de ajuste por ICC por lo que el sentido de la actualización de precios de la empresa debería ser el mismo que el del valor de tasación. Sin embargo, como estos ajustes en general se realizan sobre meses puntuales y no sobre medias móviles, la cuantía del ajuste sí puede diferir.

2. El reajuste durante la obra

La actualización a la fecha de escritura permite comenzar la obra en armonía con el proyecto presentado pero durante el tiempo que dure la obra se pueden producir nuevos desfasajes. Es por esto que, como comentamos anteriormente, al momento de la escritura se realiza una ampliación del préstamo para cubrir eventuales pérdidas de poder de compra de la UR durante la obra. Esta ampliación se realiza en una escritura aparte y genera una cuota hipotecaria diferenciada de la del préstamo principal. El monto de la ampliación es del 8,5% del valor de tasación actualizado (excluido el terreno).

Ampliación del préstamo = 8,5% del valor de tasación actualizado (excluido el terreno)

Esta ampliación del préstamo opera de modo automático, no puede solicitarse. Esa ampliación de préstamo se “libera” automáticamente con cada certificación si es que corresponde (si el ICC aumentó más que la UR), sino simplemente no se utiliza¹. Estas liberaciones figuran diferenciadas en el mayor de obra que emite mensualmente la ANV bajo la etiqueta “mayores costos”, nombre que viene desde las épocas de su creación cuando era el BHU el organismo referente para las cooperativas. Las cooperativas que están y han estado en obra estos últimos tres años no han tenido que usar esta ampliación, producto del fortalecimiento de la UR.

¹Estrictamente la parte de la ampliación del préstamo que no se libere se utiliza para una ‘amortización extraordinaria’ al momento de iniciar el proceso de amortización. Que no es otra cosa que decir que la cooperativa no debe aquello que no utilizó.

Seguirle la pista a la UR y el ICC

Estos elementos que fuimos comentando son conocidos de antemano, porque forman parte de las reglas del juego. Aunque aún no tengan fecha de escritura, las cooperativas pueden ir realizando una aproximación a lo que será el índice de actualización de su valor de tasación, con la última información disponible. Esto permitirá también avanzar en las revisiones y adecuaciones necesarias para comenzar la obra mejor preparadas.