



INFORME ESPECIAL DE
**ESTABILIDAD
FINANCIERA**

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL
MERCADO DE VIVIENDA EN
COLOMBIA

Marzo de 2013

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia

ISSN - 1692 - 4029

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

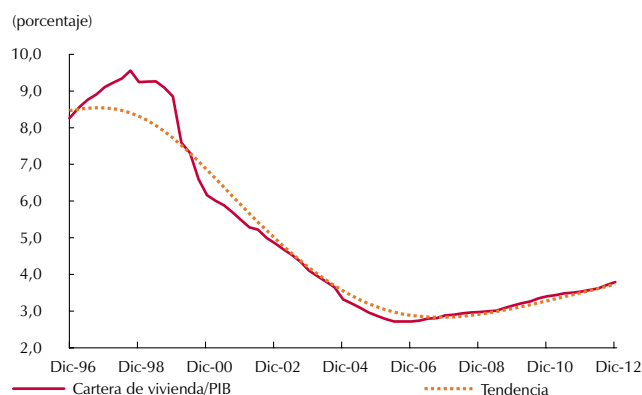
En este informe se analiza la dinámica conjunta del mercado de vivienda y el crédito de esta modalidad en Colombia, con el propósito de identificar potenciales inestabilidades económicas y financieras. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas con el precio de los inmuebles y con los niveles de oferta y las ventas del mercado de vivienda nueva en Colombia. Finalmente, este análisis retrospectivo se complementa con una revisión de las expectativas de los constructores y los hogares con respecto al desarrollo de este mercado a futuro.

Toda la información que hace referencia al mercado de vivienda nueva utilizada para este informe ha sido tomada de la base de datos de La Galería Inmobiliaria, a partir de la cual el Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República ha construido un índice de precios de vivienda nueva (IPVNBR)¹, que en adelante se utilizará para los análisis del mercado de vivienda que se presenten en el *Reporte de Estabilidad Financiera* y en el *Informe Especial de Precios de Vivienda*.

Situación general del crédito de vivienda y del mercado de vivienda nueva en Colombia

En esta sección se analiza el comportamiento de la cartera de vivienda, junto con la dinámica de las ventas y la oferta en el mercado de vivienda nueva en Colombia. Al estudiar el comportamiento de la cartera de esta modalidad como porcentaje del producto interno bruto (PIB), se observa que dicho indicador se encuentra en niveles bajos con relación a los registrados a finales de los años noventa. Sin embargo, ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando un nivel de 3,8% a diciembre de 2012 (Gráfico 1). Para esa fecha la carte-

Gráfico 1
Cartera de vivienda sobre PIB y su tendencia



Fuentes: DANE, Titularizadora Colombiana y Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

ra de vivienda con titularizaciones creció a una tasa real anual de 12,2%, cifra que es inferior a la de seis meses atrás (12,5%) y a la del preámbulo de la crisis de finales de los años noventa (17,3% en promedio entre enero de 1995 y diciembre de 1997).

Por otro lado, los desembolsos destinados para la compra de vivienda muestran una desaceleración desde finales de 2010. Como se observa en el Gráfico 2, durante el último trimestre de 2012 los desembolsos presentaron tasas de crecimiento anuales negativas.

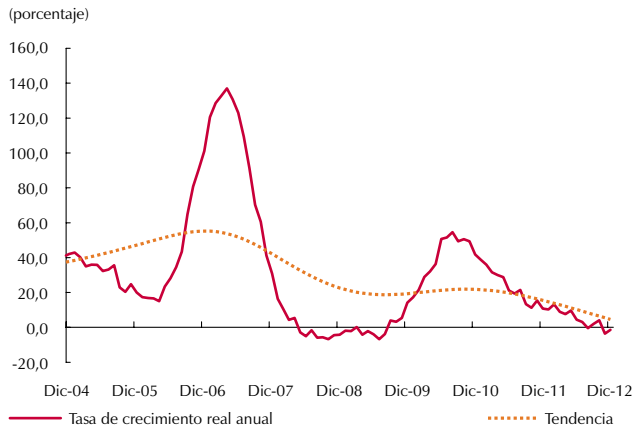
Al analizar lo que ocurre en el mercado de vivienda nueva, se encuentra que la caída en los desembolsos de crédito de vivienda coincide con una disminución en las ventas² para Bogotá, Medellín y Cali, las cuales componen el 82,1% de las ventas de la muestra³. A pesar de esto, en 2012 las ventas acumuladas anuales (85,2 mil unidades) continúan por encima del promedio entre 2004 y 2012 (64,4 mil unidades), y mostraron una tendencia decreciente, registrando una caída de 3,9% entre diciembre de 2011 y un año después. No obstante, la

1 En los anteriores Reportes el IPVN utilizado para el análisis era el construido por el Departamento Nacional de Planeación (DNP). Dicho índice solo incluye información de Bogotá, y se calcula a partir del año 1993, mediante una ponderación fija por área del precio por metro cuadrado de los inmuebles, de acuerdo con tres rangos, según el valor comercial de las viviendas (bajo, medio y alto).

2 Las ventas hacen referencia al número de inmuebles nuevos que se venden en cada mes.

3 La muestra se compone de las siguientes ciudades: Bogotá y sus alrededores, Medellín, Cali, Barranquilla, Cartagena, Santa Marta, Villavicencio y Bucaramanga.

Gráfico 2
Crecimiento real anual de los desembolsos de cartera de vivienda y su tendencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República.

dinámica de este indicador ha sido distinta entre las ciudades estudiadas. Así, mientras que en Bogotá y Cali se registraron disminuciones del 24% y 6,1%, respectivamente, a diciembre de 2012, en los municipios aledaños a Bogotá⁴ y en Medellín⁵ las ventas crecieron a tasas de 27,2% y 3,2%, en su orden (Gráfico 3).

En cuanto a la oferta por vivienda nueva⁶, se observa que el promedio anual de esta variable para el conjunto de las ciudades estudiadas presentó una tendencia al alza durante 2012, aunque el ritmo de crecimiento es menor que el registrado un año antes (4,3% frente a 15,1%). En particular, a diciembre de 2012 tanto Bogotá como Cali mostraron una caída en el indicador (1,8% y 17,5%, respectivamente). Por su parte, en los alrededores de Bogotá y en Medellín la dinámica es positiva, registrando crecimientos de 17,9% y 12,3% entre diciembre de 2011 y un año después (Gráfico 4).

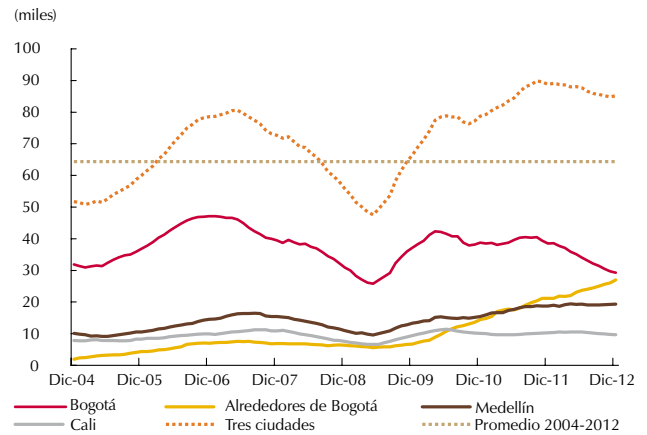
4 Los municipios aledaños son Chía, Cota, Cajicá, La Calera, Sopó, Guaymaral, Funza, Madrid, Mosquera, Facatativá, Zipaquirá, Soacha y Ciudad Verde.

5 Para todo el análisis de Medellín se incluyen los siguientes municipios aledaños: Rionegro, Santa Fe de Antioquia, La Estrella, Bello, Carmen de Viboral, Envigado, Girardota, Caldas, La Ceja y Sabaneta.

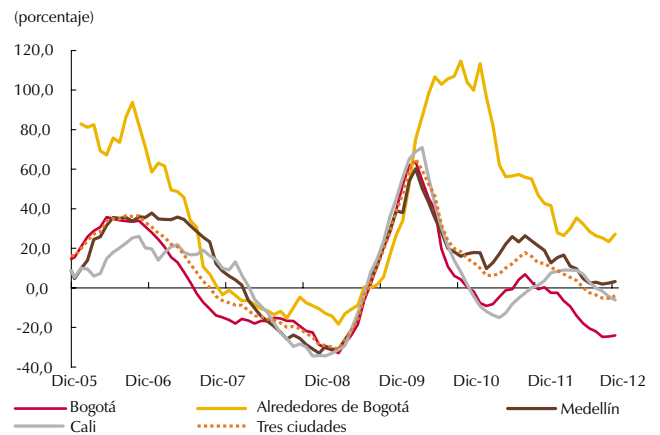
6 La oferta en cada momento del tiempo es igual a las unidades disponibles del periodo anterior más el balance resultante entre las nuevas unidades ingresadas al mercado y las unidades que se vendieron en el periodo anterior.

Gráfico 3

A. Unidades vendidas (acumulado doce meses)



B. Variación porcentual anual



Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

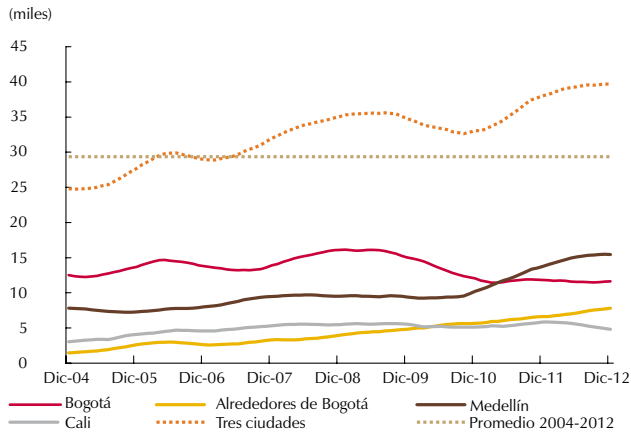
Al analizar la composición de la oferta por estratos, se observa que Bogotá, y en especial sus alrededores, presentan una mayor concentración en los estratos 2 y 3, a diferencia de Cali y Medellín, donde los estratos 4, 5 y 6 son los que predominan⁷ (Gráfico 5).

Cuando se analiza la participación de cada ciudad en el agregado de la oferta, se encuentra que a partir de 2010 Medellín y los alrededores de Bogotá han ganado participación, mientras que la zona metropolitana de Bogotá ha perdido terreno. A pesar de ello,

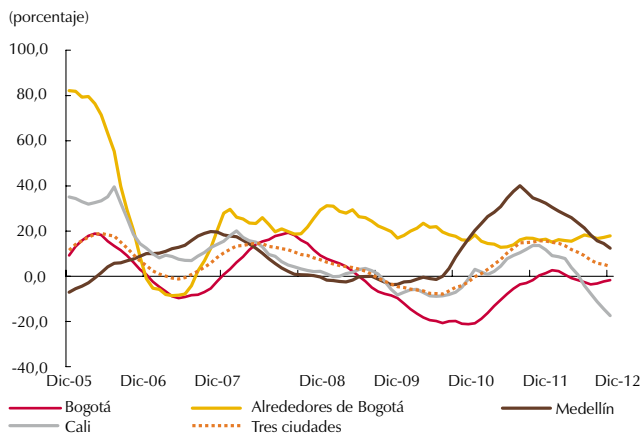
7 Estos porcentajes se calcularon como la participación promedio, teniendo en cuenta la información de los años 2010, 2011 y 2012.

Gráfico 4

A. Unidades disponibles (promedio anual)

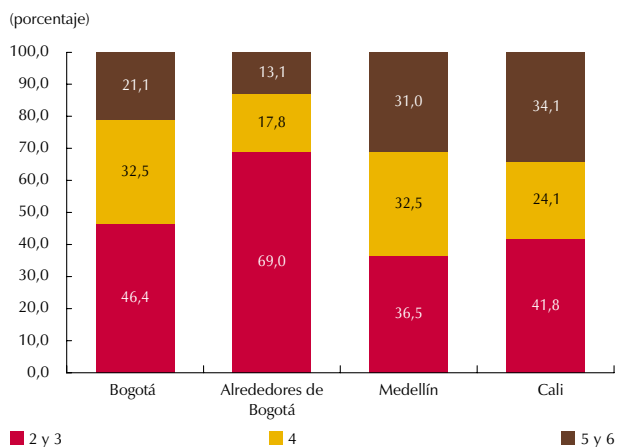


B. Variación porcentual anual



Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 5
Oferta por estratos (promedio 2010-2012)



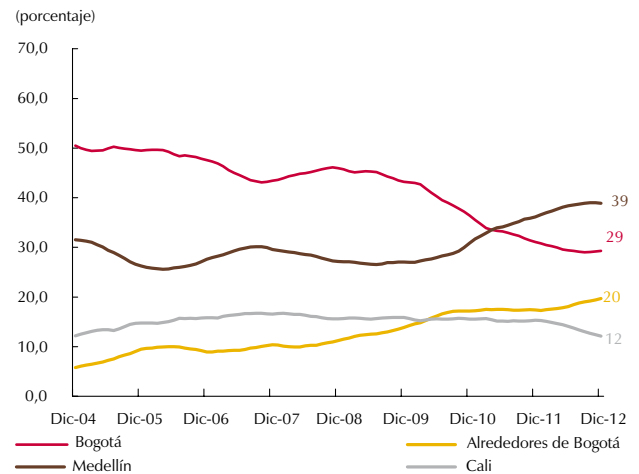
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

el conjunto de Bogotá y sus municipios aledaños son los que tienen mayor peso dentro de la oferta (49%) (Gráfico 6, panel A). Por el lado de las ventas, si bien se aprecia un fuerte aumento en la participación de los municipios cercanos a la capital, en Medellín no se han presentado mayores cambios, a pesar del crecimiento observado en la oferta (Gráfico 6, panel B).

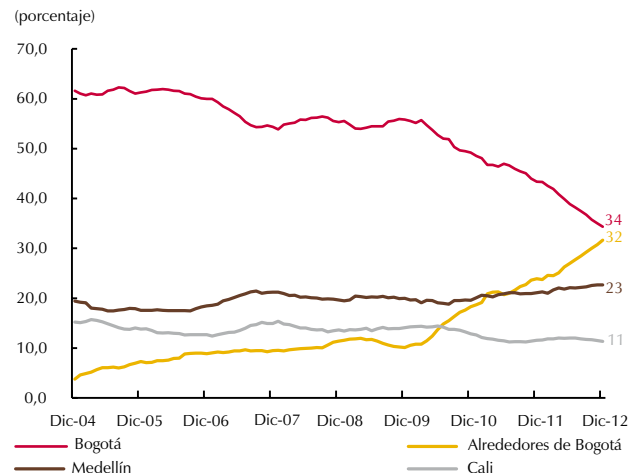
Lo anterior muestra que los cambios en la composición de la oferta se han reflejado en los de las ventas, a excepción de lo que ocurre en Medellín. Para analizar esto a continuación se presenta el índice de rotación, que se calcula como la razón entre las unidades ofrecidas y las

Gráfico 6

A. Participación de la oferta en el total de las principales ciudades



B. Participación de las ventas en el total de las principales ciudades

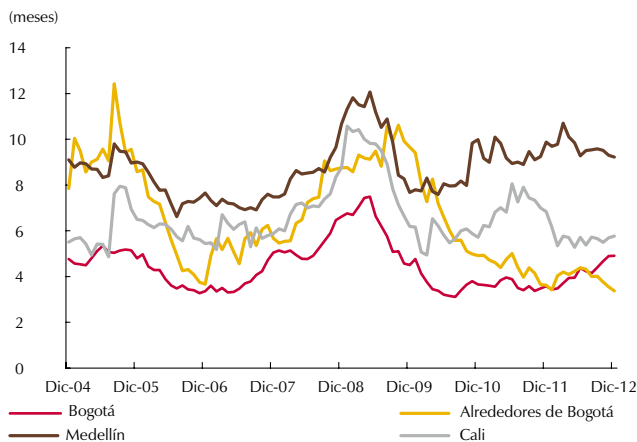


Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

unidades vendidas. Este indicador cuantifica el tiempo que tomaría en venderse un inmueble si la oferta no cambia y el ritmo de ventas se mantiene. Aumentos inesperados en el indicador podrían representar un riesgo para el sector de la construcción, en la medida en que el activo inmobiliario se hace menos líquido.

Como se muestra en el Gráfico 7, el índice de rotación para Medellín es por lo general el más alto, mostrando una tendencia creciente desde 2010, lo cual podría asociarse con aumentos en la oferta que no estaban justificados en una mayor demanda. Por su parte, en Bogotá el tiempo de venta se ha mantenido en niveles relativamente bajos, aunque presentó un incremento en el último trimestre de 2012, reflejando el comportamiento de las ventas. Cabe resaltar que los alrededores de Bogotá muestran un índice de rotación con tendencia a la baja desde 2008, lo que estaría explicado por un aumento en las ventas más que proporcional al de la oferta.

Gráfico 7
Índice de rotación, construido con el promedio trimestral de las ventas



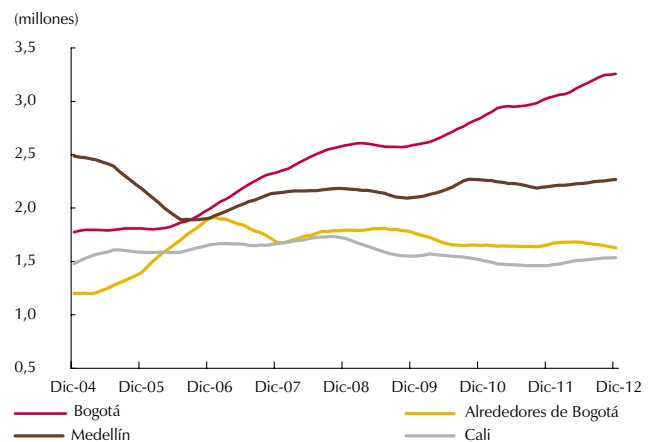
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Evolución de los precios de vivienda nueva en las tres principales ciudades

Para examinar el comportamiento de los precios en este mercado, el Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República construyó el IPVNBR, el cual se definió como el promedio simple del precio por metro cuadrado de todos los inmuebles nuevos que están a la venta en cada momento del tiempo, para cada una

de las ciudades que se estudian⁸. Para evitar sesgos por estacionalidades, se construyó un promedio anual del índice y finalmente se expresó en relación con el índice de precios al consumidor (IPC). En el Gráfico 8 se muestra el resultado del índice, denominado en millones de pesos de diciembre de 2012, para las tres ciudades y los municipios aledaños a la capital. Para Bogotá se encuentra que el índice es el más alto, mostrando un nivel de \$3,3 m en diciembre de 2012, seguido por Medellín, cuyo valor es de \$2,3 m y, finalmente, Cali y los alrededores de Bogotá, con valores de \$1,5 m y \$1,6 m en cada caso.

Gráfico 8
Promedio anual del índice de precios con relación al IPC

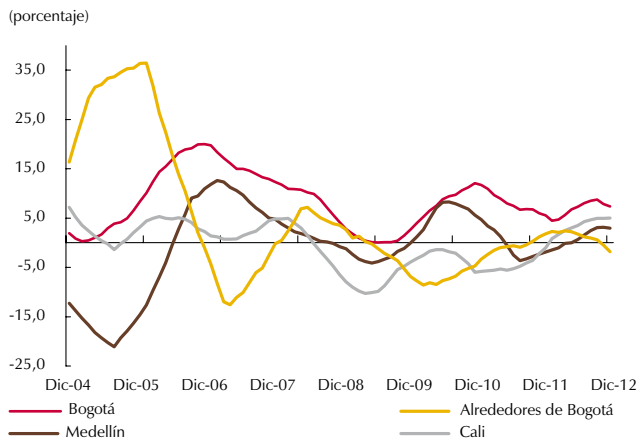


Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

A diciembre de 2012 el índice crece a una tasa de 7,4% para Bogotá, seguida de Cali y Medellín, con incrementos de 5% y 3%, respectivamente. Finalmente, en los alrededores de Bogotá se encuentra una variación de -1,8%. Vale la pena destacar que en las tres ciudades se ha moderado el ritmo de crecimiento de este índice. En particular, en Bogotá la vivienda continuó valorizándose durante 2012, aunque en el último trimestre lo hizo a un menor ritmo (Gráfico 9).

⁸ La razón por la que se utiliza este nuevo índice para el análisis se debe a que la información con la que se construye permite hacer un estudio más detallado y desagregado (por ciudades y zonas, estratos socioeconómicos, clasificación VIS y no VIS, entre otros). Asimismo, la disponibilidad de la información es oportuna; se obtiene de manera mensual y con un rezago de un período. Adicionalmente, el comportamiento del IPVNBR es similar al presentado por los índices de precios de vivienda nueva construidos por el DNP y por el DANE.

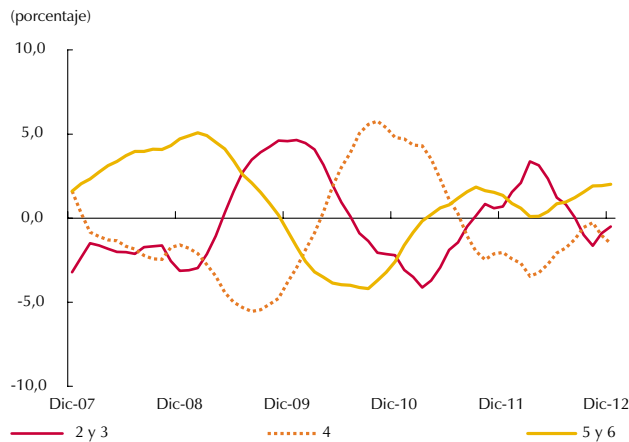
Gráfico 9
Variación anual del IPVNBR



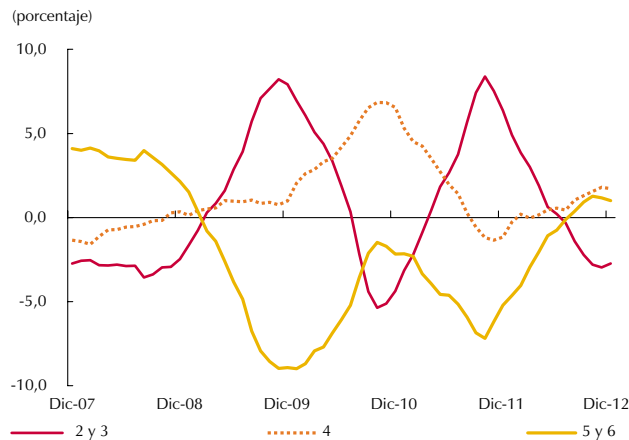
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 10
Diferencia anual en la participación de la oferta por estrato

A. Bogotá



C. Medellín

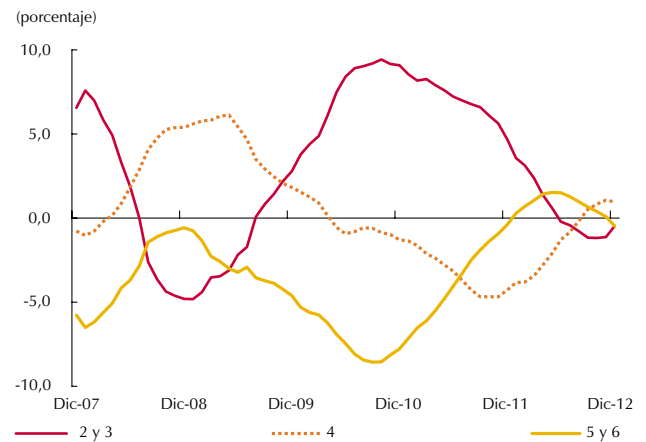


Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

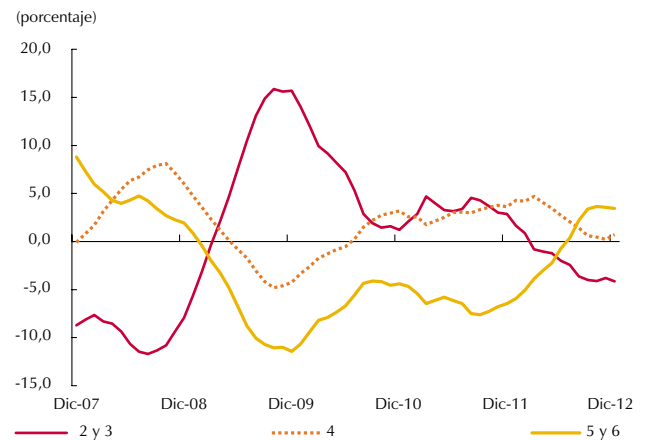
Cabe resaltar que la composición de la oferta por estratos es un factor que debe tenerse en cuenta cuando se analiza la evolución del IPVNBR, pues cambios drásticos en dicha composición pueden tener efectos sobre el índice que no están asociados necesariamente con variaciones en los precios. Recomposiciones de la oferta hacia estratos altos generarán aumentos en el índice, mientras que una mayor participación de los estratos bajos tendrá efectos negativos en el mismo.

El Gráfico 10 muestra la diferencia anual en la composición de la oferta por estrato. Al finalizar 2012 se encuentra que en las ciudades analizadas no hubo cambios importantes en la composición de la oferta. Los estratos 5 y 6 ganaron ligeramente importancia en el transcurso del año en Bogotá, mientras que en Medellín y Cali lo hicieron en el segundo semestre de

B. Alrededores de Bogotá



D. Cali



2012. En consecuencia, las variaciones en los índices, observadas al finalizar 2012, podrían estar explicadas en mayor medida por movimientos en los precios en vista de que la composición de la oferta sufrió cambios leves.

En vista de lo anterior, es relevante estudiar también los índices de precios por estratos. En primer lugar, se observa que para todos los estratos el índice de Bogotá alcanza los niveles más altos, mientras que en Cali son los más bajos (Cuadro 1). Vale la pena mencionar que en Bogotá los de mayor tasa de crecimiento en el índice de precios son los estratos 4 y 5 con expansiones anuales, a diciembre de 2012, de 7,7% y 5,6%, respectivamente. Por otro lado, para los alrededores de Bogotá el índice disminuye para todos los estratos con excepción del 3, el cual presentó un incremento anual de 8,3%. Asimismo, en Medellín el estrato 6 muestra un aumento del índice del 8,3% a diciembre de 2012. No obstante, se resalta que las tasas de crecimiento presentan una corrección a la baja para todos los casos, con excepción del estrato 5 en Bogotá, el cual mostró una ligera aceleración (Gráfico 11).

Evolución de los precios de vivienda nueva en otras ciudades de Colombia

En esta sección se describe el comportamiento de los precios de la vivienda nueva en tres ciudades de la región caribe (Barranquilla, Cartagena y Santa Marta)

y se hace una breve comparación con las ciudades principales.

Con respecto al índice de precios de vivienda, se resalta que a diciembre de 2012 Santa Marta presenta el nivel más alto (\$3,1 m), seguida por Cartagena (\$3,0 m). Por su parte, Barranquilla exhibe un nivel más bajo (\$2,1 m), aunque ha sido la ciudad donde la vivienda se ha valorizado a un mayor ritmo durante el último año (11,2% en promedio para 2012), mientras que Cartagena ha exhibido las tasas de crecimiento más bajas del índice (2,1% en promedio para 2012) (Gráfico 12).

Cabe resaltar que el precio promedio del metro cuadrado en las ciudades de la región caribe es mayor que en Cali y Medellín, e incluso los de Santa Marta y Cartagena se acercan a los de Bogotá. No obstante, estos resultados deben analizarse con detalle, considerando las diferencias en la composición de la oferta entre estas ciudades.

Cuando se analiza la composición de la oferta por estratos socioeconómicos, se encuentra que en Cartagena y Santa Marta los estratos 5 y 6 son los de mayor representatividad. Cabe resaltar que estas participaciones son superiores a las de estos mismos estratos en las ciudades principales, lo cual podría explicar la diferencia en los índices de precios entre estas. En cuanto a Barranquilla, los estratos más bajos presentan una mayor concentración, lo cual se refleja en un menor índice de precios (Gráfico 13).

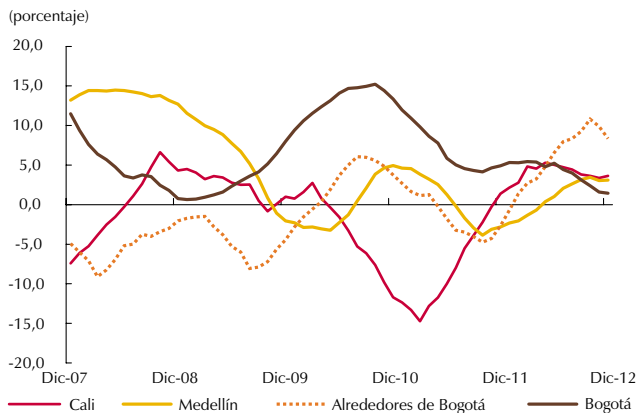
Cuadro 1
Niveles y variaciones anuales del índice de precios de vivienda por ciudad y estrato

Estrato	Precio promedio del metro cuadrado a diciembre de 2012 (millones de pesos)				Variación diciembre de 2012 (porcentaje)			
	Cali	Medellín	Alrededores de Bogotá	Bogotá	Cali	Medellín	Alrededores de Bogotá	Bogotá
3	1,1	1,5	1,8	2,7	3,6	3,1	8,3	1,4
4	1,6	2,4	2,5	3,7	(0,4)	1,0	(0,2)	7,7
5	1,7	2,8	3,0	4,3	(0,5)	(0,3)	(2,0)	5,6
6	2,6	3,8	3,2	6,3	4,1	8,3	(2,1)	4,5
Total ^{a/}	1,5	2,3	1,6	3,3	5,0	3,0	(1,8)	7,4

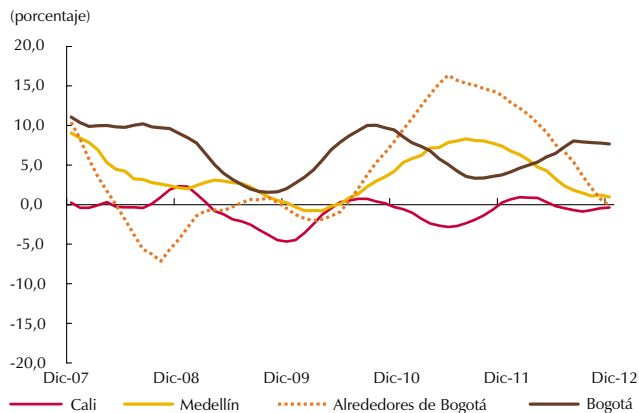
a/ Incluye estratos 1 y 2.
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 11
Variación anual del índice de precios

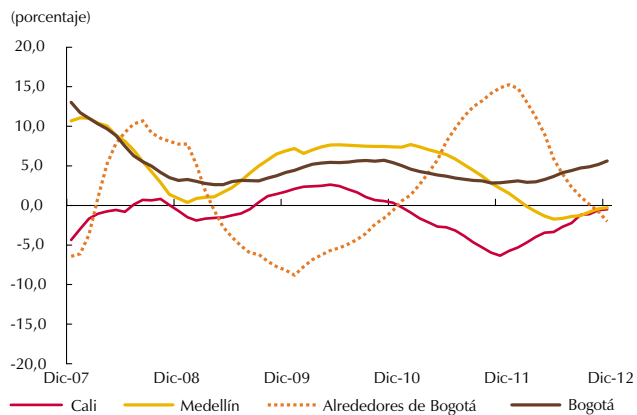
A. Estrato 3



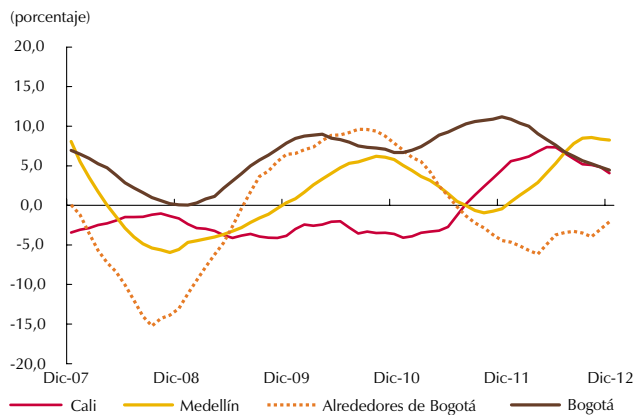
B. Estrato 4



C. Estrato 4



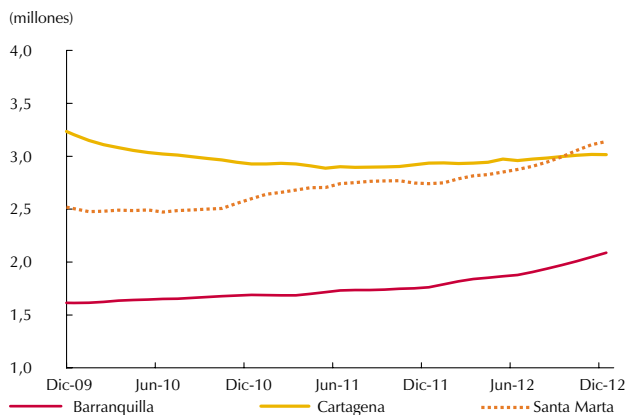
D. Estrato 5



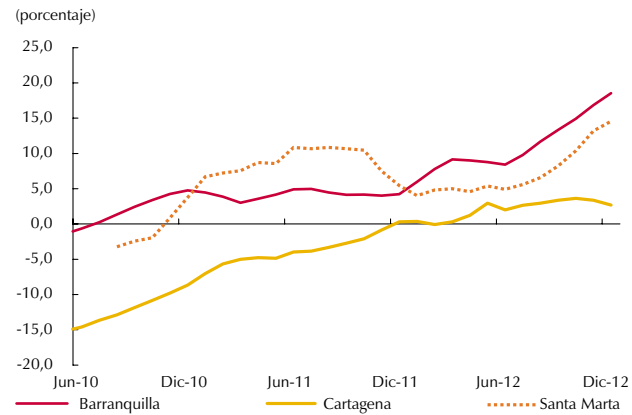
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 12
Índice de precios de vivienda nueva para las ciudades de la región caribe

A. Promedio anual del IPVNBR con relación al IPC

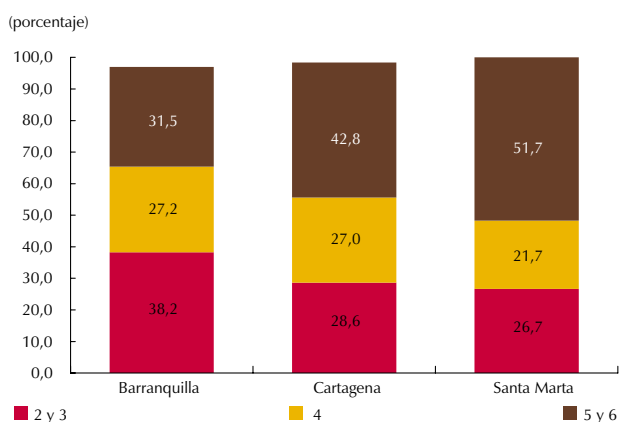


B. Variación anual del IPVNBR



Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 13
Oferta por estratos en la región caribe (promedio 2010-2012)



Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

El índice de precios desagregado por estratos muestra que a diciembre de 2012 Cartagena alcanza los niveles más altos en todos los estratos, mientras que Santa Marta presenta los más bajos, a pesar de que su índice agregado no es el menor entre las ciudades de la región. Esto obedece a que la oferta en dicha ciudad está compuesta principalmente por viviendas de estratos altos (Cuadro 2).

Finalmente, se resalta que si bien en Cartagena el estrato 6 presenta un mayor índice de precios frente a las otras ciudades, este se ha desacelerado, registrando crecimientos negativos durante todo 2012 (-9,1% en diciembre de ese año), mientras que en los estratos 3 y 4 la vivienda se está valorizando a niveles altos. Por otro lado, en Santa Marta y Barranquilla el índice en el estrato 6 ha crecido a un mayor ritmo que en el resto de estratos.

Cuadro 2
Niveles y variaciones anuales del índice de precios de vivienda por ciudad y estrato (región Caribe)

Estrato	Precio promedio del metro cuadrado a diciembre de 2012 (millones de pesos)			Variación diciembre de 2012 (porcentaje)		
	Barranquilla	Cartagena	Santa Marta	Barranquilla	Cartagena	Santa Marta
3	1,7	1,9	1,6	(3,0)	17,7	0,8
4	2,2	3,0	2,2	6,3	23,7	(5,1)
5	2,4	3,7	2,9	8,3	3,4	(6,7)
6	3,3	4,6	4,3	12,9	(9,1)	12,7
Total ^{a/}	2,1	3,0	3,1	18,6	2,7	14,6

a/ Incluye estratos 1 y 2.
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Relación de los índices de precios con otras variables

Al analizar las razones entre el IPVNBR y el índice de precios de vivienda usada (IPVU) con el índice de arrendamientos (IA) para las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali, se encontró que los precios de la vivienda crecen a un ritmo mayor al que aumentan las rentas por arrendamientos, esto es particularmente observado en el mercado de vivienda usada (Gráfico 14).

Al estudiar la evolución de la razón entre el IPVNBR y el precio del suelo (PS) para Bogotá, se resalta que esta serie muestra una tendencia decreciente, lo que resulta de un aumento en el PS más que proporcional al aumento del IPVNBR. Esto sugiere que el aumento en los precios de la tierra ha sido uno de los componentes que ha contribuido al incremento de los precios en el mercado de vivienda nueva en Bogotá (Gráfico 15).

Expectativas de los constructores y de los hogares

En esta sección se analiza brevemente la percepción de los constructores acerca de la situación del sector para el último trimestre de 2012, así como sus expectativas para el primer trimestre de 2013. Adicionalmente, se incluye la disposición de los hogares para comprar vivienda al finalizar 2012, lo cual podría brindar algunas señales del comportamiento del mercado de vivienda para 2013.

Cuando se les pregunta a los constructores sobre la percepción que tienen del sector en el último trimestre de 2012 con respecto a los tres meses

Gráfico 14
Razón IPVNBR e IPVU a IA

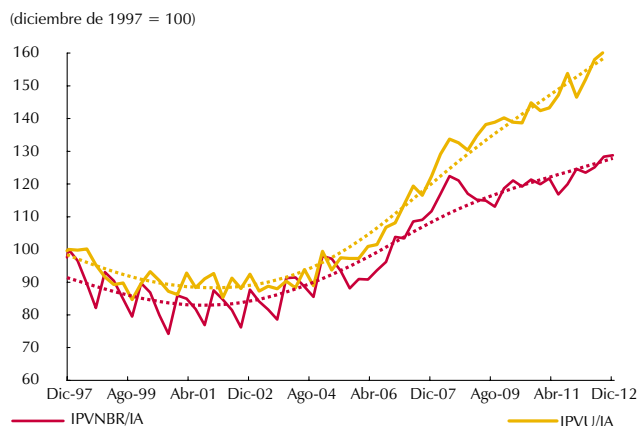
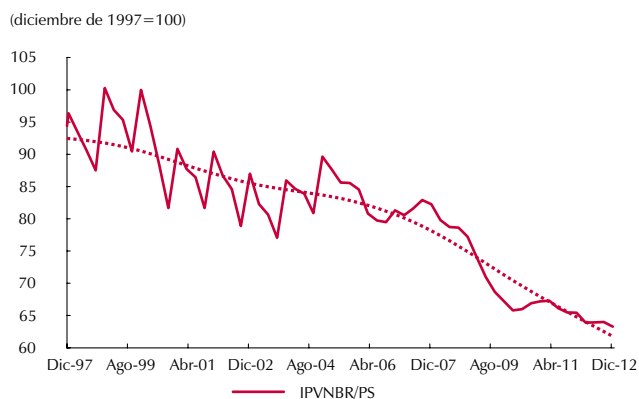


Gráfico 15
Razón IPVNBR e IPVU a IA

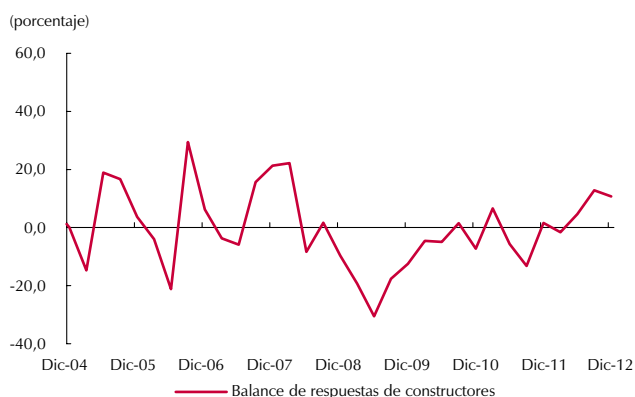


anteriores⁹, se observa una mejora significativa en comparación con lo que manifestaron un año atrás. El balance de respuestas es positivo en un 10,7%, cifra superior a la observada en el último trimestre de 2011 (1,6%). No obstante, se aprecia un deterioro entre el tercer y último trimestre de 2012 (12,9% versus 10,7%), lo cual es consistente con el menor ritmo de crecimiento de la oferta de vivienda nueva en las ciudades principales del país, registrada a finales de ese año¹⁰ (Gráfico 16).

9 Se les pregunta si percibieron haber construido más, menos o igual en comparación con el anterior trimestre.

10 Entre el tercer y cuarto trimestres de 2012 la oferta de vivienda agregada (Bogotá, Medellín y Cali) presentó una variación de -0,95%.

Gráfico 16
Percepción sobre la construcción de vivienda



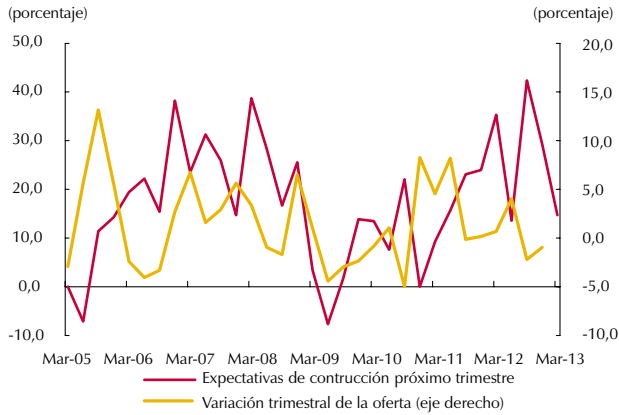
Por el lado de las expectativas, se observa un deterioro durante todo 2012; los constructores indicaron que esperan construir menos viviendas durante el primer trimestre de 2013 en comparación con el último trimestre de 2012. Es importante mencionar que las expectativas de construcción y la variación trimestral de la oferta de vivienda nueva presentan un comportamiento similar, por lo que se podría esperar que efectivamente esta última continuara presentando la menor dinámica observada a finales de 2012 (Gráfico 17).

Por último, por el lado de la demanda se observa que en la segunda mitad de 2012 la disposición para comprar vivienda se redujo, lo cual es consistente con la desaceleración de las ventas en las ciudades principales del país. Cabe resaltar que, a pesar de la menor disposición para comprar vivienda, esta sigue siendo positiva y se mantiene en niveles relativamente altos (Gráfico 18).

En resumen, a diciembre de 2012 los indicadores de ventas y de oferta mostraron una tendencia decreciente para el conjunto de las ciudades principales del país, aunque se mantienen por encima del promedio entre 2004 y 2012. En cuanto al índice de precios, se observa que Bogotá es la ciudad que presenta los niveles más altos en todos los estratos, aunque se aprecia una desaceleración en el último trimestre del año. Por su parte, en Cali el precio promedio del metro cuadrado es el más bajo dentro de las ciudades estudiadas. Adicionalmente, se resalta la dinámica decreciente entre la razón de precios de vivienda nueva y el precio del

suelo en Bogotá, lo que podría sugerir que el aumento en los precios de la tierra ha sido uno de los componentes que ha contribuido al incremento de los precios en el mercado de vivienda en la capital. Por último, las

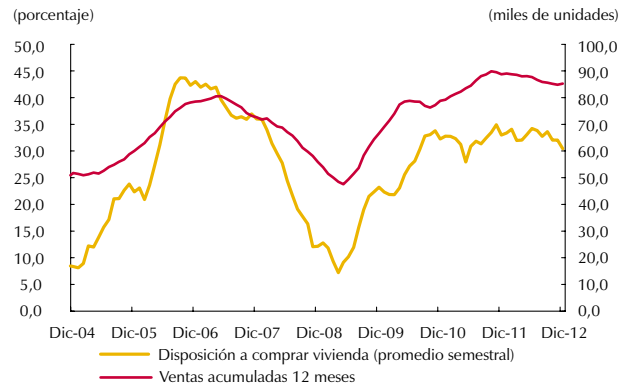
Gráfico 17
Expectativas de construcción de vivienda y variación trimestral de la oferta



Fuente: encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo y La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

expectativas de los constructores indican una contracción de la oferta para el primer trimestre de 2013, al tiempo que los hogares señalaron una menor disposición para comprar vivienda al finalizar 2012.

Gráfico 18
Disposición a comprar vivienda y unidades vendidas de vivienda



Fuente: encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo y La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.