



INFORME ESPECIAL DE
**ESTABILIDAD
FINANCIERA**

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL
MERCADO DE VIVIENDA EN
COLOMBIA

Marzo de 2014

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 del crédito de esta modalidad con el propósito de identificar potenciales inestabilidades económicas y financieras en Colombia. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas con el precio de los inmuebles, su financiación, los niveles de oferta y de ventas en el mercado de vivienda nueva.

Toda la información que hace referencia al mercado de vivienda nueva utilizada para este informe¹ 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)², el cual se utiliza para los análisis del mercado de vivienda que se presentan en este informe especial.

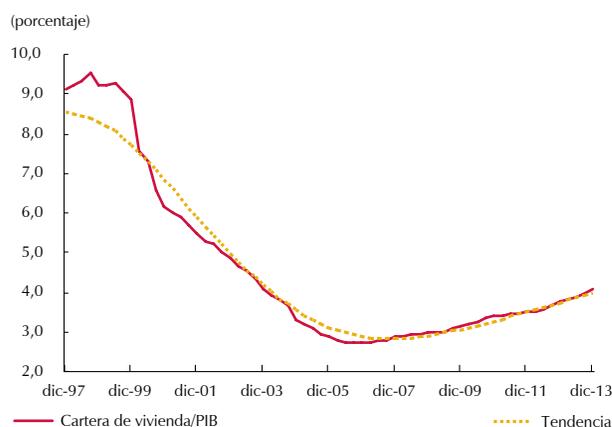
Situación general del crédito de vivienda

En esta sección se analiza el comportamiento de la cartera de vivienda, sus tasas de interés y la dinámica de las ventas y la oferta en el mercado de vivienda nueva en Colombia. Al estudiar el comportamiento de este tipo de cartera como porcentaje del producto interno bruto (PIB), se observa que dicho indicador se encuentra en niveles inferiores a los registrados a finales de los años noventa. Sin embargo, ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando un nivel de 4,1% a diciembre de 2013, cifra superior a las observadas un año, y seis meses atrás (3,7% y 3,9%, respectivamente) (Gráfico 1).

1 A partir de este informe se modificaron algunos filtros de la base, por lo que algunos indicadores difieren de los publicados anteriormente.

2 El IPVNBR se construye siguiendo la metodología empleada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la cual consiste en un índice de precios superlativo de Fisher, utilizando como base diciembre de 2006. Este índice resulta del promedio geométrico entre un índice de Laspeyres y de Paasche. Estos, a su vez, se construyen a partir de los precios y áreas de todos los inmuebles nuevos disponibles para la venta en un determinado período (para mayor detalle véase “Metodología del índice de precios de la vivienda nueva [IPVN]”, DANE, mayo de 2013).

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.

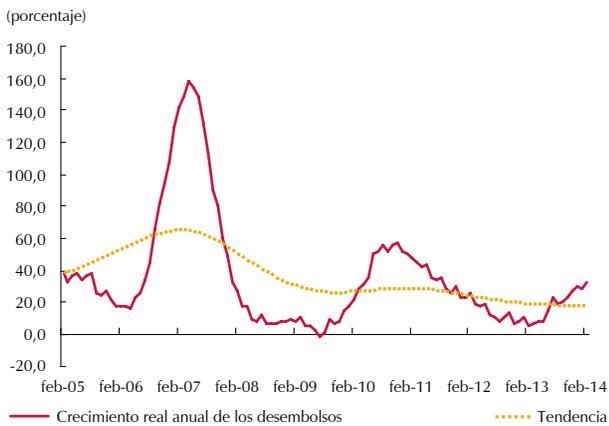
Este comportamiento está explicado por una mayor expansión de la cartera de vivienda (incluyendo titularizaciones) en comparación con el crecimiento del PIB. A diciembre de 2013 la cartera presentó una variación real anual de 13,3%, cifra que es superior a la registrada seis meses atrás (11,5%). Por su parte, el PIB presentó un crecimiento real anual de 4,9% durante el cuarto trimestre de 2013, dinámica inferior a la observada en el segundo trimestre del mismo año (4%).

Por su parte, los desembolsos destinados para la compra de vivienda exhibieron una aceleración importante en el último año, lo que podría estar explicado por los bajos niveles que han venido presentando las tasas de interés. A febrero de 2014 los nuevos créditos registraron una variación real anual de 27,2%, frente al 1,9% del mismo mes de 2013. Como se muestra en el Gráfico 2, desde mediados de 2010 el ritmo de expansión de los desembolsos venía presentando una tendencia a la baja, que se revirtió desde comienzos de 2013.

Cuando se analizan las tasas de interés de colocación³ para los créditos destinados a la adquisición de vivienda, se resalta que entre febrero y junio de 2013 presentaron reducciones, y en los meses siguientes, y hasta

3 Tasa de interés nominal efectiva anual.

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



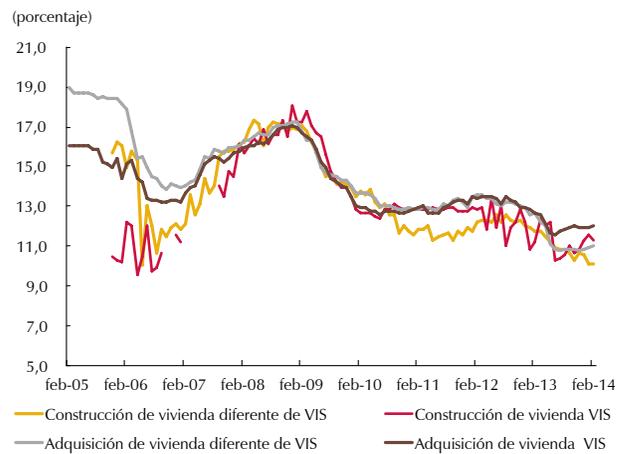
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

febrero de 2014, permanecieron relativamente estables. En particular, las tasas de interés para la compra de vivienda de interés social (VIS)⁴ se redujeron de 12,7% en febrero de 2013 a 12,0% un año después, y las del segmento diferente de VIS pasaron de 12,6% a 11,0% en el mismo lapso (Gráfico 3). Por su parte, las tasas de interés ofrecidas a los constructores de VIS permanecieron relativamente estables, ubicándose en 11,3% a febrero de 2013, mientras que las diferentes de VIS mostraron una disminución, al pasar de 11,8% a 10,1%, en el período mencionado.

La aceleración de los desembolsos como consecuencia de las menores tasas de interés en el sector de la vivienda han aumentado levemente los niveles de endeudamiento de los hogares. Al analizar el *loan to value* (LTV) —razón entre el valor de los desembolsos y el valor de las garantías—, se encuentra que para la modalidad VIS este indicador se ubicó en 59,8% a diciembre de 2013, cifra superior en 1,2 pp a la observada en diciembre de 2012. Por su parte, el LTV del segmento diferente de VIS pasó de 49,6% a 50,6% en el mismo período. Cabe resaltar que el indicador

4 Es importante mencionar que estas tasas de interés no incluyen el subsidio otorgado por el gobierno nacional, el cual puede variar entre 5 puntos porcentuales (pp) y 2,5 pp de acuerdo con la etapa del programa y al valor de la vivienda. Para mayor información véase el Recuadro 3 del Reporte de Estabilidad Financiera de marzo de 2014, “Programa de cobertura de las tasas de interés para la adquisición de vivienda”.

Gráfico 3
Tasas de interés para la construcción y adquisición de vivienda (colocación en pesos)

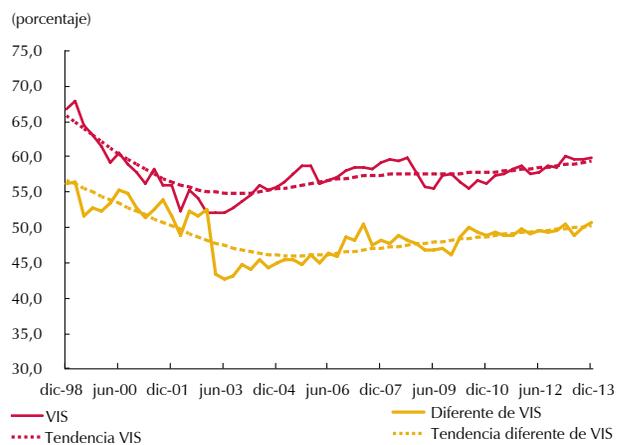


Fuentes: Banco de la República.

se ubica alrededor de 20 pp por debajo de los límites regulatorios⁵ en ambos segmentos (Gráfico 4).

Al analizar el indicador de carga financiera de los hogares derivado de las obligaciones de créditos de vivienda, se encuentra que el servicio a la deuda aumentó en los últimos doce meses, lo cual se explica principalmente por el aumento de los pagos de inte-

Gráfico 4
Loan to value

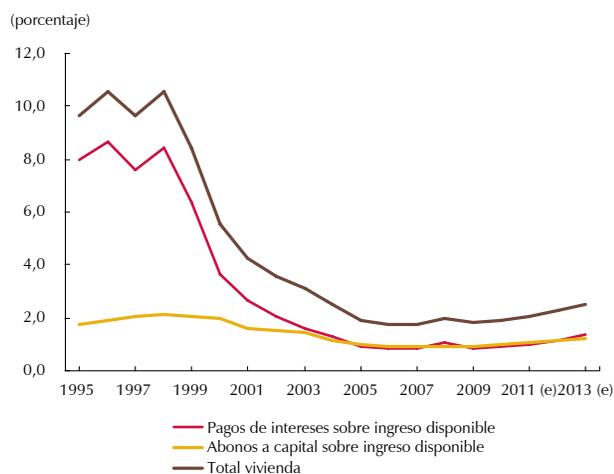


Fuente: Asobancaria; cálculos del Banco de la República.

5 De acuerdo con el Decreto 195 de 2000, modificado por el Decreto 3760 de 2008, es posible financiar hasta el 70% del valor del inmueble para la vivienda diferente de VIS, mientras que en los créditos destinados a la financiación de VIS podrá financiarse hasta el 80% del valor del inmueble.

reses, que pasó de representar el 1,17% de los salarios de los hogares en diciembre de 2012 a 1,34% un año después. Por otro lado, el componente de abonos a capital pasó de 1,12% a 1,20% en el mismo período (Gráfico 5)

Gráfico 5
Carga financiera de los hogares para la modalidad de vivienda



(e) estimado.
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.

Cuando se analiza lo que ocurre en el mercado de vivienda nueva, se encuentra que el repunte en los desembolsos de crédito de vivienda y el menor nivel de las tasas de interés coincide con una leve recuperación en las ventas⁶ para Bogotá, Medellín y Cali en conjunto, las cuales componen el 66,9% de las ventas de la muestra⁷. No obstante, la dinámica de este indicador ha sido distinta entre las ciudades estudiadas. En Bogotá y Cali se observaron crecimientos anuales en las ventas de 3,1% y 20,8% respectivamente, mientras que un año antes estas expansiones fueron de -23,7% y -26,6%. Por otro lado, en Medellín y los alrededores de Bogotá se han observado variaciones en las ventas inferiores a las registradas un año antes: mientras que en febrero de 2014 Medellín y los alrededores de Bo-

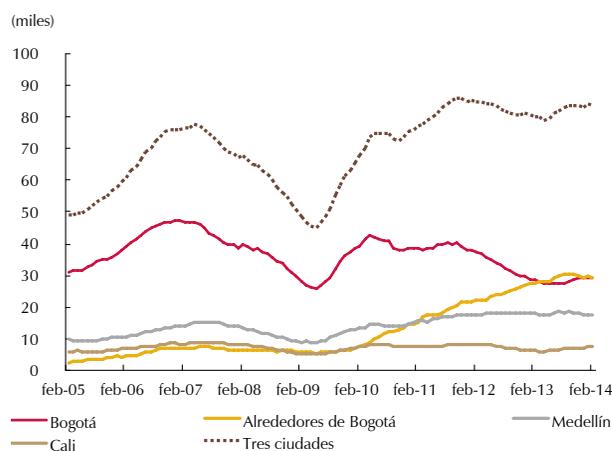
6 Las ventas hacen referencia al número de inmuebles nuevos que se venden en cada mes.

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

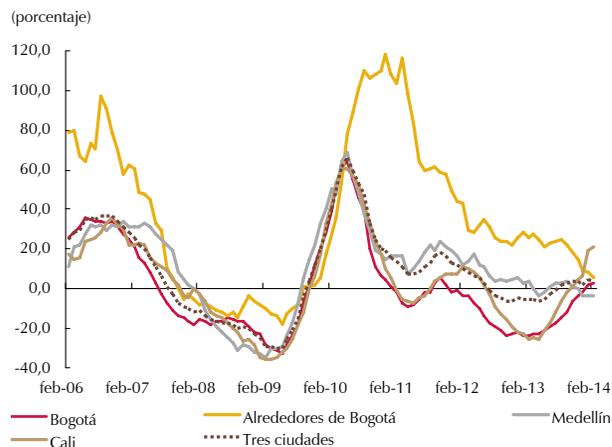
gotá crecieron -3,4% y 5,8%, en febrero de 2013 lo hicieron a una tasa de 3,2% y 25,9%, respectivamente. (Gráfico 6).

Gráfico 6
Ventas de vivienda nueva

A. Unidades vendidas (acumulado doce meses)



B. Variación anual de la unidades vendidas



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

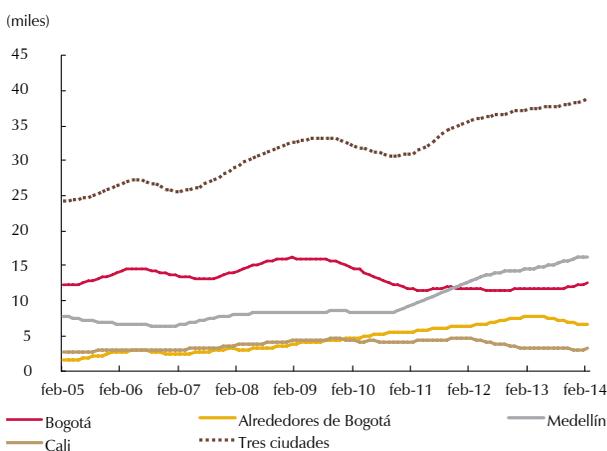
En cuanto a la oferta de vivienda nueva⁸, se observa que el promedio anual de esta variable para el conjunto de las ciudades estudiadas presentó una dinámica positiva entre febrero de 2013 y el mismo mes de 2014. No obstante, el ritmo de crecimiento anual de dicha variable es menor que el registrado un año antes (3,6%

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

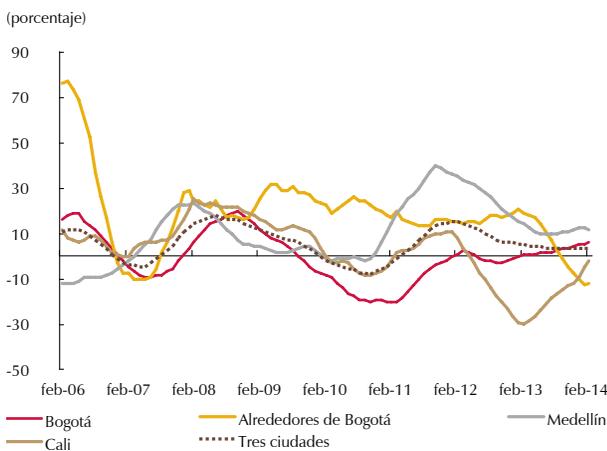
frente a 4,8%). En particular, Bogotá y Cali mostraron una mayor dinámica, pasando de crecer de 0,6% y -30,1%, en febrero de 2013 a 6,4% y -2,1% en el mismo mes de 2014, respectivamente. Por otro lado, Medellín y los alrededores de Bogotá registraron una menor dinámica, pasando de crecer 14% y 19,1% en febrero de 2013, a 11,1% y 12,5% un año después, en su orden (Gráfico 7).

Gráfico 7
Oferta de vivienda nueva

A. Unidades disponibles (promedio anual)



B. Variación anual de las unidades disponibles



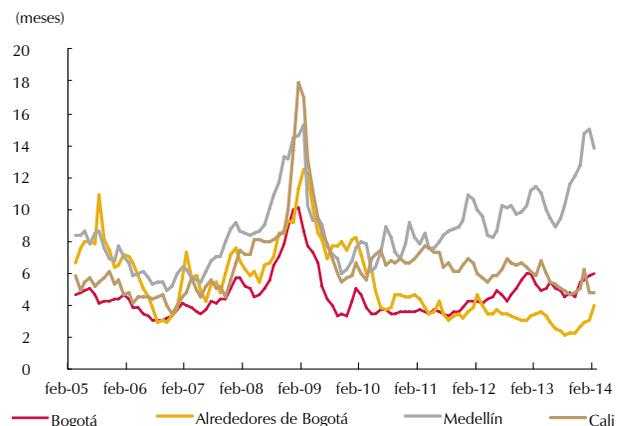
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Por otro lado, se analiza el índice de rotación, calculado como la razón entre las unidades ofrecidas y el promedio trimestral de las 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 8, en el último año dicho indicador mostró aumentos para todas las ciudades, a excepción de Cali, donde disminuyó, ubicándose en 4,8 meses en febrero de 2014 frente a la rotación de 5,9 meses observada un año atrás. En particular, Medellín registró el mayor aumento en el indicador de rotación, pasando de 11,4 a 13,8 meses en el período analizado, seguido de Bogotá y de sus alrededores, que pasaron de 5,4 y 3,4 meses a 6 y 4 meses en el mismo lapso, respectivamente.

Gráfico 8
Índice de rotación construido con el promedio anual de las ventas

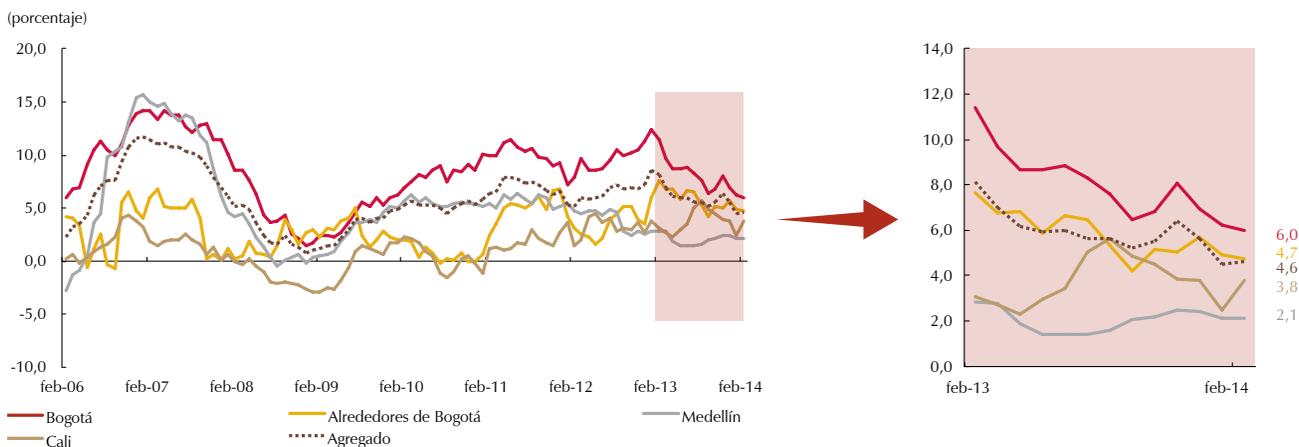


Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Evolución de los precios de la 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 calcula con la metodología de índices superlativos de Fisher con base fija (diciembre de 2006). En el Gráfico 9 se presenta la variación real anual de dicho índice y se encuentra que esta ha exhibido una tendencia a la baja en el último año. Para el conjunto de las ciudades analizadas, el índice pasó de crecer 8,2% en febrero de 2013 a 4,6% en el mismo mes de 2014. Cabe resaltar que Bogotá, y sus alrededores es

Gráfico 9
Variación real anual de los precios de la vivienda^{a/}



a/ Los precios fueron deflactados con el IPC.
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

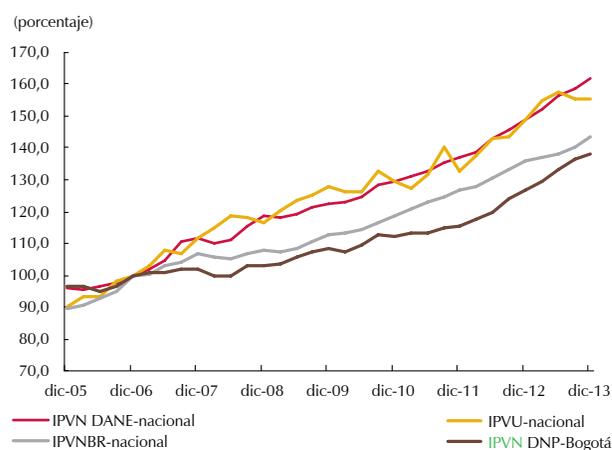
donde los precios de la vivienda crecen a una mayor tasa, aunque han mostrado una desaceleración en el período de análisis (6% y 4,7% en febrero de 2014, frente a 11,4% y 7,7% un año antes, respectivamente). Cali es la segunda ciudad donde se registra la tasa de expansión más alta, ubicándose en 3,8% en febrero de 2014, cifra superior a la observada un año antes (3,1%). Finalmente, en Medellín los precios de la vivienda presentan menores crecimientos que hace un año, al pasar de 2,9% a 2,1%.

Adicionalmente, se presenta una comparación de los índices de precios de vivienda existentes en Colombia, y sus correspondientes variaciones reales anuales. En general, estos indicadores presentan una tendencia similar y se resalta que desde comienzos de 2013 vienen registrando una menor dinámica. En particular, el índice de precios de la vivienda nueva (IPVN) del DANE (el cual es un índice nacional) mostró un crecimiento real anual de 8,5% durante el cuarto trimestre de 2013, mientras que el IPVN de Bogotá construido por el DNP y el IPVNBR alcanzaron variaciones anuales de 8,9% y 5,6% a diciembre de 2013, respectivamente. Por último, el índice de precios de la vivienda usada (IPVU) presentó una tasa de crecimiento anual de 4,4% en diciembre de 2013 (Gráfico 10).

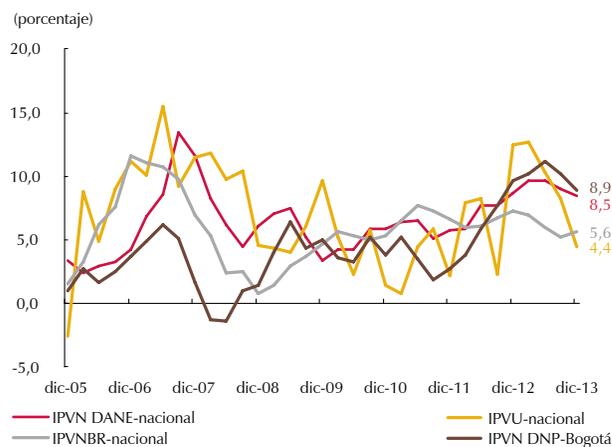
Para analizar la sobrevaloración en los precios de un activo, usualmente se estudia la relación entre su precio y sus flujos de ingreso esperados. Para el caso de la vivienda es común analizar la razón entre el índice

Gráfico 10
Índices de precios de la vivienda en Colombia

A. Índices reales (diciembre de 2006 = 100)



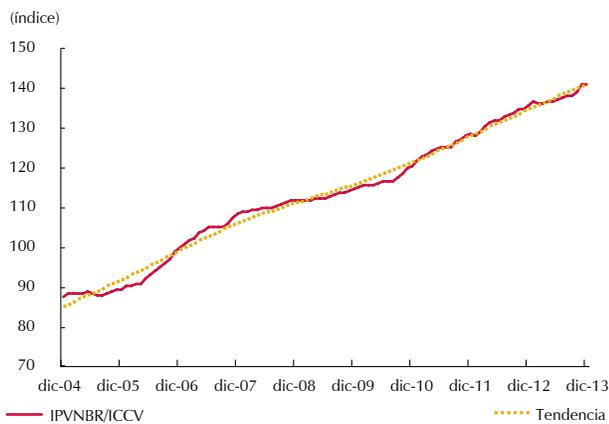
B. Variación real anual



Fuentes: DANE, DNP, La Galería Inmobiliaria y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

de precios de la vivienda y el valor de sus arriendos. Para Colombia se observa que este indicador presenta una tendencia creciente, explicada por el aumento de los precios en relación con los arriendos, con una estabilización en el año más reciente (Gráfico 11). No obstante, este comportamiento podría estar influenciado por el hecho de que los arriendos en Colombia se encuentran regulados⁹, lo que no permite que las mayores valorizaciones de los inmuebles se reflejen inmediatamente en mayores arriendos.

Gráfico 11
Razón IPVNBR sobre índice de arrendamientos (IAR)



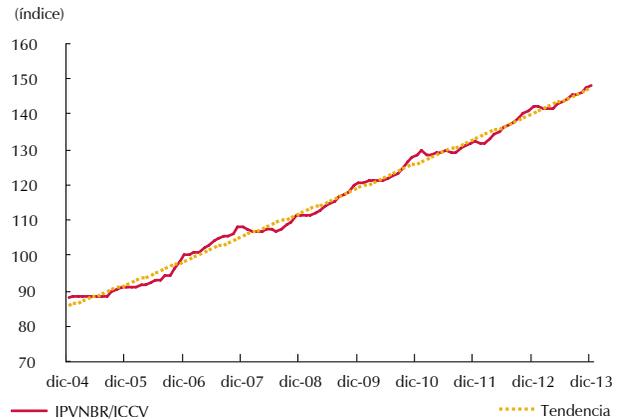
Fuentes: La Galería Inmobiliaria y DANE; cálculos del Banco de la República.

Otra de las medidas comúnmente analizadas es la razón entre el IPVN y el índice de costos de construcción (ICCV). En general, se observa que los precios de la vivienda también vienen aumentando en niveles más altos que sus costos de construcción (Gráfico 12). Es importante mencionar que este indicador no considera las variaciones en el precio del suelo, por lo que no incorpora la valoración que este ha registrado, dada la escasez de oferta de suelos en zonas urbanas de alta demanda¹⁰.

9 El canon de arrendamiento está regulado de manera que su incremento no puede ser superior a la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) del año anterior. Actualmente, la ley que reglamenta los arrendamientos es la 820 de 2003, la cual derogó la Ley 56 de 1985, que también limitaba los aumentos en su valor.

10 Para la presente edición de este informe especial no se incluyó la serie del precio del suelo, dado que no se encontraba actualizada a 2013.

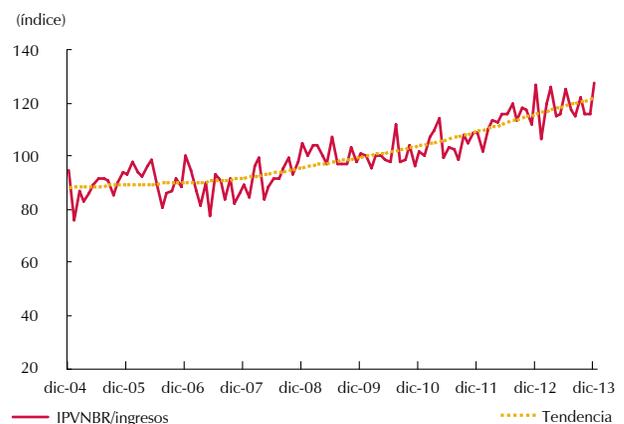
Gráfico 12
Razón IPVNBR sobre ICCV



Fuentes: La Galería Inmobiliaria y DANE; cálculos del Banco de la República.

En el Gráfico 13 se presenta el índice de precios de la vivienda nueva con relación al ingreso de los hogares¹¹; allí se observa que esta razón se ha mantenido relativamente estable durante todo el período de análisis; sin embargo, desde finales de 2011 se aprecia una leve tendencia al alza. Este comportamiento obedece a que el ingreso de los hogares ha venido creciendo a ritmos inferiores a los de los precios de la vivienda en Colombia.

Gráfico 13
IPVNBR relativo al ingreso de los hogares



Fuentes: La Galería Inmobiliaria y DANE; cálculos del Banco de la República.

Finalmente, un ejercicio adicional para analizar la evolución de los precios de la vivienda consiste en

11 Corresponde al ingreso promedio de los hogares para las trece áreas metropolitanas de Colombia, que resulta de la gran encuesta integrada de hogares (GEIH) aplicada por el DANE.

comparar el crecimiento de la población en edad de trabajar (PET) con el del IPVNBR, de tal manera que parte del aumento en los precios de la vivienda pueda estar explicado por las presiones de demanda que generaría el incremento de este tipo de población. Se encuentra que desde diciembre 2008 hasta el mismo mes de 2013 la PET mostró una tasa de expansión de 8,9%, cifra que es inferior a la del IPVNBR en el mismo período (31,7%). En este sentido, los mayores precios de la vivienda no estarían totalmente explicados por efectos demográficos; no obstante, el presente análisis no contempla las migraciones.

En resumen, los menores niveles de las tasas de interés para la adquisición de vivienda, junto con los mayores desembolsos, podrían haber dinamizado el mercado de vivienda nueva, lo cual se reflejó en una ligera recupe-

ración de las ventas. Por su parte, la oferta de vivienda nueva ha crecido a un menor ritmo en el último año. En cuanto al endeudamiento de los hogares, el LTV y el indicador de carga financiera de los hogares se mantienen en niveles por debajo de los registrados en el preámbulo de la crisis de finales de los años noventa. Por el lado de los precios, se observa que para el agregado de las ciudades la vivienda continúa valorizándose, aunque a menores tasas que las de hace un año.

Al comparar los precios de la vivienda con indicadores de arriendos y de costos de construcción, se encuentra que los primeros se han expandido a un mayor ritmo que los segundos. Además, cuando se comparan con el ingreso promedio de los hogares, se observa que estos últimos han crecido a una menor tasa que los precios de la vivienda en el año más reciente.