

Abril de 2025

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Valentina Clavijo Cabrera
Juan David Roa Ramírez
Camilo Eduardo Sánchez Quinto

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA¹

En este *Informe especial* se analiza la dinámica del mercado inmobiliario en Colombia y del crédito hipotecario durante el segundo semestre de 2024 y los primeros dos meses de 2025, con el propósito de identificar fuentes potenciales de vulnerabilidad que puedan afectar la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el riesgo de crédito relacionado con la mora de créditos del sector inmobiliario², es decir, el sector residencial y no residencial, así como de la cartera de vivienda y la exposición de los establecimientos de crédito (EC) a las empresas constructoras. Lo anterior se complementa con un análisis de mercado residencial y no residencial que incluye la evaluación de la dinámica de la oferta y demanda de viviendas nuevas y usadas, el comportamiento de sus precios, entre otros indicadores de coyuntura.

En la primera sección se introduce el sector inmobiliario y su relevancia para el monitoreo de la estabilidad financiera en Colombia. En la segunda sección se analiza el riesgo de crédito de la cartera en mora por parte de las empresas constructoras residenciales³ y no residenciales⁴. En la tercera sección se presenta el estado actual del mercado de vivienda, el cual incluye el mercado de vivienda usada y los índices de precios de la vivienda en Colombia. En la cuarta sección se exponen los principales indicadores del sector no residencial. Finalmente, la quinta sección presenta las conclusiones que resumen este informe y los elementos coyunturales que influirán en la evolución del mercado inmobiliario durante la segunda mitad del año.

1. Sector inmobiliario y estabilidad financiera

El sector de la construcción en Colombia tiene un papel dinamizador de la economía, pero también es un receptor importante de recursos que provienen del sistema financiero y se dirigen a las empresas que desarrollan las construcciones y a los hogares quienes adquieren estos activos. Este informe especial centra su atención en el subsector de la construcción llamado *construcción residencial y no residencial*⁵, o simplemente sector inmobiliario, debido a su importancia para la estabilidad financiera. Por un lado, las viviendas y los bienes inmuebles no residenciales son el principal activo de los hogares en Colombia, quienes a su vez financian estas compras con préstamos de los EC. Por otro lado, las empresas que construyen estos activos suelen apalancarse en préstamos con los mismos EC para desarrollar las obras. Esta exposición del sistema financiero al mercado inmobiliario motiva el desarrollo de este informe.

En un contexto de recuperación económica, el PIB del sector constructor creció a una tasa real anual de 2,8% a diciembre de 2024, luego de que en el punto más bajo se contrajera en 4,6% (septiembre 2023; Gráfico 1). Sin embargo, la contribución positiva la ha realizado el subsector de obras de ingeniería civil, mientras que el subsector residencial y no residencial (inmobiliario) continúa en contracción. La

¹ Valentina Clavijo Cabrera, Juan Roa Ramírez y Camilo Eduardo Sánchez. Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República, y las opiniones aquí contenidas son su responsabilidad y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

² El sector inmobiliario está compuesto por el sector residencial y no residencial.

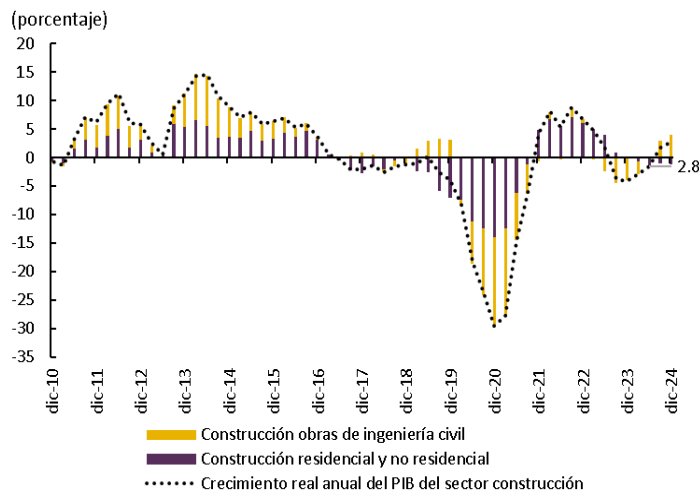
³ El sector residencial comprende la vivienda, tanto nueva como usada.

⁴ El sector no residencial hace referencia a la construcción de bodegas, locales comerciales y consultorios, entre otros.

⁵ El otro subsector de la construcción es el de obras civiles, como proyectos de infraestructura y carreteras. Si bien en este informe no se estudia este subsector, el *Reporte de Estabilidad Financiera* contiene un análisis sectorial de la cartera comercial del sector constructor agregado.

recuperación económica y la disminución de la inflación en el último año han permitido la disminución de las tasas de interés⁶ para la construcción y la compra de vivienda. En efecto, desde febrero de 2023 iniciaron una senda de descenso y a febrero de 2025 las tasas nominales de créditos para la construcción de vivienda VIS y No VIS se ubicaron en 13,0% y 13,1%, respectivamente, mientras que las tasas para la compra de vivienda se ubicaron en 11,3% y 11,7%, para vivienda de interés social (VIS) y vivienda diferente de interés social (No VIS), respectivamente.

Gráfico 1. Crecimiento real anual del PIB del sector construcción – Por componentes

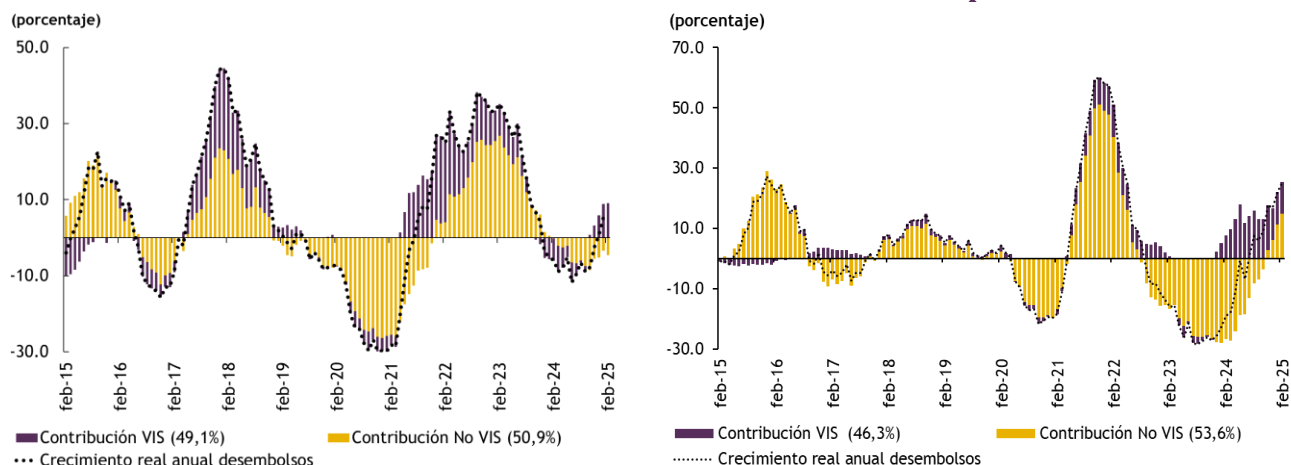


Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

Al profundizar en el sector inmobiliario residencial, en términos de desembolsos de créditos el sector constructor de vivienda registra un crecimiento real positivo de 4,4% a febrero de 2025, mientras que los desembolsos de créditos para la compra de vivienda crecen a 26,9% (Gráfico 2). En el primer caso, son los desembolsos para construir vivienda VIS los que guían la recuperación del sector constructor, mientras que ambas modalidades (VIS y No VIS) están explicando la recuperación de los desembolsos para compra. Además, históricamente han sido los desembolsos de la modalidad No VIS los que han determinado en su mayoría los ciclos crediticios. Finalmente, frente a la contracción de la cartera total de los EC durante los últimos dos años, la cartera de vivienda de los EC se contrajo menos y a febrero de 2025 exhibe crecimientos reales positivos (Gráfico 3). El cambio reciente en la tendencia de los desembolsos y la resiliencia de la cartera de vivienda podrían anticipar una senda de recuperación del mercado residencial.

⁶ Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

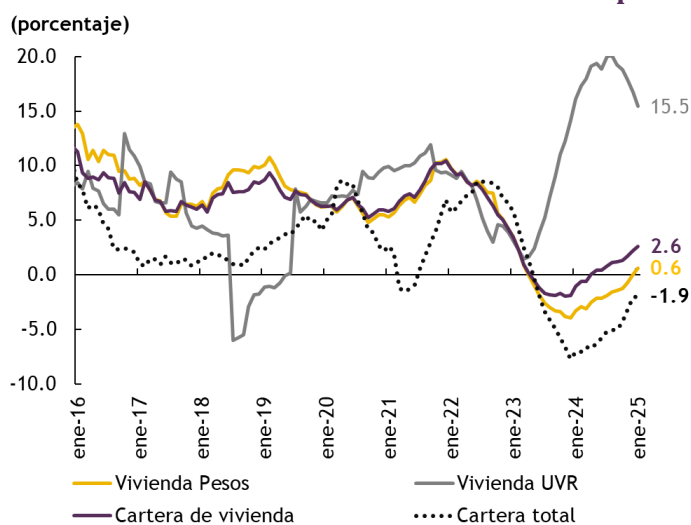
Gráfico 2. Desembolsos del sector inmobiliario residencial - Acumulado doce meses
Panel A. Construcción de vivienda **Panel B. Compra de vivienda**



Nota: entre paréntesis en las leyendas se presenta la participación de los desembolsos por tipo de vivienda según corresponda.

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

Gráfico 3: Crecimiento real anual cartera de vivienda por segmento



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

2. Análisis de riesgos del mercado inmobiliario

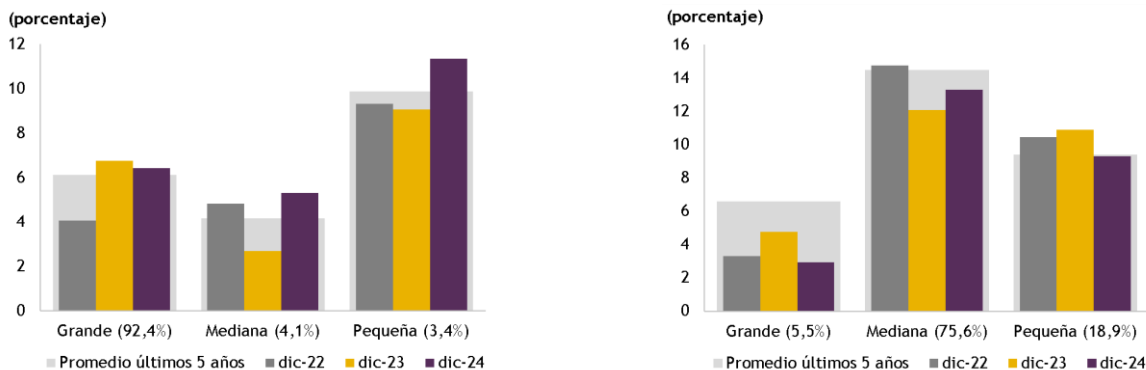
2.1 Riesgo de crédito en el sector constructor

A continuación, se analiza el riesgo de crédito de los constructores residenciales y no residenciales, así como de los hogares. A diciembre de 2024, el indicador de calidad por mora (ICM)⁷ del sector de construcción residencial se encuentra por encima de los niveles promedio de los últimos cinco años (Gráfico 4, Panel A). Las empresas grandes, que representan la mayor participación del sector (92,4%) han mantenido niveles estables, pero levemente superiores al promedio histórico. En contraste, las empresas medianas y pequeñas, que tienen una participación del 4,1% y 3,4%, respectivamente, presentan el mayor deterioro en

⁷ El Indicador de calidad por mora se define como la relación entre el saldo de la cartera vencida (créditos con mora mayor a 30 días) y el de la cartera bruta.

sus indicadores, revirtiendo la tendencia a la baja que se observaba en 2023. Por su parte, el sector de construcción no residencial ha presentado una mejora en el ICM y se ubica por debajo de su promedio histórico para los tres tipos de empresas (Gráfico 4, Panel B).

Gráfico 4. Indicador de calidad por mora (ICM) del sector construcción por tamaño de empresa
Panel A. Sector residencial **Panel B. Sector no residencial**



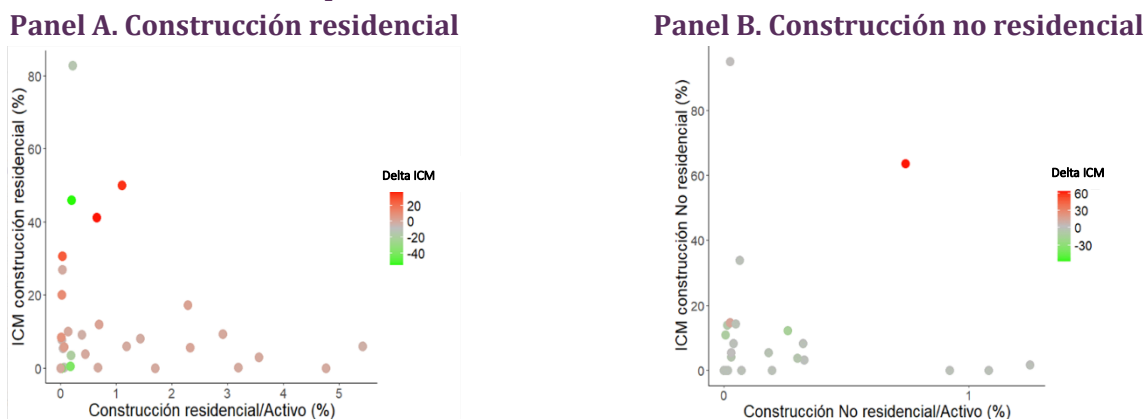
Nota 1: los porcentajes en paréntesis denotan la participación en el capital vigente de cada tamaño de empresa.

Nota 2: las empresas se clasifican por tamaño utilizando los límites estipulados en el Anexo 1 del Capítulo XXXI de la CBCF de la SFC, en donde las grandes empresas son aquellas con un nivel de activos mayores a 15.000 SMMLV, las medianas con activos entre 5.000 y 15.000 SMMLV y las pequeñas con activos menores a 5.000 SMMLV.

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

Al analizar las relaciones crediticias de los EC con las empresas de estos dos sectores, se encontró que, a diciembre de 2024, la exposición individual de los EC al sector residencial se ubica, en promedio en 1,1% del activo, con una entidad que alcanzó el 5,4% (Gráfico 5, Panel A); adicionalmente, se evidenciaron deterioros progresivos en la mora con respecto al mismo mes de 2023. En contraste, la exposición de las entidades al sector constructor no residencial es baja, ubicándose en un nivel promedio inferior al 0,5% de su activo (Gráfico 5, Panel B), y muestra estabilidad en los indicadores de mora. Lo anterior sugiere que no se observan materializaciones de riesgo elevadas de forma simultánea en ninguno de los dos segmentos.

Gráfico 5. Exposición de los EC en el sector de la construcción



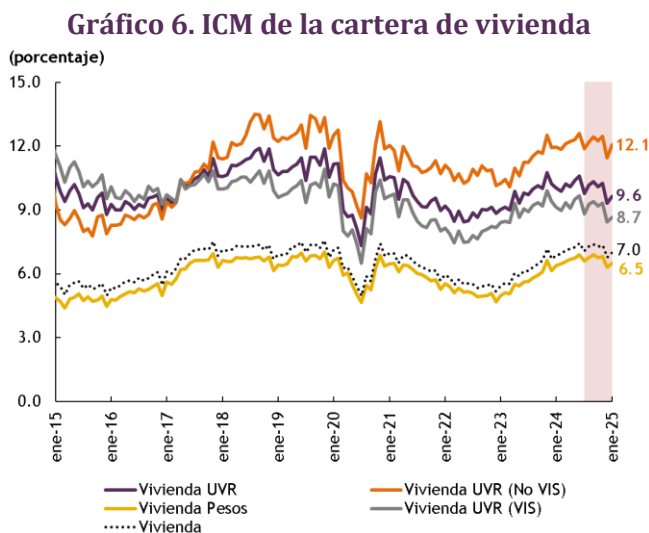
Nota 1: cada punto representa un EC con exposición al subsector particular

Nota 2: tonalidades rojas en los puntos denotan que el ICM se deterioró con respecto al último año, verdes indican una mejoría, y grises estabilidad.

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

2.2 Riesgo de crédito de la cartera de vivienda

El ICM de la cartera de vivienda muestra una leve reducción durante los últimos seis meses (Gráfico 6), luego de un período de deterioro evidenciado desde marzo de 2023⁸. En un contexto de menor inflación, se beneficiarían en mayor proporción los deudores que tienen sus créditos atados a la UVR⁹, quienes históricamente han mantenido los indicadores más altos de morosidad.



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

Finalmente, se destaca que, el *loan-to-value*¹⁰ muestra niveles estables y bajos de apalancamiento frente a lo estipulado en la regulación¹¹. Además, el *Informe Especial de Riesgo de Crédito – Primer semestre de 2025* expone que el indicador de cubrimiento de la cartera vencida de vivienda, calculado como la razón entre las provisiones y la cartera vencida, se ubica en 47,2%, un nivel elevado a pesar de encontrarse por debajo del promedio histórico del último quinquenio (55,8%)¹². Por último, la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas de marzo de 2025 anticipa una senda decreciente en las tasas de interés a lo largo del año; en caso de que estas expectativas se materialicen, podrían generarse condiciones favorables para mejorar los indicadores de mora de los nuevos deudores.

⁸ Tal como se expone en el *Informe especial de riesgo de crédito de abril de 2025*, con corte a enero del presente año se ha reducido el crecimiento real de los créditos riesgosos y vencidos de esta cartera, evidenciando una recuperación en los indicadores de riesgo de crédito.

⁹ Los créditos en UVR son aquellos que usan como moneda la unidad de valor real (UVR) que es una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda y que cambia diariamente con base en la variación del índice de precios al consumidor (IPC) de acuerdo con cálculos realizados por el Banco de la República, al depender de las variaciones del IPC una mayor inflación aumenta el valor de los créditos cuando se hace la conversión a pesos.

¹⁰ El *loan-to-value* se define como la razón entre el valor de los desembolsos y el valor de las garantías. Un nivel mayor del indicador implica un mayor apalancamiento, haciendo al establecimiento de crédito vulnerable ante un impacto al valor de la vivienda.

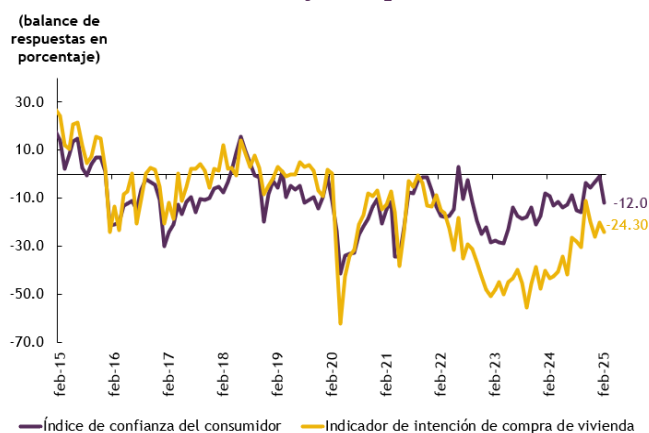
¹¹ La regulación vigente establece límites al indicador *loan-to-value* de 70% para la cartera No VIS y de 80% para la cartera VIS. Con corte a diciembre de 2024, estos niveles se ubicaron por debajo de dichos umbrales, en 46,6% y 57,4%, respectivamente.

¹² El indicador de cubrimiento de la cartera vencida es inferior que el de las demás modalidades debido a que la provisión se calcula sobre la parte del crédito no cubierta por la garantía, que en este caso es el inmueble.

3. Condiciones del mercado inmobiliario residencial

El análisis del mercado de vivienda nueva y usada permite comprender la evolución de sus precios y las dinámicas que afectan tanto la oferta como la demanda. Por ello, esta sección presenta un estudio detallado de estos factores con base en los indicadores más recientes. Desde una perspectiva de los hogares, las expectativas han mejorado, pero se mantienen en niveles bajos. Por ejemplo, el indicador de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo, el cual proporciona indicios sobre la probabilidad de consumo futuro, revirtió su tendencia de crecimiento en el mes de febrero y continuó ubicándose en niveles negativos (Gráfico 7). Por su parte, el indicador de intención de compra de vivienda también permanece en cifras negativas, aunque muestra una recuperación.

Gráfico 7. Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda



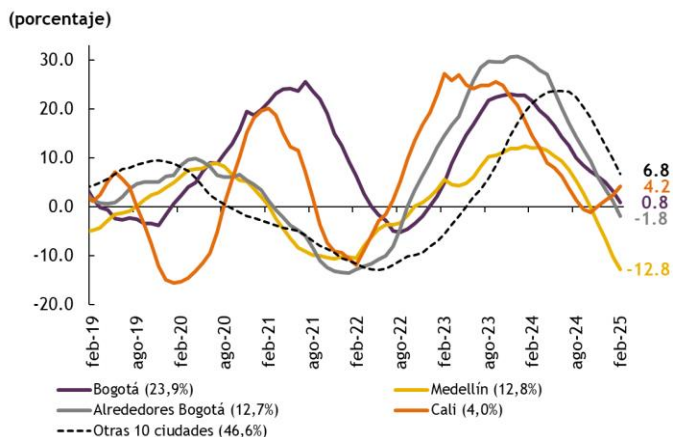
Fuente: Fedesarrollo; cálculos Banco de la República.

3.1 Vivienda Nueva¹³

A febrero de 2025, el crecimiento de la oferta de vivienda nueva, medida como el crecimiento anual de las unidades disponibles para venta, continúa mostrando una tendencia a la baja. En particular, Medellín y los alrededores de Bogotá han registrado tasas de crecimiento negativas. Cali se destaca como una excepción, con una tendencia creciente desde noviembre de 2024, aunque su participación en el mercado nacional sigue siendo limitada, representando apenas el 4,2% del total (Gráfico 8).

¹³ En este informe especial la información de vivienda nueva, vivienda usada y del sector no residencial proviene de La Galería Inmobiliaria, una empresa de investigación y análisis del sector constructor e inmobiliario con presencia en Colombia y Panamá, que cuenta con un robusto sistema de información propia que le proporcionan sus aliados; tales como constructores, bancos, entidades del estado, entre otros.

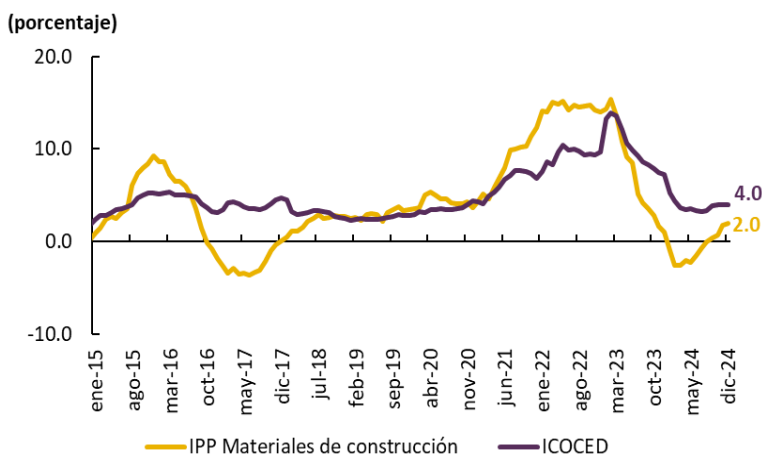
Gráfico 8. Crecimiento anual de las unidades disponibles de vivienda nueva



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

El sector constructor ha enfrentado ligeros incrementos en términos de sus costos (medidos con el Índice de Costos de Construcción de Edificaciones - ICOCED)¹⁴, lo que podría traducirse en un aumento en los precios de la oferta de inmuebles residenciales futuros. En particular, el componente de vivienda del ICOCED registró un crecimiento anual de 4,0% (Gráfico 9). Este índice permite analizar la variación de los precios de un conjunto representativo de insumos utilizados en la construcción de edificaciones residenciales¹⁵. Dentro de estos, la mayor contribución al incremento en los costos provino del costo de los materiales, seguidos por los gastos en mano de obra y los servicios generales de la construcción. Como complemento, el componente de materiales de construcción del Índice de Precios al Productor (IPP)¹⁶ presentó un ligero aumento en su tasa de crecimiento a diciembre de 2024, y sigue manteniendo niveles bajos de crecimiento, contrastados con los observados antes de 2023.

Gráfico 9: Crecimiento anual del IPP y del ICOCED



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

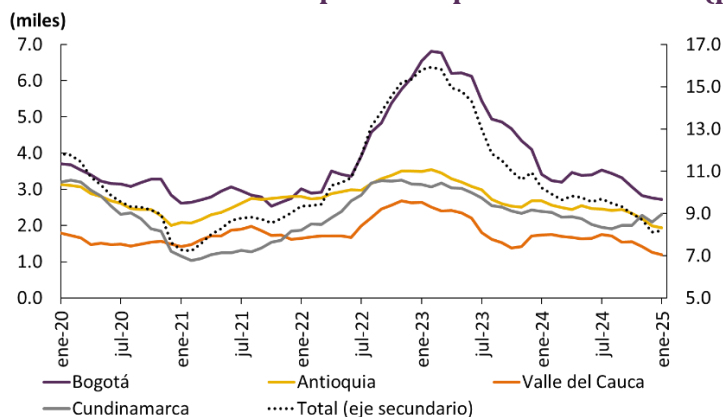
¹⁴ En el cálculo del índice, la construcción de edificios residenciales, en particular de apartamentos, tiene un peso del 56,6%.

¹⁵ El índice cubre 57 municipios, correspondientes a 19 dominios geográficos. Incluye edificaciones residenciales y no residenciales.

¹⁶ De acuerdo con el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el Índice de Precios del Productor (IPP) es un indicador económico que presenta la variación promedio de precios de una canasta de bienes representativa de la producción nacional e importaciones. El índice es una herramienta para analizar la detección de canales de transmisión inflacionarios.

En un contexto de recuperación en los costos de construcción de edificaciones, el número de unidades de vivienda aprobadas para la construcción ha disminuido y se encuentra cerca de los niveles promedio de largo plazo (Gráfico 10). Esta reducción ocurre en un contexto de desaceleración en el crecimiento de las unidades disponibles de vivienda nueva. Teniendo en cuenta los factores previamente analizados, a futuro se podría esperar una menor oferta de vivienda, con un posible incremento en los precios, y una mejora en los indicadores de rotación.

Gráfico 10. Miles de unidades de vivienda aprobadas para construcción (promedio 12 meses)



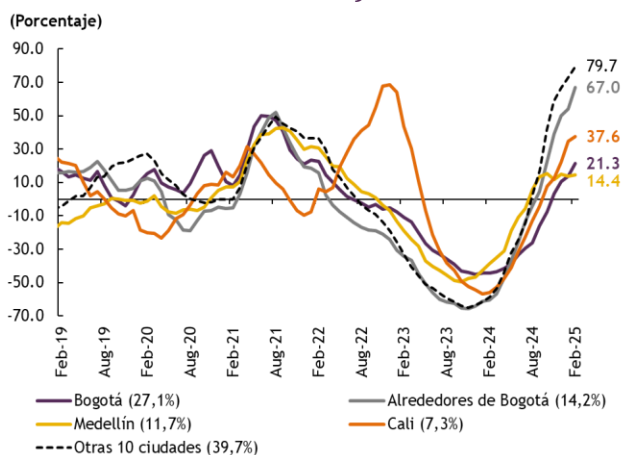
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

A diferencia del comportamiento reciente de la oferta de vivienda nueva, las unidades vendidas continuaron creciendo, impulsadas por el repunte tanto en la cantidad como en el valor agregado de las viviendas de interés social (VIS), en un escenario donde se han frenado los subsidios de vivienda¹⁷. Esto sucede para Bogotá, Cali, Medellín y otras 10 ciudades¹⁸ analizadas, donde la recuperación contrasta con la caída en las ventas que se registraron hasta principios de 2024 (Gráfico 11). En particular, en los alrededores de Bogotá y el agregado de las otras diez ciudades las ventas están creciendo a ritmos elevados. En cuanto a la distribución de las ventas, los alrededores de Bogotá y las otras 10 ciudades representan el 53,9% del total, mientras que Bogotá, Medellín y Cali concentran el 46,1% restante.

¹⁷ Mediante la Circular 012 del 16 de diciembre de 2024, el Fondo Nacional de Vivienda (Fonvivienda) ordenó la suspensión de los subsidios del programa Mi Casa Ya, incluyendo tanto los apoyos a la tasa de interés como la asignación de nuevos cupos para la compra de vivienda de interés prioritario (VIP). Como parte de esta medida, se cerró la plataforma de registro de hogares en el esquema de preasignación del subsidio.

¹⁸ Corresponden a Armenia, Barranquilla, Bucaramanga, Cartagena, Girardot, Ibagué, Manizales, Pereira, Santa Marta y Villavicencio.

Gráfico 11. Crecimiento anual de las unidades vendidas de vivienda nueva (acumulado a doce meses)



Nota: en las leyendas entre paréntesis se presenta la participación de las unidades vendidas por ciudad sobre el total de las tres ciudades.

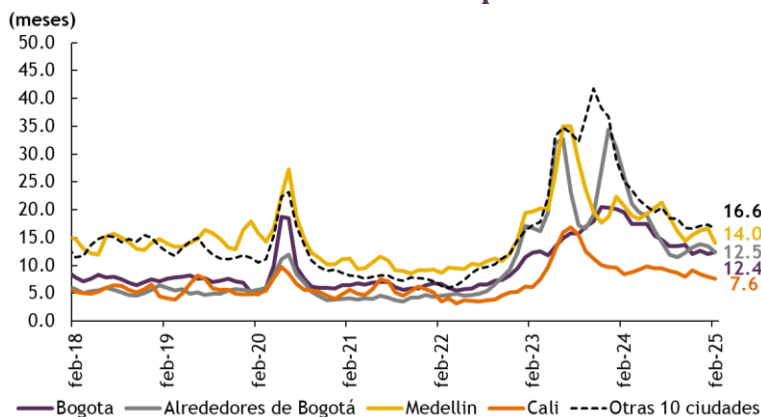
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos Banco de la República.

Otros indicadores líderes sobre la demanda futura de vivienda son las cuentas de ahorro destinadas para el fomento de la construcción (AFC) y las cuentas de ahorro programado (CAPS), instrumentos creados para incentivar el ahorro y la adquisición de vivienda. Los saldos de las AFC han mostrado una caída real desde el segundo semestre de 2022, ubicándose actualmente en COP 1,4 billones (b). Por su parte, las CAPS se han mantenido estables en COP 0,3 b durante los últimos meses. A pesar de que el número de cuentas ha aumentado levemente en el último año, el crecimiento agregado de estos instrumentos continúa en una senda negativa, lo que podría indicar una menor demanda futura para la adquisición de vivienda.

Desde la perspectiva de la oferta, el índice de rotación¹⁹, que mide el tiempo estimado en meses para vender la oferta de vivienda disponible, ha mostrado una mejora en la mayoría de sus áreas analizadas y continúa acercándose a sus niveles históricos (Gráfico 12). La disminución ha estado asociada con una menor oferta de vivienda nueva y un incremento en las ventas. En contraste, Cali presenta un comportamiento distintivo, tanto la oferta como la demanda han aumentado y presentan el menor índice de rotación (7,6 meses), mientras que las otras ciudades se ubican entre 12 y 17 meses.

¹⁹ Se calcula como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimestral de las unidades vendidas de vivienda nueva. Se toma este promedio trimestral debido a que los indicadores mensuales de ventas tienden a ser volátiles.

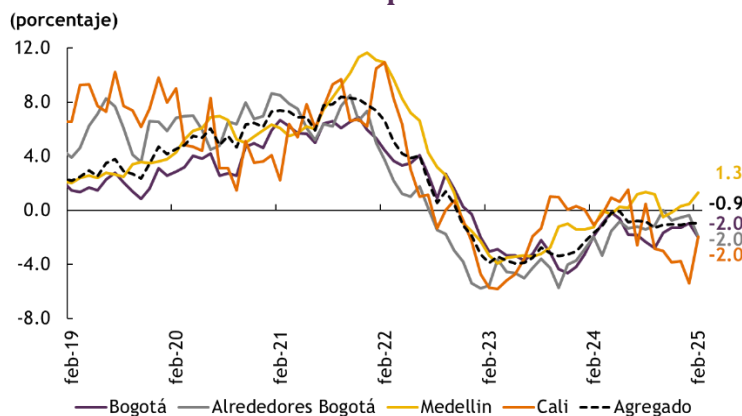
Gráfico 12. Índice de Rotación construido con el promedio trimestral de las ventas



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

Los precios de la vivienda nueva continúan decreciendo a tasas reales negativas, tendencia que se ha mantenido desde mayo de 2024 (Gráfico 13). Este comportamiento se da después de un periodo de crecimientos sostenidos en los años anteriores, y puede entenderse como una corrección del mercado tras ese ciclo de valorización. Cali continúa presentando un comportamiento distinto en los indicadores, con un repunte en los precios de vivienda, explicado principalmente por el estrato 2 y 5. Si bien los movimientos de la oferta y la demanda de vivienda nueva podrían impulsar un aumento en los precios en el futuro cercano, los indicadores complementarios que se analizan en este informe no confirman que esta recuperación pueda ser sostenida. A nivel internacional, los países que conforman la OCDE exhiben crecimientos reales positivos, con una mediana de 2,5%²⁰, lo que contrasta con el comportamiento local en los precios de vivienda nueva.

Gráfico 13. Crecimiento real anual de los precios de la vivienda nueva por ciudad



Nota 1: los crecimientos nominales anuales en el precio de la vivienda se ubicaron en 3,3% para Bogotá, 3,4% para los alrededores de Bogotá, 6,8% para Medellín y 3,4% para Cali.

Nota 2: los índices de precios utilizados en este gráfico se encuentran con base a diciembre de 2006

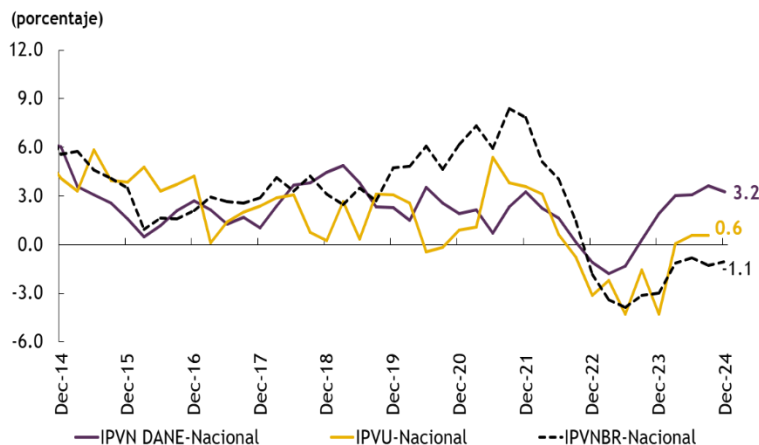
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

En cuanto a la variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia (IPVN), se observa una mejora en la senda de crecimiento, a pesar de las diferencias en las distintas fuentes de medición. El IPVN del DANE, que abarca trece áreas metropolitanas, presenta una variación positiva del 3,2%. En

²⁰ OCDE (2025), *Housing prices (indicator)*. doi: 10.1787/63008438.

contraste, el IPVN del Banco de la República, que se mide sobre Bogotá, Cali y Medellín muestra una variación negativa de -1,1% (Gráfico 14). Estas diferencias pueden explicarse por la cantidad de ciudades incluidas en cada índice. Esto sugiere que el crecimiento en los precios de vivienda que refleja el IPVN del DANE podría estar influenciado por un mejor desempeño de las ciudades adicionales incluidas en su cálculo. Adicionalmente, el índice de precios de la vivienda usada (IPVU) registra un crecimiento real positivo. En general, los índices resaltan una recuperación luego de las fuertes contracciones registradas en 2023.

Gráfico 14. Variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia



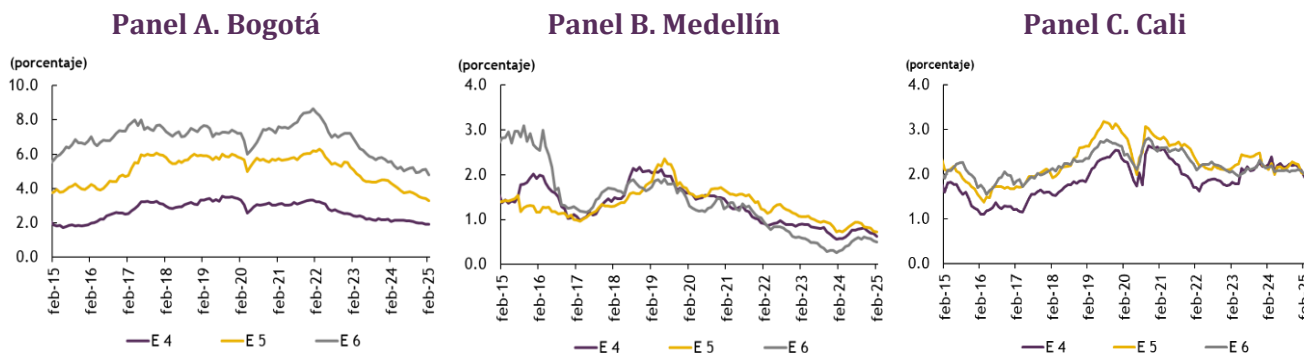
Nota: el IPVN-DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, además de Soacha, Bello, Envigado e Itagüí; el IPVNBR se calcula para el agregado de Bogotá, Cali y Medellín. Deflactados con el IPC nacional sin alimentos.

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

3.2 Vivienda Usada

En el mercado de vivienda usada, el indicador de unidades disponibles representa otra fuente de oferta para el mercado residencial colombiano. Este indicador, calculado como la proporción de viviendas en venta o arriendo sobre el total de hogares por estrato, muestra que, a febrero de 2025, la disponibilidad de unidades ha disminuido en las tres principales ciudades del país (Gráfico 15). Lo anterior sugiere que la oferta de vivienda nueva y registran una senda de desaceleración y ambos mercados se encuentran alineados.

Gráfico 15: Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato

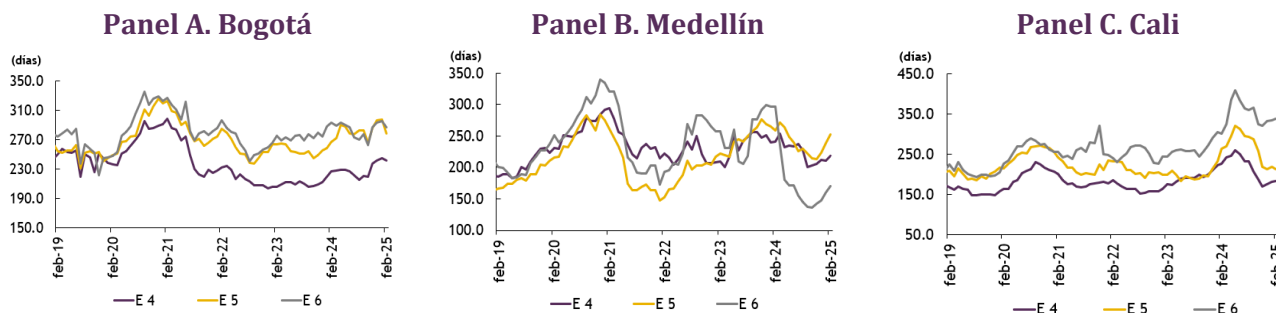


Nota: La Galería Inmobiliaria construye una muestra de vivienda usada en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá, Cali y Medellín, a partir de la cual calcula la proporción de inmuebles en venta o arriendo dentro del total de viviendas de la muestra.

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

Los indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria a inmuebles con aviso de venta en los estratos cuatro, cinco y seis de las tres ciudades principales²¹ muestran resultados heterogéneos en el tiempo promedio de venta de unidades de vivienda usada (medido en días). En el último año, se registró un aumento en Bogotá para los estratos 4 y 6, así como en Medellín para los estratos 5 y 6. En contraste, Cali registró una reducción en el tiempo de venta para todos los estratos (Gráfico 16). El aumento en el tiempo de venta de la vivienda usada podría estar relacionado con el incremento en la venta de vivienda nueva, lo que estaría desviando la demanda hacia este segmento del mercado.

Gráfico 16. Tiempo de venta vivienda usada por estrato



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

4. Mercado inmobiliario no residencial²²

De acuerdo con la evaluación de riesgos desarrollada en la segunda sección de este informe, el sector de construcción no residencial tiene una mejor evolución que el sector residencial. Esto se concluye a partir de los indicadores de mora que, vistos por tamaño de empresa constructora, tienen niveles inferiores al promedio de los últimos cinco años. Además, la exposición individual de los EC no alcanza el 2% de su activo. En cuanto al desempeño del mercado, tiene una dinámica similar al de vivienda nueva. Su índice de rotación registra un aumento frente a febrero de 2023, lo cual denota un deterioro de las ventas con respecto a la oferta (Gráfico 17, Panel A). Por ciudad, Cali y Bogotá presentan un mejor ritmo de ventas, mientras Medellín se ha mantenido estable. (Gráfico 17, Panel B).

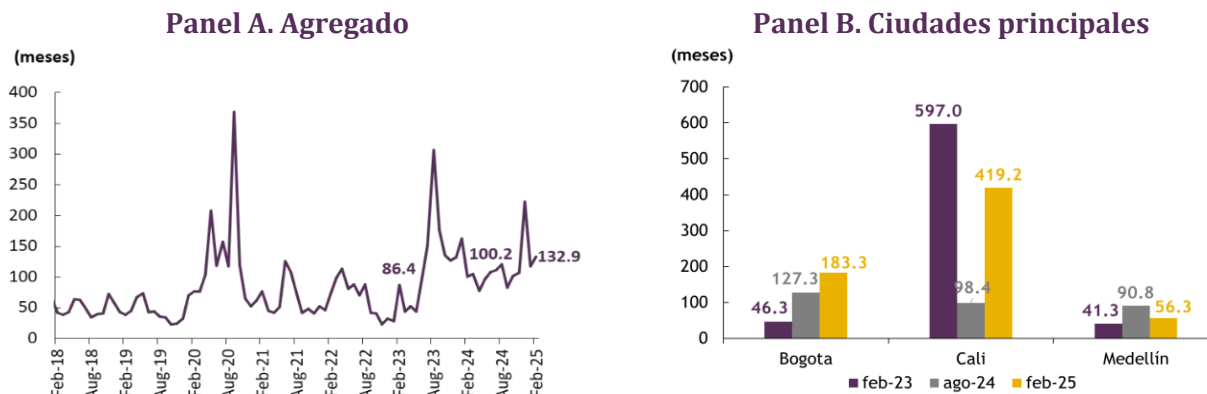
Finalmente, se tiene que a febrero de 2025 la oferta de inmuebles de Bogotá, Medellín, Cali, medida como el total de metros cuadrados disponibles, registra contracciones. Mientras que Cali presenta la caída más pronunciada (-23,2%), Medellín y Bogotá tienen leves reducciones (-1,4% y -2,6%, respectivamente). En cuanto a la demanda, el acumulado de ventas de los últimos doce meses presentó comportamientos heterogéneos entre ciudades. Medellín y Cali registran crecimientos anuales positivos de 56,6% y 12,9%, respectivamente; mientras que, Bogotá presenta una contracción de -36,0%. Estos resultados muestran

²¹ Se seleccionan las manzanas a recorrer únicamente de los estratos cuatro cinco y seis, dado que son los que presentan menor dispersión en las ciudades y son de más fácil acceso. Con base en esta selección se realiza un levantamiento de cada uno de los predios de la manzana. Luego, se identifican los inmuebles para venta y arriendo teniendo en cuenta el aviso que se publica en la ventana de las viviendas. Posteriormente, se contacta a los anunciantes de cada uno de estos inmuebles con el objeto de conocer sus características y precio. En los recorridos siguientes se observa si el aviso de venta o arriendo del inmueble ya fue retirado, en cuyo caso se hace una nueva llamada con el fin de establecer el tipo de operación que se llevó a cabo y así determinar el número de días que se demoró en vender o arrendar la unidad.

²² Desde el año 2017, La Galería Inmobiliaria recolecta información de unidades nuevas no residenciales en las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín. Dichos inmuebles se dividen en tres categorías: bodegas, oficinas y comercio.

que, en línea con el mercado residencial, la oferta presenta una dinámica de contracción y una demanda volátil que se ha transmitido al índice de rotación.

Gráfico 17. Promedio trimestral del índice de rotación de inmuebles no residenciales



Nota 1: por disponibilidad de la información, el indicador de rotación en este gráfico se calculó utilizando los datos de los metros cuadrados disponibles para la venta (oferta) y los metros cuadrados vendidos (demanda), para Bogotá, Medellín y Cali.

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

5. Conclusiones

En un contexto de mejor desempeño de la actividad económica y una disminución en la inflación, las tasas de interés para la construcción y la compra de vivienda han disminuido. Si bien el PIB del sector constructor se ha expandido, son las obras civiles, y no el sector inmobiliario, las que han impulsado este comportamiento. Al profundizar en el sector inmobiliario residencial, se encuentra que el sector constructor de viviendas experimenta una desaceleración de su cartera de créditos, mientras que la cartera y los desembolsos de recursos para la compra de vivienda están repuntando.

El análisis de riesgos de este reporte expone que, mientras el ICM del sector constructor residencial se encuentra por encima de los niveles promedio del último quinquenio, el indicador del sector no residencial ha mejorado y se ubica por debajo de su promedio en el mismo periodo. Al considerar la exposición de los EC a estos dos subsectores, se observa que las entidades financieras tienen una exposición baja al sector no residencial, mientras que la exposición de algunos EC al sector residencial llega al 5,4% del activo. Finalmente, el ICM de la cartera de vivienda ha permanecido estable, y un contexto de menor inflación beneficiaría especialmente a los deudores de los créditos atados a la unidad de valor real (UVR), que históricamente han mantenido los indicadores más altos de morosidad.

El análisis de mercado de la vivienda nueva y usada arroja tendencias mixtas. Por un lado, la oferta de vivienda nueva y usada ha disminuido progresivamente, sugiriendo un proceso de ajuste positivo luego de unos indicadores de rotación del mercado especialmente altos en los últimos años, acumulación de inventarios terminados y acumulación de riesgos en los constructores. Sin embargo, los indicadores líderes del mercado se mantienen en niveles bajos, denotando perspectivas débiles para el mercado. Por su parte, la demanda (medida con los indicadores de ventas) de vivienda nueva ha crecido mientras que las viviendas usadas que se han vendido o arrendado han estado estables. Estos movimientos de oferta y demanda de vivienda nueva podrían impulsar un aumento en los precios en el futuro cercano, aunque esta tendencia dependerá de la consolidación en la recuperación de este mercado.

Sobre la evolución del mercado inmobiliario en los próximos trimestres, los indicadores líderes de oferta y demanda indican que los precios de la vivienda podrían crecer transitoriamente a niveles reales positivos y la cartera podría continuar con una senda de recuperación en un escenario de menores tasas de interés y mayor actividad económica. No obstante, existen varios factores de incertidumbre que podrían afectar esta senda, algunos de ellos asociados con decisiones de política pública. Por un lado, los gobiernos locales y nacional han centrado su atención en la delimitación de zonas de protección ambiental en las afueras de las ciudades, lo que podría implicar una menor área para licenciamiento inmobiliario en los próximos años; por otro lado, el Gobierno Nacional enfrenta presiones fiscales que podrían dificultar una política de reactivación a través de subsidios para la compra de vivienda, que desde finales de 2024 se encuentran agotados. Frente a esto, el Gobierno Nacional y el sector financiero firmaron en septiembre de 2024 el *Pacto por el Crédito*, dentro del cual se incluye una meta de crecimiento nominal de la cartera de vivienda del 40% en un lapso de 18 meses.