

II semestre de 2019

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Camila Beltrán
Juan Sebastián Mariño
María Fernanda Meneses

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Dayana Camila Beltrán
Juan Sebastián Mariño
María Fernanda Meneses *

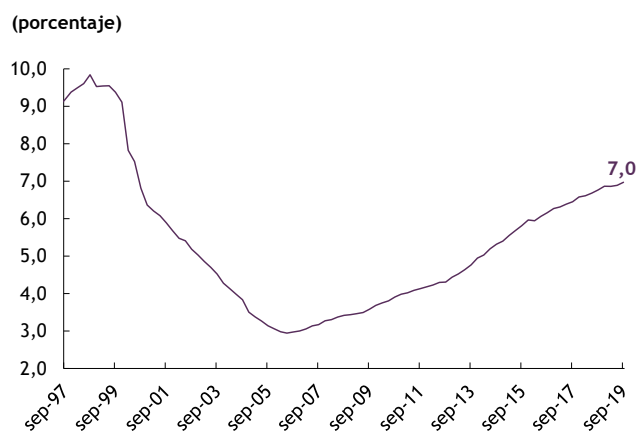
En este *informe especial* se analiza la dinámica conjunta del mercado de vivienda en Colombia y del crédito de esta modalidad, con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que afecten la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas con el precio de los inmuebles, su financiación, los niveles de oferta y de ventas en el mercado de vivienda nueva, y el tiempo que tardan en venderse o arrendarse los inmuebles usados.

1 Situación general del crédito de vivienda

Al analizar el comportamiento de la cartera de vivienda¹ como porcentaje del PIB, se observa que dicho indicador sigue ubicándose en niveles inferiores a los registrados a finales de los años noventa. Sin embargo, desde septiembre de 2006 este indicador ha mostrado una tendencia creciente y registró un crecimiento anual de 0,2 puntos porcentuales (pp) en septiembre, alcanzando su nivel más alto en más de quince años (Gráfico 1). Respecto a la dinámica de sus componentes, la cartera registró un crecimiento real anual² de 6,7%, mientras que el PIB anualiza-

do corregido por efectos estacionales y de calendario presentó una expansión real anual de 3,3% en el mismo periodo³.

Gráfico 1: Cartera de vivienda sobre PIB y su tendencia



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

Si bien la cartera de vivienda crece a un ritmo mayor que el del PIB, el crecimiento de los desembolsos destinados a compra de vivienda fue de 0,2% en octubre, continuando con la tendencia decreciente que se evidencia desde el mismo mes en 2018. Este crecimiento se explica principalmente por la contribución de los desembolsos destinados a la modalidad de vivienda diferente de interés social (VIS, Gráfico 2)⁴. Por su parte, las tasas de interés de colocación⁵ para los créditos destinados a la adquisición de vivienda

* Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva

¹Incluye leasing habitacional y titularizaciones.
²Los crecimientos reales anuales presentados en este Informe fueron deflactados utilizando el IPC sin alimentos a excepción del crecimiento real anual del PIB.

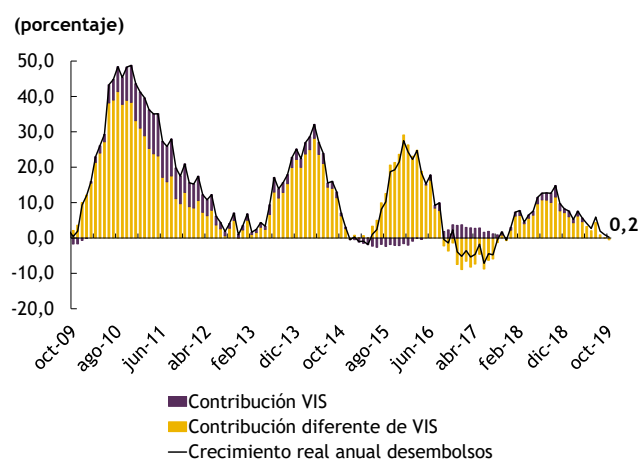
³A septiembre de 2019 las titularizaciones registraron una variación real anual de -1,4%.

⁴A octubre de 2019 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos fue de 21,3%, mientras que la de no VIS fue el restante 79,7%.

⁵Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

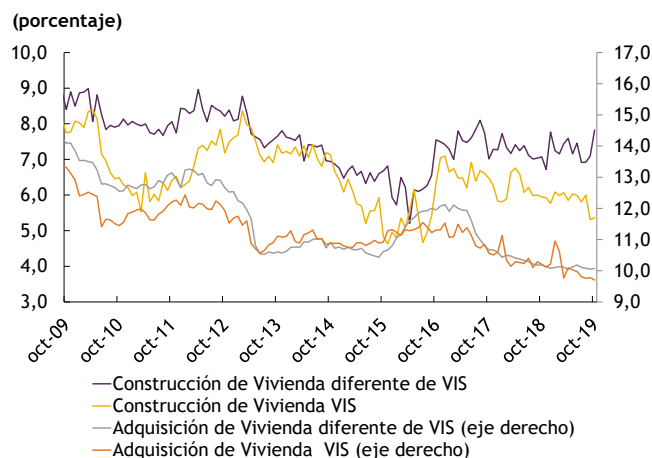
han registrado una tendencia decreciente desde mediados de 2017, tanto para la modalidad VIS como para la diferente de VIS (Gráfico 3). En contraste, las tasas de interés para construcción de vivienda han tenido comportamientos heterogéneos: mientras que las de la modalidad VIS han disminuido en el mismo período, las de no VIS se han mantenido relativamente estables.

Gráfico 2: Crecimiento real anual de los desembolsos de vivienda



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

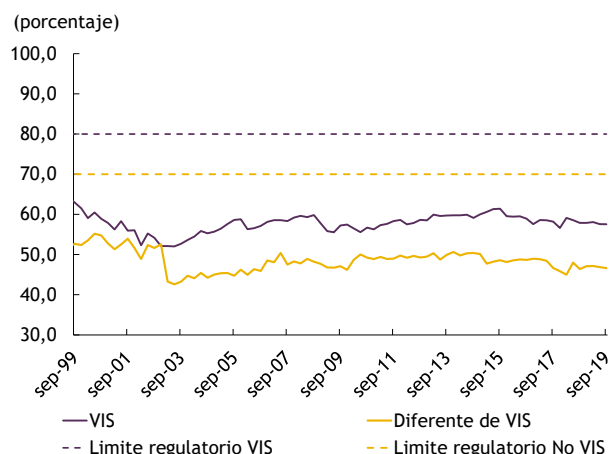
Gráfico 3: Tasas de interés para la adquisición de vivienda (colocación pesos)



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

Por otra parte, para analizar qué proporción del valor de la vivienda es financiada con crédito, se presenta el loan to value (LTV) -razón entre el valor de los desembolsos y el valor de las garantías-. Como muestra el Gráfico 4, este indicador se ubica alrededor de 22 pp por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda⁶.

Gráfico 4: Loan to Value



Fuentes: Asobancaria; cálculos del Banco de la República..

2 Comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada

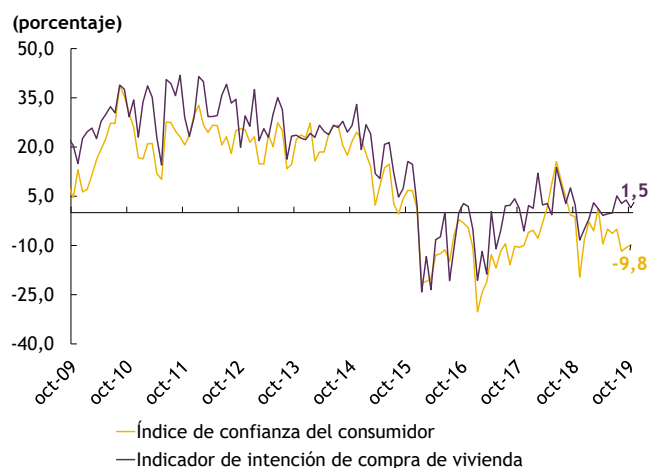
El estudio del comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada es útil en la medida en que permite entender el contexto en el cual se genera la dinámica de sus precios. Es por lo anterior que esta sección presenta indicadores que buscan medir el comportamiento de la demanda y oferta en este mercado.

Respecto a la demanda, el indicador de confianza del consumidor calculado por Fedesarrollo y su compo-

⁶De acuerdo con el Decreto 145 de 2000, modificado por el Decreto 3760 de 2008, es posible financiar hasta el 70% del valor del inmueble para la vivienda no VIS, mientras que para los créditos destinados a la financiación de VIS podrá financiarse hasta el 80% del valor del inmueble.

nente de intención de compra de vivienda muestran una lenta recuperación desde inicios de 2016, momento en el cual se desplomaron como consecuencia de la caída del ingreso petrolero y su consecuente ajuste en gasto (Gráfico 5). A pesar de lo anterior, desde mediados de 2018 se han registrado nuevos retrocesos en la confianza de los consumidores colombianos, lo que llevó al índice a ubicarse en un nivel de crecimiento bajo durante los últimos meses, mientras que el componente de intención de compra de vivienda ha mostrado mejoras en el mismo período, ubicándose en terreno positivo.

Gráfico 5: Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda

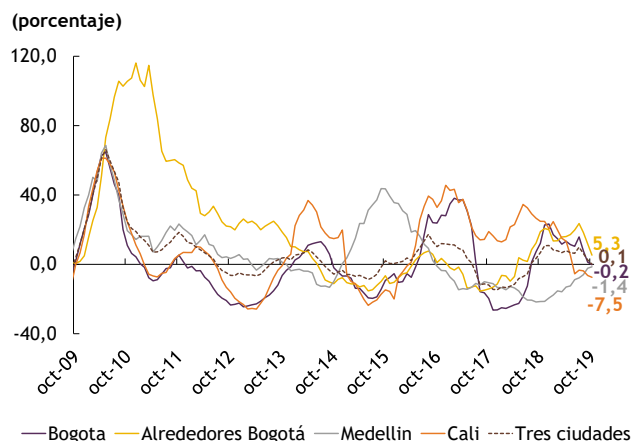


Fuentes: Fedesarrollo.

En línea con lo anterior, en los últimos doce meses se registró una estabilización en el crecimiento anual del acumulado de ventas de viviendas nuevas para el agregado de las tres ciudades principales⁷. Con respecto a abril de 2019, se evidencia una desaceleración en el crecimiento agregado, que se explica principalmente por la dinámica de Bogotá, sus alrededores y Cali, mientras que Medellín, a pesar de exhibir contracciones en este indicador, se viene recuperando (Gráfico 6).

⁷Las tres ciudades principales corresponden a Bogotá, Cali y Medellín, que a octubre de 2019 componen el 70,4% de las ventas totales de la base de La Galería Inmobiliaria.

Gráfico 6: Variación anual de las unidades vendidas (acumulado a doce meses)



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

Por el lado de la oferta, el PIB del sector de edificaciones en el tercer trimestre de 2019 continuó con la tendencia decreciente que presenta desde mediados de 2015, mostrando una contracción real de 5,1% (Gráfico 7). En línea con lo anterior, el crecimiento de la oferta de vivienda nueva⁸ continúa mostrando una tendencia decreciente que inició a mediados de 2016 (Gráfico 8). El crecimiento del stock de vivienda para las tres ciudades se ubicó en terreno negativo desde febrero de 2019 pero se ha mantenido relativamente estable cerca del 0%. Bogotá y Cali presentaron contracciones en la acumulación de unidades disponibles a octubre de 2019, mientras que los alrededores de Bogotá y Medellín registran expansiones positivas, aunque esta última cercana a cero.

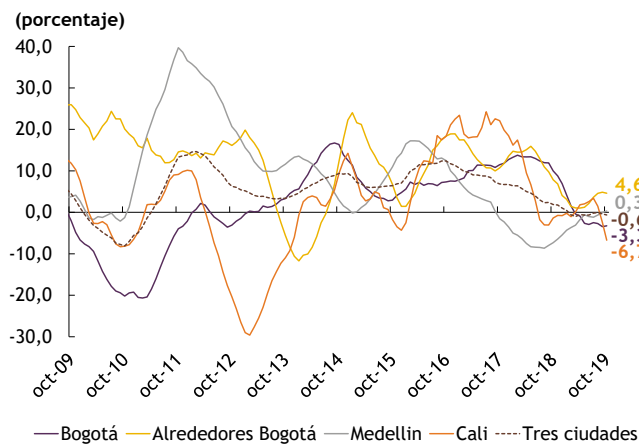
⁸La oferta en cada momento es igual a las unidades disponibles del período anterior más el balance resultante entre las nuevas unidades ingresadas al mercado y las unidades que se venden en dicho lapso.

Gráfico 7: Variación real anual del PIB de edificaciones (Porcentaje)



Fuentes: DANE.

Gráfico 8: Variación anual de las unidades disponibles (promedio doce meses)

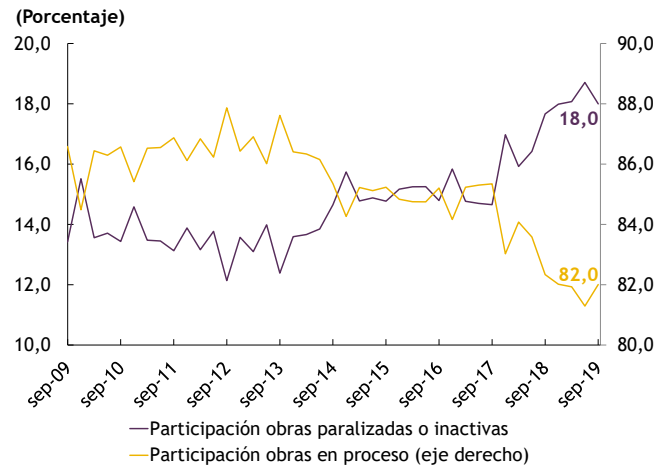


Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Por su parte, los datos del censo de edificaciones sugieren que el porcentaje de obras paralizadas o inactivas continúa presentando una tendencia creciente, a pesar de una ligera corrección en el tercer trimestre de 2019 (Gráfico 9). A su vez, el número de licencias aprobadas para construcción tuvieron un comportamiento heterogéneo, con crecimientos para Bogotá

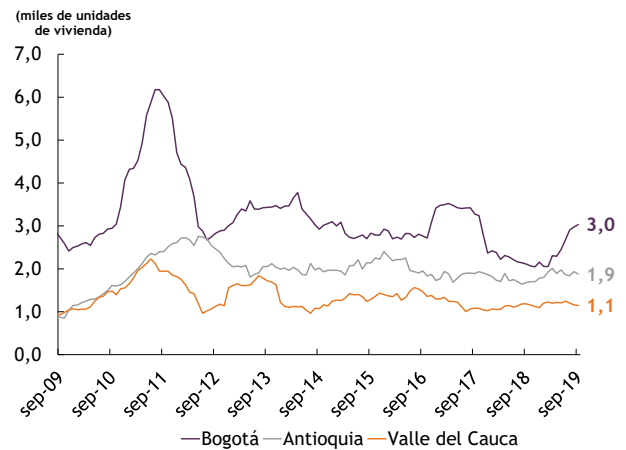
y Antioquia, y ligeros decrecimientos para el Valle del Cauca en el último año (Gráfico 10).

Gráfico 9: Porcentaje obras en proceso o paralizadas (metros cuadrados)



Fuentes: DANE.

Gráfico 10: Unidades de vivienda aprobadas para construcción según licencias (promedio 12 meses)



Fuentes: DANE.

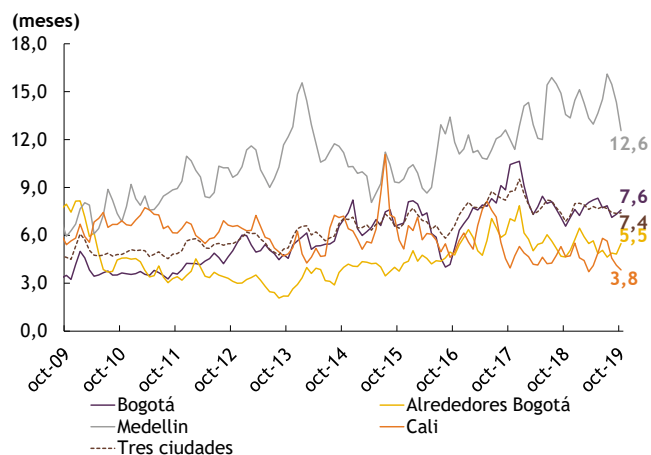
Adicionalmente se analiza el índice de rotación, calculado como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimestral de las unidades vendidas de vivienda nueva⁹. El

⁹Se toma este promedio trimestral debido a que los indicadores

indicador permite determinar en cuántos meses podría ser vendida la oferta disponible, suponiendo que la cantidad de unidades ofrecidas y vendidas permanece constante. Por tanto, aumentos pronunciados en el indicador podrían representar una situación de riesgo en este mercado, en la medida en que el activo subyacente se hace menos líquido.

En el último año el indicador para el agregado de las tres ciudades analizadas se incrementó en un mes (Gráfico 11). Al analizar por ciudad, se encuentran resultados heterogéneos. Bogotá y sus alrededores tuvieron un incremento cercano a un mes en sus tiempos requeridos para venta, mientras que Medellín y Cali los redujeron en una magnitud similar. La capital antioqueña continúa siendo la ciudad con la rotación más lenta de las ciudades analizadas, con un tiempo de venta esperado que supera un año. La rotación más rápida la presenta Cali, con un tiempo esperado cercano a cinco meses.

Gráfico 11: Índice de rotación mensual construido con el promedio trimestral de las ventas



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

En cuanto al comportamiento del mercado de la vivienda usada, se analizan dos indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria¹⁰ a inmuebles con aviso de venta o mensuales de ventas tienden a ser volátiles.

¹⁰Se seleccionan las manzanas a recorrer y 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.

arriendo en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá y Medellín.

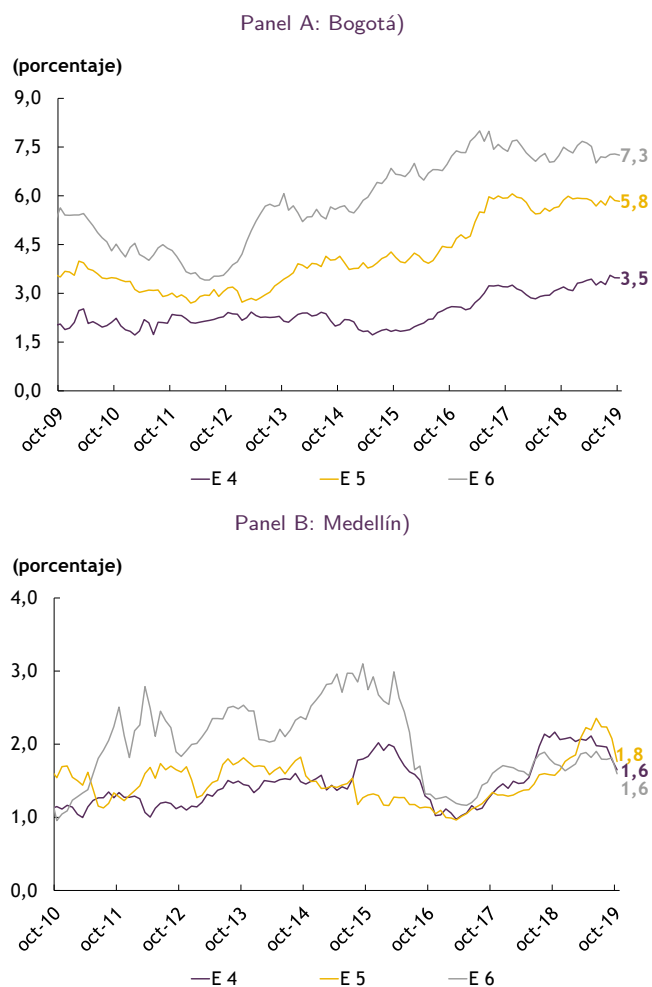
El indicador de unidades disponibles en el mercado de vivienda usada se calcula como el número de viviendas en venta o arriendo como proporción del total de hogares por estrato. Para el caso de Bogotá el estrato cuatro tuvo un ligero incremento en esta razón, situación que contrasta con la del estrato cinco y seis, donde los registros se mantuvieron constantes y disminuyeron ligeramente, respectivamente (Gráfico 12, Panel A). Por su parte, Medellín mostró disminuciones en el estrato cuatro y seis, mientras que el cinco tuvo un ligero repunte en los últimos doce meses; a pesar de lo anterior, se observan disminuciones de mayor magnitud de manera generalizada en el último semestre (Gráfico 12, Panel B).

En segundo lugar, en el Gráfico 13 se presenta el tiempo necesario para vender y arrendar inmuebles usados en Bogotá. Para el caso del primero, se ha observado caídas en el indicador de los tres estratos para los últimos doce meses, corrigiendo la tendencia creciente observada desde comienzos de 2017 hasta mediados de 2018 (Gráfico 13, panel A). Análogamente, el tiempo necesario para arrendar ha registrado un decrecimiento promedio de 13 días para los estratos analizados (Gráfico 13, panel B).

Por otro lado, en el Gráfico 14 se analiza la variación anual en el valor de los arriendos, medida con el componente de arriendos del IPC. Como se puede observar, la inflación de los alquileres a nivel nacional se redujo en los últimos seis meses, impulsada principalmente por el comportamiento de Bogotá y Medellín. Cali, por su parte, tuvo un repunte signi-

tamiento 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.

Gráfico 12: Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato



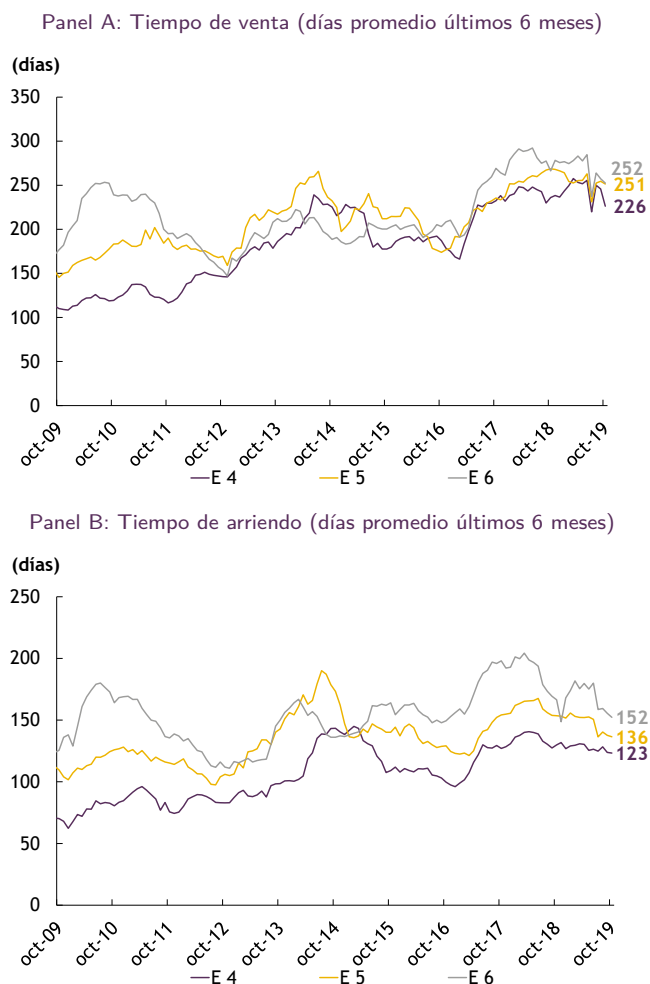
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República..

ficativo en el crecimiento de sus precios de alquiler desde marzo de 2019.

Por último, al evaluar el índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva¹¹, se evidencia estabilidad para el agregado nacional en los últimos seis meses (Gráfico 15). Dado que el pago del arriendo se podría considerar como el retorno

¹¹El índice se calcula como la razón entre el IPC de arriendos con base octubre de 2009, y el índice de precios de la vivienda nueva del Banco de la República (IPVNBR) con la misma base para cada una de las ciudades de análisis.

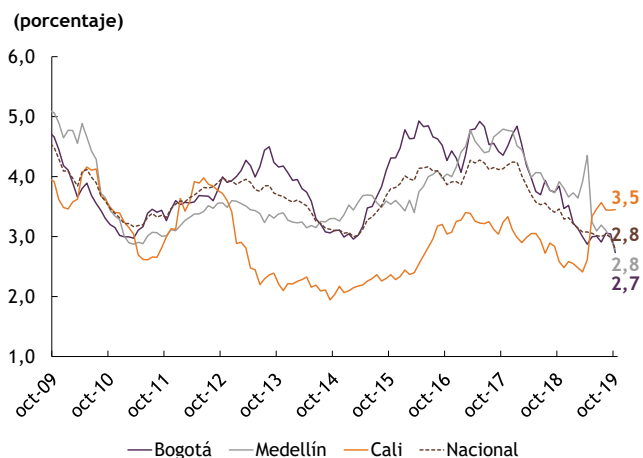
Gráfico 13



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

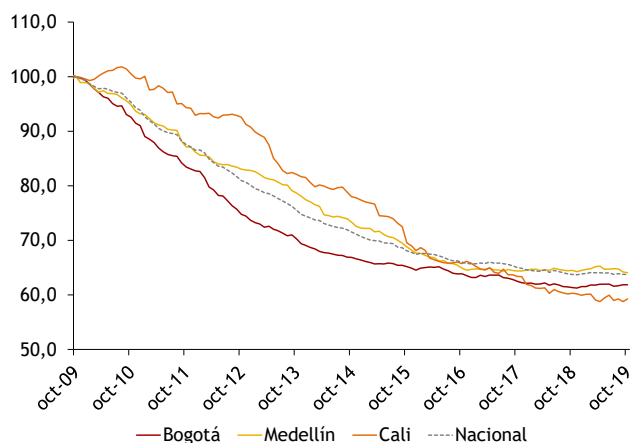
de los inversionistas a la adquisición de inmuebles, la relativa estabilidad de la razón agregada implica que este podría estar equilibrándose después de las disminuciones observadas entre 2008 y 2017. Este comportamiento también se evidencia para las ciudades analizadas, que se han mantenido relativamente estables en el último año.

Gráfico 14: Variación anual del valor de los arriendos



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

Gráfico 15: Índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva (octubre de 2009=100)



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

3 Evolución de los precios de la vivienda en las tres ciudades principales

Con base en la información del mercado de vivienda nueva recopilada por La Galería Inmobiliaria, el Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República construye el índice de precios de la vivienda nueva (IPVNBR)¹², con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna.

En el Gráfico 16 se presenta la variación anual del IPVNBR deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC) nacional sin alimentos. A octubre de 2019 el crecimiento real anual del índice agregado de las ciudades analizadas se ubicó en -0,4%, cifra inferior a las observadas en los últimos doce meses¹³.

¹²El 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 2014. 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 Castaño y Morales, 2015).

¹³En términos nominales, los precios de la vivienda para el conjunto de las ciudades analizadas continuaron creciendo en

Esta desaceleración se explica principalmente por el comportamiento de Bogotá, que tuvo disminuciones de una magnitud similar en su crecimiento en el mismo período. Los alrededores de Bogotá y Cali han mostrado caídas de igual manera en los últimos meses, mientras que Medellín, por su parte, se mantuvo estable. La única ciudad con contracciones reales en el período de análisis fue Bogotá.

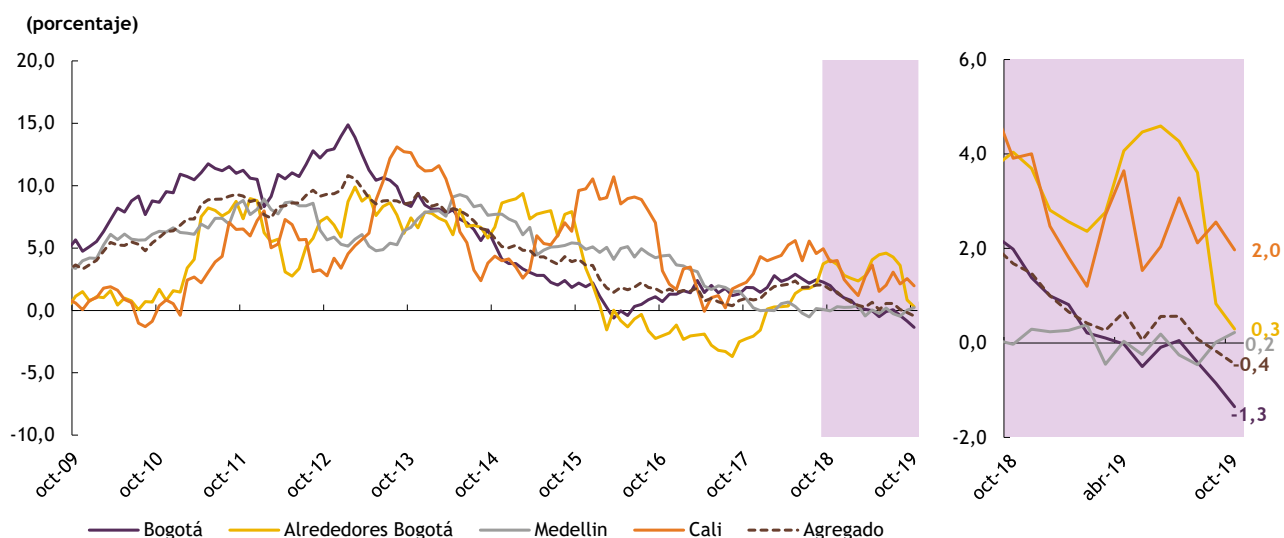
En el Gráfico 17 se presenta una comparación de los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda disponibles en Colombia. En general, todos los índices de precios de vivienda muestran tendencias similares a excepción del índice de precios de la vivienda nueva del DNP, que registra una tendencia creciente en su crecimiento desde mediados de 2018.

Por último, el Gráfico 18 muestra el crecimiento de un índice de precios de vivienda hedónico con efectos espaciales¹⁴ calculado para la ciudad de Bogotá en comparación con el del IPVNBR estimado para la

octubre de 2019 (2,8%), aunque a una tasa menor a la de hace seis meses (3,9%).

¹⁴Para mayor información, véase Cabrera-Rodríguez, Mariño-Montaña y Quicazán-Moreno (2019).

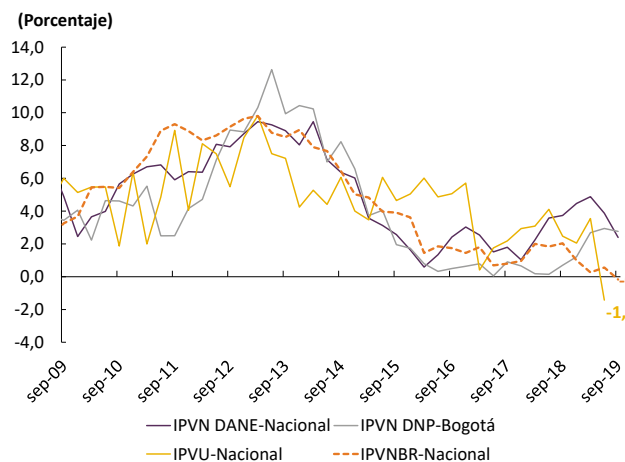
Gráfico 16: Variación real anual del IPVNBR por ciudad*



*Los índices de precios fueron deflactados por el IPC sin alimentos nacional.

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

Gráfico 17: Variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia*

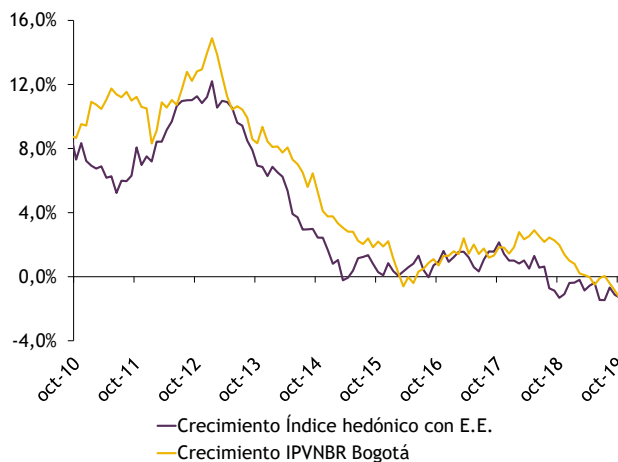


*El IPVN del DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, y los municipios de Soacha (Cundinamarca), Bello, Envigado e Itagüí (Antioquia); el IPVNBR se calcula para el agregado de Bogotá, Cali, Medellín y alrededores de Bogotá, mientras que el IPVN del DNP contempla únicamente a Bogotá. Todos los índices fueron deflactados por el IPC nacional sin alimentos. Los índices calculados por el DANE, el DNP y el IPVNBR se calculan sobre vivienda nueva, mientras que el IPVU del Banco de la República se enfoca en el mercado de vivienda usada.

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

misma ciudad. El primero, a diferencia del IPVNBR, incorpora de manera parsimoniosa las características de los inmuebles y su ubicación por medio de un modelo de econometría espacial, lo que resulta en un índice más preciso y robusto.

Gráfico 18: Variación real anual de los precios de la vivienda en Colombia



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

Como se puede observar, el índice corregido mostró divergencia del IPVNBR desde el tercer trimestre de 2017, la cual disminuyó progresivamente hasta octubre de 2019, cuando el crecimiento fue igual para los dos indicadores. El nivel inferior del índice hedónico indica que el aumento de precios que incorpora el IPVNBR en el período de divergencia estuvo asociado a compras de inmuebles de mejores características o ubicación, situación que no correspondió a un cambio generalizado en los precios de la vivienda para Bogotá. En ese sentido, la corrección por calidad indica que los precios mostraron contracciones reales desde mediados de 2018, situación que se mantiene hasta la publicación de este *informe especial*.

4 Conclusiones

El mercado de vivienda en Colombia atraviesa un proceso de ajuste. El buen desempeño del sector en años anteriores, que se tradujo en una acumulación de inmuebles que no logró absorber la demanda, ha desincentivado la construcción de edificaciones. Lo anterior, sumado a una baja confianza del consumidor y una escasa demanda por vivienda, ha llevado a que los índices de rotación permanezcan en niveles elevados en comparación a su historia.

Si bien se esperaba una mejora en la actividad del mercado de vivienda en el mediano plazo ante la desaceleración de los precios de vivienda y el mayor crecimiento económico de Colombia, dicho dinamismo no se observó en el período de análisis. En ese sentido, habrá que esperar mayores correcciones en el mercado para aumentar la rotación de inventarios y disminuir la percepción de riesgo en el mismo.

La eventual materialización de un escenario macroeconómico adverso pero poco probable que pueda afectar al mercado de vivienda hace necesario continuar con el monitoreo de los factores que afectan el precio de los inmuebles y la salud financiera de aquellas empresas relacionadas con este mercado.

Referencias

- Castaño, J., Laverde, M., Morales, M. y Yaruro, A. (2013). "Índice de los precios de la vivienda nueva para Bogotá: metodología de precios hedónicos". *Temas de Estabilidad financiera*, núm. 78, junio.
- Castaño, J. y Morales, M. (2015). "Revisión Metodológica de Índices de Precios de la Vivienda". *Temas de Estabilidad financiera*, núm. 81, julio.