

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Wilmar Cabrera
Carlos Quicazán *

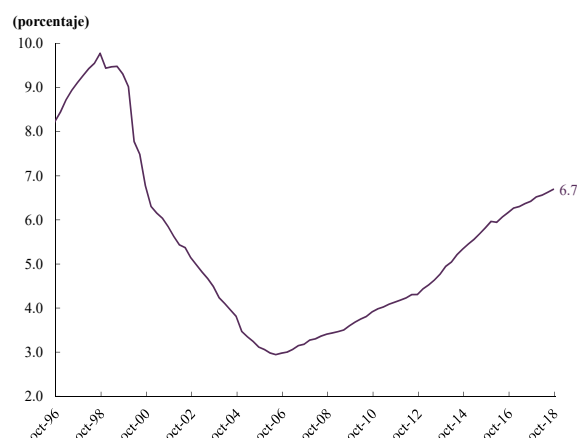
En este *Informe especial* se analiza la dinámica conjunta del mercado de vivienda en Colombia y del crédito de esta modalidad, con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que afecten la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas 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, entre otras variables.

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 actualmente se ubica en 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 7,6% en septiembre, mientras que el PIB anualizado presentó una expansión real anual de 2,3% 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..

El crecimiento de la cartera estuvo acompañado por una aceleración en la dinámica de los desembolsos destinados a compra de vivienda, la cual se explica principalmente por los desembolsos destinados a la modalidad de vivienda diferente de VIS (Gráfico 2)⁴.

* 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

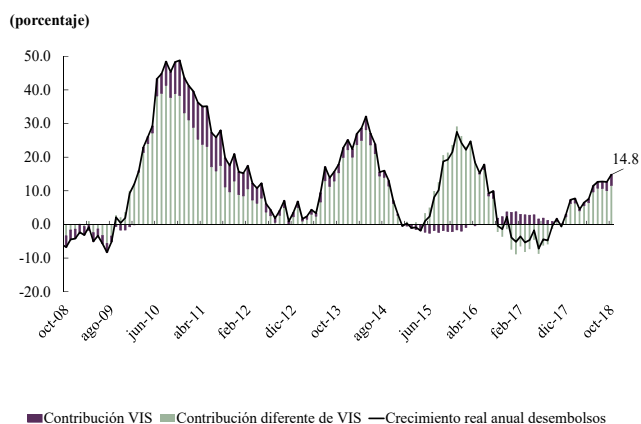
¹ Incluye *leasing* habitacional y titularizaciones.

² Los crecimientos reales anuales presentados en este *Informe* fueron deflactados utilizando el IPC sin alimentos a excepción del crecimiento real anual del PIB.

³ A septiembre de 2018 las titularizaciones registraron una variación real anual de 7,4%

⁴ A octubre de 2018 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos fue de 20,7%, mientras que la de no VIS fue el restante 79,3%

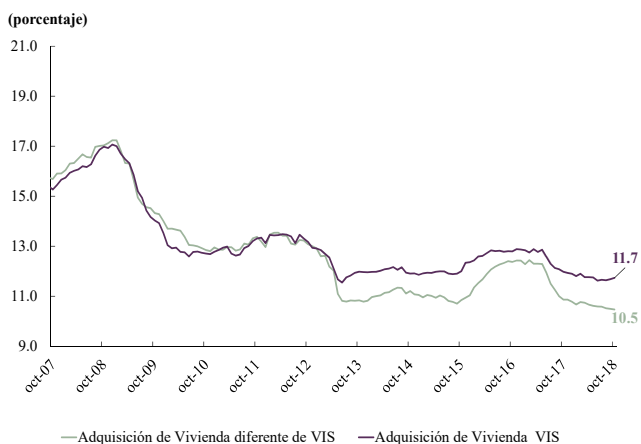
Gráfico 2: Crecimiento real anual de los desembolsos de vivienda



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

Por su parte, las tasas de interés de colocación⁵ para los créditos destinados a la adquisición de vivienda, tanto para el segmento no VIS como para el VIS, han venido cayendo desde mediados de 2017 (Gráfico 3).

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

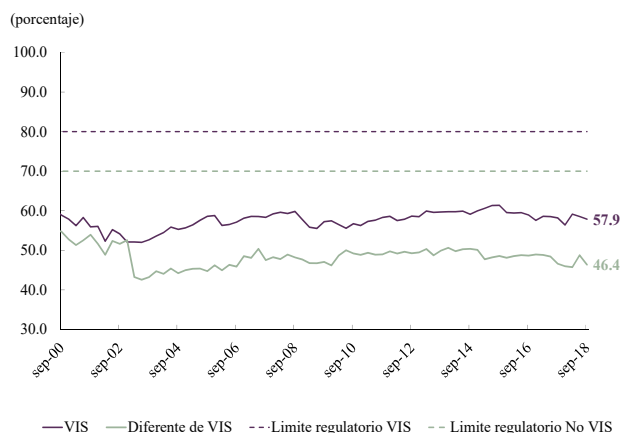


Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República..

⁵Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

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 23 puntos porcentuales (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 precios que se describe en la siguiente sección. Este análisis se divide en indicadores que buscan medir el comportamiento de la demanda y oferta en este mercado. Respecto a la demanda, el indicador de confianza y el de intención de compra de vivienda han venido mejorando desde comienzos

⁶De 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 no VIS, mientras que en los créditos destinados a la financiación de VIS podrá financiarse hasta el 80% del valor del inmueble.

de 2017 (Gráfico 5). Sin embargo, estos indicadores se siguen ubicando en valores bajos respecto a los últimos diez años y en octubre presentaron un retroceso en su tendencia ascendente.

Gráfico 5



Fuentes: Fedesarrollo.

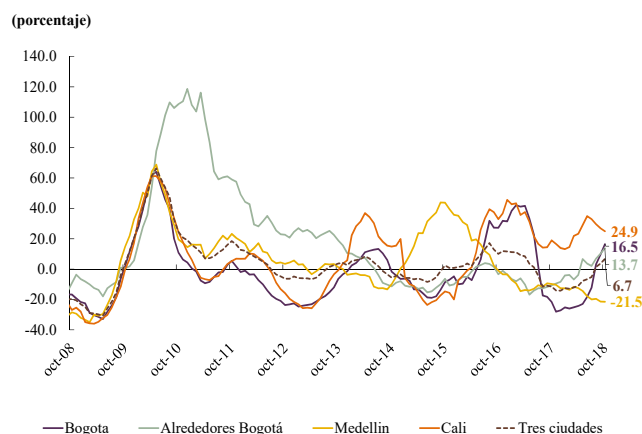
Adicionalmente, al analizar el crecimiento anual del acumulado de ventas de viviendas nuevas de los últimos doce meses para el agregado de las tres ciudades principales⁷, se observa que a octubre de 2018 este indicador sigue con su tendencia positiva (Gráfico 6). Este comportamiento se explica principalmente por la dinámica de Bogotá y sus alrededores, dado que Medellín continúa con su tendencia decreciente y las ventas en Cali se vienen desacelerando desde junio de 2018.

Por el lado de la oferta, el PIB del sector de edificaciones en el tercer trimestre de 2018 mostró un leve repunte en la tendencia negativa que exhibía desde junio de 2015 (Gráfico 7). En cuanto a la oferta de vivienda nueva⁸, se observa que su promedio anual para el conjunto de ciudades analizadas con-

⁷Las tres ciudades principales corresponden a Bogotá, Cali y Medellín, dado que a octubre de 2018 componen el 83,9% de las ventas totales de la base de La Galería Inmobiliaria.

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



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

tinuó mostrando un crecimiento positivo a octubre de 2018, aunque ha mostrado una tendencia decreciente desde octubre de 2016 (Gráfico 8). Medellín, Cali y los alrededores de Bogotá presentaron desaceleraciones en la acumulación de unidades disponibles en los últimos seis meses. Por su parte, Bogotá se ha mantenido estable con tasas de crecimiento de alrededor de 11 %.

En línea con lo anterior, los datos del censo de edificaciones sugieren que el porcentaje de obras paralizadas o inactivas continúa aumentando (Gráfico 9), mientras que el número de licencias aprobadas para la construcción de unidades de vivienda no ha exhibido alguna variación relevante en el periodo más reciente (Gráfico 10).

Por su parte, se observa estabilidad en las tasas de interés de colocación de créditos para la construcción de vivienda y en el índice de costos de construcción de vivienda (ICCV - Gráfico 11).

Por otra parte, se analiza el índice de rotación, calculado como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimes-

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



Fuentes: DANE.

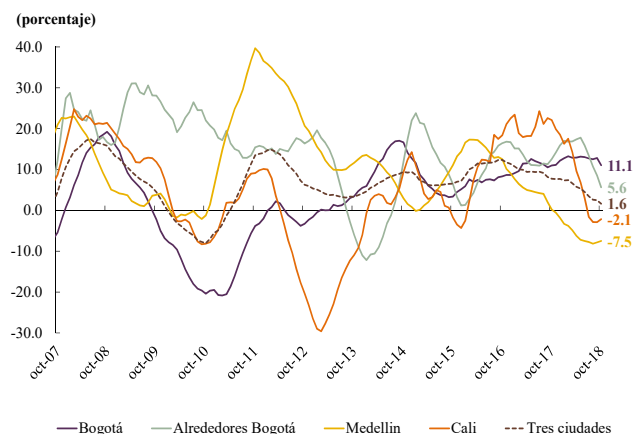
tral de las unidades vendidas de vivienda nueva⁹. El indicador permite determinar en cuántos meses podría ser vendida la oferta disponible, suponiendo que la cantidad de unidades ofrecidas y vendidas permanece constante. Por tanto, aumentos pronunciados en el indicador podrían representar una situación de riesgo en este mercado, en la medida en que el activo subyacente se hace menos líquido. Como puede observarse en el Gráfico 12, este índice ha disminuido para las ciudades analizadas desde julio de 2018.

Por el lado del comportamiento del mercado de la vivienda usada, se analizan dos indicadores contruidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria¹⁰ a inmuebles con aviso de venta o

⁹Se toma este promedio trimestral debido a que los indicadores 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.

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



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

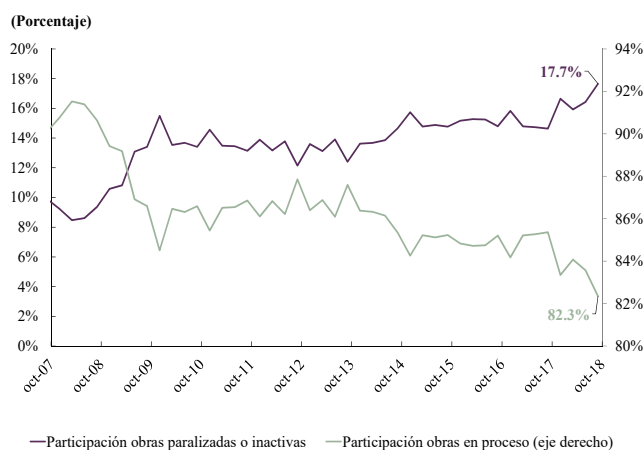
arriendo en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá.

En el Gráfico 13 se presenta el indicador de unidades disponibles en el mercado de vivienda usada, calculado como el número de viviendas en venta o arriendo como proporción del total de hogares por estrato. Este indicador podría mostrar una aproximación al porcentaje de inmuebles que se han destinado a inversión en los segmentos analizados. Esta proporción mostró una tendencia creciente en los últimos seis meses para los tres estratos analizados, situación que contrasta con los decrecimientos observados entre octubre de 2017 y abril de 2018.

En segundo lugar, en el Gráfico 14 se presenta el tiempo necesario para vender y arrendar inmuebles usados en Bogotá, indicador que desde enero de 2017 se ha incrementado significativamente para los tres estratos analizados (Gráfico 14, panel A). Sin embargo, los estratos cuatro y seis han presentado leves disminuciones en los últimos seis meses. En el mismo período, el tiempo necesario para arrendar ha registrado decrecimientos para todos los estratos (Gráfico 14, panel B).

Por otro lado, en el Gráfico 15 se analiza la varia-

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



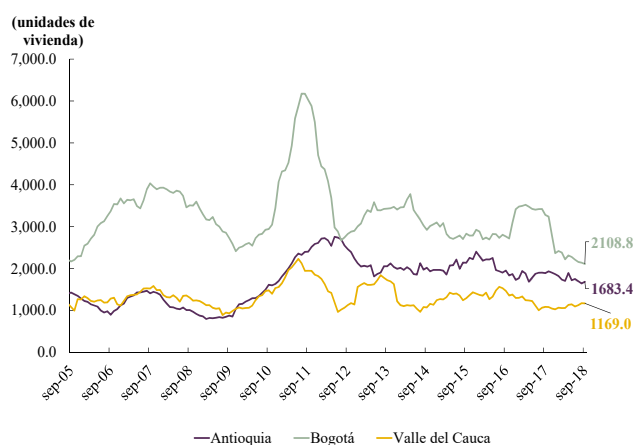
Fuentes: DANE.

ción 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. Al analizar el indicador por ciudad, se encuentran reducciones generalizadas; sin embargo, Bogotá registró un incremento leve.

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 16). Dado que el pago del arriendo se podría considerar como el retorno 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 estables en el último año.

¹¹El índice se calcula como la razón entre el IPC de arriendos con base en octubre de 2008, y el índice de precios de la vivienda nueva del Banco de la República (IPVNB) con la misma base para cada una de las ciudades de análisis.

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



Fuentes: DANE.

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

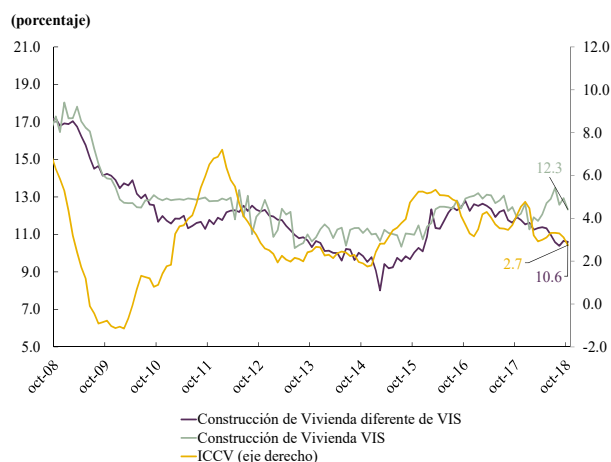
Con base en la información del mercado de vivienda nueva recopilada por La Galería Inmobiliaria, el Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República construye el índice de precios de la vivienda nueva (IPVNB)¹², con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos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

En el Gráfico 17 se presenta la variación anual del IPVNB deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC) nacional sin alimentos. A octubre de 2018 el crecimiento real anual del índice agregado de las ciudades analizadas se ubicó en 0,6%, cifra similar a la observada seis meses atrás¹³. Por ciudad,

¹²El IPVNB 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

Gráfico 11: Tasas de interés para constructores (colocación en pesos) e ICCV



Fuentes: DANE.

se encuentra que durante este periodo la variación anual del índice para la mayoría de estas presentó un comportamiento estable a excepción de los alrededores de Bogotá que registró un crecimiento de 2.7%, el mayor crecimiento registrado desde septiembre de 2015.

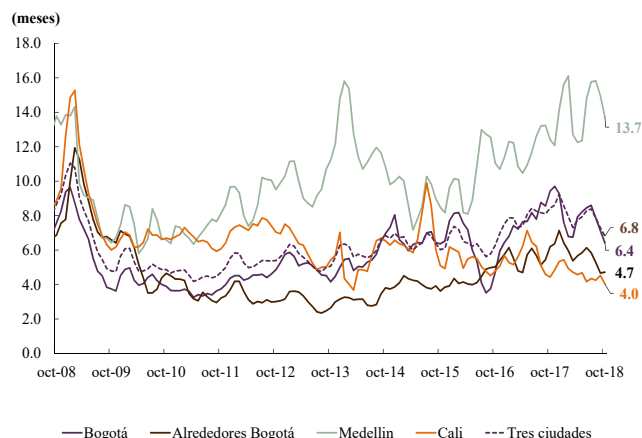
En el Gráfico 18 se presenta una comparación de los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda disponibles en Colombia. En general, todos los índices de precios de vivienda muestran tendencias similares a excepción del índice de precios de la vivienda nueva del DANE el cual presentó una tendencia creciente en su crecimiento, ubicándose en 4,8% a septiembre de 2018.

4 Conclusiones

La menor acumulación de unidades disponibles y obras en proceso, junto con el mayor número de unidades vendidas se ha reflejado en una leve recupera-

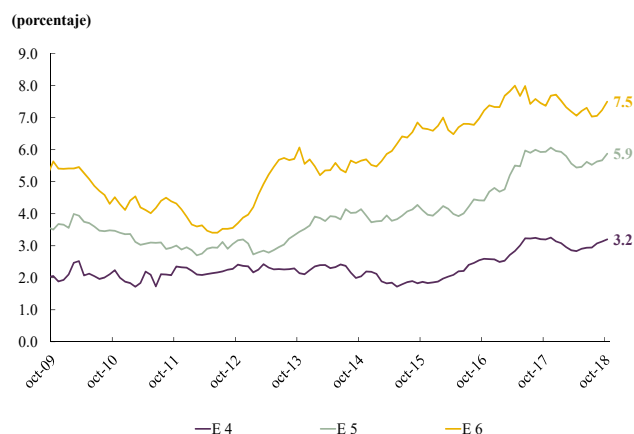
conjunto de las ciudades analizadas continuaron creciendo en octubre de 2018 (4,4%), a una tasa menor a la de hace seis meses (5,2%).

Gráfico 12: Índice de rotación mensual construido con el promedio trimestral de las ventas



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

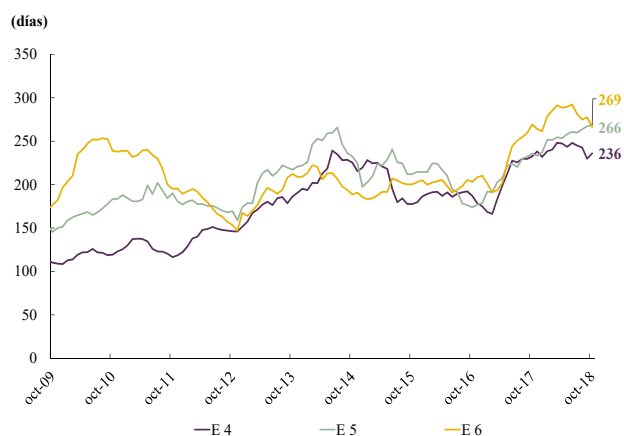
Gráfico 13: Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato



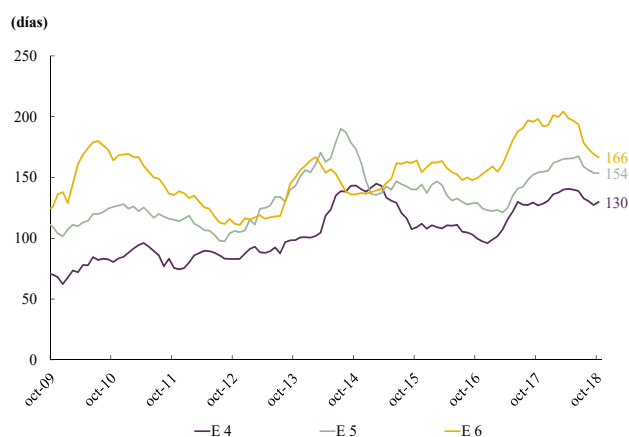
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 14

Panel A: Tiempo de venta (días promedio últimos 6 meses)



Panel B: Tiempo de arriendo (días promedio últimos 6 meses)



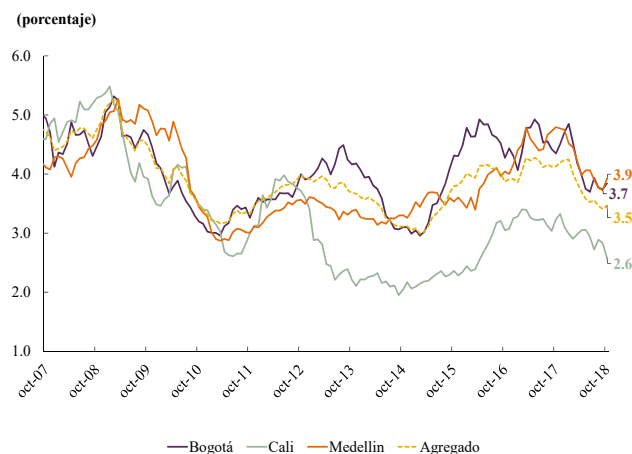
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República..

ción de la tasa de crecimiento del índice agregado de precios de vivienda nueva en los últimos seis meses.

En el escenario actual en el cual la oferta se ha venido ajustando a la dinámica de la demanda y en donde se observa una mejora en el crecimiento del PIB del sector de edificaciones, así como menores tasas para la adquisición de vivienda, un repunte en la confianza de los consumidores y una mayor intención de compra de vivienda podría dinamizar este mercado.

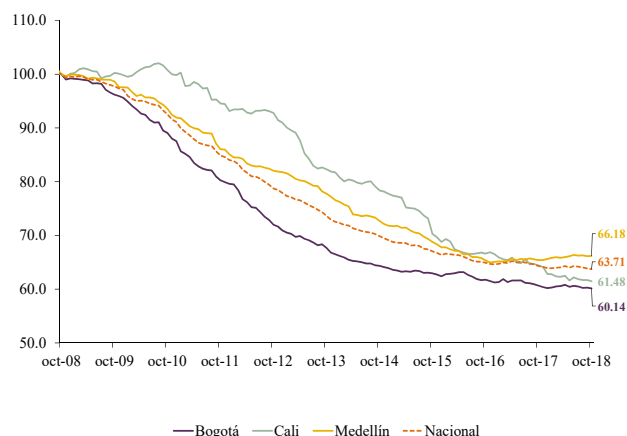
Sin embargo, ante la posible materialización de un

Gráfico 15: Variación anual del valor de los arriendos



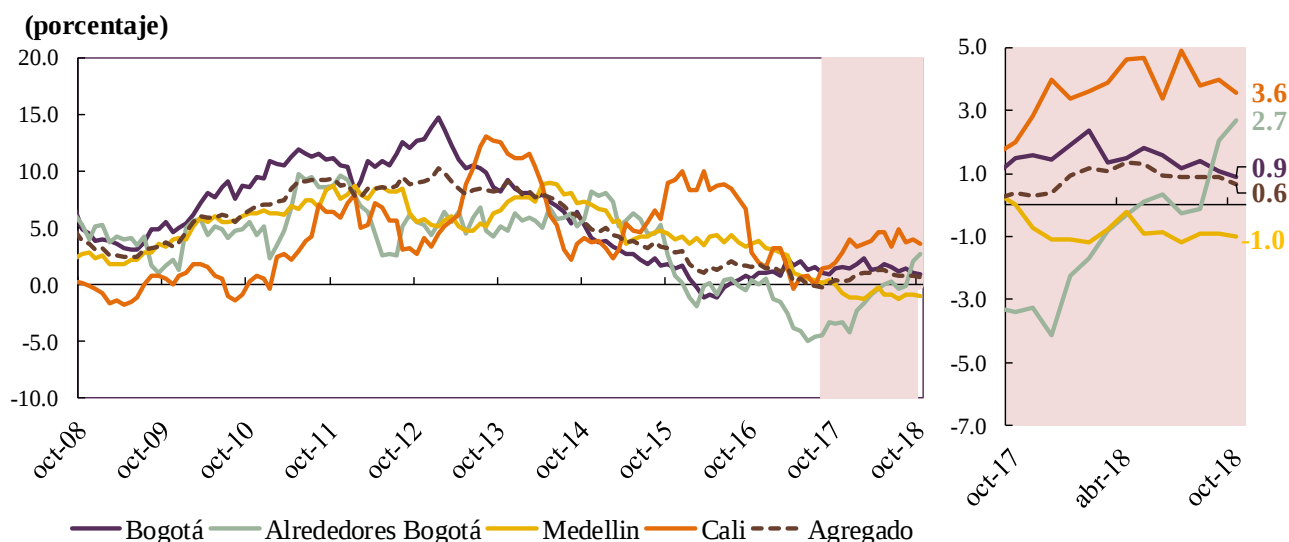
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 16: Índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva (abril de 2008=100)



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

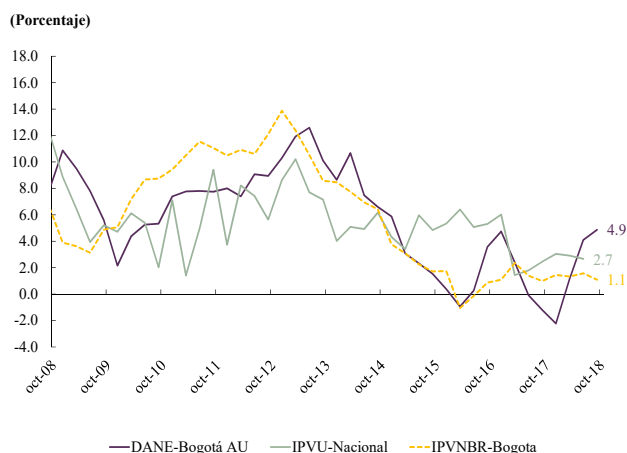
Gráfico 17: Variación real anual del IPVNBR por ciudad*



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

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

Gráfico 18: 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.

escenario macroeconómico adverso que pueda afectar al mercado de vivienda, es importante seguir monitoreando 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.