

II semestre de 2023

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Maria Fernanda Meneses
Camilo Eduardo Sánchez

Documento actualizado el 26/01/2024, se modificó el gráfico 29 de la página 23 del documento

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

*María Fernanda Meneses
Camilo Eduardo Sánchez¹*

En este *Informe especial* se analiza la dinámica del mercado inmobiliario en Colombia y del crédito hipotecario, con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que puedan afectar la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas con el sector, su financiación, los niveles de oferta y de demanda, el precio de los inmuebles, entre otros.

En un contexto macroeconómico que presenta una desaceleración en la actividad económica, unos niveles decrecientes pero aún altos de inflación, condiciones de asignación de créditos más restrictivas en relación con 2022, y un contexto sectorial caracterizado por la existencia de nuevos criterios para la asignación de subsidios de vivienda, se concluye a través de los resultados del presente informe que el mercado de vivienda continúa evidenciando un bajo dinamismo. Las ventas de vivienda nueva continúan evidenciando reducciones, las unidades disponibles para la venta de vivienda nueva aumentaron, al tiempo que la confianza de los consumidores en el sector registró una caída y los desistimientos en las compras crecieron. Lo anterior contribuyó a que los precios y las unidades vendidas presentaran reducciones, comportamiento que se encuentra en línea con los descensos y más recientes estabilizaciones en los precios de inmuebles a nivel internacional. Por el contrario, el mercado de arriendos exhibe un mayor dinamismo: los precios de los arriendos han venido en aumento mientras que el tiempo para arrendar un inmueble ha disminuido para varios estratos en las tres ciudades principales. A pesar del aumento en los indicadores de riesgo de los establecimientos de crédito en el mercado inmobiliario, existen algunos mitigantes como: i) por entidad no se encuentran altas exposiciones al sector económico de la construcción, ii) los créditos hipotecarios están atados en su mayoría a tasa fija y a plazos largos, mientras que los créditos a tasas variables no registran deterioros significativos, iii) de acuerdo con el Reporte de *Estabilidad Financiera – Segundo Semestre de 2023* el endeudamiento de los hogares se estabilizó durante 2023, y iv) el indicador de cubrimiento de la cartera vencida de vivienda es alto.

1. Situación general del crédito de vivienda

En línea con el proceso de ajuste de la economía y del crédito total, los desembolsos de crédito de adquisición de vivienda registraron contracciones reales anuales, tanto en el segmento de vivienda de interés social (VIS) como el de vivienda no VIS. El ritmo de crecimiento de la cartera de vivienda presentó, a septiembre de 2023, el ritmo de crecimiento real más bajo de los últimos años. Lo anterior ha contribuido a que el indicador de profundización del crédito en la modalidad hipotecaria evidencie reducciones. Por su parte, se destacan niveles saludables y relativamente estables en términos de loan-to-value y una baja exposición por parte de los establecimientos de crédito a cartera en UVR.

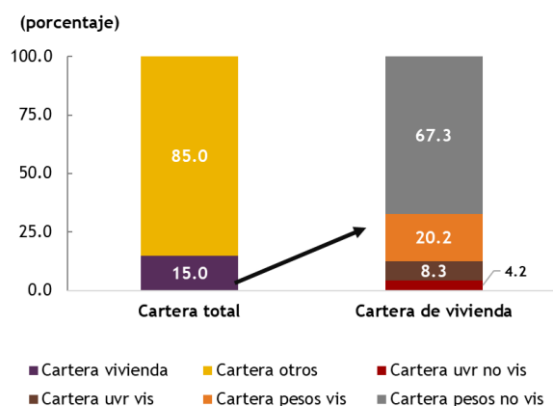
¹ Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Con información a septiembre de 2023, la cartera de vivienda de los establecimientos de crédito (EC) ascendió a 101,6 billones (b) y representó el 15,0% de la cartera total (Gráfico 1, panel A). De esta modalidad, el 87,5% corresponde a cartera otorgada en pesos², mientras que el restante 12,5% corresponde a la cartera otorgada en Unidades de Valor Real (UVR)³. Lo anterior sugiere que, en términos agregados, la exposición de los EC a la cartera de créditos indexados a la inflación es relativamente baja.

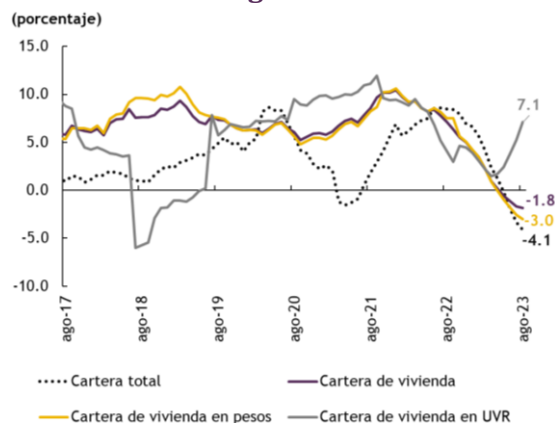
El crecimiento de la cartera de vivienda, liderado por el portafolio de crédito en pesos, continuó con la tendencia de desaceleración que venía registrando desde finales de 2022; comportamiento en línea con la dinámica observada para la cartera total⁴. Pese a lo anterior, con información a agosto de 2023, se destaca que los créditos pactados a la UVR registran un mayor ritmo de crecimiento desde el primer trimestre del año, contrario a lo observado para los créditos en pesos (Gráfico 1, panel B). Este comportamiento coincide con la caída observada en la inflación total desde abril de 2023.

Gráfico 1: Saldo de cartera de vivienda por segmento

Panel A. Participación a septiembre de 2023



Panel B. Crecimiento real anual por segmento



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

Teniendo en cuenta que la construcción residencial y no residencial en Colombia hacen parte del sector económico de la construcción, es relevante analizar la dinámica del crédito de este sector económico, con miras a identificar posibles vulnerabilidades que puedan afectar la estabilidad financiera. Con información a septiembre de 2023, la cartera destinada al sector de la construcción⁵ es la tercera rama más importante del portafolio de créditos de la modalidad comercial⁶. La cartera de este sector registró un saldo de COP 43,0 b, el cual representó el 14,5% del total de la cartera comercial del sector corporativo privado. En

² Por disponibilidad de información los datos correspondientes a la cartera de vivienda en pesos y en UVR se encuentran a agosto de 2023.

³ 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.

⁴ La información real contenida en este informe se deflactó utilizando el IPC sin alimentos.

⁵ Este rubro incluye la cartera del sector residencial y no residencial, así como el de obras civiles.

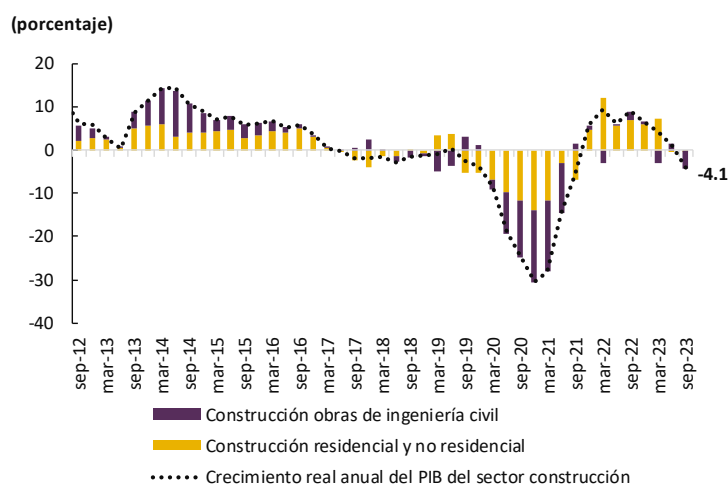
⁶ A septiembre de 2023, los sectores económicos más representativos de la cartera comercial son: comercio, manufactura y construcción.

términos de su dinámica, la cartera del sector construcción continuó presentando tasas de crecimiento reales anuales negativas, en línea con el comportamiento de la cartera comercial⁷.

En relación con la oferta, el PIB a doce meses del sector de la construcción en el tercer trimestre de 2023 registró una contracción real anual de 4,1%, siendo el sector económico que presentó la caída más importante (Gráfico 2, panel A). Por componentes, esta contracción ha estado explicada principalmente por el PIB de obras de ingeniería civil⁸, el cual pesa el 44% del total de este sector. En relación con el componente de construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, se aprecia una desaceleración en su ritmo de crecimiento (Gráfico 2, panel B).

Gráfico 2. PIB del sector construcción (a doce meses)

Panel A. Contribución al crecimiento real anual del PIB del sector construcción por componentes



Panel B. Crecimiento real anual del PIB de edificaciones residenciales y no residenciales



Fuente: DANE

Dentro del sector residencial, en línea con el bajo crecimiento de la cartera de vivienda los desembolsos de créditos también muestran signos de una menor actividad. Los desembolsos destinados a adquisición de vivienda continúan mostrando una tendencia decreciente. Con información a noviembre de 2023, estos presentan una contracción real anual de 27,1% (crecimiento más bajo de los últimos 20 años; Gráfico 2,

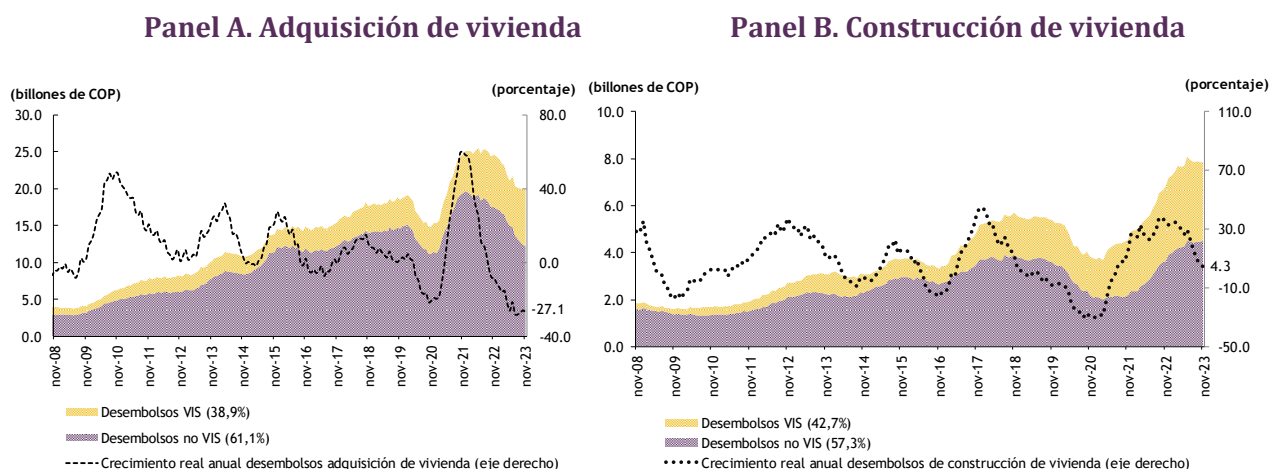
⁷ La cartera del sector construcción viene registrando una desaceleración en su ritmo de crecimiento desde mediados de 2022. Con la información más reciente alcanzó un decrecimiento real anual de 5,3%.

⁸ Este componente incluye *construcción de carreteras y vías de ferrocarril, de proyectos de servicio público y de otras obras de ingeniería civil y actividades especializadas para la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil (Alquiler de maquinaria y equipo de construcción con operadores)*.

panel A). Esta menor dinámica de los desembolsos ha estado explicada principalmente por una caída en aquellos destinados a adquisición de vivienda no VIS, segmento en el cual los inmuebles son de mayor precio en comparación con el segmento VIS y los cuales representan el 61,1% de los desembolsos de adquisición de vivienda. De forma similar, los desembolsos de crédito destinados a adquisición de vivienda VIS también mostraron una contracción en términos reales, pero de menor magnitud⁹. Como se ha venido mencionando en ediciones anteriores de este informe, la menor dinámica de los desembolsos y de la cartera de vivienda se dan en un contexto de menor crecimiento económico, que afecta el ingreso de los hogares y su disponibilidad para adquirir vivienda, unas condiciones financieras más apretadas, la existencia de unos nuevos criterios para la asignación de subsidios de vivienda, entre otros.

Por su parte, los desembolsos de crédito otorgados para construcción de vivienda, a noviembre de 2023 presentaron una desaceleración en su ritmo de crecimiento, aunque continúan creciendo a tasas reales positivas (Gráfico 3, Panel B).

Gráfico 3. Evolución de los desembolsos de crédito residencial a doce meses



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

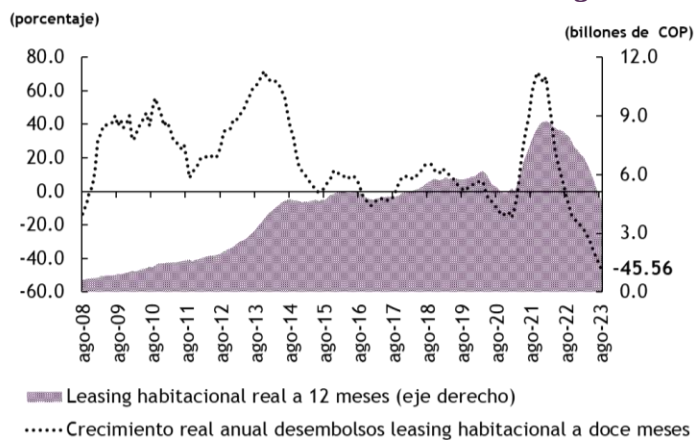
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

En línea con lo anterior, los desembolsos de vivienda en la categoría de *leasing habitacional*¹⁰ continuaron registrando disminuciones (Gráfico 4). Estos desembolsos, que durante 2022 venían mostrando bajos ritmos de crecimiento, a agosto de 2023 profundizaron su tendencia a la baja.

⁹ A noviembre de 2023, los desembolsos anuales de adquisición de vivienda de los EC en el segmento no VIS presentaron una tasa de crecimiento real anual de -37,3%, mientras que en el segmento VIS esta tasa fue de -1,8%.

¹⁰ De acuerdo con el decreto 3760 de 2008 se entiende por operación de *leasing habitacional* destinado a la adquisición de vivienda familiar, el contrato de *leasing financiero* mediante el cual una entidad autorizada entrega a un locatario la tenencia de un inmueble para destinarlo exclusivamente al uso habitacional y goce de su núcleo familiar, a cambio del pago de un canon periódico; durante un plazo convenido, a cuyo vencimiento el bien se restituye a su propietario o se transfiere al locatario, si este último decide ejercer una opción de adquisición pactada a su favor y paga su valor.

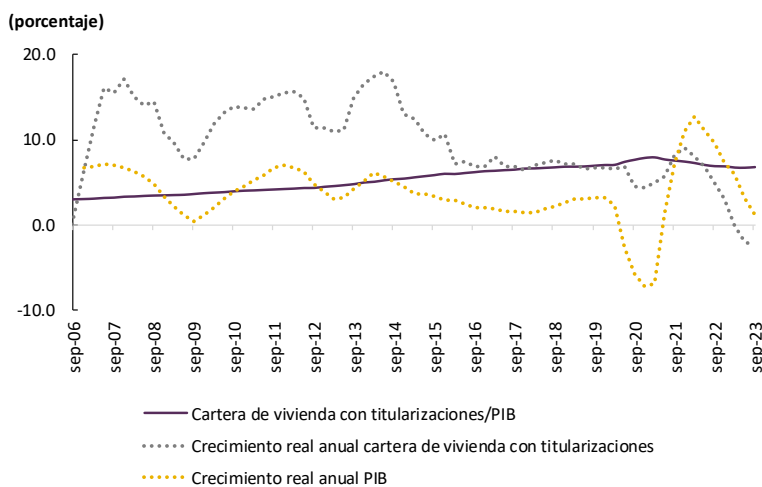
Gráfico 4. Crecimiento real anual de los desembolsos de *leasing* habitacional a doce meses



Fuente: Asobancaria

La profundización del crédito hipotecario continuó presentando disminuciones graduales. En un contexto de menor actividad económica y la profundización del crédito de vivienda, definida como la razón de la cartera de esta modalidad y el PIB, continuó con el comportamiento a la baja que venía presentando desde marzo de 2021 (Gráfico 5). Esta dinámica es explicada principalmente por una desaceleración de la cartera de vivienda, superior a la desaceleración de la economía^{11 12}.

Gráfico 5. Profundización del crédito de vivienda¹³



Nota: La cartera de vivienda incluye *leasing* habitacional.

Fuentes: SFC, DANE y Titularizadora colombiana; cálculos del Banco de la República.

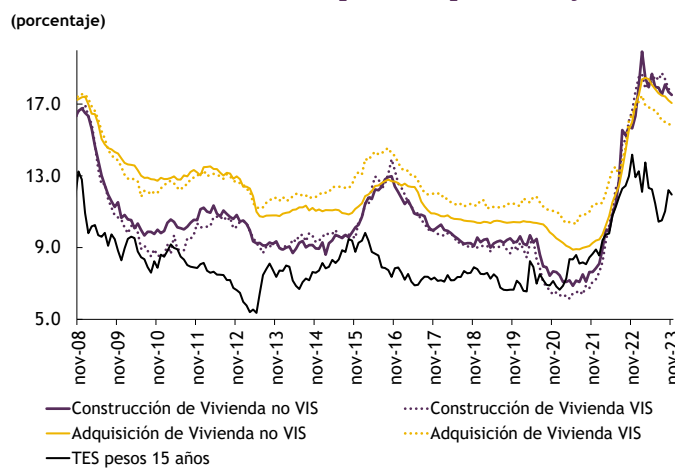
¹¹ En línea con el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2023, la desaceleración en el crecimiento real de la cartera se observa para todas las modalidades de crédito y, en particular, para los créditos otorgados a hogares (consumo y vivienda) en un escenario marcado por tasas altas de inflación y altas tasas de interés.

¹² Frente a los países de la región de Centroamérica, la profundización financiera de la vivienda en Colombia se encuentra en el promedio. Con cifras a junio de 2023 provenientes del Consejo Monetario Centroamericano, se observa que Panamá tiene un indicador de 27,6%, Costa Rica 11,1%, El Salvador 8,0%, Nicaragua 3,5%, República Dominicana 3,0%, Guatemala 2,2%. Con excepción de República Dominicana y Guatemala, se registra una disminución en los indicadores desde 2022.

¹³ Las titularizaciones de vivienda corresponden a COP 3,1 b a septiembre de 2023.

En relación con las tasas de interés de colocación de los créditos destinados a la adquisición y construcción de vivienda¹⁴, tanto del segmento VIS como no VIS, a noviembre de 2023 estas mostraron disminuciones, al igual que la tasa de los títulos de deuda pública (TES) en pesos a 15 años¹⁵ (Gráfico 6).

Gráfico 6. Tasas de interés de colocación para adquisición y construcción de vivienda

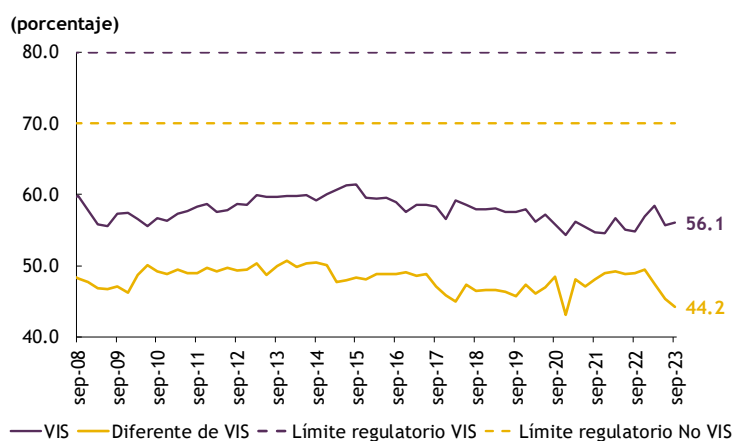


Nota: en términos reales a noviembre de 2023, las tasas reales de construcción de vivienda No VIS es de 6,7%, de construcción de vivienda VIS de 6,8%, de adquisición de vivienda No VIS de 6,3% y de construcción de vivienda VIS de 5,1%.

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

Para analizar la proporción del valor de la vivienda que es financiada con crédito, a continuación, se presenta el *loan-to-value* (LTV)¹⁶. Este indicador se ubica alrededor de 22 puntos porcentuales por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda¹⁷ (Gráfico 7). En el último año, el indicador del segmento VIS se mantuvo estable, mientras que el de no VIS mostró leves incrementos.

Gráfico 7. Loan-to-value



Fuente: Asobancaria.

¹⁴ Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

¹⁵ La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 19 de diciembre 2023 decidió reducir la tasa de política en 25pb hasta 13,0%.

¹⁶ El *loan-to-value* se define como la razón entre el valor de los desembolsos y el valor de las garantías

¹⁷ De 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.

2. Riesgos y vulnerabilidades

Al evaluar los indicadores de riesgo de crédito de la modalidad de vivienda se encuentra que las entidades con un portafolio de créditos denominados en UVR para el segmento No VIS registran el mayor deterioro, aunque se encuentran en niveles similares a los últimos cinco años. Teniendo en cuenta que la inflación ha empezado a ceder, no se prevén nuevas fuentes de vulnerabilidad. Al examinar los indicadores de riesgo para los constructores de edificaciones residenciales y no residenciales se observa que, si bien sus indicadores han aumentado, estos se encuentran cerca de su promedio histórico. Finalmente, no se observa un deterioro en la calidad de la cartera proveniente del sector constructor residencial pequeño, aunque algunos constructores registran métricas más frágiles.

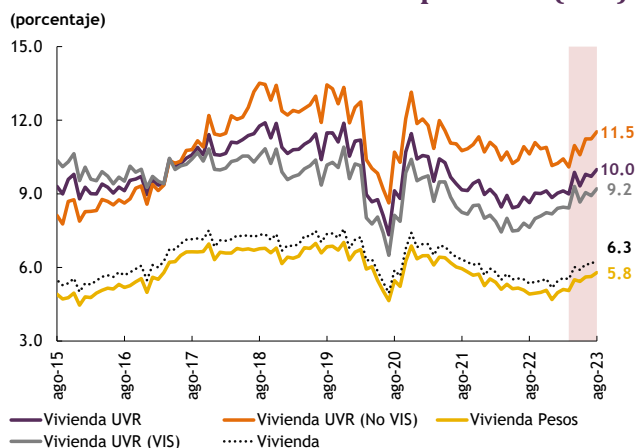
Análisis de la cartera de vivienda en UVR

En un contexto macroeconómico de alta inflación es relevante monitorear la evolución de la cartera de créditos que se encuentra indexada a la UVR y la exposición que tienen los EC a esta modalidad. Teniendo en cuenta que la cuota que deben pagar los deudores en los créditos pactados en UVR se encuentra indexada a las variaciones del índice de precios al consumidor, esto implica que en un escenario de alta inflación estos deudores se encuentran expuestos a condiciones menos favorables en el pago de sus créditos, lo cual podría reflejarse en el deterioro de su Indicador de Calidad por Mora (ICM)¹⁸, en especial para el segmento de vivienda VIS, que en su mayoría se desarrolla para garantizar el derecho a la vivienda de los hogares de menores ingresos.

Luego de que en el *Informe especial anterior* se encontrara una baja participación de los créditos de vivienda pactados a UVR en el balance de la mayoría de las entidades, concentrado principalmente en el segmento VIS, se observa que la calidad de la cartera de vivienda medida a través del ICM de los créditos de vivienda ha mostrado un deterioro generalizado entre marzo y agosto de 2023 (Gráfico 8). Partiendo de que el ICM de la modalidad agregada se ubica en 6,3%, el segmento No VIS-UVR fue el de mayor deterioro al registrar un aumento de 143 puntos básicos (pb) hasta 11,5%, mientras que el segmento VIS-UVR registró un aumento de 79 pb hasta 9,2%. De esta manera, el portafolio en UVR registra un mayor deterioro que el portafolio en pesos, pero dentro de los créditos en UVR los más deteriorados son los de mayor valor (segmento No VIS). No obstante, los indicadores de calidad de cartera se encuentran a un nivel similar que el promedio de los últimos cinco años.

¹⁸ El Indicador de Calidad por Mora (ICM) 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.

Gráfico 8. Indicador de calidad por mora (ICM)



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

Construcción Residencial y No residencial

Como se ha mencionado a lo largo de este *Informe especial*, el mercado de vivienda continúa presentando una menor dinámica. Por lo anterior, es relevante analizar el comportamiento de la cartera del sector constructor inmobiliario (residencial y no residencial¹⁹) con el fin de identificar posibles riesgos que puedan afectar la salud financiera de los establecimientos de crédito que se encuentran expuestos a este segmento. Con información a septiembre de 2023, la cartera del sector de construcción residencial alcanzó un saldo de COP 22,1 b y una participación del 7,4% de la cartera comercial del sector corporativo privado de los EC, mientras que el saldo de crédito a los constructores no residenciales llegó a COP 2,0 b, con una participación de 0,7%²⁰.

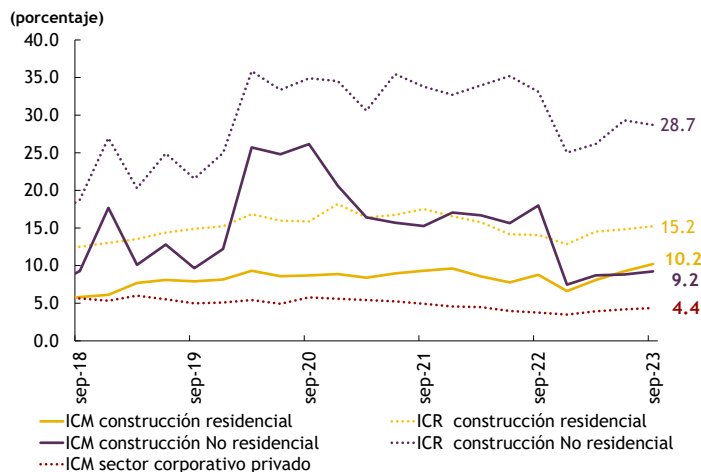
Los indicadores de riesgo de crédito ICM e Indicador de Calidad por Riesgo (ICR)²¹ del sector de construcción residencial evidenciaron un leve aumento en los últimos seis meses, en línea con el comportamiento de los indicadores del sector corporativo privado (Gráfico 9). Pese a que los indicadores del sector de análisis resultan más altos que el del sector corporativo privado, estos se ubican alrededor de los niveles promedio registrados en los últimos cinco años. El ICR, que puede contener expectativas de deterioro y castigos futuros, es especialmente alto para el sector constructor no residencial; sin embargo, este segmento es el menos representativo de la cartera del sector construcción inmobiliario.

¹⁹ El sector constructor inmobiliario no residencial hace referencia bodegas, locales comerciales, consultorios y lotes.)

²⁰ La participación promedio de los últimos cinco años del sector de construcción residencial sobre la cartera comercial del sector corporativo privado ha oscilado en 6,9%, mientras que ha sido de 0,9% para el sector de construcción no residencial.

²¹ El Indicador de Calidad por Riesgo (ICR) se define como la relación entre el saldo de la cartera riesgosa y el de la cartera bruta.

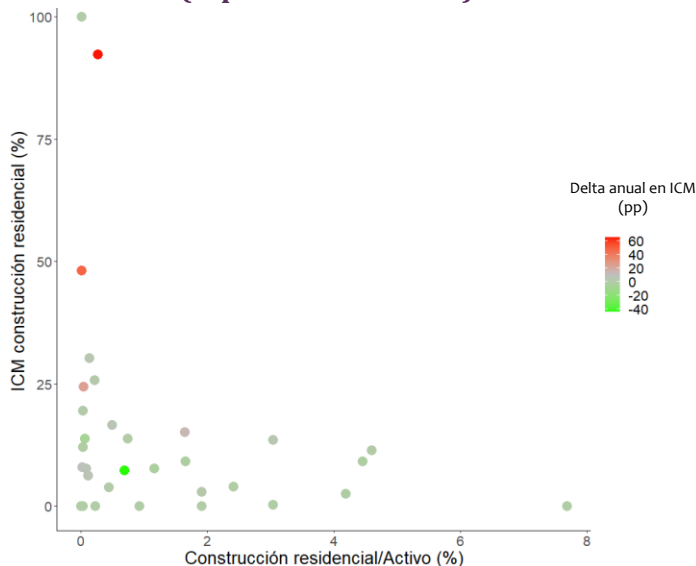
Gráfico 9: Indicadores de riesgo de crédito sector construcción



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

Si bien en términos agregados los EC no muestran una alta exposición al sector constructor residencial, es relevante estudiar las exposiciones por entidad con el objetivo de identificar vulnerabilidades particulares (Gráfico 10). A septiembre de 2023, de forma individual la mayoría de los EC muestran una baja exposición a este segmento en relación con su activo (la mayor exposición individual corresponde a 7,7% del activo). Además, aquellas entidades que muestran un ICM alto en este segmento son aquellas que presentan las exposiciones más bajas. Por otro lado, al evaluar conjuntamente la evolución del ICM en el último año, se encuentra que dos entidades con baja exposición han observado una materialización de riesgo de crédito (puntos rojos), una entidad ha registrado una mejora en su ICM (punto verde), y los otros EC no presentan variaciones significativas (puntos grises).

Gráfico 10. ICM sector construcción residencial vs su participación en el activo de las entidades (septiembre de 2023)

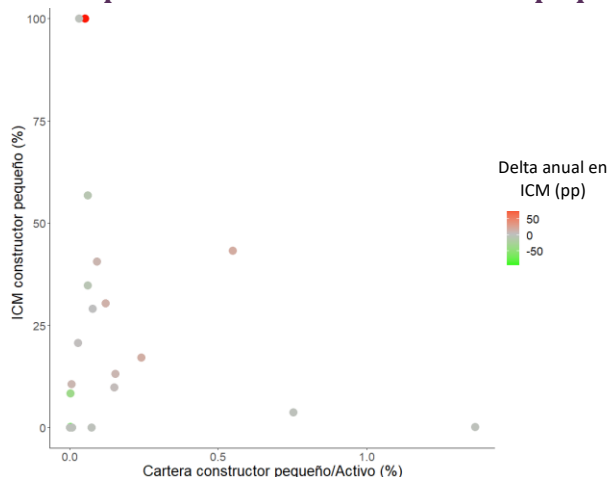


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República

Finalmente, teniendo en cuenta la dinámica observada del mercado de vivienda se analiza la calidad de la exposición crediticia de las constructoras residenciales de menor tamaño a los EC. Para ello, se ordenaron las firmas constructoras por el valor monetario de la oferta total disponible de metros cuadrados que tenían

en el mercado al cierre de septiembre de 2023, y se seleccionaron aquellas por fuera del top 300 de esta variable y que tienen indicadores de rotación superiores a 36 meses²², es decir, que evidencian dificultades para vender sus proyectos. A septiembre de 2023 se encuentra que 23 EC tienen exposición crediticia a firmas constructoras residenciales por fuera del top 300 y (Gráfico 11). A nivel individual, estas exposiciones no superan el 1,6% del activo (o 3,1% de la cartera comercial), y a pesar de que hay EC con ICM elevados para el sector constructor pequeño, sus participaciones son reducidas. Finalmente, frente a septiembre de 2022 el ICM de este sector ha estado estable en la mayoría de EC.

Gráfico 11. Exposición a firmas constructoras pequeñas



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

El sector constructor residencial pequeño que se identifica en este *Informe* corresponde a 224 empresas que tienen créditos por COP 800,3 mm con 23 EC. A pesar de que la exposición crediticia es baja y no se identifican deterioros en las métricas agregadas de los EC, se destaca que 27 constructores que concentran créditos por COP 774,0 mm registran un aumento anual tanto en el capital (mayor endeudamiento; 13,6%) como en los días de mora (mayor riesgo de crédito) entre septiembre de 2022 y septiembre de 2023. Frente a estas fuentes emergentes de deterioro, se destaca en el *Informe Especial de Riesgo de Crédito – Segundo semestre de 2023* que el indicador de cubrimiento de la cartera vencida de vivienda se ubica en 51,5%²³, y además el *loan-to-value* muestra niveles relativamente estables de apalancamientos.

3. Comportamiento del mercado de vivienda

Durante el segundo semestre del año el mercado de vivienda nueva estuvo caracterizado por caídas importantes en las ventas y niveles de oferta al alza, lo cual ha contribuido a mantener unos índices de rotación altos. Esta dinámica se ha presentado en un contexto de desaceleración del PIB de construcción residencial y no residencial, menor confianza de los consumidores y poca disposición para comprar este tipo de inmuebles. Por su parte, para el mercado de vivienda usada se han observado disminuciones en los tiempos requeridos para arrendar, y un comportamiento heterogéneo para los tiempos de venta.

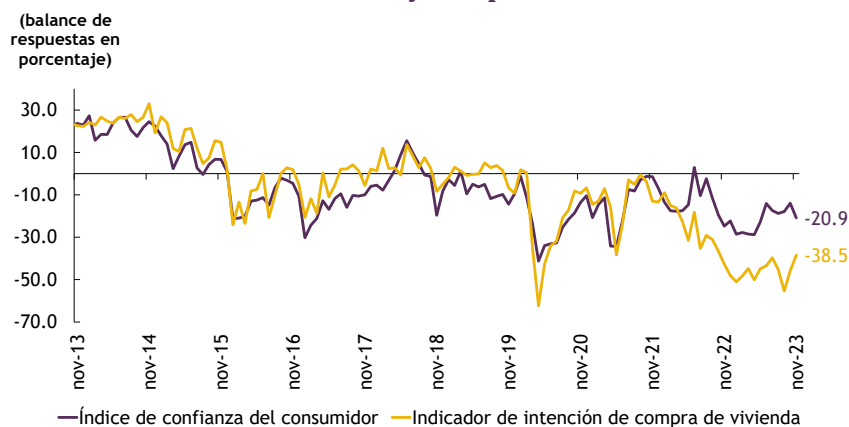
²² Es un indicador que mide el tiempo que tarda en venderse el stock de oferta de vivienda, suponiendo que los ritmos recientes de ventas se mantienen y no se producen nuevos lanzamientos de vivienda. Para mayor detalle véase la sección 3. *Comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada*.

²³ El indicador de cubrimiento de cartera vencida para la cartera de vivienda 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.

El estudio y caracterización del mercado de vivienda nueva²⁴ y usada permiten entender el contexto en el cual se genera la dinámica de sus precios. Por lo anterior, esta sección presenta indicadores que buscan medir el comportamiento de la demanda y oferta en este mercado.

El indicador de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo continuó ubicándose en niveles negativos, comportamiento que se observa desde mediados de 2021; no obstante, en el último semestre del año los resultados sugieren una estabilización en estos indicadores (Gráfico 12). Por su parte, el componente de intención de compra de vivienda, que también permanece en niveles negativos, a noviembre de 2023 registró un leve incremento, lo que podría indicar que los consumidores mejoraron levemente la perspectiva del mercado de vivienda.

Gráfico 12. Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda



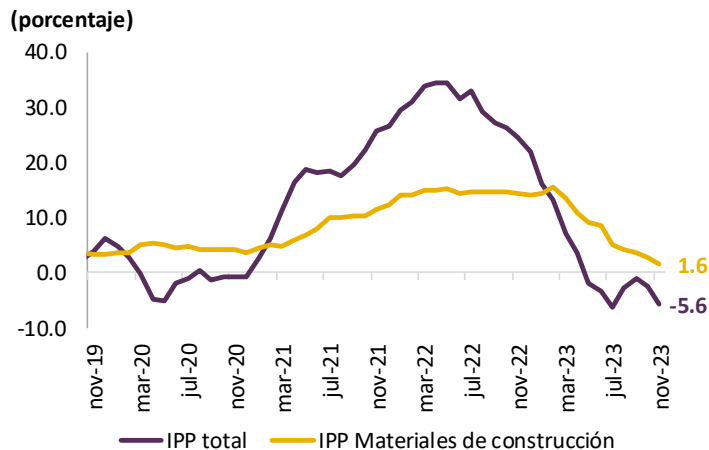
Fuente: Fedesarrollo

Teniendo en cuenta que aumentos en los costos de producción de los inmuebles pueden ocasionar presiones sobre la oferta y los precios de estos bienes, en el Gráfico 13 se presentan las variaciones anuales del Índice de Precios al Productor (IPP)²⁵ y su componente de materiales de construcción. Con información a noviembre de 2023, el IPP continuó registrando variaciones anuales negativas. Por parte del componente de materiales de construcción, desde marzo de 2023 este indicador muestra una dinámica de desaceleración.

²⁴ Corresponde a las unidades residenciales que se encuentran en proceso de venta por primera vez.

²⁵ 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, de manera que permite estudiar el comportamiento de los precios al productor.

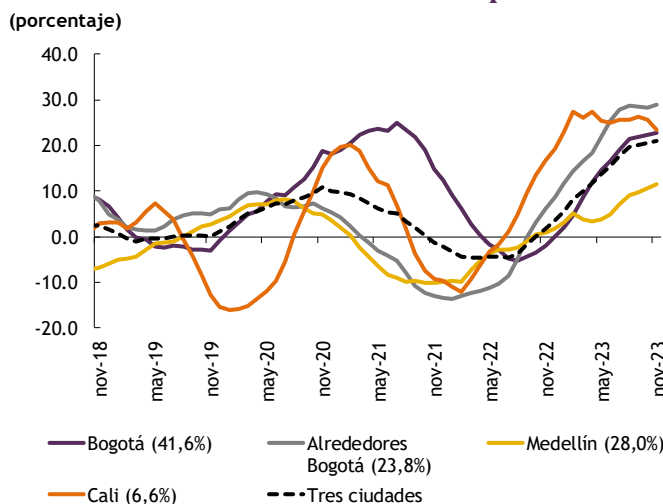
Gráfico 13: Crecimiento anual del IPP



Fuente: DANE

En términos del crecimiento de las unidades de vivienda nueva disponibles para la venta, se aprecia que la oferta de estos inmuebles continúa mostrando una tendencia al alza. El agregado de las tres ciudades principales (Bogotá, Medellín y Cali) sigue presentando mayores ritmos de crecimiento anuales (Gráfico 14). Por ciudad, el comportamiento de la oferta muestra una tendencia similar, siendo *alrededores de Bogotá* la zona geográfica con mayores crecimientos.

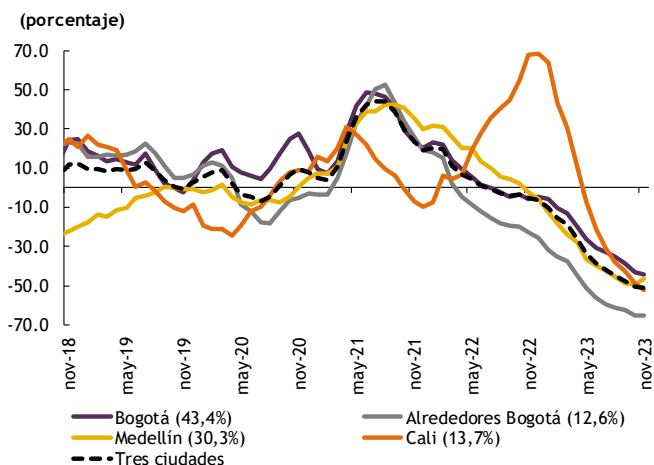
Gráfico 14. Crecimiento anual de las unidades disponibles de vivienda nueva



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

Al analizar el comportamiento de las ventas de vivienda nueva para las tres ciudades principales (Bogotá, Medellín y Cali), se aprecia que todas registran decrecimientos importantes; durante el último año las unidades vendidas acumuladas a doce meses profundizaron la tendencia a la baja que vienen presentando desde mediados de 2021 (Gráfico 15). Esta dinámica se presenta en un contexto de alta inflación, expectativas de desaceleración de la actividad económica y altos indicadores de endeudamiento y carga financiera de los hogares, tal como se mencionó en el *Reporte de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2023*, lo cual podría estar relacionado con las menores ventas de vivienda en las ciudades analizadas.

Gráfico 15. Crecimiento anual de las unidades vendidas (acumulado a doce meses)

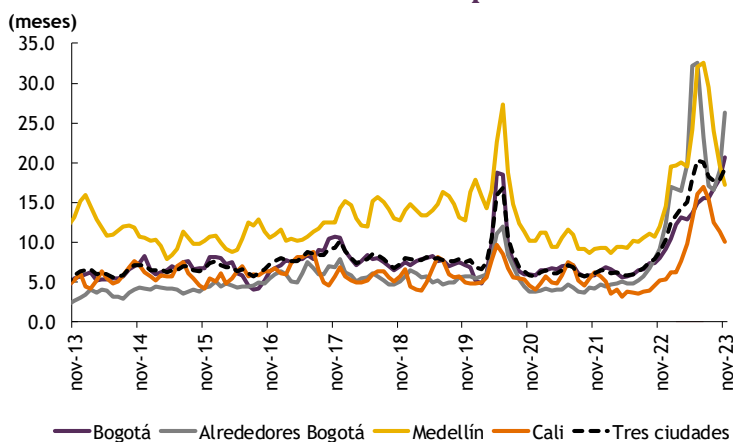


Nota: En las leyendas entre paréntesis se presenta la participación de las unidades vendidas por ciudad sobre el total de las tres ciudades.

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

Adicionalmente, en el Gráfico 16 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 nueva²⁶. El indicador se interpreta como el número de meses en los cuales 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. La desaceleración de las ventas de vivienda nueva mencionada anteriormente ha contribuido al incremento en los índices de rotación (Gráfico 16). Con información a noviembre de 2023, el indicador de rotación agregado y de cada una de las tres ciudades principales²⁷ continuó mostrando incrementos, con excepción de Cali. La mayoría de los casos muestran que el tiempo esperado de venta de un inmueble es superior a un año, siendo los alrededores de Bogotá la zona que registra el tiempo esperado de venta más largo con un índice de rotación de 26,3 meses.

Gráfico 16. Índice de Rotación construido con el promedio trimestral de las ventas



Fuente: Galería Inmobiliaria, cálculos del Banco de la República

²⁶ Se toma este promedio trimestral debido a que los indicadores mensuales de ventas tienden a ser volátiles.

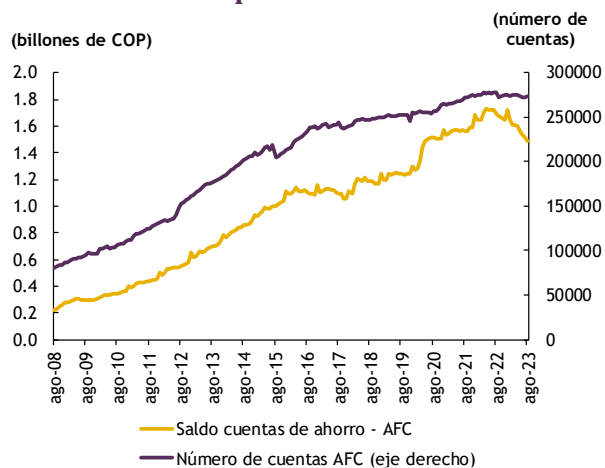
²⁷ Bogotá, Medellín y Cali.

Según el último estudio de Camacol y Coordinada Urbana, a noviembre de 2023 se habían registrado 29.800 desistimientos anuales de vivienda VIS, y 8.700 de vivienda No VIS, representando en conjunto el 43,9% de las ventas de vivienda que se realizaron durante esos 12 meses. Al respecto, un estudio de La Galería Inmobiliaria realizado a las 25 constructoras más grandes del país encontró que cerca del 44,5% de los desistimientos tuvieron como causa las nuevas condiciones para acceder a subsidios de vivienda, que limita la cantidad de adquirientes habilitados, mientras el 25,5% corresponde a dificultades del potencial deudor para pagar la cuota del crédito.

Con el objetivo de realizar un análisis prospectivo del mercado de vivienda, a continuación se analizan indicadores de demanda y oferta que podrían brindar algunas señales sobre la evolución futura de este mercado en los próximos meses. En el Gráfico 17 se presenta la evolución de las cuentas de ahorro destinadas para el fomento de la construcción (AFC), instrumentos creados para incentivar el ahorro y la adquisición de vivienda. Con información a agosto de 2023, las AFC alcanzaron un saldo de COP 1,4 b y se registraron un total de 272.919 cuentas de este tipo. Desde finales de 2022, el saldo de estos instrumentos viene mostrando reducciones, a su vez que el número de cuentas se ha mantenido relativamente estable. Esto podría sugerir que los depositantes han disminuido sus tenencias en estos instrumentos (en monto), pero mantienen las cuentas activas.

La dinámica a la baja de estos instrumentos de ahorro puede implicar una menor adquisición de vivienda en el corto y mediano plazo. Dicho comportamiento podría estar influenciado por los nuevos límites a los beneficios tributarios que pueden obtenerse de ellas, los cuales fueron reducidos en la reforma tributaria de finales de 2022.

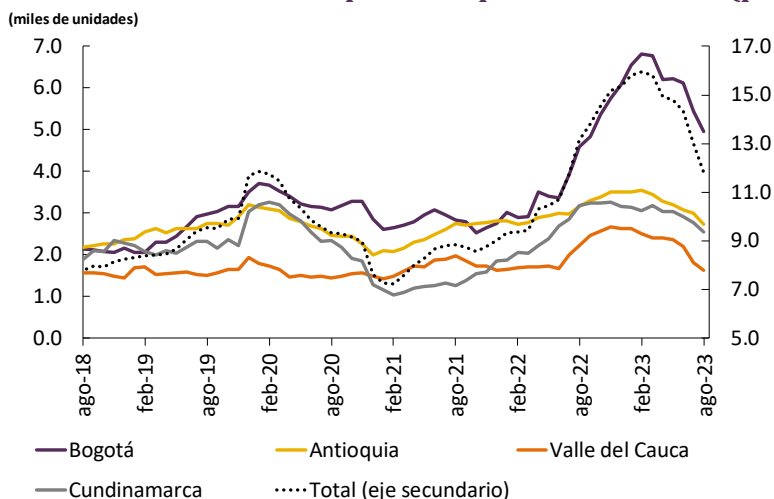
Gráfico 17. Cuentas de ahorro para el fomento de la construcción (AFC)



Fuente: Asobancaria

Con respecto al número de unidades de vivienda aprobadas para la construcción, como una medida prospectiva de oferta de vivienda, se observa que este indicador continuó con la tendencia decreciente que viene registrando desde febrero de 2023, regresando de esta manera a sus niveles promedio de largo plazo (Gráfico 18). Esta disminución se presentó por un descenso de las unidades aprobadas en Bogotá, Cundinamarca, Antioquia y Valle del Cauca.

Gráfico 18. Miles de unidades de vivienda aprobadas para construcción (promedio 12 meses)



Fuente: DANE

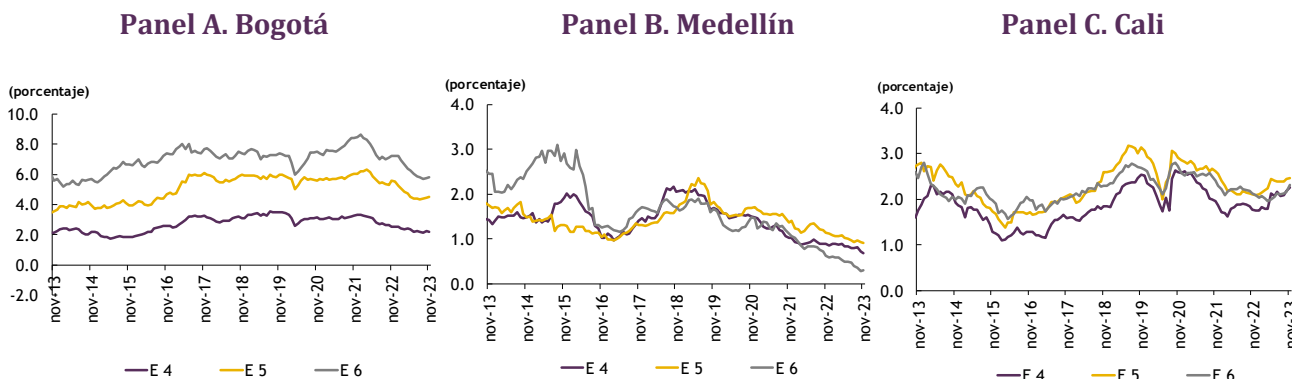
En cuanto al comportamiento del mercado de la vivienda usada, se analizan indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria²⁸ a inmuebles con aviso de venta o arriendo en los estratos cuatro, cinco y seis de las tres ciudades principales²⁹.

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. Con información a noviembre de 2023, el indicador continúa presentando disminuciones para Bogotá y Medellín, y aumentos en Cali (dinámica similar a la observada hace seis meses, Gráfico 19). La mayor disminución se registró para los inmuebles del estrato seis de Bogotá, seguido por el estrato seis de Medellín.

²⁸ La Galería Inmobiliaria es 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.

²⁹ 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.

Gráfico 19: Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato

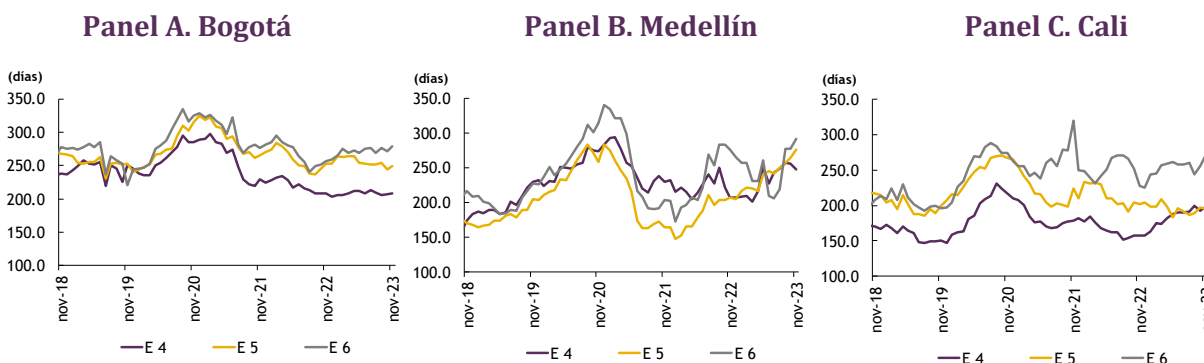


Nota: La Galería Inmobiliaria construye una muestra de vivienda usada en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá, Cali y Medellín, a partir de la cual calcula la proporción de inmuebles en venta o arriendo dentro del total de viviendas de la muestra.

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

Por su parte, en el Gráfico 20 se presenta el tiempo (en días) estimado para vender unidades de vivienda usada, desglosando por estrato y por ciudad. En el caso de Bogotá, en lo corrido de 2023 estos indicadores permanecieron relativamente estables, mientras que en Medellín y Cali estas variables mostraron incrementos.

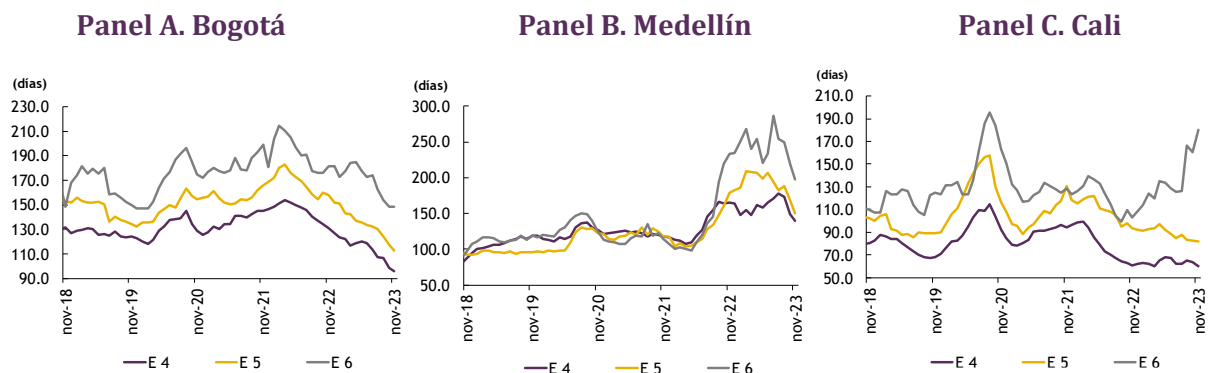
Gráfico 20. Tiempo de venta vivienda usada por estrato



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

En cuanto al tiempo promedio de arriendo de vivienda usada, en las tres ciudades principales también se presentaron tendencias heterogéneas en lo corrido de 2023. En el caso de Bogotá y Medellín el tiempo de arriendo exhibió disminuciones, mientras que en Cali, el tiempo de arriendo subió significativamente para el estrato seis y disminuyó para los estratos 4 y 5 (Gráfico 21).

Gráfico 21. Tiempo de arriendo de vivienda usada (días promedio últimos 6 meses)



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

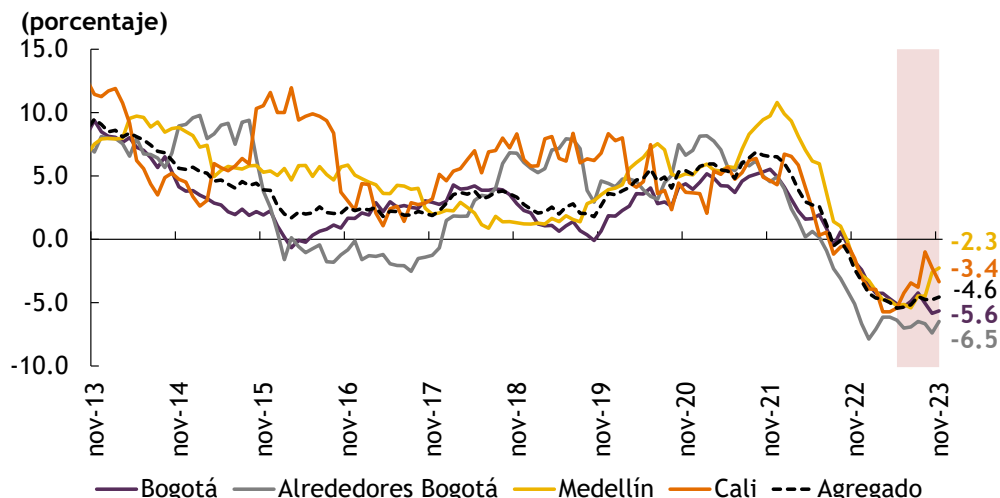
4. Evolución de los precios de la vivienda en las tres ciudades principales

Distintos índices de precios sugieren un decrecimiento real en el precio de la vivienda en el país, mientras que el valor de los arriendos ha subido para las tres ciudades principales, lo que, adicional a la indexación de precios, podría indicar un aumento en la demanda por este tipo de contratos. Factores como la desaceleración económica, las altas tasas de interés y nuevos criterios para la asignación de subsidios de vivienda, entre otros factores, podrían haber desincentivado la compra de vivienda en favor del mercado de arriendos.

Las ciudades analizadas muestran decrecimientos reales en sus índices de precios de vivienda nueva. 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)³⁰, con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna. En la variación anual del IPVNBR deflactado por el índice de precios al consumidor nacional sin alimentos, se observa un decrecimiento para todas las ciudades desde el tercer trimestre de 2021, aunque durante el último semestre las caídas se estabilizaron (Gráfico 22), e inclusive Cali y Medellín muestran algunos signos de reversión en la tendencia. Lo anterior podría entenderse como un proceso de corrección luego de los crecimientos reales positivos registrados durante la última década. Los alrededores de Bogotá continúan siendo la región con las caídas más fuertes en el precio de vivienda nueva desde noviembre de 2021.

³⁰ 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 Castaño y Morales, 2015).

Gráfico 22. Crecimiento real anual de los precios de la vivienda nueva por ciudad



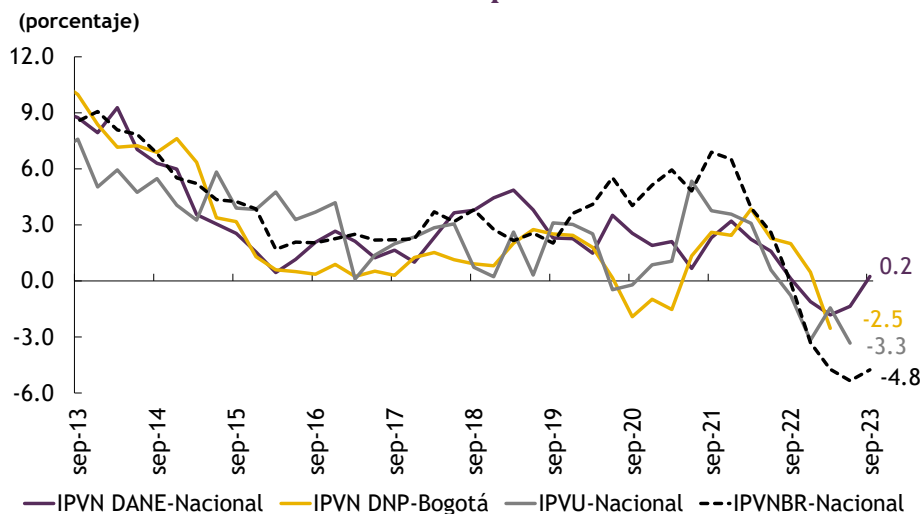
Nota 1: Los crecimientos nominales anuales en el precio de la vivienda se ubicaron en 4,4% para Bogotá, 3,4% para los alrededores de Bogotá, 8,1% para Medellín y 6,9% para Cali.

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.

Por su parte, al comparar los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda en Colombia, para los últimos datos disponibles se observa una sincronización relativamente alta en términos de tendencias (Gráfico 23). En efecto, tanto el índice de precios de vivienda nueva del DANE como el IPVNBR muestran una estabilización en las caídas reales desde abril de 2023, que parecen abrir paso a un cambio de tendencia. Por su parte, el IPVN del DNP (para Bogotá) y el IPVU, que tienen unos meses de rezago, aun exhiben una tendencia a contracciones mayores.

Gráfico 23. Variación real anual de los precios de la vivienda en Colombia



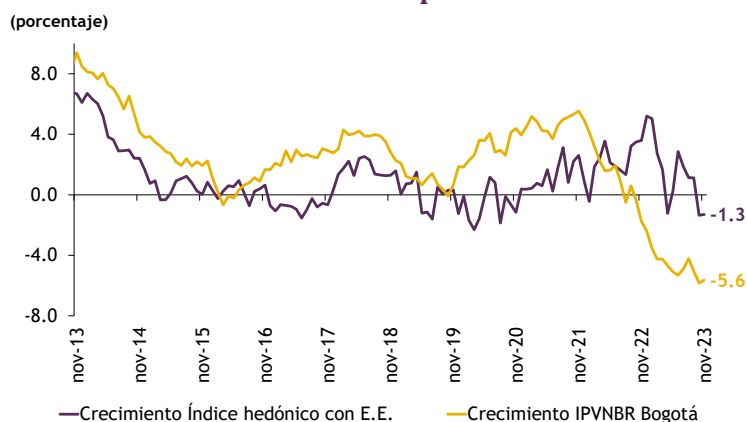
Nota: El IPVN del DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, además de los municipios de Soacha en Cundinamarca y Bello, Envigado e Itagüí, en Antioquia; el IPVN del DNP se calcula para Bogotá; el IPVNBR se calcula para Bogotá y sus alrededores, Medellín y Cali. Todos los índices fueron deflactados por el IPC nacional sin alimentos.

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

El Gráfico 24 muestra el crecimiento de un índice de precios de vivienda hedónico con efectos espaciales³¹ calculado para la ciudad de Bogotá, comparado con el del IPVNBR estimado para la 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.

Como se puede observar, en el periodo reciente la tasa de crecimiento del índice hedónico ha exhibido una tendencia a la baja que lo ubica en noviembre de 2023 en -1,3%. Sin embargo, el crecimiento real anual del índice hedónico es superior al exhibido por el IPVNBR. De acuerdo con la naturaleza del índice espacial, la diferencia mencionada debe estar explicada por una mayor participación de inmuebles VIS, de características inferiores o ubicaciones menos favorables a los comercializados en el pasado.

Gráfico 24: Variación real anual de los precios de la vivienda en Bogotá

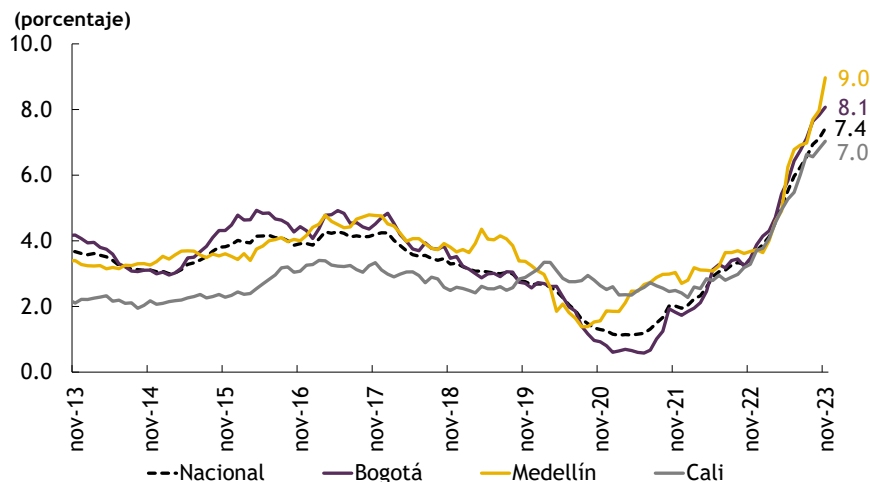


Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Al igual que el índice de precios al consumidor sin alimentos, el componente de los arriendos de vivienda también se encuentra en niveles históricamente altos, aunque aún no se observa una tendencia hacia la estabilización. Al observar la variación anual en el valor de los arriendos, medida con el componente de arriendos del IPC esta muestra una tendencia creciente desde inicios de 2021 que aún persiste e incluso se acelera entre octubre y noviembre para Medellín (Gráfico 25). Así, la ciudad se consolida como la de mayor encarecimiento en los precios de los arriendos, y los valores registrados a noviembre de 2023 para las tres ciudades consideradas corresponden a máximos de los últimos 10 años de las series evaluadas.

³¹ Para más información, véase Cabrera-Rodríguez, Mariño-Montaña y Quicazán-Moreno (2019).

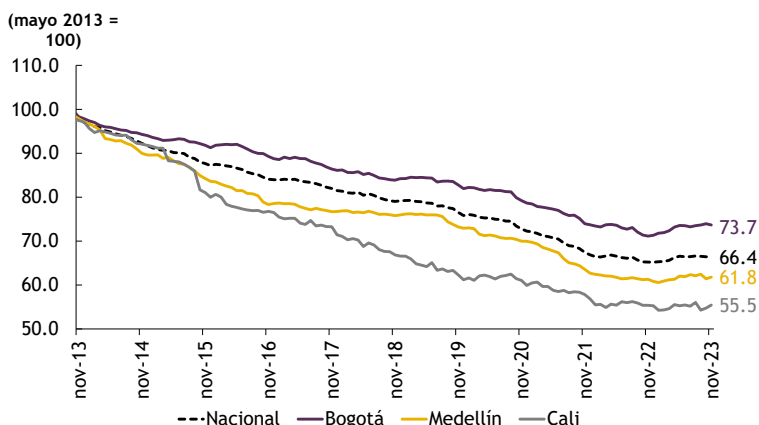
Gráfico 25. Variación anual del valor de los arriendos



Fuente: DANE.

Por último, al evaluar el índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva³², se evidencia una relativa estabilidad que ya completa un año tanto en el agregado nacional como para Medellín y Cali. En contraste, Bogotá muestra un leve aumento que no se había registrado antes. Dado que el pago del arriendo se constituye como el retorno de los inversionistas a la adquisición de inmuebles, la relativa estabilidad de la razón agregada implica una moderación en la tendencia a la baja observada años anteriores, con una mejora en el retorno para los inmuebles ubicados en Bogotá (Gráfico 26). Por ciudades, Cali ha presentado históricamente la menor razón, mientras que Bogotá muestra el mejor retorno de la vivienda nueva que se destina para arriendo.

Gráfico 26. Índice de precios de los arriendos relativos a los de la vivienda nueva (mayo de 2013=100)



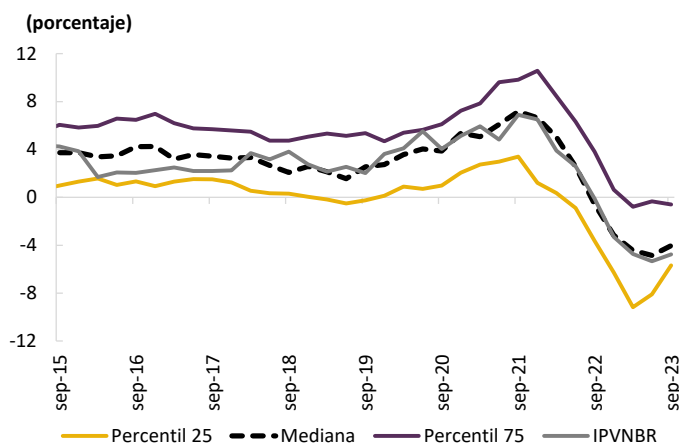
Fuente: DANE y La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República

La disminución de los precios de la vivienda en Colombia se encuentra en línea con los descensos y más recientes estabilizaciones generalizados en los precios de este tipo de inmuebles a nivel internacional. Con información a septiembre de 2023 y de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) se observan contracciones en los precios de vivienda ajustados por inflación en aproximadamente dos tercios de los

³² El índice se calcula como la razón entre el IPC de arriendos con base noviembre de 2012, 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.

países para los que la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) dispone de información³³ (Gráfico 27).

Gráfico 27. Distribución de las variaciones anuales de los precios reales de vivienda de países de la OCDE



Nota 1: En total los cálculos incluyen una muestra de 50 países aproximadamente.

Nota 2: El índice de precios reales de la vivienda que se utilizaron para este gráfico se definen como la relación entre el índice de precios nominales de la vivienda y el deflactor del gasto de consumidores en cada país de la base de datos de cuentas nacionales de la OCDE.

Nota 3: Por disponibilidad de la información en los datos de la OCDE, en el cálculo de estas variables se incluyó Colombia a partir de mediados de julio de 2021.

Fuente: OCDE y Fondo Monetario Internacional, información consultada el 4 de diciembre de 2023; cálculos del Banco de la República.

5. Mercado inmobiliario no residencial de unidades nuevas

La oferta de inmuebles no residenciales se expandió en Bogotá y Cali, pero se contrajo en Medellín. A su vez, las ventas se contrajeron en Medellín y Bogotá, por lo que los índices de rotación evidenciaron un aumento durante los últimos seis meses. Las bodegas son el principal participante del mercado no residencial de Bogotá y Medellín, mientras que los locales comerciales lo son para Cali.

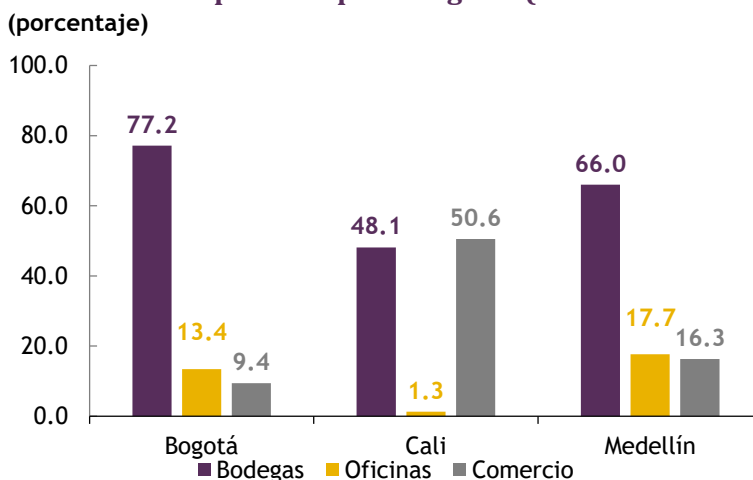
Desde el año 2017 La Galería Inmobiliaria monitorea y recolecta información de unidades nuevas no residenciales en las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín. Dichos inmuebles se dividen en tres categorías: bodegas, oficinas y comercio. En la distribución de metros cuadrados disponibles de estas edificaciones por ciudad, a noviembre de 2023 se resalta la importancia de las bodegas para Bogotá y Medellín, y de unidades de comercio para Cali (Gráfico 28).

La oferta de inmuebles no residenciales, que se mide a través de la cantidad de metros cuadrados disponibles, presentó un crecimiento anual positivo en Bogotá (52,3%), al igual que en Cali (6,9%), mientras que Medellín registró una contracción (-37,9%). Las dinámicas de Bogotá y Medellín se explican por la evolución de la oferta de bodegas, las cuales presentaron cambios en igual sentido. En el caso de Cali, el stock de oferta de bodegas permanece en 100.000m² y la expansión provino de una mayor oferta de locales

³³ Para más información revisar el artículo del FMI “Los precios de la vivienda siguen su descenso a medida que aumentan el costo de endeudamiento” disponible en la página oficial de la organización financiera internacional.

de comercio. Frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023, se observa un cambio de tendencia tanto en Cali como en Medellín: la primera presentaba contracciones y la segunda presentaba expansiones.

Gráfico 28. Distribución del promedio mensual de metros cuadrados de unidades nuevas no residenciales disponibles por categoría (últimos seis meses)

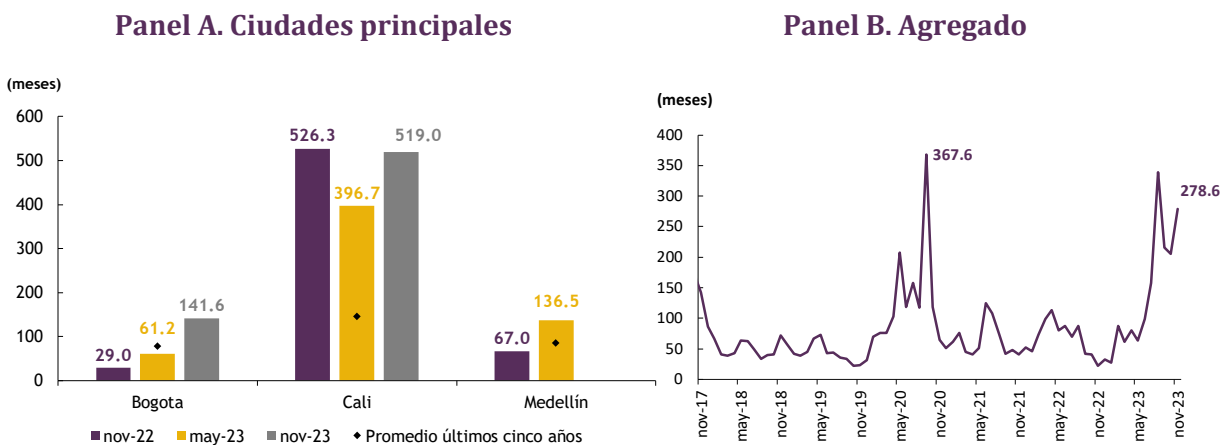


Fuente: La Galería Inmobiliaria

En cuanto a la demanda, el acumulado de ventas de los últimos doce meses presentó comportamientos heterogéneos entre ciudades. Cali es la única ciudad que reporta un mejor desempeño, con un aumento anual de 37,3% en los metros cuadrados vendidos. En contraste, Bogotá evidencia una contracción de 38,5% y Medellín lo hace en 96,9%. Al igual que sucede en la oferta de inmuebles no residenciales, en Medellín y Bogotá las bodegas son su principal determinante, mientras que los locales comerciales lo son para Cali.

Finalmente, en el Gráfico 29 se presenta el índice de rotación de inmuebles no residenciales para las ciudades analizadas y a nivel agregado. Tras la tendencia de recuperación observada luego de la pandemia, durante el último semestre se observa un aumento generalizado en la rotación de los inmuebles no residenciales para las tres ciudades analizadas, siendo el caso de Medellín el más agudo, por cuanto las ventas registradas son negativas, lo que indica mayores desistimientos que ventas en el sector no residencial de la ciudad. A nivel agregado se observa que el indicador alcanza los niveles más altos de los últimos años, aunque se mantiene en niveles inferiores a los registrados durante la pandemia.

Gráfico 29. Promedio trimestral del índice de rotación de inmuebles no residenciales



Nota 1: En el panel A se excluye el valor del indicador en Medellín a noviembre de 2023 ya que los desistimientos superan las ventas, por lo cual el índice de rotación pasa a ser negativo y pierde interpretación.

Nota 2: 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).

Nota 3: El indicador agregado se construye con información de Bogotá, Medellín y Cali.

Fuente: La Galería Inmobiliaria

6. Referencias

- Cabrera-Rodríguez, W. A., Mariño-Montaña, J.S., y Quicazán-Moreno, C.A. (2019). Modelos Hedónicos con Efectos Espaciales: Una Aproximación al Cálculo de Índices de Precios de Vivienda para Bogotá. Borradores de Economía, núm. 1072, mayo.
- 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.
- OECD (2023), Housing prices (indicator). doi: 10.1787/63008438-en (Accessed on 4 December 2023).