



INFORME ESPECIAL DE ESTABILIDAD FINANCIERA

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL
MERCADO DE VIVIENDA EN
COLOMBIA

Septiembre de 2014

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

ISSN - 1692 - 4029

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Jessica Fernanda Castaño
Miguel Ángel Morales*

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 potenciales inestabilidades económicas y financieras. 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.

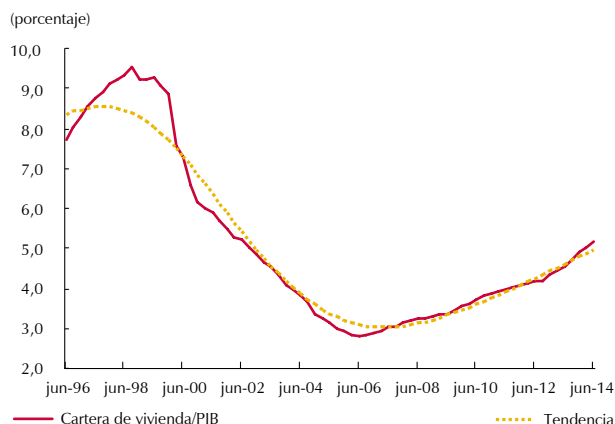
Toda la información que hace referencia al mercado de vivienda nueva utilizada para este informe ha sido tomada de la base de datos de la Galería Inmobiliaria, a partir de la cual el Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República ha construido un índice de precios de vivienda nueva (IPVNBR)¹, que se utiliza para los análisis del mercado de vivienda que se presentan en este *Informe especial*.

Situación general del crédito de vivienda

Al estudiar el comportamiento de la cartera de vivienda como porcentaje del producto interno bruto (PIB), se observa que dicho indicador se encuentra en niveles inferiores a los registrados a finales de los años noventa. Sin embargo, ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años, alcanzando un nivel

de 5,2% a junio de 2014, cifra superior a las observadas un año, y seis meses atrás (4,9% y 5,0%, respectivamente) (Gráfico 1).

Gráfico 1
Cartera de vivienda sobre PIB y su tendencia



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

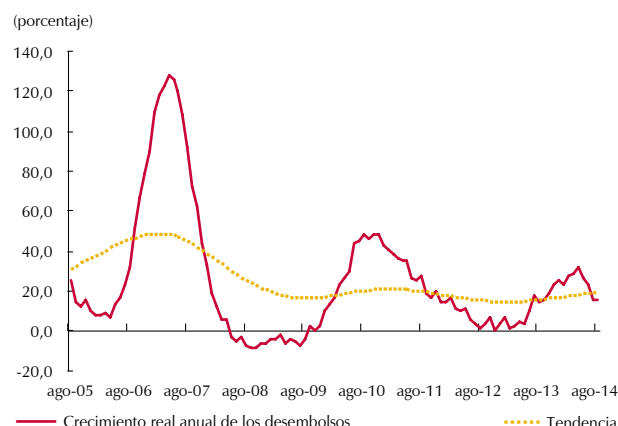
Este comportamiento está explicado por una mayor expansión de la cartera de vivienda (incluyendo titularizaciones) en comparación con el crecimiento del PIB. A junio de 2014 la cartera presentó una variación real anual de 14,6%, cifra que es superior a la registrada seis meses atrás (13,3%). Por su parte, durante el segundo trimestre de 2014 el PIB presentó un crecimiento real anual de 4,3%, dinámica inferior a la observada en el cuarto trimestre de 2013 (5,4%).

Por su parte, los desembolsos destinados para la compra de vivienda exhibieron una mayor expansión en el último año, aunque se aprecia una desaceleración desde marzo de 2014, lo que podría estar explicado por la finalización del programa de subsidios a la tasa de interés. A agosto de 2014 los nuevos créditos registraron una variación real anual de 15,8%, frente a 14,1% del mismo mes de 2013. Sin embargo, como se muestra en el Gráfico 2, desde marzo de 2014 el ritmo de expansión de los desembolsos ha venido disminuyendo (28,8% observado en marzo frente a 15,8% observado en agosto), tras la mayor dinámica que venían registrando desde marzo de 2013.

* Los autores son, en su orden, profesional y profesional experto del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones no comprometen el Banco de la República ni a su Junta Directiva.

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

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

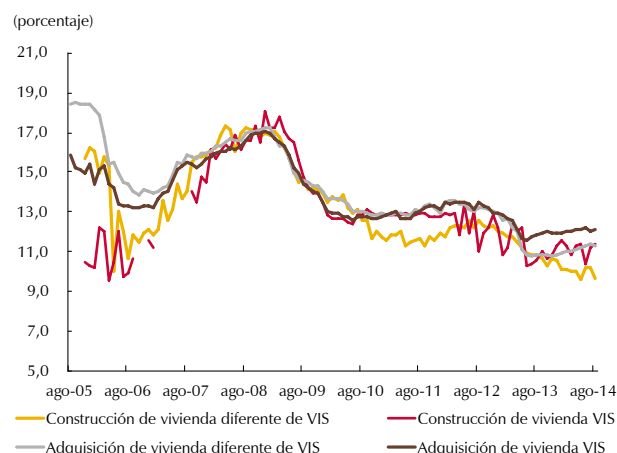


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Cuando se analizan las tasas de interés de colocación² para los créditos destinados a la adquisición de vivienda, se resalta que durante el último año estas han aumentado. En particular, las tasas de interés para la compra de vivienda de interés social (VIS)³ pasaron de 11,8% en agosto de 2013 a 12,2% un año después, y las del segmento diferente de VIS pasaron de 10,8% a 11,3% en el mismo lapso (Gráfico 3). Asimismo, las tasas de interés ofrecidas a los constructores de VIS se incrementaron en 81 pb, ubicándose en 11,3% a agosto de 2014, mientras que las diferentes de VIS mostraron una disminución, al pasar de 10,8% a 9,6% en el período mencionado.

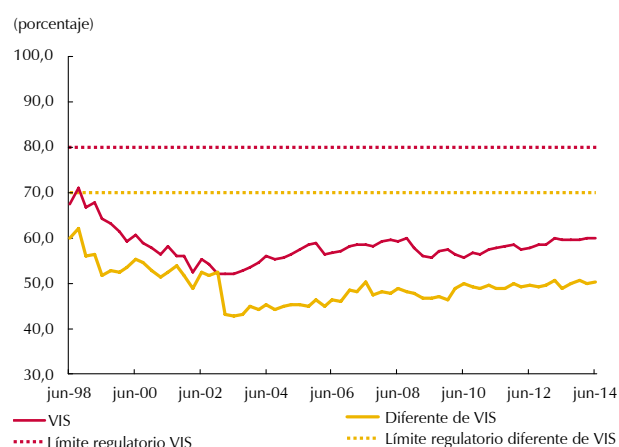
Para analizar qué proporción del valor de la vivienda es financiada con crédito, se analiza el *loan to value* (LTV) —razón entre el valor de los desembolsos y el valor de las garantías—. Como se observa en el Gráfico 4, para la modalidad VIS este indicador se ubicó en 59,9% a junio de 2014, cifra superior en 1 pb a la observada en junio de 2013. Por su parte, el LTV del segmento diferente de VIS pasó de 48,8% a 50,3% en el mismo período. Cabe resaltar que el indicador se

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



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 4
Loan to value



Fuente: Asobancaria; cálculos del Banco de la República.

ubica alrededor de 20 pp por debajo de los límites regulatorios⁴ en ambos segmentos.

Comportamiento de la oferta y de las ventas de vivienda

Cuando se analiza la actividad del mercado de vivienda nueva para el agregado de las tres ciudades (Bogotá,

2 Tasa de interés efectiva anual.

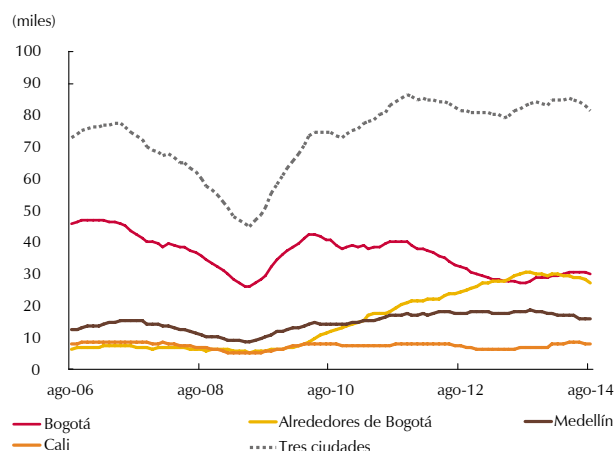
3 Es importante mencionar que estas tasas de interés no incluyen el subsidio otorgado por el gobierno nacional, el cual puede variar entre 5 puntos porcentuales (pp) y 2,5 pp de acuerdo con la etapa del programa y al valor de la vivienda. Para mayor información véase el Recuadro 3 del Reporte de Estabilidad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

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

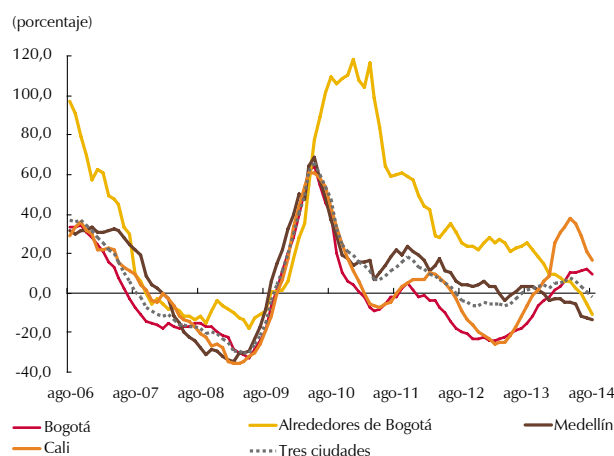
Medellín y Cali)⁵, se observa que para agosto de 2014 el acumulado de las ventas en los últimos doce meses presentó una variación anual de -2,3%, mientras que un año antes fue de 1,6% (Gráfico 5). En particular, se encuentra que en agosto de 2014 se registró un menor crecimiento de esta variable para los alrededores de Bogotá (-10,4%) y Medellín (-13,4%), frente a los exhibido un año atrás (25,1% y 3,1%, respectivamente). No obstante, para Bogotá y Cali las ventas mostraron una mayor dinámica (9,6% y 16,5%) en comparación con lo observado en agosto de 2013 (-15,2% y -5,9%, en su orden). Este comportamiento ocurrió en un con-

Gráfico 5
Ventas de vivienda nueva

A. Unidades vendidas (acumulado doce meses)



B. Variación anual de las unidades vendidas



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

5 A agosto de 2014 Bogotá, Medellín y Cali componen el 60% de las ventas de la base de la Galería Inmobiliaria.

texto donde los desembolsos de crédito de vivienda exhibieron una menor dinámica y las tasas de interés registraron incrementos.

En cuanto a la oferta de vivienda nueva⁶, se observa que el promedio anual de esta variable para el conjunto de las ciudades estudiadas presentó una dinámica positiva entre agosto de 2013 y el mismo mes de 2014, al pasar de 37.900 unidades a 40.000 unidades disponibles. Este comportamiento se tradujo en un mayor ritmo de crecimiento anual, que se ubicó en 5,5% en agosto del año en curso, frente al 3,2% registrado un año atrás. En particular, Bogotá y Cali mostraron una mayor dinámica, pasando de crecer de 2,3% y -15,7%, a 15,5% y 2,3% en el período mencionado, respectivamente. Por otro lado, Medellín y los alrededores de Bogotá exhibieron una desaceleración, pasando de expandirse a una tasa de 9,7% y 2,1% en agosto de 2013, a 2,5% y -2,9% un año después, en su orden (Gráfico 6).

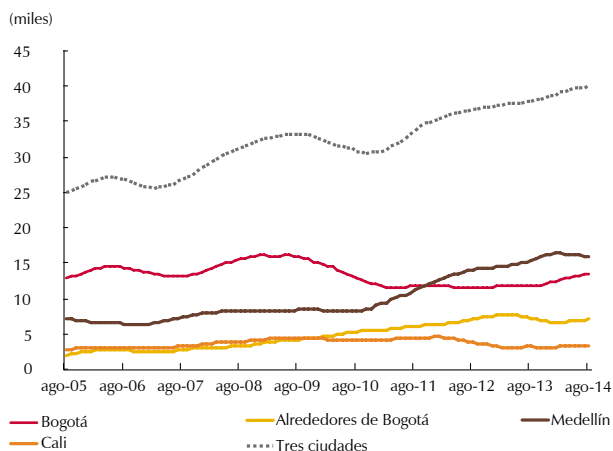
Por otro lado, se analiza el índice de rotación, calculado como la razón entre las unidades ofrecidas y el promedio trimestral de las unidades vendidas mensualmente. Este indicador permite determinar en cuántos meses la oferta disponible podría ser vendida si se mantiene la cantidad de unidades ofrecidas y vendidas contantes. Aumentos inesperados en el indicador podrían representar un riesgo para el sector de la construcción, en la medida en que el activo inmobiliario se hace menos líquido.

Como se muestra en el Gráfico 7, en el último año dicho indicador mostró aumentos para todas las ciudades. En particular, Cali fue la ciudad donde se observó el mayor incremento, al pasar de 4,8 meses en agosto de 2013 a 7,4 meses en el mismo mes de 2014. Este comportamiento es explicado porque la oferta de inmuebles nuevos se expandió a un mayor ritmo en comparación con las ventas. Asimismo, Bogotá presentó un aumento en el indicador, ubicándose en 5,8 meses en agosto de 2014 frente a la rotación de 4,6

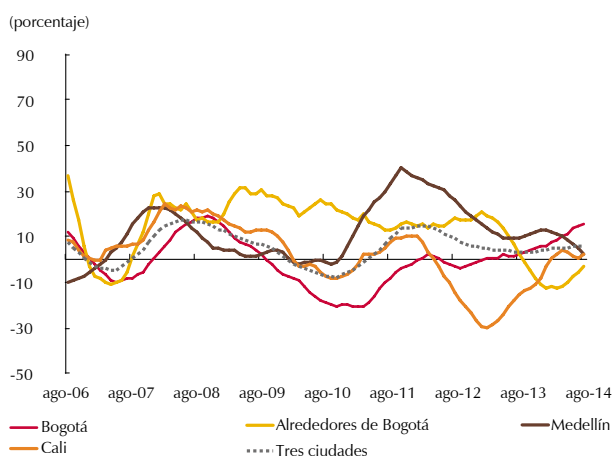
6 La oferta en cada momento es igual a las unidades disponibles del período anterior más el balance resultante entre las nuevas unidades ingresadas al mercado y las unidades que se vendieron en el período anterior.

Gráfico 6
Oferta de vivienda nueva

A. Unidades disponibles (promedio anual)

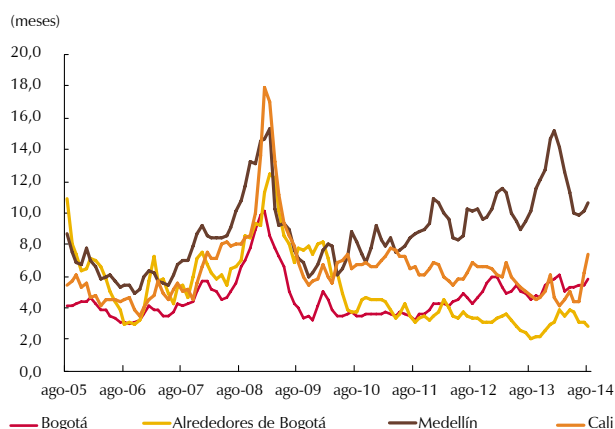


B. Variación anual de las unidades disponibles



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

Gráfico 7
Índice de rotación construido con el promedio anual de las ventas



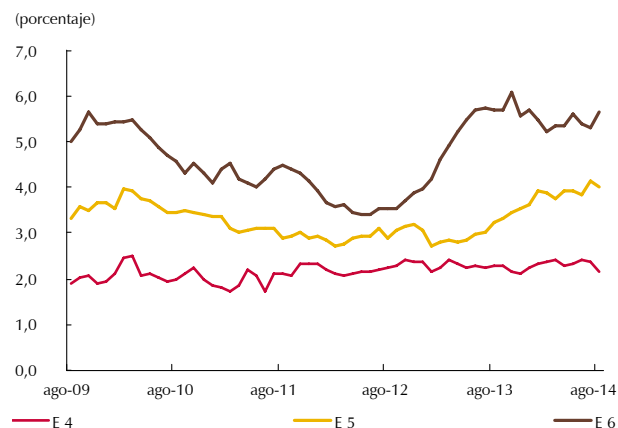
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

meses observada un año atrás. Por su parte, Medellín y los municipios aledaños a Bogotá también mostraron deterioros, pasando de 10,2 y 2,0 meses a 10,6 y 2,9 meses en el mismo lapso, respectivamente.

Para tener una aproximación del comportamiento del mercado de vivienda usada, se presentan dos indicadores contruidos a partir de encuestas realizadas por la Galería de Inmobiliaria⁷ a aquellos inmuebles con aviso en venta o arriendo en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá. Dichos indicadores miden la proporción de estas viviendas dentro del total, así como el tiempo en que tardan en venderse o arrendarse.

Este ejercicio permite tener una medida aproximada de los inmuebles que se han destinado a inversión (venta o arriendo) para los segmentos analizados. El Gráfico 8 muestra que para el estrato 5 este indicador aumentó en el último año, al pasar de 3,2% en agosto

Gráfico 8
Inmuebles en venta o arriendo como proporción de la oferta disponible^{a/}



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

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

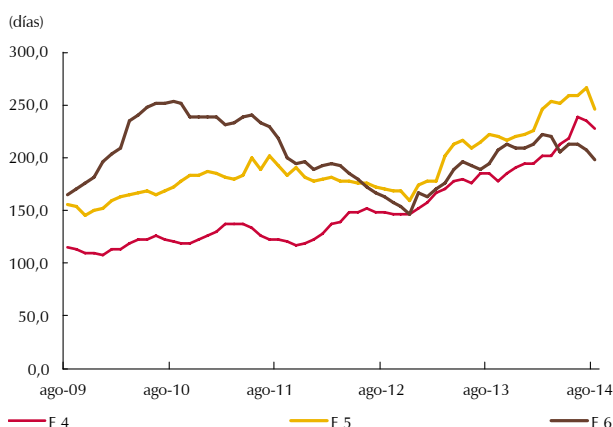
7 Se seleccionan las manzanas a recorrer y se realiza un levantamiento uno a uno de cada predio de la manzana. Dentro del proceso de visita en cada una de las manzanas seleccionadas se identifican los inmuebles para venta y arriendo mediante el aviso que se publica en las ventanas de la vivienda. Posteriormente, se llama a los anunciantes de cada uno de estos inmuebles con el objeto de conocer sus características y precios. En los recorridos siguientes, se observa si el aviso de venta o arriendo en el inmueble ya no está, en cuyo caso se hace una nueva llamada con el fin de establecer el tipo de operación que se hizo y así determinar el número de días que se demora en vender o arrendar la vivienda.

de 2013 a 4% en el mismo mes de 2014. Por su parte, dicha proporción se mantuvo estable en los estratos 4 y 6, ubicándose en 2,2% y 5,7% en agosto del año en curso, respectivamente. Vale la pena anotar que desde comienzos de 2013 este indicador exhibe una tendencia al alza en el caso de los estratos 5 y 6, seguida de una estabilización a partir de febrero de 2014, mientras que en el estrato 4 la proporción de viviendas en arriendo o venta presentó un comportamiento estable.

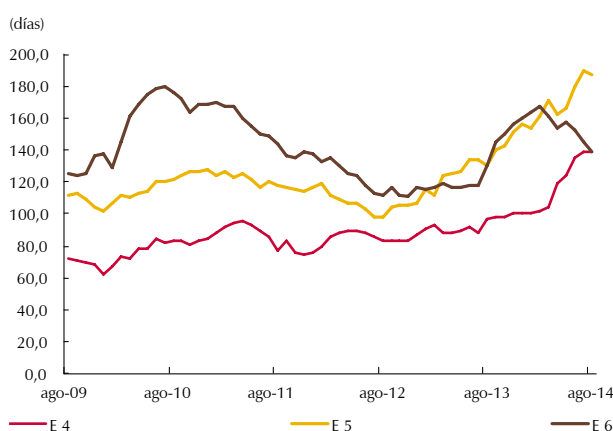
En cuanto al tiempo que tarda en venderse y arrendarse un inmueble, para todos los estratos se observa un incremento entre agosto de 2013 y el mismo mes de 2014, aunque en los meses más recientes se aprecian algunas disminuciones (Gráfico 9). Al desagregar el análisis por estrato, se encuentra que para el período

Gráfico 9
Tiempo de venta y arriendo
(días promedio últimos 6 meses)

A. Tiempo de venta



B. Tiempo de arriendo



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

mencionado, en el estrato 4 el lapso promedio que permanece un inmueble con aviso de venta se incrementó en 43 días, ubicándose en 228 días, mientras que el tiempo que tarda en arrendarse pasó de 97 a 138 días. En el estrato 5 se registró un comportamiento similar, donde el tiempo de venta y arriendo pasó de 222 y 130 días a 246 y 187 días, respectivamente. Por último, en el estrato 6, dicho tiempo pasó de 194 a 198 días para la venta y de 130 a 138 días en el caso de los arriendos.

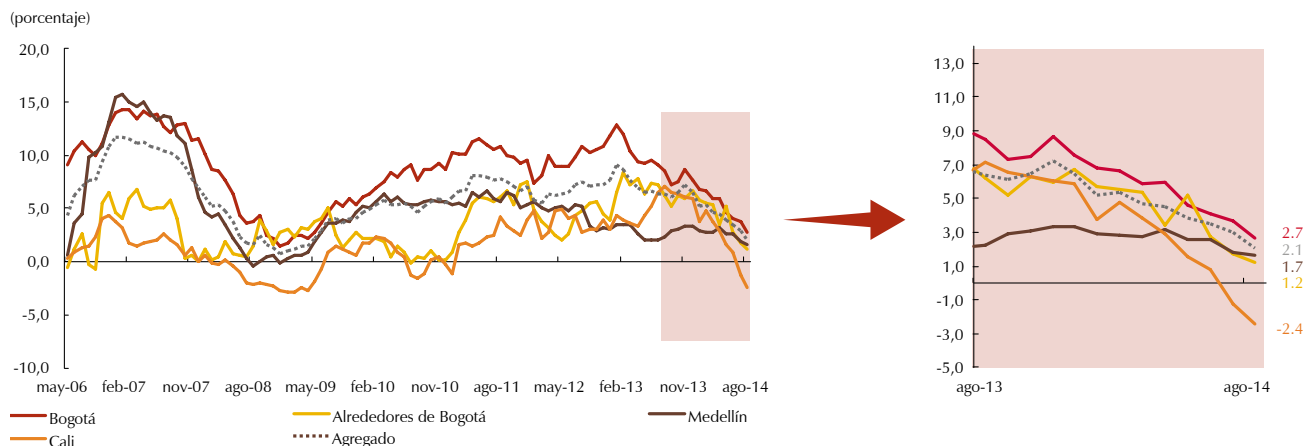
El incremento en el tiempo en que un inmueble logra ser vendido o arrendado estaría en concordancia con los aumentos en el índice de rotación de la vivienda nueva y la mayor proporción de inmuebles usados en venta o arriendo. Esto podría estar indicando un proceso de estabilización del mercado de la vivienda, en términos de la oferta y ventas, luego de haber exhibido una continua expansión desde 2010.

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

Para examinar el comportamiento de los precios en este mercado, el Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República construyó el IPVNBR, el cual se calcula con la metodología de índices superlativos de Fisher con base fija (diciembre de 2006). En el Gráfico 10 se presenta la variación real anual de dicho índice y se resalta que ha mantenido una desaceleración desde comienzos de 2013. Para el conjunto de las ciudades analizadas, el índice pasó de crecer 6,4% en agosto de 2013 a 2,1% en el mismo mes de 2014. Cabe resaltar que Bogotá sigue siendo la ciudad donde los precios de la vivienda crecen a una mayor tasa, aunque han mostrado una desaceleración en el período de análisis (2,7% en agosto de 2014, frente a 8,5% un año antes). Medellín y los alrededores de Bogotá también registraron disminuciones, al pasar de 2,3% y 6,2% a 1,7% y 1,2%, en el período mencionado, respectivamente. Finalmente, Cali presenta una caída los precios, los cuales crecieron -2,4% en agosto de 2014, cifra inferior a la observada un año antes (7,1%).

Adicionalmente, se presenta una comparación de los índices de precios de vivienda existentes en Colombia, y sus correspondientes variaciones reales anuales.

Gráfico 10
Variación real anual de los precios de la vivienda^{a/}



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

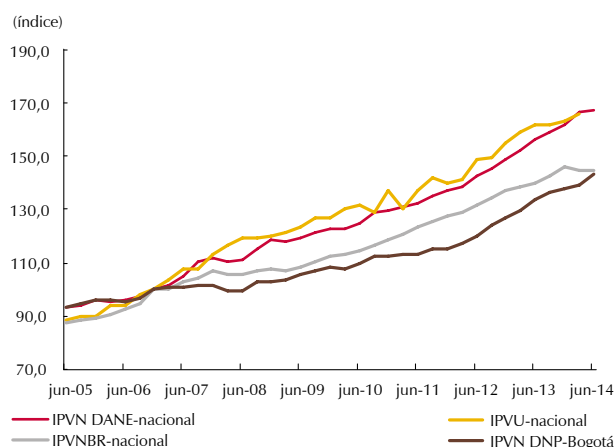
En general, estos indicadores presentan un comportamiento similar, y se resalta que desde marzo de 2013 vienen registrando una menor dinámica (Gráfico 11, panel B). En particular, el índice de precios de la vivienda nueva (IPVN) del DANE (el cual es un índice nacional) mostró un crecimiento real anual de 7% durante el segundo trimestre de 2014, mientras que el IPVN de Bogotá construido por el DNP y el IPVNBR alcanzaron variaciones anuales de 7,2% y 3,5% a junio de 2014, respectivamente. Por último, el índice de precios de la vivienda usada (IPVU) presentó una tasa de crecimiento anual de 4,4% en el primer trimestre de 2014 (Gráfico 11).

Junto con el análisis de la actividad del mercado inmobiliario en la sección anterior, es importante hacer seguimiento a la dinámica del valor de los arriendos y los costos de la construcción, los cuales, a su vez, podrían estar relacionados con la evolución de los precios de la vivienda.

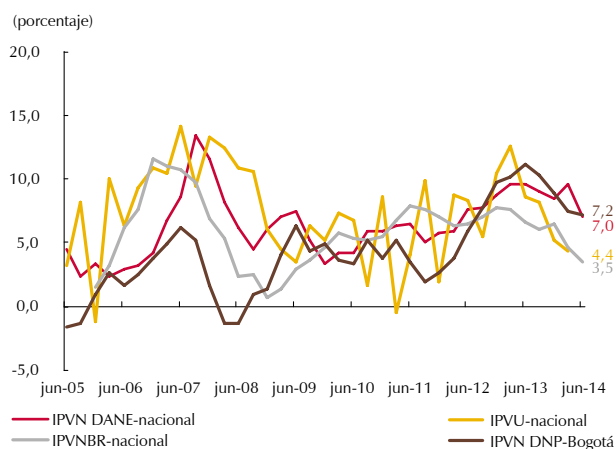
Al analizar la variación anual del valor de los arriendos efectivos, medido con el IPC, se aprecia una desaceleración desde finales de 2012 para el total nacional, Cali y Medellín, y a partir de agosto de 2013 para Bogotá. En particular, Cali es la ciudad donde el valor de los arriendos exhibe una menor expansión, alcanzando una tasa de crecimiento anual de 2,1% en agosto de 2014, cifra inferior a la observada un año atrás (2,4%). En segundo lugar, se encuentra Bogotá, donde el ritmo de crecimiento de los arriendos fue del 3,1% en agosto

Gráfico 11
Índices de precios de la vivienda en Colombia^{a/}

A. Índices reales (diciembre de 2006=100)



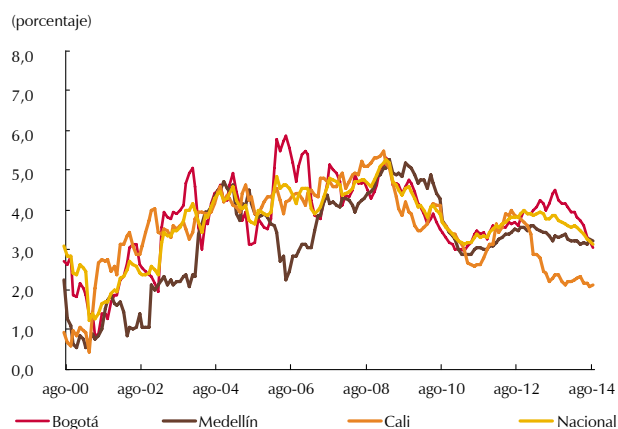
B. Variación real anual



a/ El IPVN del DANE corresponde al de las trece áreas metropolitanas, el IPVU y el IPVNBR se presentan para el agregado de Bogotá, Cali y Medellín, mientras que el IPVN del DNP incluye únicamente a Bogotá.
Fuentes: DANE, DNP, La Galería Inmobiliaria y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

del año en curso, frente al 4,5% registrado en el mismo mes de 2013. Por su parte, en Medellín los arriendos presentaron el mayor crecimiento entre las ciudades analizadas (3,3%), y permanecieron relativamente estables durante el período mencionado (Gráfico 12).

Gráfico 12
Variación anual del valor de los arriendos

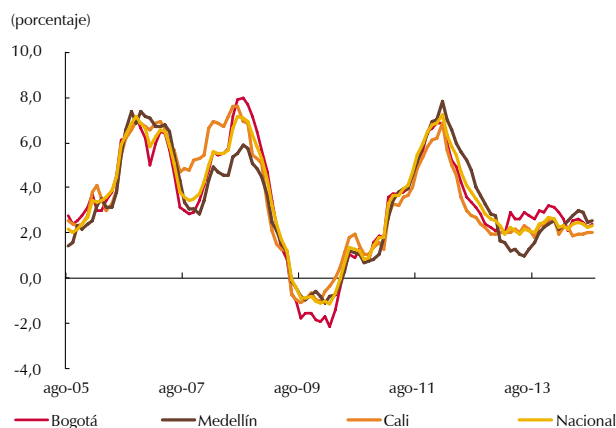


Fuentes: La Galería Inmobiliaria y DANE; cálculos del Banco de la República.

Cabe resaltar que los arriendos en Colombia se encuentran regulados⁸, lo que no permite que las mayores valorizaciones de los inmuebles se reflejen inmediatamente en mayores valores de los arriendos. Sin embargo, se aprecia una tendencia similar entre el índice de precios de la vivienda y el valor de los arriendos desde comienzos de 2013.

El índice de costos de construcción de vivienda (ICCV) exhibe un comportamiento similar entre las ciudades analizadas. En general, se observa que el crecimiento anual de dicho índice se ha mantenido relativamente estable en el último año, ubicándose en agosto de 2014 en 2,4%, 2,0% y 2,6% para Bogotá, Cali y Medellín, respectivamente (Gráfico 13). Es importante mencionar que este indicador no considera las variaciones en el precio del suelo, por lo que no incorpora la valora-

Gráfico 13
Variación anual del índice de costos de construcción de vivienda



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

ción que este ha registrado, dada la escasez de oferta de suelos en zonas urbanas de alta demanda⁹.

En resumen, durante el último año se ha observado una menor dinámica del mercado de vivienda en Colombia, en términos de crecimiento de los desembolsos, ventas de inmuebles, rotación de inventarios y tiempos de venta o arriendo de vivienda usada. Este comportamiento se ha dado junto con una desaceleración en los precios de la vivienda nueva y usada y del valor de los arriendos. Lo anterior podría estar asociado con la finalización del programa de subsidios a las tasas de interés, que impulsó el mercado de la vivienda durante los últimos años, y con el reciente aumento de las tasas.

Sin embargo, los menores ritmos de crecimiento no reflejan un estancamiento del mercado, dado que aún se encuentran en niveles positivos. La desaceleración generalizada del mercado podría indicar su estabilización, luego de haber exhibido una continua expansión en términos de precios y ventas desde 2010.

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

9 En 2013 el precio del suelo en Bogotá registró una variación real anual de 17,9%, mientras que un año atrás fue de 29,4%.