

Septiembre de 2024

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Camila Gamba Tiusabá
Camilo Eduardo Sánchez

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Camila Gamba-Tiusabá
Camilo Eduardo Sánchez¹

En este *Informe especial* se analiza la dinámica del mercado inmobiliario en Colombia y del crédito hipotecario en lo corrido de 2024, con el propósito de identificar fuentes potenciales de vulnerabilidad 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 de mejor desempeño de la actividad económica desde finales de 2023 y una caída de la inflación que ha soportado un escenario de menores tasas de interés, el PIB del sector constructor continúa cayendo por cuenta de la contracción del sector residencial y no residencial. Por otro lado, el portafolio de créditos de vivienda también se contrae, con excepción de los créditos indexados a la inflación.

En cuanto a la oferta de vivienda nueva, se ha visto una desaceleración en las unidades disponibles, en particular en el segmento VIS, y el ritmo de licencias aprobadas para construcción de vivienda está estable, por lo que se espera que esta dinámica de la oferta continúe. Por el lado de la demanda, luego de altos niveles de contracción registrados en los últimos dos años, se observa un cambio de tendencia que podría materializarse en un crecimiento positivo de las ventas de unidades nuevas en los próximos meses.

Finalmente, los distintos índices de precios sugieren una tendencia hacia sus valores de largo plazo: mientras que los índices de precios de vivienda nueva y usada decrecen cada vez menos, los arriendos parecen iniciar una fase de descenso luego de alcanzar ritmos de expansión históricos a finales de 2023. A nivel internacional, el comportamiento en los precios de vivienda nueva se enmarca en la tendencia registrada por los países de la OCDE.

El análisis de riesgos expone que la calidad de cartera para la adquisición de vivienda presenta una tendencia de deterioro en los últimos dos años, y hacia adelante podrían presentarse deterioros adicionales en particular en el segmento de la cartera indexada a la inflación. Por otro lado, un análisis del sector constructor residencial encontró que las empresas con baja y mediana participación en el mercado que tienen dificultades para vender sus proyectos son aquellas que han aumentado en mayor medida su mora en los últimos dos años. Teniendo en cuenta la importancia que tiene el sector inmobiliario en la cartera de los EC y la importancia que tienen las viviendas dentro de la riqueza de los hogares, estas vulnerabilidades continuarán bajo monitoreo en el marco del seguimiento a la estabilidad financiera local.

1. Condiciones crediticias y macroeconómicas

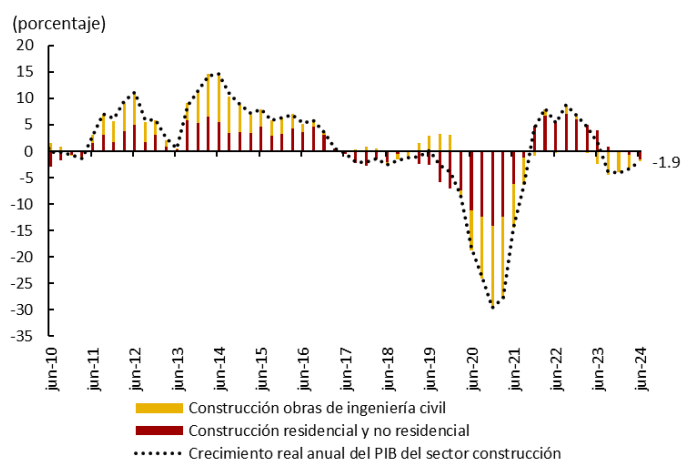
En un contexto de mejor desempeño de la actividad económica desde finales de 2023 y una caída de la inflación que ha soportado un escenario de menores tasas de interés, el PIB del sector constructor continúa cayendo por cuenta de la contracción del sector residencial y no residencial. En cuanto al portafolio de créditos, la cartera de vivienda también se contrae, con excepción de los créditos indexados a la inflación. Finalmente, solo los

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.

desembolsos para la adquisición de vivienda crecen a niveles reales positivos motivados por la dinámica de la vivienda de bajo valor (VIS).

En esta sección se analizan las condiciones crediticias y macroeconómicas del mercado inmobiliario y la cartera en vivienda, los cuales sectorialmente hacen parte del sector residencial y no residencial. A nivel agregado, estos dos grupos se encuentran dentro del sector de la construcción. A junio de 2024, el PIB anual de este sector registró un menor ritmo de caída, ubicándose en el -1,9% (Gráfico 1). Esta contracción ha estado explicada principalmente por el PIB de obras de construcción residencial y no residencial, el cual pesa el 53,0% del total de la construcción. Por otro lado, el componente de construcción de edificaciones, cuyo peso es del 47,0%, registró una caída del 3,0%.

Gráfico 1. Contribución al crecimiento real anual del PIB del sector construcción por componentes (a doce meses)



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

En lo que refiere a la exposición que tienen los EC al mercado inmobiliario, por un lado, se tiene que el portafolio al sector constructor fue de COP 42,3 b² al corte de junio del 2024, lo que representa el 13,8% del total de la cartera comercial³, y ubica a este sector como la tercera rama más importante del portafolio de créditos comerciales. Por otro lado, a la misma fecha de corte el portafolio de créditos para la adquisición de vivienda ascendió a 107,5 billones (b), y representó el 15,8% de todo el portafolio de créditos de los EC (Gráfico 2, Panel A) y el 6,8% del PIB⁴. Además, así como el crecimiento del PIB del sector muestra una caída cada vez más lenta en lo corrido de 2024, también lo hace la cartera de créditos de vivienda (Gráfico 2, Panel B). Lo anterior, como consecuencia de mayores colocaciones en pesos, un crecimiento acelerado de la colocación en unidades de valor real (UVR)^{5 6} y de la caída que ha registrado la inflación.

² De este valor, COP 21,7 b corresponde al subsector de construcción residencial y COP 20,6 b al subsector de obras civiles.

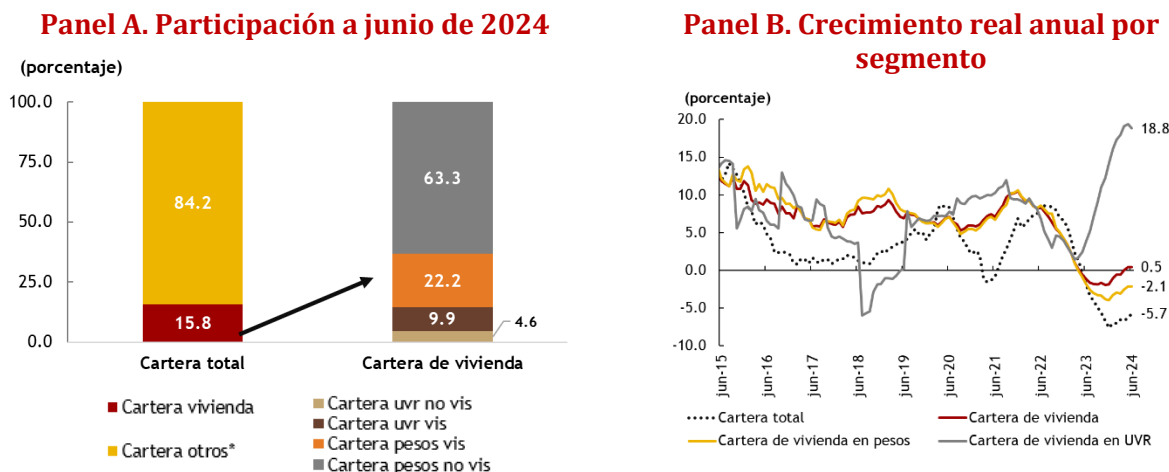
³ A junio de 2024, los sectores económicos más representativos de la cartera comercial son: comercio, manufactura y construcción.

⁴ Frente a países centroamericanos, este indicador se ubica en el promedio. A diciembre de 2023, Panamá se ubicaba en el 27,7%, Guatemala en el 2,1%; y a septiembre de 2023, El Salvador en el 7,9% y República Dominicana en el 3,1%.

⁵ 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.

⁶ El crédito de vivienda colocado en UVR suele tener un plazo mayor al del crédito en pesos, que implica una menor cuota y un alivio al flujo de caja del deudor. Lo anterior, sumado a la tendencia de descenso de la inflación podría sugerir una mayor preferencia a este tipo de interés.

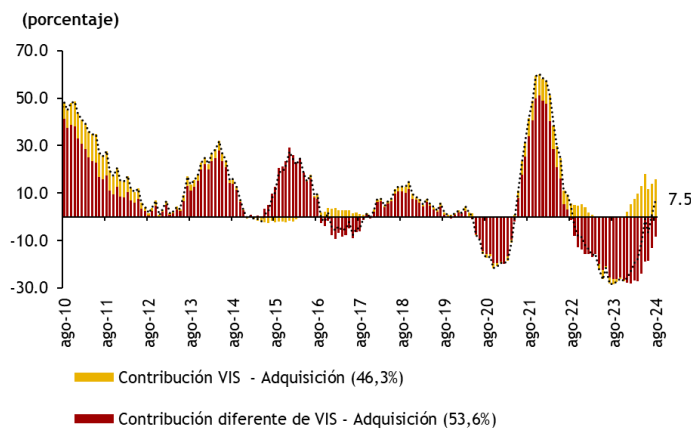
Gráfico 2: Saldo de cartera de vivienda por segmento



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

La dinámica del saldo de las carteras constructor y de adquisición de vivienda están altamente guiadas por los desembolsos que realizan los EC al otorgar los créditos. En cuanto a la adquisición de vivienda, desde junio de 2024 los desembolsos anuales han exhibido crecimientos reales positivos y a agosto se ubican en el 7,5% (Gráfico 3). Este comportamiento ha estado explicado, principalmente, por el crecimiento de desembolsos al segmento VIS, con un consecuente aumento de su participación en el total de desembolsos, desde 33,9% un año atrás, hasta 46,3%. Se esperaría que esta dinámica continúe debido a un mayor número de asignaciones al programa Mi Casa Ya: con información del Ministerio de Vivienda, a septiembre de 2024 se han entregado 39.000 de los 41.197 cupos asignados⁷, y esta cifra es superior a la de los primeros nueve meses del año pasado (18.592 cupos entregados).

Gráfico 3. Evolución de los desembolsos de crédito de adquisición de vivienda a doce meses



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

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

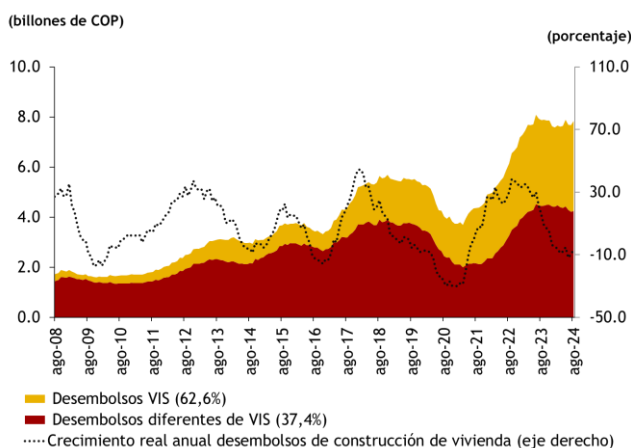
Los desembolsos de leasing habitacional, otra forma de financiamiento para la adquisición futura de vivienda, llegaron a COP 2,6 b en su acumulado a doce meses y registran una contracción anual de 52,0%.

⁷ La meta a 2024 es de 50.000 asignaciones.

Por otro lado, el otorgamiento de crédito de vivienda está sujeto al límite del *loan-to-value* (LTV)^{8 9}, una medida regulatoria que acota la proporción del valor de la vivienda que es financiada con crédito. Sin embargo, este indicador se ubica alrededor de 24 puntos porcentuales por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda, por lo que presumiblemente no está afectando la dinámica actual de los desembolsos.

En contraste, los desembolsos de crédito constructor exhiben una dinámica diferente: desde marzo 2023 se han desacelerado y en lo corrido del año registran una contracción anual. Para esta cartera, ambas modalidades (Vis y No Vis) contribuyen a estos resultados. Con corte a agosto de 2024 la caída en desembolsos parece estabilizarse (Gráfico 4).

Gráfico 4. Evolución de los desembolsos de construcción de vivienda 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.

El comportamiento de las tasas de interés de colocación de los créditos destinados a la adquisición y construcción de vivienda¹⁰, es decir el costo para las constructoras y los hogares que requieren financiamiento, han disminuido en un contexto de menores presiones inflacionarias y reducciones en la tasa de interés de política monetaria (Gráfico 5). Esta reducción se ha visto influenciada por los anuncios de algunos EC, que participan con el 48,1% de la cartera de vivienda, de reducir sus tasas de interés, con el objetivo de reactivar la demanda por crédito hipotecario. Teniendo en cuenta que la duración de esta cartera es de alrededor de 15 años, una posible medida del costo de oportunidad que enfrentan los intermediarios es la tasa de los títulos de deuda pública (TES) en pesos a 15 años¹¹. Al comparar las tasas se encuentra una dinámica similar, aunque se observa una reducción del *spread* en los últimos meses sugiriendo una mayor competencia de entidades, o una débil demanda de créditos en este segmento.

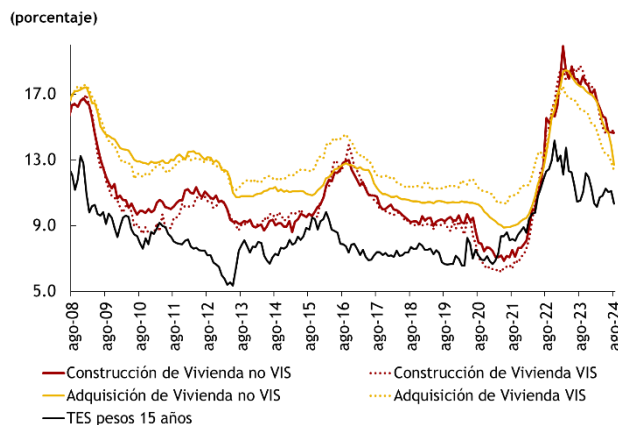
⁸El *loan-to-value* se define como la razón entre el valor de los desembolsos y el valor de las garantías. Un nivel mayor del indicador implica un mayor apalancamiento, haciendo al establecimiento de crédito vulnerable ante un impacto al valor de la vivienda.

⁹ 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.

¹⁰ Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

¹¹ La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 31 de junio de 2024 decidió reducir la tasa de política en 50pb hasta 10,75%.

Gráfico 5. Tasas de interés de colocación para adquisición y construcción de vivienda



Nota: en términos reales a agosto de 2024, las tasas reales de adquisición de vivienda No VIS de 6,9% y de adquisición de VIS de 6,3%, de construcción de vivienda No VIS es de 8,5%, de construcción de vivienda VIS de 8,6%.

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

2. Condiciones del mercado de vivienda

Luego de altos niveles de contracción de la demanda de vivienda registrados en los últimos dos años, se observa un cambio de tendencia que podría materializarse en un crecimiento positivo de las ventas de unidades nuevas en los próximos meses. Sin embargo, los índices de intención de compra y el saldo en las cuentas de ahorro especializadas para compra de vivienda aun no indican que esta recuperación vaya a ser necesariamente prolongada. Por el lado de la oferta, se ha visto una desaceleración en las unidades disponibles, en particular en el segmento VIS, y el ritmo de licencias aprobadas para construcción de vivienda está estable, por lo que se espera que esta dinámica de la oferta continúe. Además, en el mercado de vivienda usada se ha visto una disminución de los tiempos de arriendo en Bogotá y Medellín y de los tiempos de venta para Bogotá. Es posible que las necesidades de los hogares se estén supliendo vía el mercado de vivienda usada, especialmente en los estratos socioeconómicos altos. Finalmente, los distintos índices de precios sugieren una tendencia hacia sus valores de largo plazo: mientras que los índices de precios de vivienda nueva y usada decrecen cada vez menos, los arriendos parecen iniciar una fase de descenso luego de alcanzar ritmos de expansión históricos a finales de 2023. A nivel internacional, el comportamiento en los precios de vivienda nueva se enmarca en la tendencia registrada por los países de la OCDE.

El estudio y caracterización del mercado de vivienda nueva¹² 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.

2.1. Condiciones de demanda

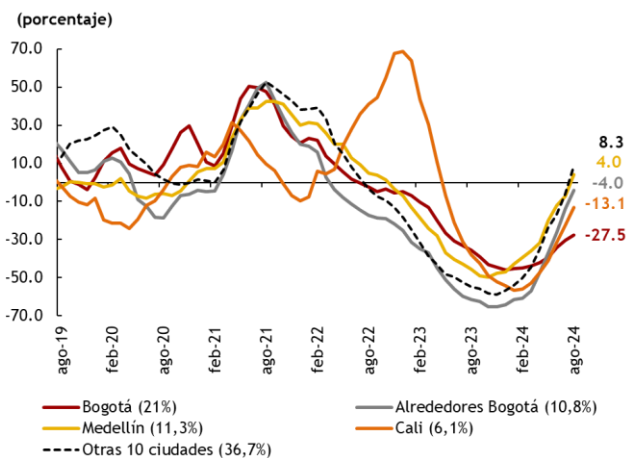
Las unidades vendidas de vivienda nueva registraron una recuperación, en particular Medellín y otras 10 ciudades registran crecimientos reales, mientras Bogotá, sus alrededores y Cali, exhiben un menor ritmo de contracción (Gráfico 6). Estas últimas participan con el 47,7% de las ventas totales. Mientras tanto, 11 ciudades¹³, incluida Medellín exhiben crecimientos positivos acumulados a doce meses, las cuales

¹² Corresponde a las unidades residenciales que se encuentran en proceso de venta por primera vez.

¹³ Corresponden a Armenia, Barranquilla, Bucaramanga, Cartagena, Girardot, Ibagué, Manizales, Pereira, Santa Marta y Villavicencio.

participan con el 52,3% de las ventas totales. Este menor ritmo de caída se debe, en parte, al mejor desempeño del segmento VIS para ciudades como Bogotá, sus alrededores, Cali y Medellín.

Gráfico 6. Crecimiento anual de las unidades vendidas de vivienda nueva (acumulado a doce meses)

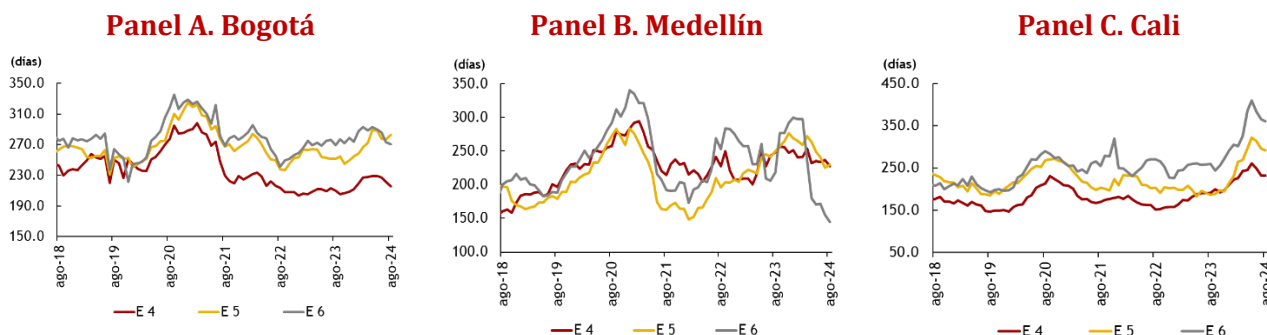


Nota: En las leyendas entre paréntesis se presenta la participación de las unidades vendidas por ciudad sobre el total de las tres ciudades.

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

En el caso de la vivienda usada, se analizan indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria¹⁴ a inmuebles con aviso de venta en los estratos cuatro, cinco y seis de las tres ciudades principales¹⁵. Se estima que el tiempo (en días) para vender unidades de vivienda usada disminuyó para Bogotá y Medellín en los estratos 4 y 6, mientras que en Cali registraron incrementos (Gráfico 7). La caída de las ventas en vivienda nueva pudo haber motivado la adquisición de vivienda usada, disminuyendo los tiempos de búsqueda y venta.

Gráfico 7. Tiempo de venta vivienda usada por estrato



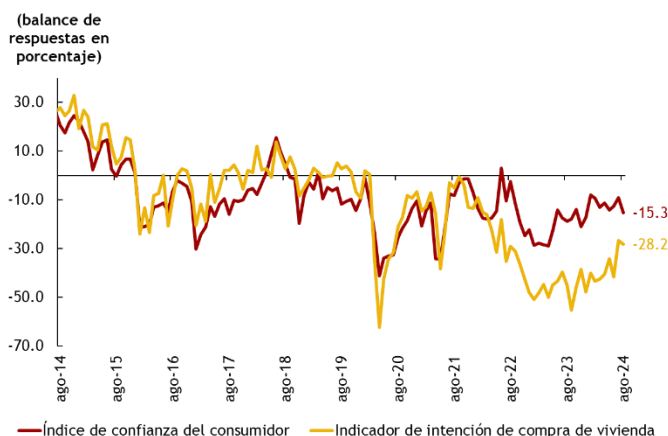
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

¹⁴ 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.

¹⁵ 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.

En línea con estos resultados en el *Reporte de la situación del crédito en Colombia*¹⁶ de junio de 2024 se muestra una percepción general de aumento significativo de la demanda en esta cartera por parte de los EC. No obstante, otros indicadores sugieren que la demanda podría mantenerse baja. Por ejemplo, el indicador de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo, el cual da indicios de una probabilidad de consumo futuro, continuó ubicándose en niveles negativos, comportamiento que se observa desde mediados de 2021 (Gráfico 8). Asimismo, el componente de intención de compra de vivienda también permanece en niveles negativos.

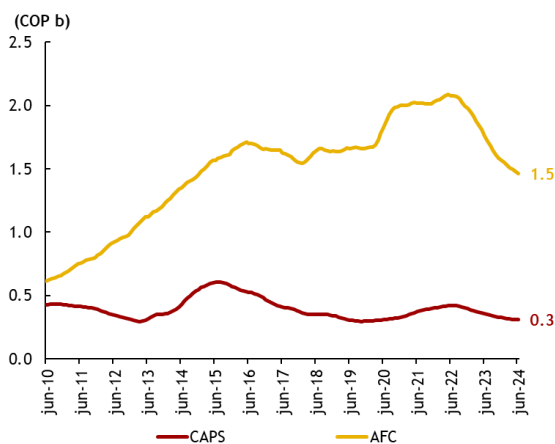
Gráfico 8. Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda



Fuente: Fedesarrollo; cálculos Banco de la República.

Otros indicadores líderes sobre el comportamiento de la demanda futura son las cuentas de ahorro destinadas para el fomento de la construcción (AFC) y las cuentas de ahorro programado (CAPS), instrumentos creados para incentivar el ahorro y la adquisición de vivienda. Los saldos muestran una caída real desde el segundo semestre de 2022 (Gráfico 9). A pesar de que el número de cuentas se ha mantenido relativamente estable, recientemente esa tendencia ha cambiado, lo que señala una disminución del uso agregado de estos instrumentos y podría indicar una menor demanda futura para adquisición de vivienda.

Gráfico 9. Dinámica de las AFC y de las CAPS



Fuente: Asobancaria; cálculos Banco de la República.

¹⁶ Véase el Reporte de la Situación del Crédito en Colombia - junio 2024 (Gráficos 1.C, 4.A y 8.C): <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/9984a44b-fea9-4ca5-85b4-cd4c344cf830/content>

Estos análisis muestran que la evolución de la demanda de vivienda nueva podría haber alcanzado su punto más bajo y presenta algunas señales de recuperación. Hacia adelante, podría esperarse una consolidación de crecimiento positivo de las ventas dadas las mejores expectativas de la demanda. La expansión de la oferta disponible, las condiciones financieras de los hogares y la dinámica en la asignación de subsidios tendrán un rol importante en esta consolidación.

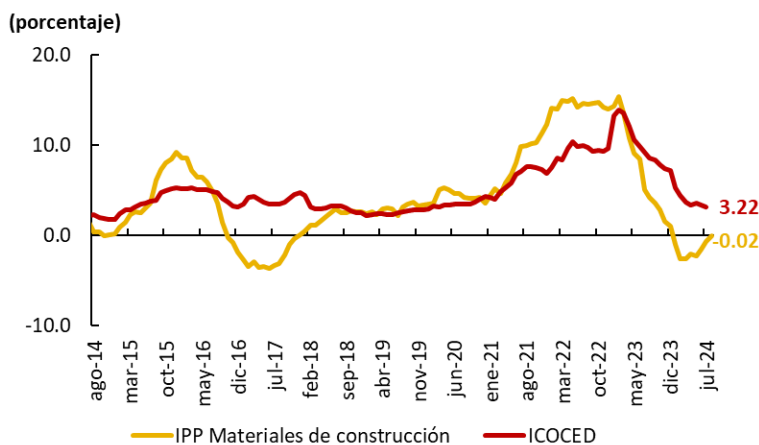
2.2. Condiciones de oferta

La variación en los costos de producción de inmuebles, medida con el componente de vivienda del Índice de Costos de Construcción de Edificaciones (ICOCED), se ha desacelerado y registra crecimientos anuales de 3,22% (Gráfico 10). En el cálculo del índice, la construcción de edificios residenciales, en particular de apartamentos tiene un peso del 56,6%. Este índice permite conocer la variación de los precios de un conjunto representativo de insumos utilizados en la construcción de edificaciones residenciales¹⁷. Dentro de los insumos, la mayor contribución a la variación en los costos provino de los gastos en mano de obra, seguido del costo de los materiales y los servicios generales de la construcción.

Como una medida más amplia de variación en los costos de construcción se presenta el componente de materiales de construcción del Índice de Precios al Productor (IPP)¹⁸, el cual registra contracciones en su tasa de crecimiento a agosto de 2024.

Lo anterior muestra que el sector constructor no tiene presiones en términos de costos, y este ritmo de crecimiento en el precio de los insumos podría traducirse en disminuciones en los precios de oferta de inmuebles residenciales.

Gráfico 10: Crecimiento anual del IPP y del ICOCED



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

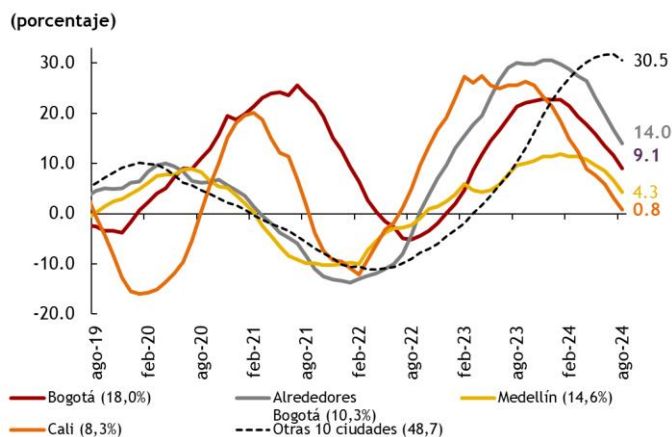
Si bien los precios de los insumos de construcción crecen a un menor ritmo, mejorando las condiciones financieras del sector de la construcción, se observa que las unidades disponibles de vivienda nueva vienen cayendo en el agregado. Esto se ha observado particularmente en Cali. El agregado de las tres ciudades principales (Bogotá, Medellín y Cali) siguió presentando crecimientos anuales positivos, pero a tasas más

¹⁷ El índice cubre 57 municiones, correspondientes a 19 dominios geográficos. Incluye edificaciones residenciales y no residenciales, diez destinos, ocho grupos de costos.

¹⁸ 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.

bajas (Gráfico 11). Se destaca el comportamiento de las otras 10 ciudades, que exhiben un mayor ritmo de crecimiento.

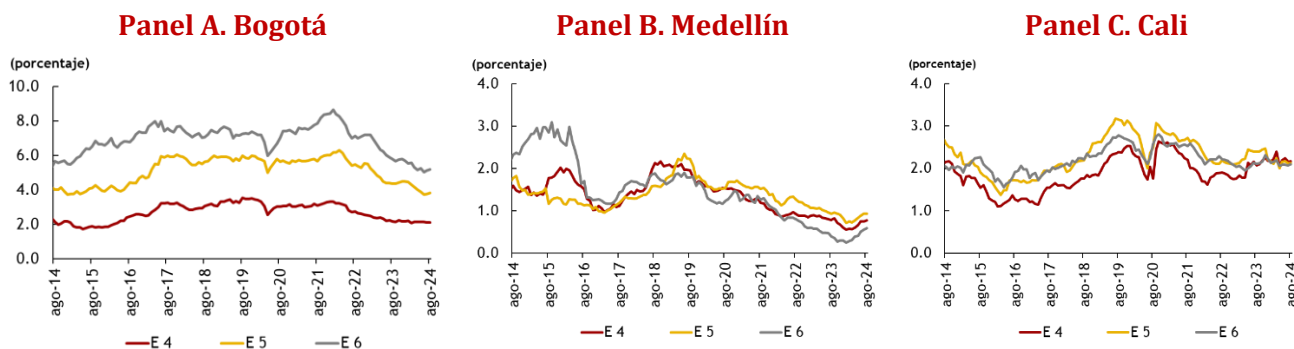
Gráfico 11. Crecimiento anual de las unidades disponibles de vivienda nueva



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

En cuanto al mercado de vivienda usada, el indicador de unidades disponibles es otra fuente de oferta para el mercado residencial colombiano. Este se calcula como el número de viviendas en venta o arriendo como proporción del total de hogares por estrato. A agosto de 2024 registra una dinámica mixta entre ciudades. Para Medellín la proporción de hogares en venta o arriendo ha disminuido, mientras que en Bogotá y Cali se ha observado una estabilización (Gráfico 12).

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

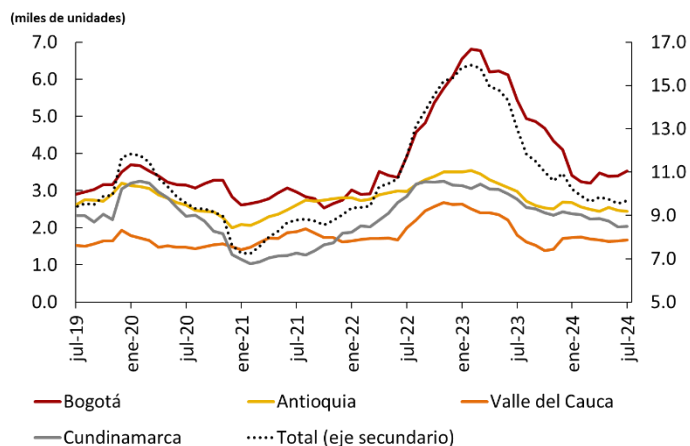


Nota: La Galería Inmobiliaria construye una muestra de vivienda usada en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá, Cali y Medellín, a partir de la cual calcula la proporción de inmuebles en venta o arriendo dentro del total de viviendas de la muestra.

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

El número de unidades de vivienda aprobadas para la construcción se encuentra cerca de los niveles promedio de largo plazo (Gráfico 13). Solamente Bogotá exhibe un leve aumento. Esto se da en un contexto de menores costos de construcción de edificaciones, un desempeño frágil del sector, un menor ritmo de crecimiento de las unidades disponibles de vivienda nueva y una proporción estable de unidades en venta y arriendo. A futuro, podría esperarse una menor oferta de vivienda nueva.

Gráfico 13. Miles de unidades de vivienda aprobadas para construcción (promedio 12 meses)



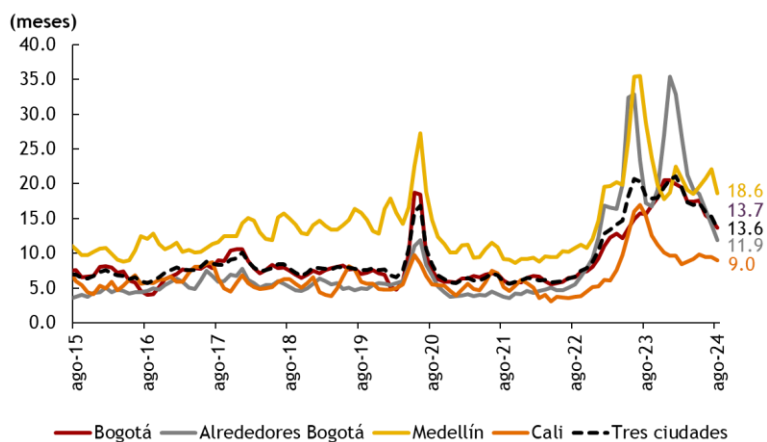
Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

2.3. Precios y dinámicas del mercado

Dadas las dinámicas analizadas en las secciones anteriores, a continuación, se describe y analiza la evolución de los factores de ajuste de este mercado, a saber, el índice de rotación, los precios de vivienda nueva y usada, entre otros.

El índice de rotación¹⁹ (Gráfico 14), interpretado 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, ha disminuido para la mayoría de las áreas analizadas y se acerca a los valores históricos. Esto se explica por ventas (demanda) que caen menos y unidades disponibles (oferta) que crecen a un menor ritmo. Con información a agosto de 2024, el tiempo esperado de venta de un inmueble es inferior a un año para Cali y los alrededores de Bogotá, que registran un índice de rotación de 9 y 11,9 meses, respectivamente.

Gráfico 14. Índice de Rotación construido con el promedio trimestral de las ventas

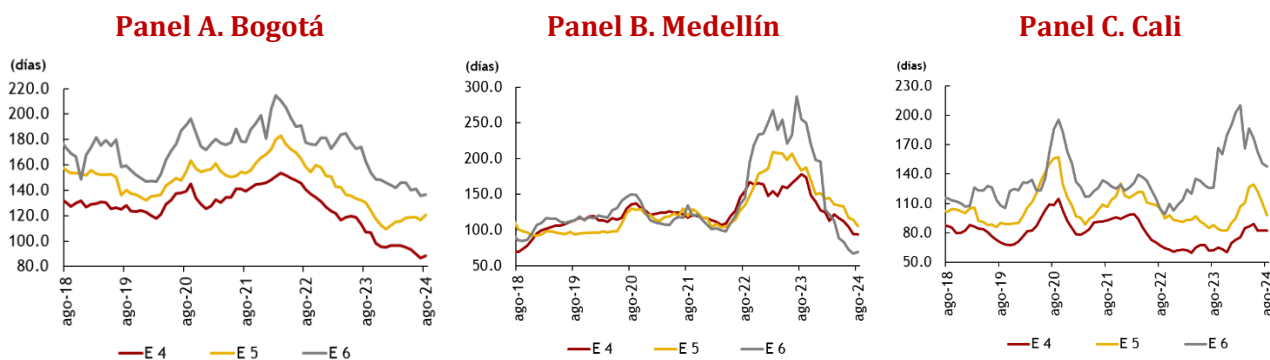


Fuente: Galería Inmobiliaria, cálculos del Banco de la República.

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

Esta transaccionalidad aún baja en el mercado de vivienda nueva coincide con un menor tiempo estimado de arriendo de vivienda usada: Las necesidades de los hogares se han suplido vía arriendo de vivienda usada, que se puede ver en menores tiempos estimados venta. En las tres ciudades principales se presentaron disminuciones en lo corrido de 2024, especialmente para Bogotá y Medellín (Gráfico 15).

Gráfico 15. Tiempo de arriendo de vivienda usada (días promedio últimos 6 meses)



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

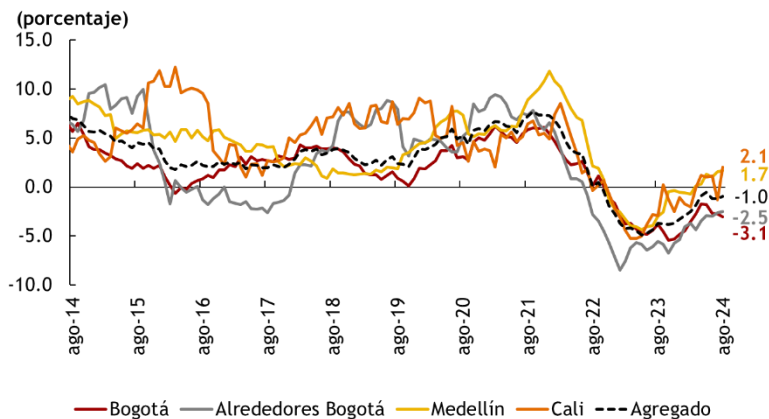
Luego de que el índice de precios de la vivienda nueva (IPVNBR)²⁰ real²¹ registrara contracciones desde el tercer trimestre de 2021, se observa un cambio de tendencia para Cali y Medellín, cuyas variaciones de precios crecieron en términos reales desde mayo de 2024 (Gráfico 16). Lo anterior podría entenderse como un proceso de corrección luego de las contracciones registradas en los últimos dos años, en un contexto de alta inflación y menores ventas de vivienda nueva. Los alrededores de Bogotá continúan siendo la región con las caídas más fuertes en el precio de vivienda nueva desde noviembre de 2021. El IPVNBR se construye por parte del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República, con base en la información del mercado de vivienda nueva recopilada por La Galería Inmobiliaria, con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna.

Al comparar los crecimientos reales del IPVNBR con el Índice de Precios de Vivienda Nueva del DANE y el Índice de Precios de Vivienda Usada (IPVU) del Banrep para Colombia, se observa en los tres casos una tendencia a la recuperación, luego de la mayor contracción que registraron en el primer semestre de 2023. Además, la dinámica que registran los precios a nivel local, tanto en el mercado de vivienda nueva como en el de vivienda usada, se encuentra alineada con la evolución de los países afiliados a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), quienes exhiben una tendencia de aumentos reales (Gráfico 17).

²⁰ 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).

²¹ La información real contenida en este informe se deflactó utilizando el IPC sin alimentos.

Gráfico 16. Crecimiento real anual de los precios de la vivienda nueva por ciudad

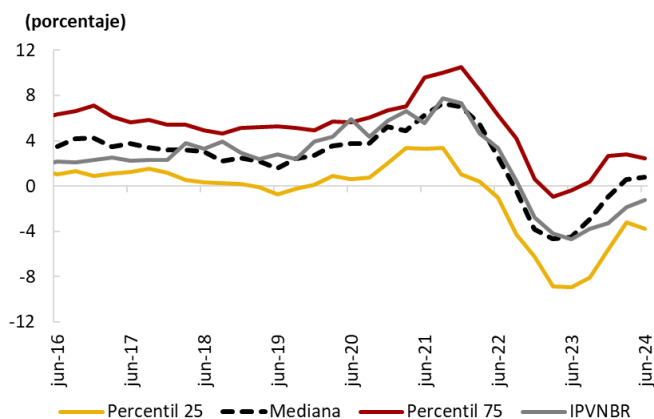


Nota 1: Los crecimientos nominales anuales en el precio de la vivienda se ubicaron en 3,5% para Bogotá, 4,1% para los alrededores de Bogotá, 8,6% para Medellín y 9,0% para Cali.

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.

Gráfico 17. 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 septiembre de 2024; cálculos del Banco de la República.

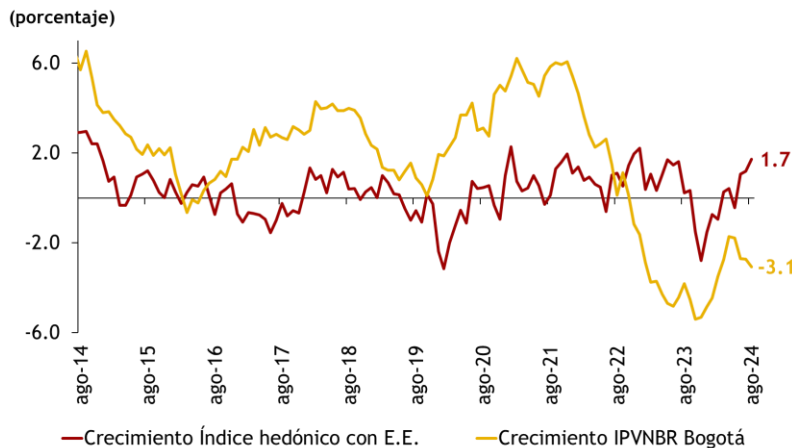
El Gráfico 18 muestra la variación de un índice de precios de vivienda hedónico con efectos espaciales²² calculado para la ciudad de Bogotá, comparado con el del IPVNBR estimado para la misma ciudad. El primero, a diferencia del IPVNBR, incorpora de manera parsimoniosa las características de los inmuebles y su ubicación por medio de un modelo de econometría espacial, lo que resulta en un índice más preciso y robusto²³. Como se puede observar, en los últimos doce meses este índice exhibe una tendencia de

²² Para más información, véase Cabrera-Rodríguez, Mariño-Montaña y Quicazán-Moreno (2019).

²³ Un índice de precios tradicional presenta desventajas cuando el producto o bien que se está analizando sufre cambios cualitativos a través del tiempo. Por esto, un posible cambio en el nivel de precios podría estar debiendo a estas novedades cualitativas y no únicamente a un aumento del precio del producto.

recuperación que lo ubica en agosto de 2024 en 1,7%. De esta manera, 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 18: Variación real anual de los precios de la vivienda en Bogotá



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

Por otro lado, el valor de los arriendos de vivienda se encuentra indexado al IPC de la economía local y por lo tanto ha seguido con cierto rezago su dinámica. Al observar la variación anual en el valor de los arriendos, medida con el componente de arriendos del IPC, en lo corrido de 2024 se ha desacelerado²⁴ (Gráfico 19).

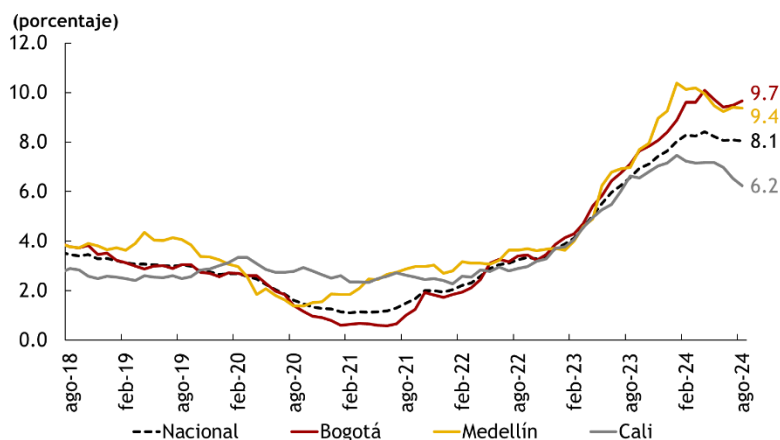
Además del efecto indexación al IPC, estos niveles aun altos de los precios de arriendo pueden deberse a que, con las menores ventas de vivienda nueva que se registran actualmente, hogares con expectativas de compra han permanecido en el mercado de vivienda en arriendo por su alta carga financiera y por la reconfiguración regulatoria de los subsidios para compra de vivienda que endureció los criterios de compra y disminuyó la cantidad de asignaciones. Por ciudad, Bogotá presenta el mayor crecimiento anual en arriendos de vivienda (9,1%) mientras que el menor lo registra Cali (6,2%).

Por último, al evaluar el índice de precios de los arriendos con respecto a los de la vivienda nueva²⁵, se encuentra una relativa estabilidad que ya completa dos años en Medellín y Cali, pero a la vez se presenta un aumento en Bogotá.

²⁴ Los valores registrados en los meses previos a la estabilización corresponden a datos máximos de los últimos 10 años.

²⁵ 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 (IPVNBR) con la misma base para cada una de las ciudades de análisis.

Gráfico 19. Variación anual del valor de los arriendos



Fuente: DANE; cálculos Banco de la República.

3. Mercado inmobiliario de unidades nuevas no residenciales

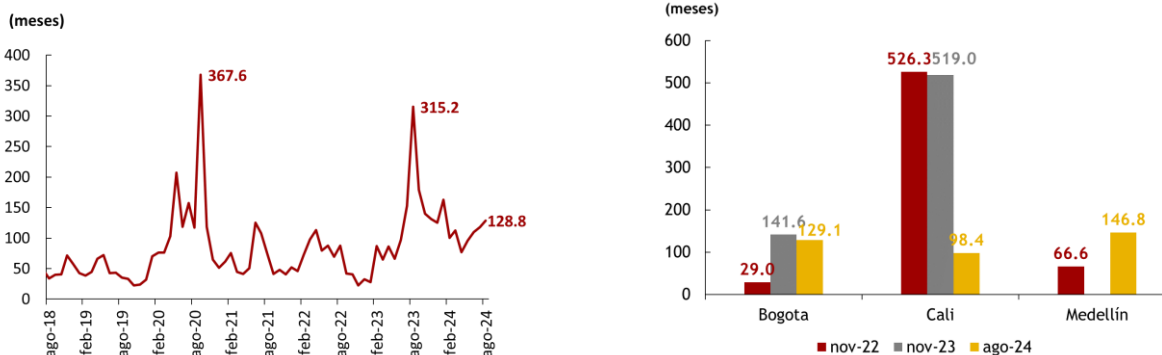
Durante el último año el mercado de inmuebles no residenciales de Bogotá, Cali y Medellín registra una mejor rotación, pero sin regresar a las dinámicas de oferta y demanda que tenía antes del Covid-19. La oferta de inmuebles no residenciales se contrajo en Bogotá, Cali y Medellín. No obstante, solo Medellín parece iniciar un ciclo de recuperación. En cuanto a las ventas, Cali es la única que registra una dinámica positiva, impulsada por las ventas de locales comerciales. Esto denota la alta heterogeneidad de este mercado y su sensibilidad a las condiciones financieras y económicas.

Desde el año 2017 La Galería Inmobiliaria recolecta información de unidades nuevas no residenciales en las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín. Dichos inmuebles se dividen en tres categorías: bodegas, oficinas y comercio. Con esta información se construyó el índice de rotación, entendido como una medida de transaccionalidad relativa del sector. A nivel agregado se observa que el indicador disminuyó frente a agosto de 2023, lo cual denota una mejoría relativa de las ventas con respecto a la oferta, pero su valor histórico sigue siendo alto y exhibe deterioros recientes (Gráfico 20, Panel A). Por ciudad, Cali presenta un mejor ritmo de ventas, Bogotá se mantiene estable y Medellín ha empeorado, denotando en este último caso un mayor tiempo requerido para vender la oferta disponible (Gráfico 20, Panel B).

Al analizar el mercado de inmuebles no residenciales, se tiene que a agosto de 2024 la oferta de inmuebles de Bogotá, Medellín y Cali, medida como el total de metros cuadrados disponibles, registra contracciones. Mientras que Cali y Bogotá tienen las caídas más pronunciadas (13,6% y 9,8%, respectivamente), Medellín parece recuperarse y se ubica en -2,2%. Las dinámicas de Bogotá y Medellín se explican por la evolución de la oferta de bodegas, el inmueble no residencial más representativo. En el caso de Cali, las bodegas también son los inmuebles más importantes pero la contracción provino de una menor oferta de locales de comercio.

En cuanto a la demanda, el acumulado de ventas de los últimos doce meses presentó comportamientos heterogéneos entre ciudades. Cali registra un mejor desempeño con un aumento anual de 1.820% en los metros cuadrados vendidos, principalmente en locales de comercio. Las ventas en Medellín se expandieron en 14,0% por ventas de oficinas registradas en el primer trimestre del año. En contraste, Bogotá evidencia una contracción de 66,6% en la medida que las ventas de todos los inmuebles no residenciales caen y en algunos meses los desistimientos superan las ventas. Estos resultados muestran que tanto la oferta como la demanda de inmuebles en cada ciudad es altamente variable y por ende sensible a condiciones económicas y financieras que las puedan impactar.

Gráfico 20. Promedio trimestral del índice de rotación de inmuebles no residenciales
Panel A. Agregado **Panel B. Ciudades principales**



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; cálculos Banco de la República.

4. Riesgos y vulnerabilidades

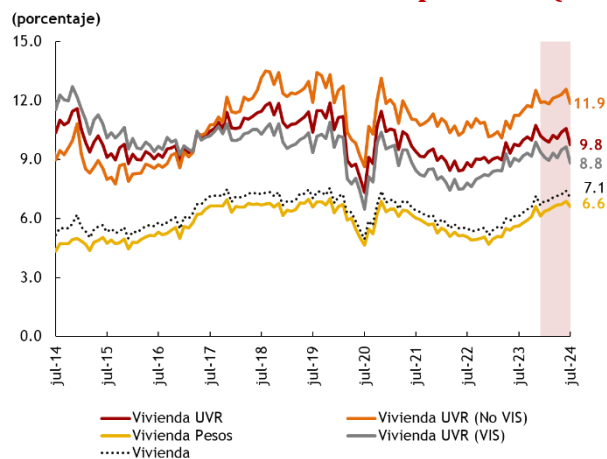
La calidad de cartera para la adquisición de vivienda presenta una tendencia de deterioro en los últimos dos años. Hacia adelante, a pesar de registrarse mejoras en las condiciones financieras del mercado inmobiliario, asociadas principalmente a mayores subsidios, una inflación en descenso y reducciones en las tasas de interés, la pérdida del subsidio de vivienda VIS por parte de los deudores puede llevar a un aumento de los deterioros en las colocaciones en pesos. Por otro lado, la calidad de la cartera al sector constructor residencial y no residencial está estable. Al realizar un análisis por segmentación de la oferta se encontró que las empresas con baja y mediana participación que tienen dificultades para vender sus proyectos son aquellas que han aumentado en mayor medida su mora en los últimos dos años.

Riesgo de crédito en la cartera de vivienda

El Indicador de Calidad por Mora (ICM)²⁶ de los créditos totales de vivienda muestra una tendencia al deterioro desde marzo de 2023, alcanzado un 7,1% (Gráfico 21). Esto puede estar asociado a una mayor carga de intereses en los casos en los que los deudores han perdido el subsidio, que ocurre cuando entran en mora mayor a 90 días. Los indicadores de calidad de cartera se encuentran a un nivel similar al promedio de los últimos seis años, aunque muestran un leve cambio de tendencia en los últimos meses. Ahora bien, en un escenario de crecimiento acelerado de la cartera de créditos indexados a la UVR es relevante indagar por la dinámica de esta submodalidad. Ante mayores precios de la vivienda los deudores de esta submodalidad se encuentran expuestos a condiciones menos favorables en el pago de sus créditos. Esto se ha visto reflejado en un deterioro de su ICM, que se ubica en el 9,8%, cifra superior al ICM total de vivienda. El mayor deterioro lo exhibe el segmento No VIS-UVR (11,9%).

²⁶ 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.

Gráfico21. Indicador de calidad por mora (ICM)

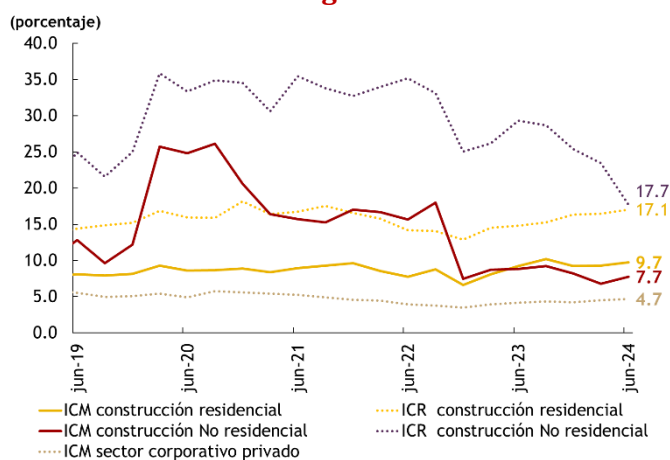


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República.

4.1. Riesgo de crédito en el sector constructor

Los ICM del sector de construcción residencial y no residencial han permanecido estables en lo corrido del año, en niveles superiores a los del sector corporativo privado (4,7%). Pese a que estos indicadores son más altos, se ubican alrededor de los niveles promedio de los últimos cinco años. En cambio, los Indicadores de Calidad por Riesgo (ICR)²⁷ registran una mejora para la cartera de construcción no residencial y un leve deterioro en la cartera a los constructores residenciales (Gráfico 22).

Gráfico 22: Indicadores de riesgo de crédito sector construcción



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

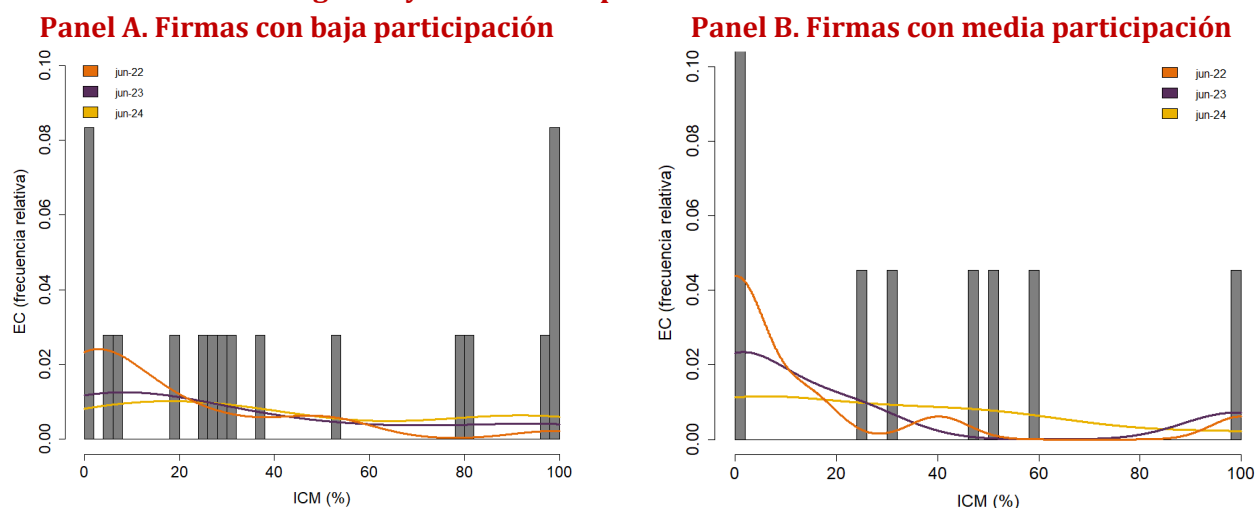
Teniendo en cuenta que el sector residencial es quien exhibe el mayor deterioro en ICM, se encontró que, a junio de 2024, la exposición individual de los EC al sector constructor residencial es baja, e incluso aquellos EC con niveles altos de ICM tienen una exposición al sector que no supera el 0,2% de su activo. A saber, la mayor exposición individual de un EC a este sector corresponde al 5,4% de su activo, lo que denota una baja participación generalizada dentro de su balance. Al comparar con junio de 2023, siete entidades con baja exposición presentan una mayor materialización de riesgo de crédito.

También se encontró que aquellas constructoras residenciales que mantienen una participación baja o media en la oferta de vivienda registran un mayor deterioro en la calidad de su cartera con los EC, asociado

²⁷ 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.

a dificultades para vender su stock. A junio de 2024, 18 EC tienen exposición crediticia a firmas constructoras residenciales con baja participación en la oferta de vivienda²⁸ y 8 tienen exposición a las firmas con participación media. Las constructoras residenciales fueron clasificadas según su representatividad en la oferta y se seleccionaron aquellas que tienen indicadores de rotación superiores a 36 meses²⁹, es decir, que evidencian dificultades para vender sus proyectos. Los resultados muestran que en junio de 2022 y junio de 2023 había un menor porcentaje de constructoras en mora. Para junio 2024, la mora de las constructoras ha aumentado³⁰ (Gráfico 23).

Gráfico 23. Histograma y densidad empírica – ICM sector constructor residencial



Nota: las barras grises representan el histograma de frecuencias relativas de los datos observados, mientras que las líneas continuas se obtienen a partir de la estimación *kernel* de la distribución de los datos.

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

Frente a estas fuentes emergentes de deterioro, se destaca que el *loan-to-value* muestra niveles relativamente estables y bajos de apalancamiento frente a lo estipulado en la regulación. Además, el *Informe Especial de Riesgo de Crédito – Primer semestre de 2024* muestra que el indicador de cubrimiento de la cartera vencida de vivienda, calculado como la razón entre las provisiones y la cartera vencida, se ubica en 43,6%³¹. A pesar de que el nivel de cubrimiento ha disminuido en el último año, aun se considera un nivel elevado. Finalmente, teniendo en cuenta la importancia que tiene el sector inmobiliario en la cartera de los EC y la importancia que tienen las viviendas dentro de la riqueza de los hogares, estas vulnerabilidades continuarán bajo monitoreo en el marco del seguimiento a la estabilidad financiera local.

²⁸ Una constructora se considera de *alta participación* si hace parte de las 50 primeras con mayor oferta disponible a la fecha de corte, *media* si se encuentra entre el 51 y el 300, y *baja* si no hace parte de las primeras 300. A junio de 2024, la Galería Inmobiliaria identificó un total de 724 firmas constructoras de vivienda.

²⁹ 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*.

³⁰ Las firmas con alta participación en la oferta de vivienda también no tienen cartera en mora a junio de 2024.

³¹ 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.

5. 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 September 2024).