



INFORME ESPECIAL DE ESTABILIDAD FINANCIERA

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL
MERCADO DE VIVIENDA EN
COLOMBIA

Septiembre de 2015

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

ISSN - 1692 - 4029

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Juan Sebastián Mariño
Daisy Johana Pacheco *

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

1 Situación general del crédito de vivienda

Al estudiar el comportamiento de la cartera de vivienda¹ 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 90. Sin embargo, desde junio de 2007 ha mostrado una tendencia creciente y alcanzó un nivel de 5,7 % a junio de 2015 (Gráfico 1).

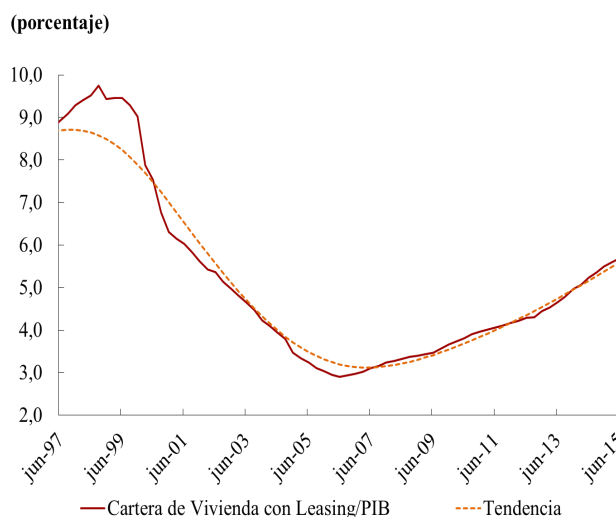
Este comportamiento está explicado por una mayor expansión de la cartera de vivienda (incluyendo titularizaciones)² en comparación con el crecimiento del PIB. A junio de 2015 la cartera presentó una variación real anual de 10,0 %, cifra que es inferior a la regis-

* Los autores son profesionales del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones no comprometen el Banco de la República ni a su Junta Directiva

¹ Incluye *leasing* habitacional y titularizaciones.

² A junio de 2015, las titularizaciones registraron una variación real anual de -0,7 %, mientras que seis meses atrás la variación fue de -6,9 %.

Gráfico 1: Cartera de vivienda sobre PIB y su tendencia



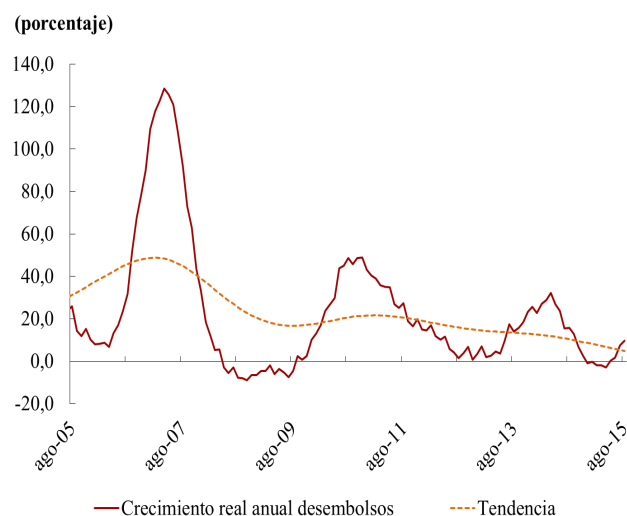
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Titularizadora Colombiana; cálculos del Banco de la República.

trada seis meses atrás (13,7 %). Por su parte, durante el segundo trimestre de 2015 el PIB presentó un crecimiento real anual de 3,0 %, dinámica inferior a la observada en el último trimestre de 2014 (3,4 %).

A pesar de la menor dinámica de la cartera con respecto a diciembre de 2014, el crecimiento de los desembolsos destinados a compra de vivienda ha aumentado en los últimos cuatro meses y a agosto de 2015 registraron una variación real anual de 9,6 %, superior al -1,9 % observado seis meses atrás (Gráfico 2). Se podría esperar que este repunte se acelere con los planes de impulso a la economía que anunció el gobierno en el primer semestre de 2015, los cuales incluyen coberturas a las tasas de interés y subsidios. Dado que a partir del año 2016 se ejecutarán conjuntamente los programas Mi Casa Ya y el Frech del Plan de Im-

pulso a la Productividad y el Empleo (PIPE 2.0), se podría esperar que se incremente el número de hogares beneficiados con respecto a los anteriores programas (Frech contracíclico y Casa Ahorro)³.

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



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

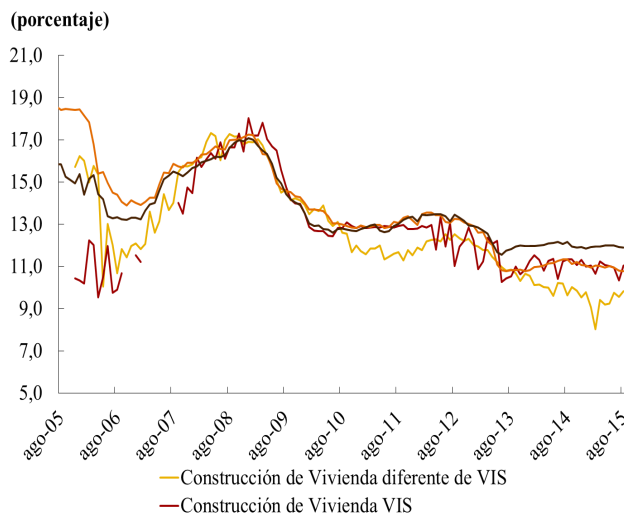
Al analizar las tasas de interés de colocación⁴ para los créditos destinados a la adquisición de vivienda, se resalta que durante los dos últimos años estas han permanecido estables, ubicándose a agosto de 2015 en 11,9 % para la compra de vivienda de interés social (VIS) y 10,8 % para el segmento diferente de VIS. La tasa de interés de los créditos destinados a construcción de vivienda no VIS aumentó 1,8 puntos porcentuales (pp) con respecto a febrero (cuando se observó su mínimo histórico de 8,0 %), mientras que la tasa de interés asociada a construcción de vivienda VIS aumentó en menor medida (40 puntos bási-

³El Frech contracíclico, derivado del Plan de Impulso para la Productividad y el Empleo (PIPE), aprobó 23.071 cupos para ser desembolsados a partir del 6 de mayo de 2013. Por su parte, el Frech del PIPE 2.0 propone 50.000 coberturas para que empiecen a ser desembolsadas a partir de enero de 2016. En cuanto al programa Casa Ahorro, este propuso 86.000 cupos que fueron desembolsados a partir de enero de 2014, mientras que el programa Mi Casa Ya, que habría empezado a dar sus desembolsos en septiembre de 2015, aprobó 130.000 cupos.

⁴Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

cos [pb]), ubicándose en 11,0 % para agosto de 2015 (Gráfico 3).

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

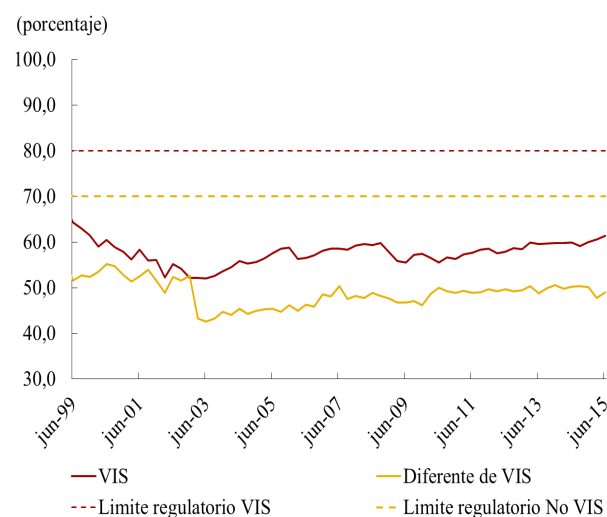


Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República..

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 61,4 % a junio de 2015, cifra superior en 1,4 pp a la observada en junio de 2014. Por su parte, el LTV del segmento diferente de VIS pasó de 50,3 % a 49,0 % en el mismo período. Cabe resaltar que el indicador se ubica alrededor de 20 pp por debajo de los límites regulatorios⁵ en ambos segmentos.

⁵De 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.

Gráfico 4: Loan to Value



Fuentes: Asobancaria; cálculos del Banco de la República.

2 Evolución de los precios de la vivienda en las tres ciudades principales⁶

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)⁷, con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna.

En el Gráfico 5 se presenta la variación anual de los precios de la vivienda relativos al índice de precios al consumidor (IPC) para las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali, en donde se puede observar que para

⁶Las tres ciudades principales corresponden a Bogotá, Cali y Medellín, dado que a agosto de 2015 componen el 80,9 de las ventas totales de la base de La Galería Inmobiliaria.

⁷El IPVNBR se construye siguiendo la metodología empleada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la cual consiste en un índice de precios superlativo de Fisher, utilizando como base diciembre de 2014. Este índice resulta del promedio geométrico entre un índice de Laspeyres y de Paasche. Estos, a su vez, se construyen a partir de los precios y áreas de todos los inmuebles nuevos disponibles para la venta en un determinado período (para mayor detalle, véase Castaño y Morales, 2015).

los dos primeros casos los índices se han estabilizado, mientras que para el caso de Cali el crecimiento real de los precios de la vivienda ha aumentado desde febrero de 2015. Para el agregado de las ciudades analizadas, la variación real anual a agosto de 2015 alcanzó 0,3 %, mientras que en el mismo mes de 2014 crecía al 3,6 %, lo que implica una desaceleración en los precios de la vivienda relativos al IPC⁸.

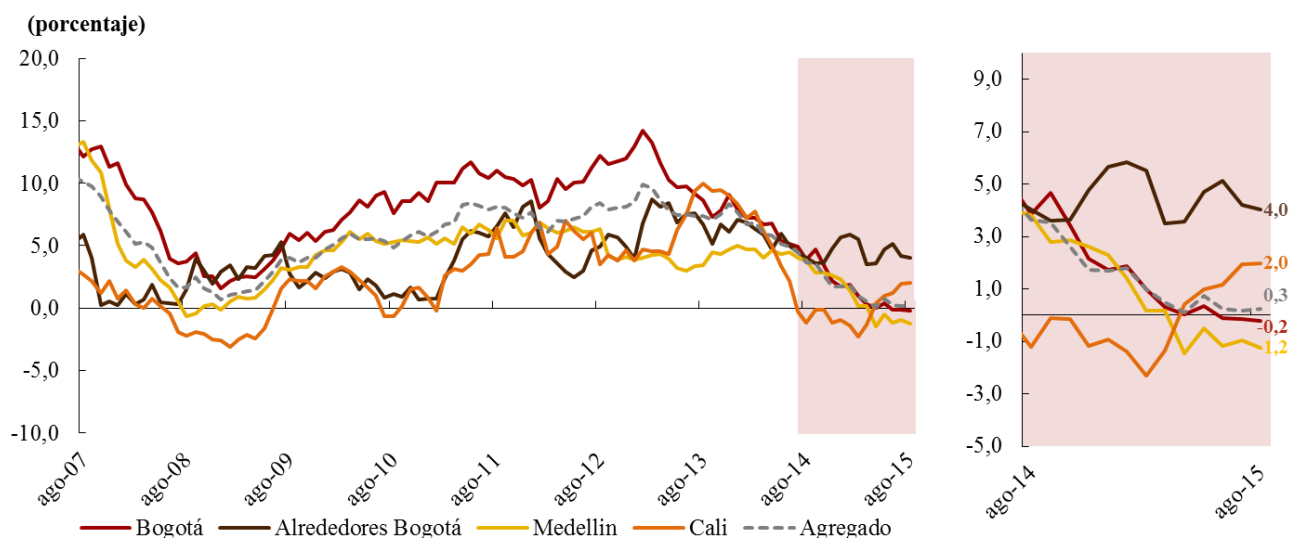
En el caso de Bogotá y Medellín, dicho indicador presentó variaciones de -0,2 % y -1,2 %, mientras que hace un año presentaba crecimientos del orden de 3,9 % y 3,8 %, respectivamente. En el caso de los alrededores de Bogotá también se evidencia una leve desaceleración, pasando de 4,1 % en agosto de 2014 a 4,0 % un año después. Contrario a lo anterior, Cali mostró una aceleración en el crecimiento del precio de la vivienda, pasando de -1,2 % a 2,0 % en el mismo periodo, lo que muestra una recuperación de los precios, luego de un lapso de nueve meses de crecimientos negativos.

Adicionalmente, se presenta una comparación de los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda disponibles en Colombia (Gráfico 6). En términos generales, estos índices tienen comportamientos similares, y muestran una dinámica de desaceleración desde el segundo trimestre de 2013, la cual solo parece haberse revertido en el caso del índice de precios de la vivienda usada (IPVU) en junio de 2015, cuando se ubicó en 4,6 %. En el caso de los índices de precios de vivienda nueva (IPVN) del DANE y el IPVNBR a nivel nacional, se observaron disminuciones de aproximadamente 4,6 pp en ambos casos en la tasa de crecimiento anual de junio de 2015, con respecto al mismo mes del año anterior, ubicando sus crecimientos en 2,4 % y 0,3 % para esta última fecha, respectivamente. Por su parte, el IPVN del DNP para la ciudad de Bogotá también registró una desaceleración, al pasar de un crecimiento real de 7,2 % a 2,8 % en el mismo periodo.

Por último, con relación al análisis del comportamiento

⁸En términos nominales, los precios de la vivienda para el conjunto de las ciudades analizadas continuaron creciendo en agosto de 2015 (5,0 %), aunque a una menor tasa que hace un año (11,7 %).

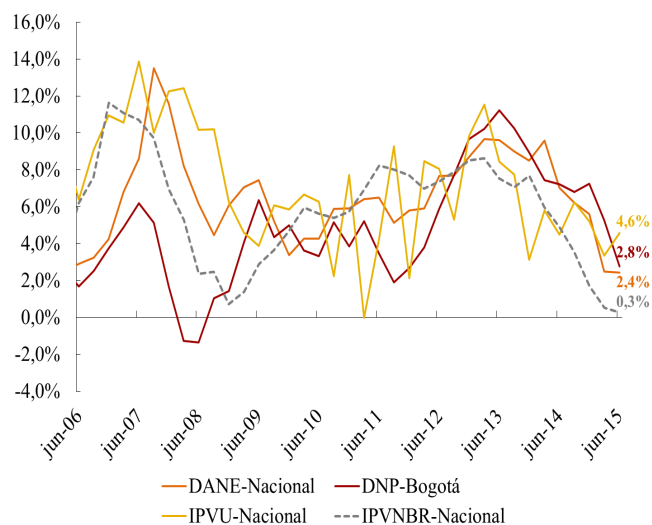
Gráfico 5: Variación real anual de los precios de la vivienda*



*Los índices de precios fueron deflactados por el IPC de la ciudad correspondiente. El dato agregado se deflactó por el IPC Nacional.

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

Gráfico 6: Variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia*



*El IPVN del DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, además los municipios de Soacha en Cundinamarca y Bello, Envigado e Itagüí, en Antioquia; el IPVNBR se calcula para el agregado de Bogotá, Cali, Medellín y alrededores de Bogotá, mientras que el IPVN del DNP incluye únicamente a Bogotá. Todos los índices fueron deflactados por el IPC nacional, excepto el del DNP para el cual se utilizó el IPC de Bogotá.

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

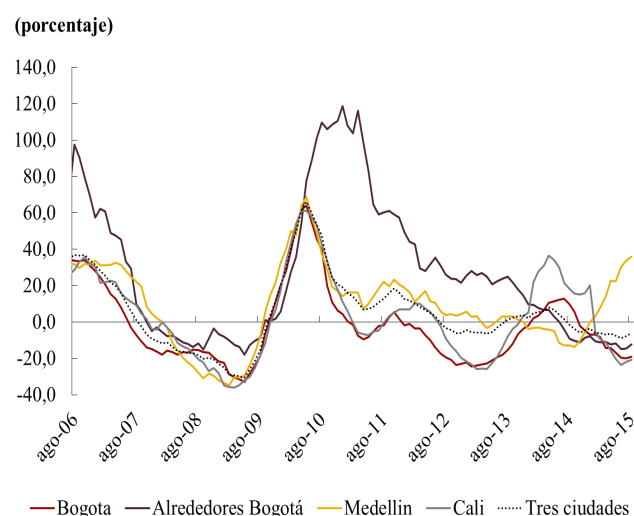
to de los precios de la vivienda, en el Gráfico 6 se observa que el crecimiento real de los índices presenta tendencias análogas, si bien los niveles particulares de los mismos difieren. Por tanto, el comportamiento registrado por el IPVNBR durante julio y agosto de 2015 (Gráfico 5), podría señalar posibles estabilizaciones en los demás índices de precios de vivienda nueva en el tercer trimestre del presente año.

3 Comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada

El estudio del comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada es útil en la medida en que permite entender el contexto en el que se genera la dinámica de precios descrita en la sección anterior. Al analizar la actividad del mercado de vivienda nueva para el agregado de las tres ciudades principales (Bogotá, Cali y Medellín), se observa que a agosto de 2015 el crecimiento anual del acumulado de ventas de los últimos doce meses registró valores negativos (-6,0%).

Por ciudad, se aprecia que en el caso de Bogotá, sus alrededores y Cali, las ventas registraron crecimientos de -19,0 %, -12,3 % y -20,6 %, mientras que en agosto de 2014 estos valores eran de 9,8 %, -9,2 % y 18,1 %, respectivamente. La excepción a este comportamiento se presentó en Medellín, que muestra una tendencia creciente desde enero de 2015 y registró un dato de 36,1 % a agosto del mismo año (Gráfico 7). Lo anterior podría explicarse por la caída en el precio de la vivienda en esta ciudad, lo que estaría impulsando la demanda. Dada la expectativa de aumento en los desembolsos, se podría esperar, de igual manera, que el comportamiento en las unidades vendidas en los próximos meses muestre un mayor dinamismo.

Gráfico 7: Variación anual de las unidades vendidas (acumulado doce meses)



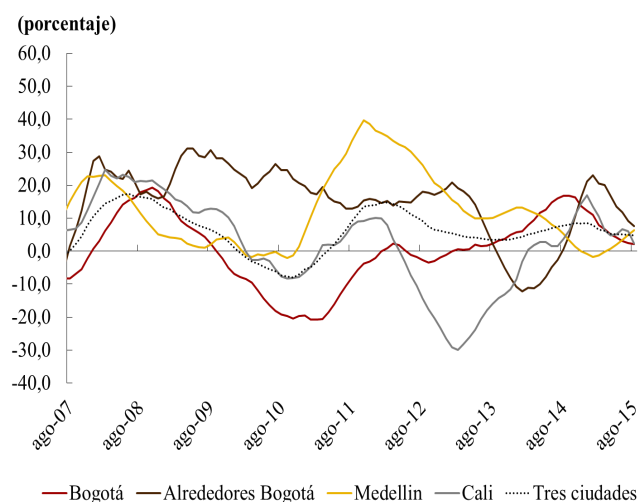
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Por el lado de la oferta⁹ de vivienda nueva, se observa que el promedio anual de la misma para el conjunto de ciudades de interés continuó mostrando un crecimiento positivo (4,8 %), si bien se ha desacelerado frente a lo registrado en febrero de 2015 (6,5 %) y al promedio del año anterior (6,9 %) (Gráfico 8). Al igual que en el

⁹La oferta en cada momento es igual a las unidades disponibles del periodo anterior más el balance resultante entre las nuevas unidades ingresadas al mercado y las unidades que se venden en dicho lapso.

caso de las ventas, la única excepción se presentó para Medellín, que reportó incrementos desde febrero de 2015 y registró un dato de 6,4 % en agosto del mismo año. La oferta en los alrededores de Bogotá mostró el mayor dinamismo (7,6 %), mientras que Bogotá y Cali, mostraron, en ambos casos, una expansión de 2,2 %.

Gráfico 8: Variación anual de las unidades disponibles



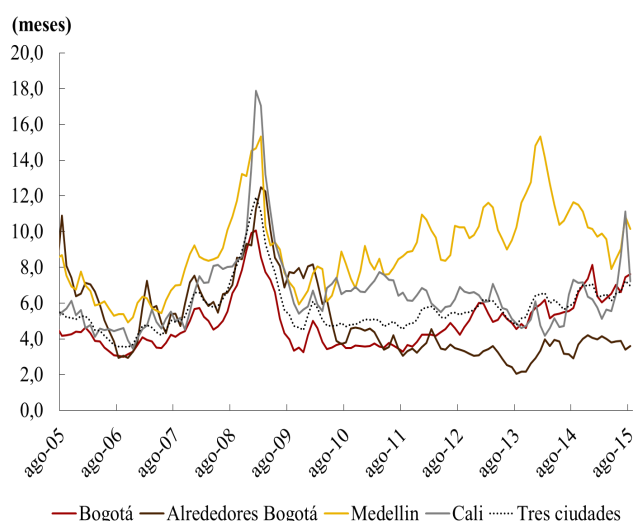
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Como complemento al análisis de ventas y oferta, se analiza el índice de rotación, calculado como la razón entre las unidades ofrecidas y el promedio trimestral de las unidades vendidas mensualmente. El indicador permite determinar en cuántos meses podría ser vendida la oferta disponible, suponiendo que la cantidad de unidades ofrecidas y vendidas permanece constante. Por tanto, aumentos pronunciados en el indicador podrían representar una situación de riesgo en este mercado, en la medida en que el activo subyacente se hace menos líquido.

Como puede observarse en el Gráfico 9, el índice de rotación para el agregado de las ciudades de estudio ha mostrado una tendencia creciente y a agosto de 2015 se ubicó en 7,0 meses, un mes más que lo reportado un año atrás. Por ciudad, y frente al nivel registrado en agosto de 2014, se observaron aumentos en Bogotá y sus alrededores: Bogotá mostró un incremento de 1,9

meses (ubicándose en 7,6 meses), mientras que el indicador para sus alrededores se incrementó en 0,7 meses (ubicándose en 3,6 meses), aunque este último continúa siendo el de menor nivel de la muestra. Por su parte, Medellín registró un indicador de 10,2 meses, inferior al observado 12 meses atrás. Para el caso de Cali, a pesar del repunte observado en julio, el indicador se ubicó en niveles similares al promedio de los últimos seis meses en agosto de 2015.

Gráfico 9: Índice de rotación construido con el promedio trimestral de las ventas



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

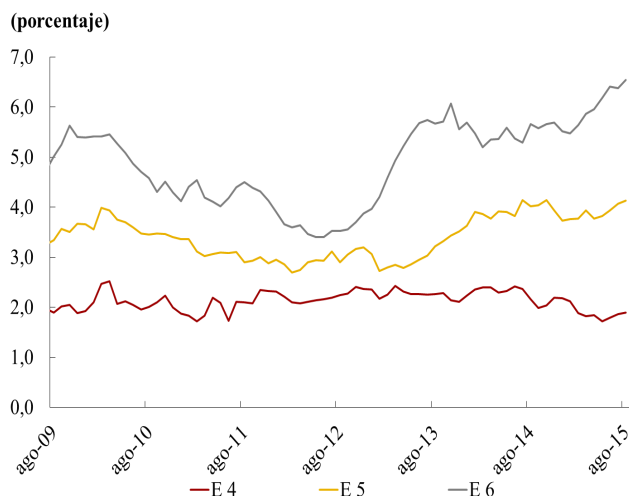
Por el lado del comportamiento del mercado de vivienda usada, se analizan dos indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria¹⁰ a inmuebles con aviso de venta o arriendo en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá. Estos indicadores miden la proporción de estas viviendas dentro del total,

¹⁰Se seleccionan las manzanas a recorrer y se realiza un levantamiento de cada uno de los predios de la manzana. Luego, se identifican los inmuebles para venta y arriendo teniendo en cuenta el aviso que se publica en las ventanas 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.

así como el tiempo que tardan en venderse o arrendarse.

El indicador de disponibilidad de unidades en el mercado de vivienda usada podría mostrar también una aproximación al porcentaje de inmuebles que se han destinado a inversión (venta o arriendo) en los segmentos analizados. Como se puede observar en el Gráfico 10, esta proporción ha presentado incrementos en los últimos 6 meses en el caso de los estratos 5 y 6, ubicándose en 4,1 % y 6,5 %, datos superiores a los registrados en febrero (3,8 % y 5,6 %, respectivamente). En el caso del estrato 4 se ha mantenido relativamente constante, registrando en agosto un dato de 1,9 %.

Gráfico 10: Inmuebles en venta o arriendo como proporción de la oferta disponible*



*La Galería Inmobiliaria construye una muestra de vivienda usada en 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.

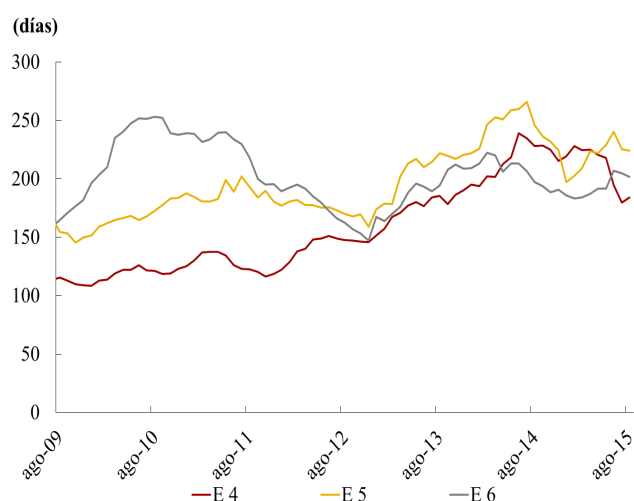
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

En cuanto al tiempo que tarda en venderse o arrendarse un inmueble, se observa que desde febrero de 2015 el tiempo de venta viene presentado incrementos para los estratos 5 y 6, que registraron datos de 224 y 202 días, respectivamente. Por su lado, se observaron disminuciones para el estrato 4, que pasó de 224 a 184 días (Gráfico 11, panel A). En términos del tiempo de arrendamiento se evidencian dinámicas similares, con los estratos 5 y 6, presentando aumentos en los tiem-

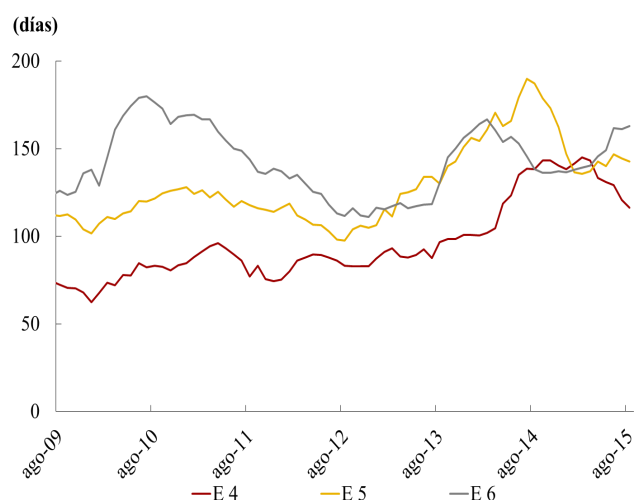
pos promedio desde febrero de 2015, y el estrato 4, mostrando disminuciones en el mismo lapso (Gráfico 11, panel B). Para los estratos 5 y 6 el tiempo de arriendo cerró en 143 y 163 días, respectivamente, mientras que para el estrato 4 se registra un dato de 116 días. Cabe resaltar que el estrato 4 ha mostrado históricamente ser el de menor tiempo requerido para venta o arriendo.

Gráfico 11

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



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

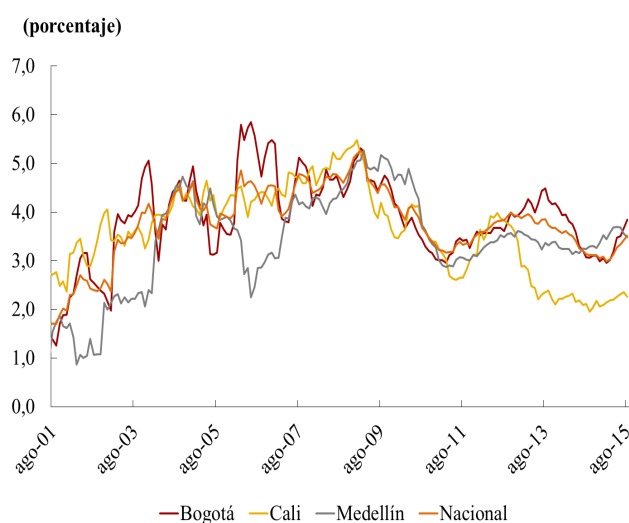


Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Por último, en el Gráfico 12 se analiza la variación

anual en el valor de los arriendos efectivos, medido con el IPC. Como se puede observar, la tendencia de desaceleración que se había presentado desde mediados de 2013 se revirtió para el total nacional y desde febrero de 2015 se viene presentando un repunte del indicador. En particular, Bogotá es la ciudad en la que el valor de los arriendos es más expansivo, alcanzando una tasa de 3,8 % a agosto de 2015, superior a la registrada un año atrás (3,1 %).

Gráfico 12: Variación anual del valor de los arriendos



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

Por su parte, en Cali y Medellín se observa un leve aumento en el mismo periodo de tiempo, pasando de 2,1 % a 2,3 % y de 3,2 % a 3,5 %, respectivamente.

4 Conclusiones

En síntesis, durante el 2015, a pesar de la desaceleración de la dinámica de la cartera de vivienda, se observaron incrementos en la tasa de crecimiento de los desembolsos. En este contexto, los precios de la vivienda nueva continuaron presentando menores tasas de crecimiento real. Por su parte, tanto las ventas como la oferta de vivienda mostraron resultados heterogéneos, siendo Medellín la que mayor dinamismo presenta en

la muestra. En términos del mercado de vivienda usada, se encuentra que el aumento en el tiempo promedio en que un inmueble logra ser vendido o arrendado en los estratos 5 y 6 reflejaría un empeoramiento en las condiciones del mercado para estos segmentos; por su parte, el comportamiento observado para el estrato 4 podría generar un aumento en el porcentaje de adquisición de estos inmuebles que puede ser considerado como de inversión, dado que la caída en el tiempo promedio de venta o arriendo aumenta el atractivo de este segmento para tales fines.

En relación con el comportamiento observado en los índices de precios de vivienda nueva, se encuentra que las dinámicas registradas en demanda y oferta de vivienda nueva resultan coherentes con el desempeño en los precios de este segmento, en la medida en que sigue dándose, en términos generales, un crecimiento (aunque ralentizado) de las unidades disponibles, de la mano de un decrecimiento en las ventas de vivienda. Por su parte, las mejoras en el mercado de vivienda usada, al menos en el estrato 4, dada la reducción en sus tiempos de venta y arriendo, podría ayudar a explicar la dinámica diferencial de los precios de este segmento con respecto a los de la vivienda nueva.

Por último, es importante recordar que con la entrada en vigencia de los programas de apoyo a la financiación de vivienda por parte del Gobierno, en el marco del PIPE 2.0¹¹, se espera un mayor dinamismo sobre el mercado de vivienda y de crédito.

¹¹Por un lado, se crearán 50.000 coberturas adicionales a la tasa de interés para la compra de Vivienda diferente de Interés Social (No VIS), bajo el Programa FRECH Segunda Ronda. Por el otro, se destinarán alrededor de 25.000 soluciones de vivienda en áreas rurales, a través de las modalidades de construcción y mejoramiento. Finalmente, el Programa Mi Casa Ya cuenta con 130.000 cupos adicionales para beneficiar a hogares de bajos ingresos, mediante un subsidio tanto a la cuota inicial como a la tasa de interés.

Referencias

Castaño, J. y Morales, M. (2015). “Revisión Metodológica de Índices de Precios de la Vivienda”. *Temas de Estabilidad financiera*, no. 81. Julio.