

Septiembre de 2025

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Juan Pablo Bermúdez Céspedes
Andrés Esteban Casas Fajardo

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA¹

A manera de resumen, el informe analiza la situación del mercado inmobiliario y del crédito hipotecario en Colombia hasta julio de 2025. Destaca que, aunque la economía mostró signos de recuperación en 2024, el sector construcción volvió a desacelerarse en 2025, principalmente por la caída en la construcción residencial y no residencial, afectada por la reducción de subsidios y condiciones crediticias restrictivas. La demanda de vivienda nueva ha crecido, especialmente en el segmento no VIS, pero las ventas aún no alcanzan los niveles prepandemia. La oferta de vivienda nueva y usada ha disminuido en un contexto de baja confianza de los constructores, lo que podría presionar los precios al alza si la demanda sigue creciendo. El riesgo de crédito en el sector se mantiene controlado, con leves mejoras en la morosidad de los créditos hipotecarios, aunque persisten retos para las empresas pequeñas y medianas. En conclusión, el sector muestra señales de recuperación en la demanda, pero la oferta sigue limitada y la estabilidad futura dependerá de la evolución de la política pública y la confianza empresarial.

1. Entorno macroeconómico y sectorial

Tras evidenciar signos de recuperación hacia finales de 2024, el PIB del sector construcción presentó una desaceleración en 2025, y registró en junio una contracción anual en términos reales del 0,5 % (Gráfico 1, Panel A), lo que situó su contribución en el PIB total en 4,1 %. Dicha reducción se explica principalmente por el bajo desempeño de la construcción residencial y no residencial (el cual representa 48,3 % del PIB del sector construcción), que acumula seis trimestres consecutivos de contracciones sin muestras de recuperación y cerró con un decrecimiento del 5% anual. Según algunos analistas², entre los factores que explican este comportamiento se encuentran la reducción en los subsidios a la vivienda por parte del Gobierno Nacional³ y las condiciones crediticias restrictivas, lo cual ha limitado nuevas iniciaciones por parte de las constructoras. Por su parte, el sector de construcción de obras de ingeniería civil continúa registrando crecimientos positivos, impulsado por la ejecución de proyectos de infraestructura pública. Sin embargo, se está presentando una tendencia a menores crecimientos, y de continuar estas tendencias, se podría anticipar que el sector constructor en agregado continuaría presentando decrecimientos en términos reales durante los próximos trimestres.

Por otro lado, al analizar el comportamiento de las tasas de interés de colocación de los créditos destinados a la construcción y adquisición de vivienda⁴, se destacan dos aspectos (Gráfico 1, Panel B). En primer lugar, bajo un contexto de expectativas de mayores reducciones en la tasa de política monetaria, se ha dado una disminución en las tasas de interés de vivienda, especialmente en los créditos para adquisición de vivienda VIS. Sin embargo, esta reducción se ha desacelerado. En segundo lugar, se observa que las tasas de interés activas del sector vivienda están siendo superadas por las tasas que están remunerando los títulos de deuda pública (TES) en pesos a largo plazo. Esta situación podría generar cambios en las decisiones de inversión de los EC, ya que podrían tener incentivos para reducir la oferta de créditos hipotecarios y desplazar sus activos hacia inversiones en TES.

¹ Los autores de este informe son Andrés Esteban Casas Fajardo y Juan Pablo Bermúdez Cespedes, miembros del Departamento de Estabilidad Financiera. 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.

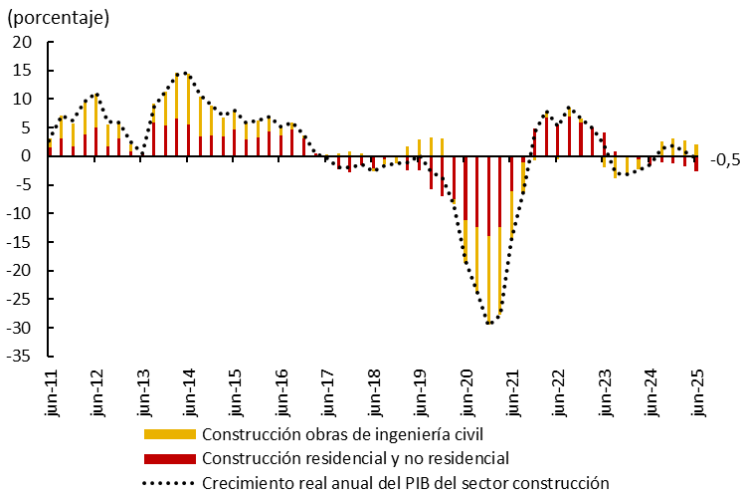
² Véase [Panorama del sector de la construcción de vivienda](#), informe realizado por el grupo Cibest.

³ Mediante la Circular 012 del 16 de diciembre de 2024, el Fondo Nacional de Vivienda (Fonvivienda) ordenó la suspensión de los subsidios del programa Mi Casa Ya, incluyendo tanto los apoyos a la tasa de interés como la asignación de nuevos cupos para la compra de vivienda de interés prioritario (VIP). Como parte de esta medida, se cerró la plataforma de registro de hogares en el esquema de preasignación del subsidio.

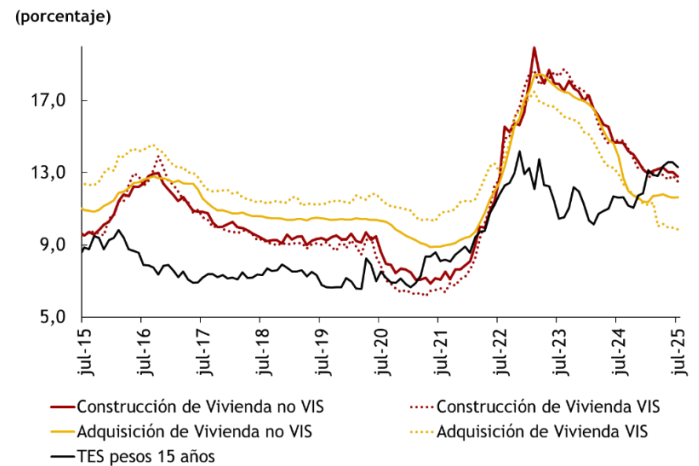
⁴ Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

Gráfico 1. PIB construcción y tasas de interés

Panel A. Crecimiento real anual del PIB del sector construcción – Por componentes



Panel B. Tasas de interés de colocación para adquisición y construcción de vivienda



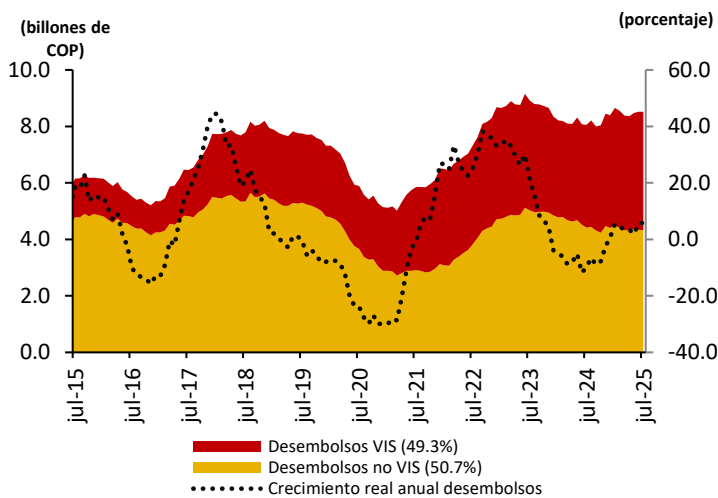
Nota: Los crecimientos reales se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

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

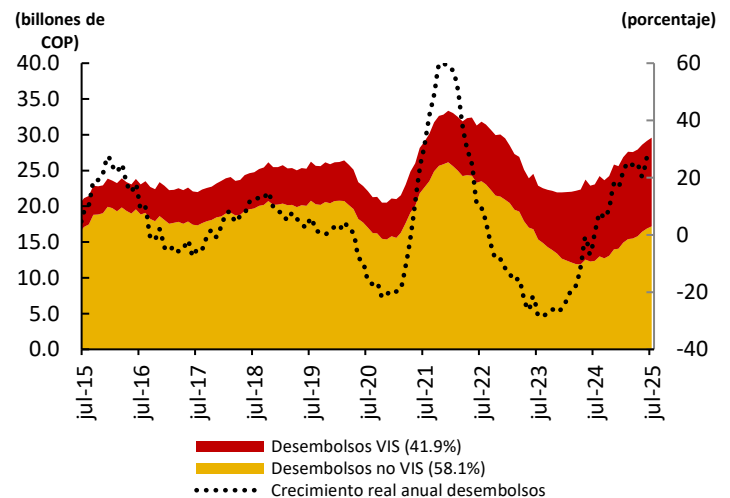
Por su parte, los desembolsos para compra de vivienda han mostrado un crecimiento acelerado, en contraste con el avance limitado de los desembolsos para construcción de vivienda (Gráfico 2, paneles A y B respectivamente). No obstante, este resultado debe interpretarse con cautela, ya que los montos desembolsados aún no alcanzan los niveles del periodo prepandemia. Lo anterior se observa de manera clara para los desembolsos de adquisición del segmento no VIS, el más relevante dentro de esta cartera, que, aunque ha registrado un aumento significativo en lo corrido del año, todavía se mantiene por debajo de los niveles prepandemia. En este sentido, de manera prospectiva se espera que la cartera de adquisición de vivienda continúe creciendo en términos reales en lo que resta de 2025, asociada a la recuperación del segmento No VIS. Sin embargo, la oferta podría mantener un bajo ritmo de crecimiento, a la espera de una menor incertidumbre por parte de los constructores, situación que podría darse después de las elecciones legislativas y presidenciales del próximo año.

Gráfico 2. Desembolsos del sector inmobiliario residencial – Acumulado doce meses

Panel A. Construcción de vivienda



Panel B. Compra de vivienda



Nota 1: los crecimientos reales se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

Nota 2: en paréntesis se presenta la participación de los segmentos VIS y No VIS dentro del total de desembolsos.

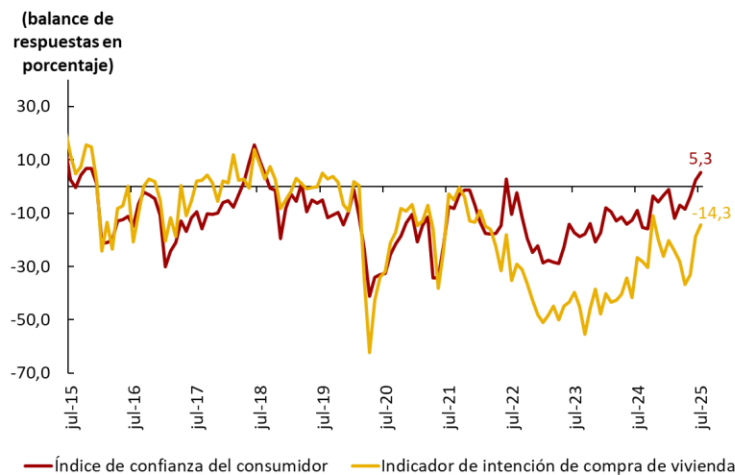
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos Banco de la República.

2. Situación actual del mercado del sector residencial

2.1 Demanda

En cuanto a la demanda de vivienda residencial, los indicadores que permiten caracterizar la perspectiva de los hogares mejoraron en los últimos 6 meses. En particular, el indicador de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo⁵, continuó con su tendencia positiva y alcanzó recientemente niveles que no se observaban desde julio del 2018 (Gráfico 3). Por su parte, el indicador de intención de compra de vivienda, si bien permanece en cifras negativas, muestra una recuperación significativa al revertir su tendencia y ubicarse cerca a los valores menos negativos que se han observado en los últimos 3 años.

Gráfico 3. Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda



Fuente: Fedesarrollo; cálculos Banco de la República.

A julio de 2025, las unidades vendidas de vivienda nueva continuaron creciendo en un contexto de menores tasas de interés para la adquisición de vivienda y mayor confianza de los consumidores (Gráfico 4, panel A). El aumento observado se atribuye principalmente al desempeño del segmento no VIS, el cual ha crecido un 34,3% en ventas respecto al año anterior. Por su parte, el segmento VIS, aunque tuvo un crecimiento inferior (21,6%), se mantiene en terreno positivo gracias a las mejores condiciones financieras y a la flexibilidad que ha adoptado los constructores para la financiación de la cuota inicial ante la falta de subsidios. A nivel de ciudad, las mayores ventas se están observando a los alrededores de Bogotá y las otras 10 ciudades⁶. Si bien se observan crecimientos significativos en las ventas que muestran la recuperación del sector por el lado de la demanda, aún no se logra llegar a los niveles de ventas históricos previos a la pandemia (Gráfico 4, panel B).

La otra parte que complementa el análisis de la demanda son los inmuebles usados en venta. Los indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria⁷ a inmuebles con aviso de venta en los estratos cuatro, cinco y seis de las tres ciudades principales⁸ presentan reducciones en el tiempo de venta en la

⁵ Este índice proporciona una idea sobre la probabilidad de consumo futuro.

⁶ Corresponden a Armenia, Barranquilla, Bucaramanga, Cartagena, Girardot, Ibagué, Manizales, Pereira, Santa Marta y Villavicencio.

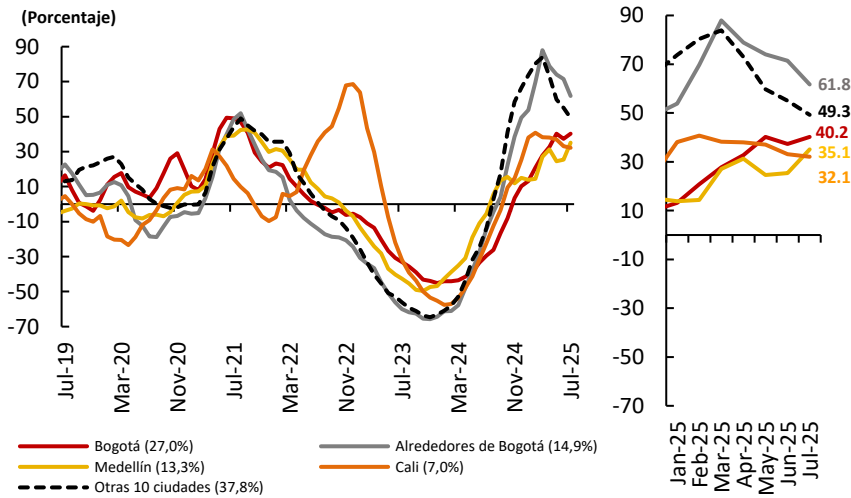
⁷ La Galería Inmobiliaria es una empresa de investigación y análisis del sector constructor e inmobiliario con presencia en Colombia y Panamá, que cuenta con un robusto sistema de información propia que le proporcionan sus aliados; tales como constructores, bancos, entidades del estado, entre otros.

⁸ 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,

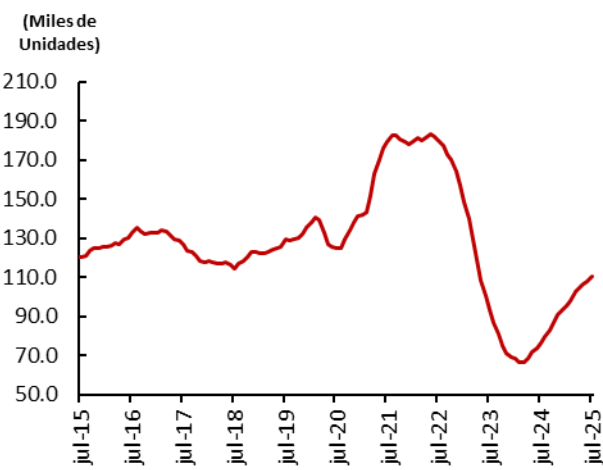
mayoría de las tres ciudades principales, con excepción del estrato 6 para Bogotá y el estrato 4 para Cali y Medellín (Gráfico 5). La disminución generalizada en el tiempo de venta de la vivienda usada podría estar relacionado con las mejores tasas de interés que ha ofrecido el mercado en la historia reciente, así como a la mayor confianza en el mercado inmobiliario. Por otro lado, dado que este mercado representa una competencia para el mercado de vivienda nueva, se podría inferir que la mayor dinámica de este último pudo haber afectado los ritmos de crecimiento de vivienda nueva, que muestran una desaceleración leve respecto a la tendencia que se venía observando, especialmente para Cali y Bogotá.

Gráfico 4. Gráficos de demanda de vivienda

Panel A. Crecimiento anual de las unidades vendidas de vivienda nueva (acumulado a doce meses)



Panel B. Total de unidades vendidas agregado 12 meses

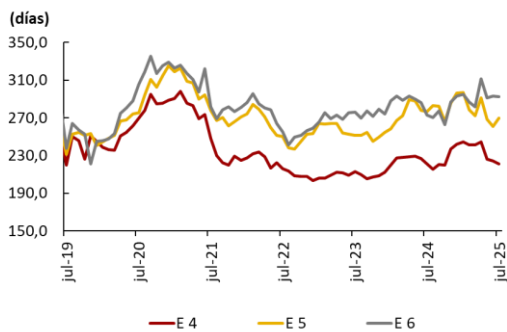


Nota: en las leyendas entre paréntesis se presenta la participación de las unidades vendidas por ciudad sobre el total de las tres ciudades.

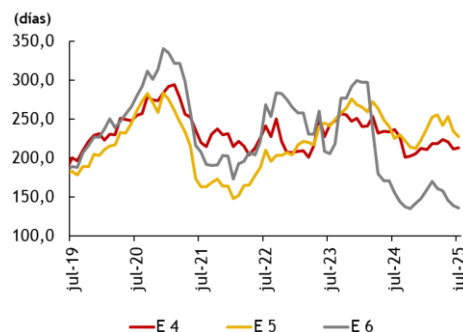
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos Banco de la República.

Gráfico 5. Tiempo de venta vivienda usada por estrato

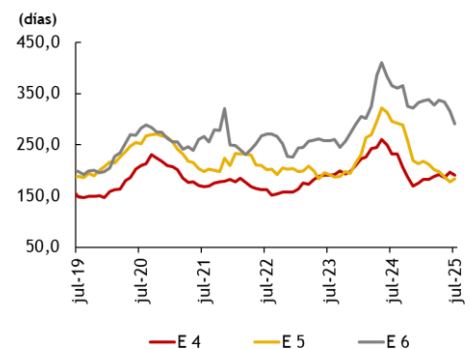
Panel A. Bogotá



Panel B. Medellín



Panel C. Cali



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

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.

Por último, respecto al sector no residencial⁹, el acumulado de ventas de los últimos doce meses muestra un crecimiento en las tres ciudades, reflejando una recuperación relevante en este sector. La mayor recuperación se observa en las ventas de bodegas en Cali y en locales comerciales en Medellín. Sin embargo, en el agregado, aunque se observó un crecimiento en las ventas, los niveles siguen siendo históricamente bajos, sobre todo en comparación con el período previo a la pandemia, comportamiento similar al observado para el sector residencial.

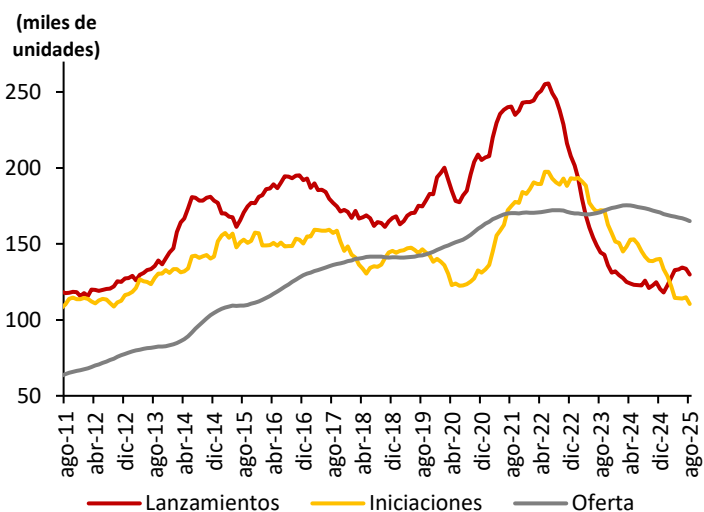
2.2 Oferta

La oferta de vivienda nueva, definida como el número de unidades disponibles en el mercado, ha presentado una reducción en lo corrido del año (Gráfico 6, panel A). Lo anterior se ha dado por dos fenómenos: en primer lugar, un crecimiento acelerado en la demanda que ha reducido el nivel de inventarios. Y, en segundo lugar, una caída tanto en las iniciaciones como en los lanzamientos de vivienda, los cuales se encuentran en los niveles más bajos de los últimos 14 años. Esta situación se explica principalmente por el aplazamiento de las decisiones de inversión, motivado posiblemente por la elevada incertidumbre política asociada a las elecciones del próximo año. En este contexto, las iniciaciones presentan un comportamiento diferenciado por segmento VIS y no VIS: se observa una recuperación moderada en el segmento No VIS, el cual presenta un crecimiento anual del 0,6%, contrastado con el segmento VIS, el cual presenta un decrecimiento anual del 29,6% (Gráfico 6, panel B).

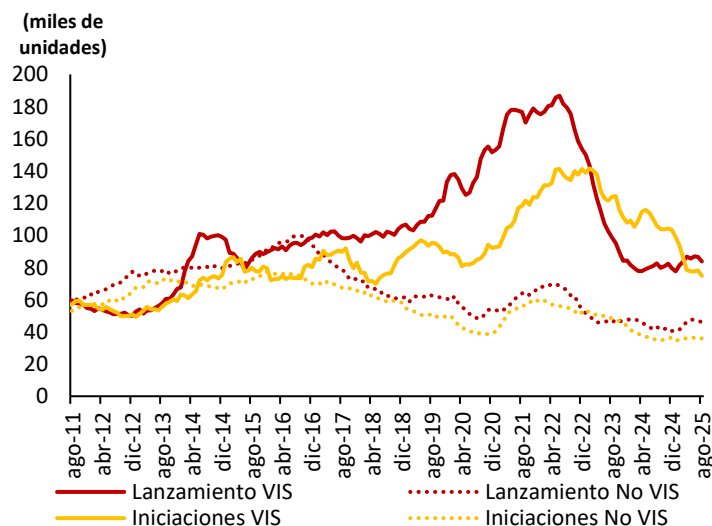
En el mercado de vivienda usada, el indicador de unidades disponibles, calculado como la proporción de inmuebles en venta o arriendo sobre el total de viviendas por estrato, muestra un panorama similar al observado en la vivienda nueva (Gráfico 7). Este indicador registró una disminución en todos los estratos y en todas las ciudades de la muestra, siendo Bogotá la ciudad con la mayor reducción. De este modo, el comportamiento de la oferta del mercado de vivienda usada está alineada con la vivienda nueva, y de continuar esta tendencia, junto con un crecimiento sostenido en la demanda, se podría esperar un incremento en los precios de vivienda.

Gráfico 6. Indicadores de oferta de vivienda nueva

Panel A. Iniciaciones, lanzamientos y oferta de vivienda



Panel B. Iniciaciones y lanzamientos de vivienda por segmento



Nota 1: los datos de iniciaciones y lanzamientos corresponden al acumulado de los datos a 12 meses.

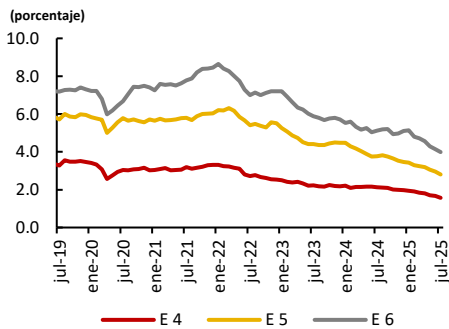
Nota 2: los datos de oferta corresponden al promedio 12 meses de las unidades disponibles en el mercado.

Fuente: Camacol; cálculos Banco de la República.

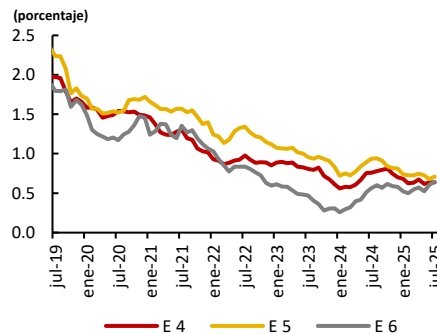
⁹ Desde el año 2017 la Galería Inmobiliaria recopila información sobre unidades nuevas no residenciales (bodegas, oficinas y locales comerciales) en Bogotá, Cali y Medellín.

Gráfico 7. Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato

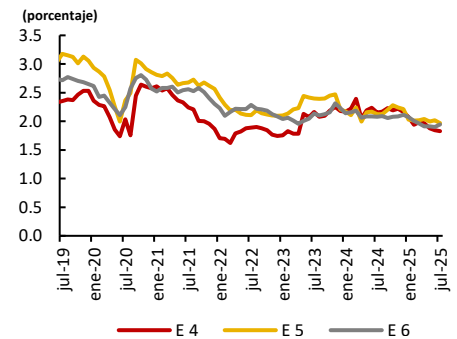
Panel A. Bogotá



Panel B. Medellín



Panel C. Cali



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 en la muestra.

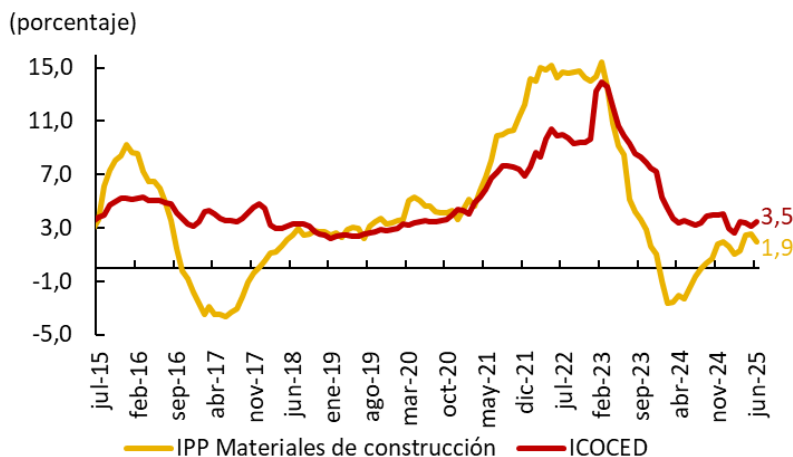
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Por último, la oferta en el sector no residencial¹⁰ registró un incremento anual del 5,6%, explicado principalmente por el aumento en los metros cuadrados disponibles en bodegas en Cali y de locales comerciales en Medellín. En contraste, en Bogotá se observó una reducción en la oferta de este sector, asociada a una menor disponibilidad de oficinas y locales comerciales.

3. Precios y rotación

El sector inmobiliario tiene dos precios que lo afectan de manera directa: Los precios de construcción que afectan la oferta y los precios de la vivienda que afectan la demanda. Para el primer caso, se analiza el Índice de Costos de Construcción de Edificaciones (ICOCED), el cual presentó una disminución en lo corrido del 2025 (Gráfico 8). Lo anterior permite evidenciar que el crecimiento de los precios no está actuando como un factor limitante para la expansión de la oferta, a diferencia de lo ocurrido durante la pandemia. El elemento que podría estar determinando actualmente la oferta es la baja confianza empresarial por parte de los desarrolladores inmobiliarios y la incertidumbre sobre la política pública del sector.

Gráfico 8. Crecimiento anual del IPP y el ICOCED



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

¹⁰ Corresponde al acumulado 12 meses del total de metros cuadrados disponibles en bodegas, oficinas y locales comerciales en Bogotá, Medellín y Cali.

En cuanto a la variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia¹¹, se observan comportamientos heterogéneos entre las fuentes de medición. Por un lado, el índice de precios de vivienda nueva (IPVN) del DANE, que se calcula de manera trimestral y abarca trece áreas metropolitanas, continúa con su tendencia positiva desde hace un año y presenta una variación real anual del 4,8%. En contraste, el IPVN y el índice de precios de vivienda usada (IPVU) del Banco de la República presentan variaciones reales anuales negativas. El primer índice, que se calcula con frecuencia mensual y se mide sobre Bogotá, Cali y Medellín muestra una variación negativa del -0,5%. Por su parte, el segundo índice, que se calcula trimestralmente sobre 9 ciudades, registra un crecimiento real negativo del -2,3%, luego de cambiar su tendencia en el último trimestre (Gráfico 9, Panel A). Estas diferencias pueden explicarse por la cantidad de ciudades incluidas en cada índice, lo que refleja que el IPVN del DANE podría estar influenciado por un mejor desempeño de las ciudades adicionales incluidas en su cálculo.

Al analizar el comportamiento de los precios por ciudad, se observa que, según el IPVN desarrollado por el Banco de la República, los precios de la vivienda nueva continúan decreciendo a tasas reales negativas para los alrededores de Bogotá, Bogotá y el agregado nacional, tendencia que se ha mantenido desde finales de 2022 (Gráfico 9, Panel B). Por otro lado, Cali y Medellín continúan presentando un comportamiento distinto en los indicadores con un crecimiento real anual positivo desde inicios de año. Este comportamiento es explicado principalmente por el estrato 2 y 5 para ambas ciudades. El comportamiento heterogéneo de los precios entre las ciudades se puede explicar por diferentes dinámicas de mercado al interior de estas. Para Medellín, la oferta se ha contraído a lo largo del último año hasta presentar una variación anual en las unidades disponibles de -16,2%, mientras que las ventas han crecido a un ritmo considerable. Por otro lado, Cali a pesar de tener crecimiento en la oferta, las ventas tienen un ritmo muy superior. Lo anterior puede explicar los aumentos de precios observados para estas ciudades. La dinámica de Medellín también aplica para Bogotá y los alrededores en menor medida, por lo cual se podrían esperar crecimientos positivos en un futuro cercano. A nivel internacional, los países que conforman la OCDE exhiben crecimientos reales positivos, con una mediana de 2,2%, lo que contrasta con el comportamiento local agregado en los precios de vivienda nueva.

Por su parte, el índice de rotación¹² para inmuebles residenciales muestra una mejora significativa respecto al año pasado. Con corte a julio de 2025, el índice muestra reducciones en todas las áreas analizadas, siguiendo la tendencia de acercarse a sus valores históricos (Gráfico 10, panel B). La disminución del índice se explica principalmente por el aumento significativo del ritmo de las ventas observado en los últimos 6 meses. Cali presenta el menor índice de rotación (8,2 meses), ya que tanto la oferta como la demanda han aumentado, aunque el crecimiento de las ventas ha sido más acelerado que el de la oferta.

Para el sector no residencial, el índice de rotación de este tipo de inmuebles tuvo un descenso marcado en lo corrido del 2025, situándose en 58 meses a julio de 2025, por debajo de su promedio histórico¹³ (Gráfico 10, panel A). Si bien hubo un incremento tanto en la oferta como en la demanda de este tipo de inmuebles, la demanda tuvo un crecimiento más acelerado, lo cual permitió la caída del indicador. A nivel regional, las tres ciudades presentan reducciones en sus índices de rotación, siendo Cali la que registró la mayor caída respecto a enero del 2025.

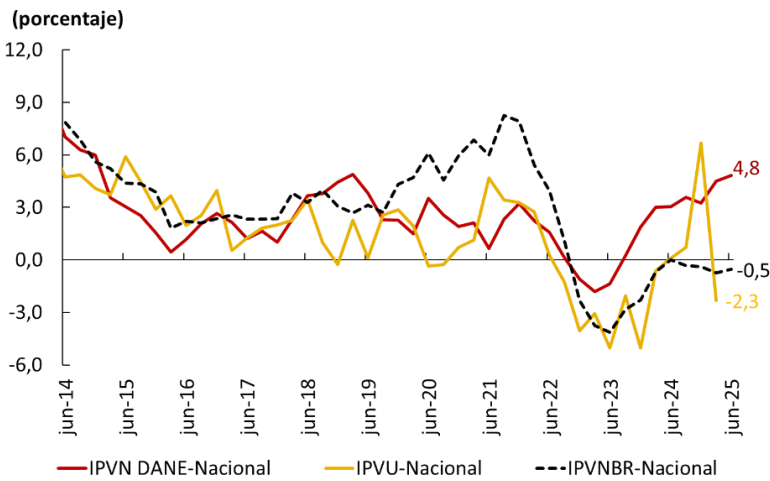
¹¹ Los tres índices presentados son deflactados por el IPC nacional sin alimentos.

¹² 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. Este indicador mide el tiempo estimado en meses para vender la oferta disponible bajo el supuesto de que la cantidad de unidades ofertadas y vendidas se mantiene constantes.

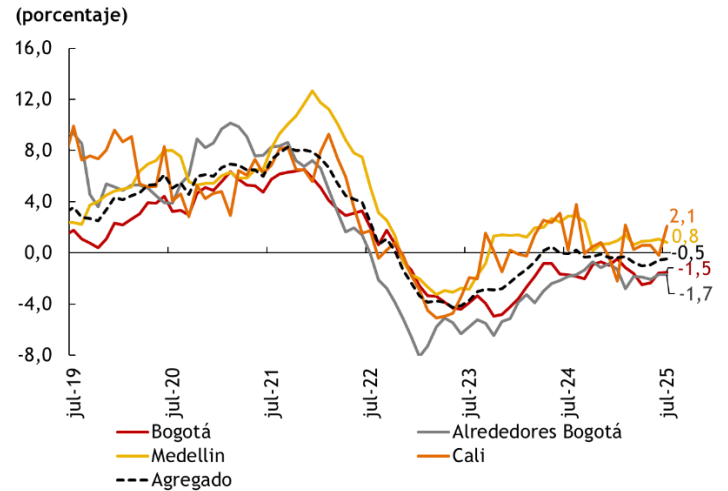
¹³ El sector no residencial cuenta con niveles elevados del índice de rotación dado que por su naturaleza tienden a tener una gran acumulación de inventarios, especialmente en Bogotá.

Gráfico 9. índices de precios de vivienda

Panel A. Variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia



Panel B. Variación real anual de los precios de vivienda por ciudad



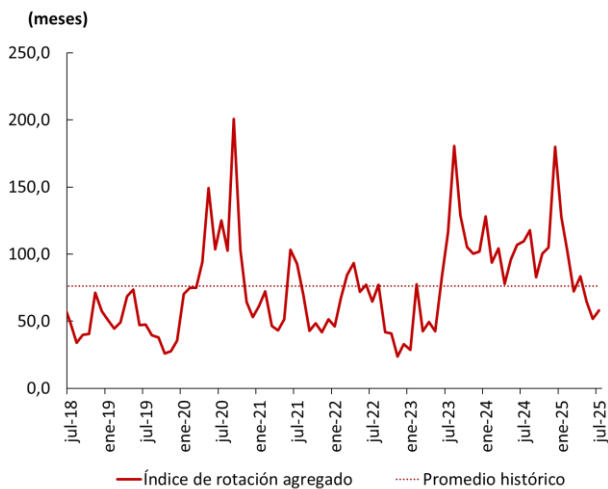
Nota 1: el IPVN-DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, además de Soacha, Bello, Envigado e Itagüí; el IPVNBR se calcula para el agregado de Bogotá, Cali y Medellín. Deflactados con el IPC nacional sin alimentos.

Nota 2: los crecimientos nominales anuales en el precio de la vivienda se ubicaron en 3,3% para Bogotá, 3,1% para los alrededores de Bogotá, 5,7% para Medellín y 7,1% para Cali.

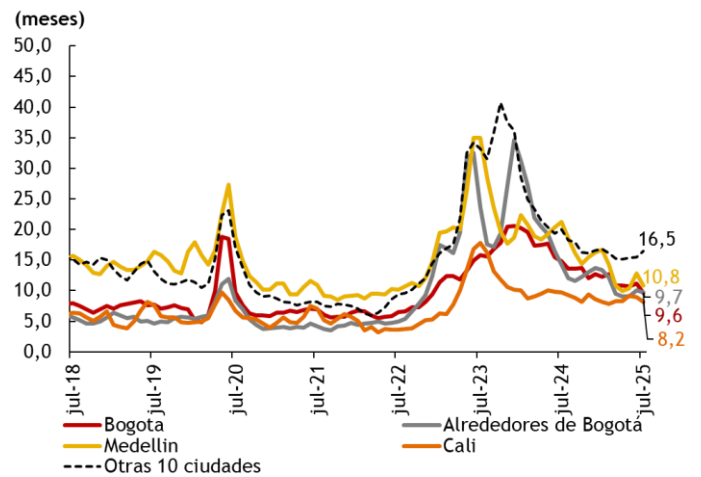
Fuente: DANE, La Galería Inmobiliaria y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 10. Índices de rotación de inmuebles residenciales y no residenciales

Panel A. Índice de Rotación inmuebles no residenciales - Agregado



Panel B. Índice de Rotación inmuebles residenciales - Por ciudad



Nota: Respecto al panel A por disponibilidad de la información, el indicador de rotación del gráfico se calculó utilizando los datos de los metros cuadrados disponibles para la venta (oferta) y los metros cuadrados vendidos (demanda) para Bogotá, Medellín y Cali.

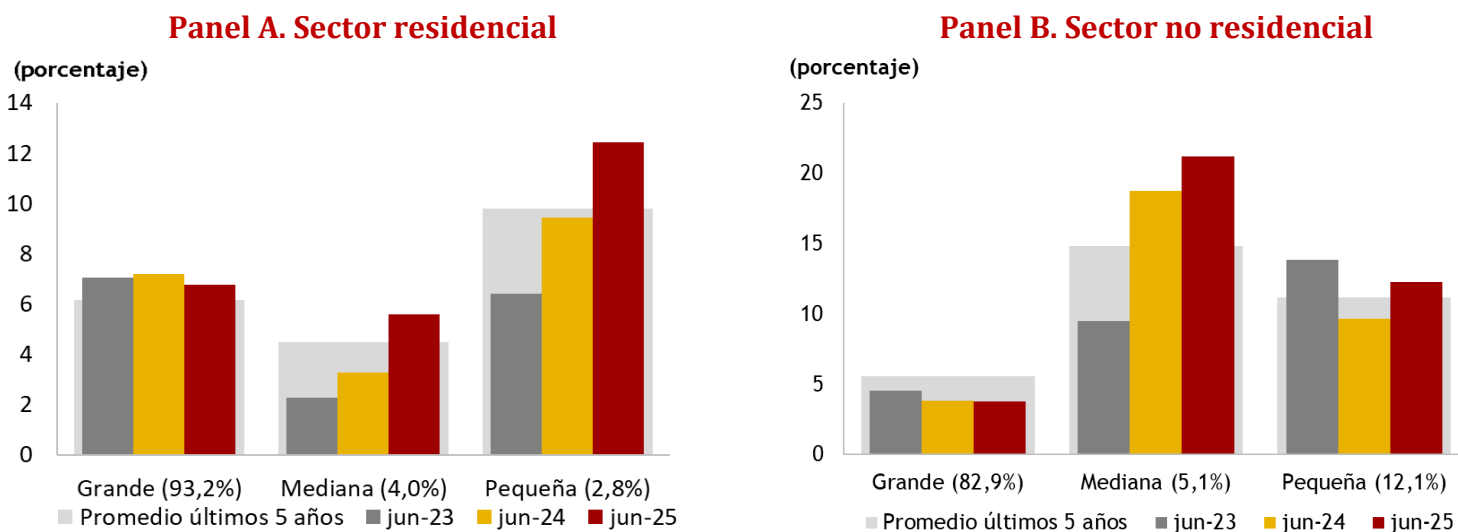
Fuente: la Galería Inmobiliaria; cálculos Banco de la República.

4. Riesgo de crédito en el sector constructor y en la cartera de vivienda.

Los EC tienen dos tipos de exposición al sector inmobiliario. El primero viene de otorgar créditos a constructores residenciales y no residenciales a través de la cartera comercial. A junio de 2025, estos constructores participan con 21,9 billones, lo que representa el 6,9% de la cartera comercial. Los constructores residenciales concentran 20,1 billones, equivalentes al 91,7% de la cartera otorgada, mientras que los no residenciales suman 1,8 billones, con una participación del 8,3%. El riesgo de crédito del sector de construcción residencial, medido a través del indicador de calidad por mora (ICM)¹⁴, se encuentra en 6,9%, valor marginalmente inferior al observado hace un año (7,1%), pero superior a los niveles promedio de los últimos 5 años (6,2%). Al analizar por tamaño de empresa se observa que las pequeñas y medianas, con participaciones dentro de la cartera de 4,0% y 2,8% respectivamente, han visto un deterioro sostenido de sus indicadores desde el 2023 (Gráfico 11, panel A). En contraste, las empresas de construcción residencial grandes (participación del 93,2% dentro de la cartera) presentan leves mejoras en su indicador respecto a los últimos dos años, pero se mantienen en niveles superiores al promedio quinquenal. Por su parte, el sector de construcción no residencial ha registrado estabilidad en el ICM al ubicarse en 5,7%, mismo nivel de hace un año y se encuentra por debajo de su promedio histórico reciente (7,5%). Respecto a las empresas grandes (participación del 82,9%), el indicador muestra estabilidad, mientras que las pequeñas y medianas (con participaciones del 12,1% y 5,1%, respectivamente) han mostrado mayores deterioros en el último año ubicando los indicadores se ubicaron por encima del promedio de los últimos 5 años (Gráfico 11, panel B).

Al analizar la exposición individual de los EC al sector de construcción residencial¹⁵, se observa que en promedio es baja alcanzando 0,95% del activo total, con un valor máximo observado de 5,4% para una entidad (Gráfico 12, panel A). Por otro lado, la exposición de los EC al sector constructor no residencial se ubicó en un nivel promedio inferior al 0,5% de su activo (Gráfico 12, panel B). Sin embargo, no se evidencian materializaciones de riesgo elevadas de forma simultánea en ninguno de los dos segmentos.

Gráfico 11. ICM del sector construcción por tamaño de empresa



Nota 1: los porcentajes en paréntesis son las participaciones de por tipo de empresa dentro de la cartera otorgada a constructores

Nota 2: las empresas se clasifican por tamaño utilizando los límites estipulados en el Anexo 1 del Capítulo XXXI de la CBCF de la SFC, en donde las grandes empresas son aquellas con un nivel de activos mayores a 15.000 SMMLV, las medianas con activos entre 5.000 y 15.000 SMMLV y las pequeñas con activos menores a 5.000 SMMLV.

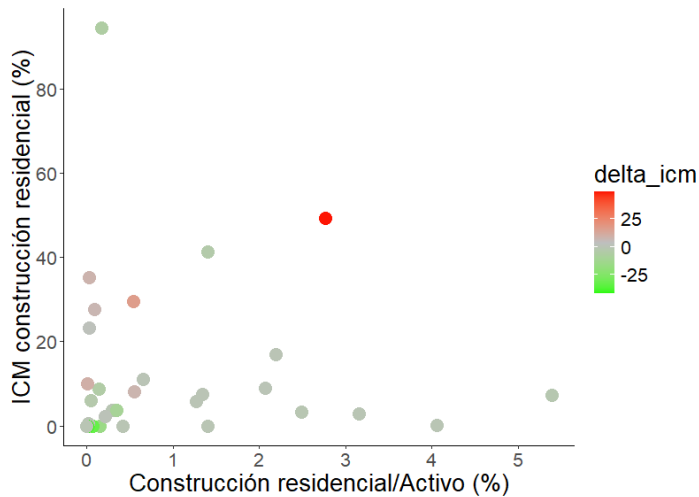
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República

¹⁴ El Indicador de calidad por mora 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.

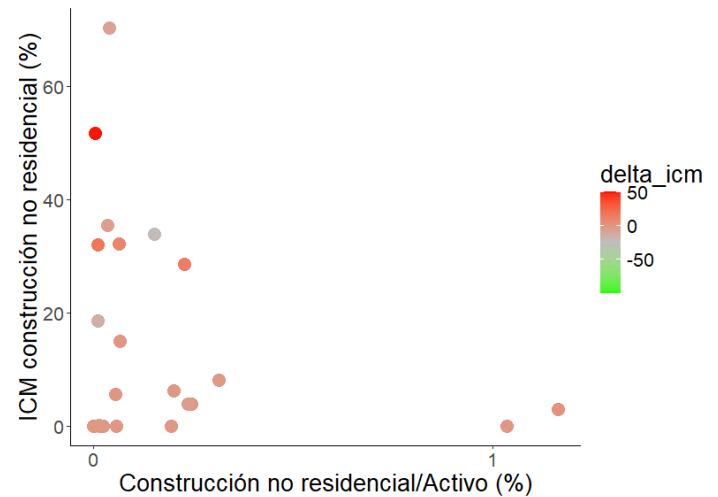
¹⁵ Esta exposición se calcula por medio de la razón de la cartera de los EC otorgada a los constructores sobre el activo total de la entidad.

Gráfico 12. Exposición de los EC en el sector de la construcción no residencial

Panel A. Construcción residencial



Panel B. Construcción no residencial



Nota: tonalidades rojas en los puntos denotan que el ICM se deterioró con respecto al último año, verdes indican una mejoría, y grises estabilidad.

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

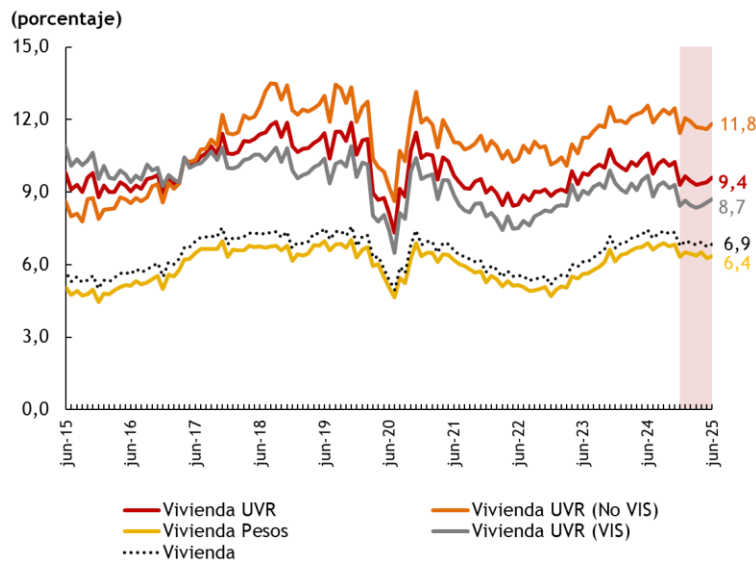
El segundo tipo de exposición que presentan los EC al sector inmobiliario proviene de otorgar créditos a los hogares para la adquisición de vivienda a través de la cartera de vivienda. A junio de 2025, esta cartera alcanzó 118,5 billones, lo que representa el 16,6% del total de la cartera de los EC. En cuanto al riesgo de crédito, el ICM de esta cartera mejoró marginalmente en el último año, luego de un periodo de deterioro registrado desde marzo de 2023 (Gráfico 13). Este comportamiento se puede explicar por la mejoría en el ingreso de los hogares¹⁶ y la disminución en las tasas de adquisición de vivienda que se ha observado en los últimos años. Los deudores cuyos créditos están atados a la UVR¹⁷ (15,5% de la cartera de vivienda) siguen teniendo mayor morosidad y son los que podrían verse más afectados ante una desaceleración en la disminución de la inflación. Respecto al *loan-to-value*¹⁸, se ubica en 55,5% para VIS y 47,7% para no VIS, valores cercanos al promedio quinquenal, lo cuales son niveles bajos de apalancamiento frente a lo estipulado en la regulación¹⁹.

¹⁶ Para un análisis detallado de la dinámica de los ingresos de los hogares revisar el [informe especial de la posición financiera de los hogares](#) que se publica en la misma colección que este informe de vivienda.

¹⁷ 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.

¹⁸ El *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.

¹⁹ La regulación vigente establece límites al indicador *loan-to-value* de 70% para la cartera No VIS y de 80% para la cartera VIS. Con corte a junio de 2025, estos niveles se ubicaron por debajo de dichos umbrales, en 47,4% y 55,5%, respectivamente.

Gráfico 13. ICM de la cartera de vivienda

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

5. Conclusiones

En un contexto caracterizado por contracciones sostenidas del sector construcción, disminución de la inflación y un mejor desempeño de la actividad económica agregada, se observa que las tasas de interés para la construcción y la compra de vivienda han disminuido en la historia reciente. Por su parte, el PIB del sector constructor se ha contraído en términos reales por el comportamiento negativo que ha presentado la construcción residencial y no residencial. Al profundizar en el sector inmobiliario residencial, se encuentra que el sector constructor de viviendas experimenta un crecimiento reducido de su cartera de créditos, mientras que la cartera y los desembolsos de recursos para la compra de vivienda están repuntando. Este último comportamiento debe interpretarse con cautela, ya que el número total de desembolsos sigue en niveles reducidos frente a los años previos a la pandemia para el segmento no VIS y se observa una disminución para la vivienda nueva VIS en el último año, asociada posiblemente a la eliminación de subsidios en este mercado. De igual forma, la cartera para la compra de vivienda podría verse afectada debido a que la tasa de los TES a 15 años se ha ubicado por encima de las tasas del sector en general, lo que podría generar un efecto desplazamiento de los TES en la medida que ofrecen mayor rentabilidad a un plazo similar para los EC.

En cuanto a la situación del mercado inmobiliario, la vivienda nueva y usada muestra comportamientos heterogéneos. Por un lado, la oferta de vivienda nueva y usada ha decrecido a lo largo del año debido al aplazamiento de las decisiones de inversión posiblemente como consecuencia de la incertidumbre nacional respecto a las elecciones y a las decisiones de política pública que afectan el sector. Lo anterior se observa en la caída significativa de los lanzamientos e iniciaciones, particularmente en el segmento VIS. Por su parte, la demanda de vivienda nueva ha crecido, mientras que el tiempo de venta de vivienda usada se ha reducido de manera generalizada. Respecto a la demanda hay que resaltar que, si bien los crecimientos presentan cifras positivas y muestran la recuperación del sector, los niveles de ventas de vivienda nueva aún son inferiores a los históricos previos a la pandemia. Estos movimientos de oferta y demanda de vivienda nueva podrían impulsar un aumento en los precios en el futuro cercano, aunque esta tendencia dependerá de la consolidación en la recuperación de este mercado, así como de las decisiones de política pública nacional y local respecto a los subsidios y entre otros factores.

Adicionalmente, el análisis de riesgo de crédito de este informe expone que, mientras el ICM del sector constructor residencial se redujo marginalmente y se mantiene por encima del promedio quinquenal, el indicador del sector no residencial se mantuvo estable durante el último año en niveles inferiores al promedio histórico. Al considerar la exposición de los EC a estos dos tipos de constructores se observa que los EC tienen una exposición baja a ambos sectores. Finalmente, el ICM de la cartera de otorgada a los hogares para la compra de vivienda mejoró marginalmente.

Por último, en términos de estabilidad financiera se observa que, a pesar de tener un panorama retador, sobre todo en las limitaciones observadas en la oferta, la exposición de los EC a los constructores es leve, y la morosidad para los deudores de vivienda ha venido bajando. Los precios siguen comportándose sin movimientos súbitos, y los hogares parecen estar poco apalancados. Hacia adelante, podría esperarse que la reactivación de la oferta de vivienda, una vez que los constructores retomem sus decisiones de inversión al percibir un entorno con menor incertidumbre.