

I semestre de 2019

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Juan Sebastián Mariño
Camilo Sánchez

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Juan Sebastián Mariño
Camilo Eduardo Sánchez *

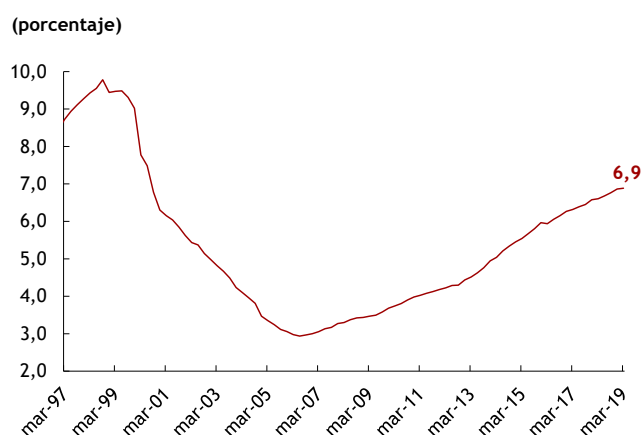
En este *Informe especial* se analiza la dinámica conjunta del mercado de vivienda en Colombia y del crédito de esta modalidad, con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que afecten la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas 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 analizar el comportamiento de la cartera de vivienda¹ como porcentaje del PIB, se observa que dicho indicador sigue ubicándose en niveles inferiores a los registrados a finales de los años noventa. Sin embargo, desde septiembre de 2006 este indicador ha mostrado una tendencia creciente y registró un crecimiento anual de 0,3 puntos porcentuales en marzo, alcanzando su nivel más alto en más de quince años (Gráfico 1). Respecto a la dinámica de sus componentes, la cartera registró un crecimiento real anual² de 7,1%, mientras que el PIB anualizado corregido por efectos estacionales y de calendario presentó una

expansión real anual de 2,3% en el mismo periodo³.

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.

La expansión de la cartera estuvo acompañada por un crecimiento de los desembolsos destinados a compra de vivienda de 5,6% en abril, el cual se explica principalmente por la contribución de los desembolsos destinados a la modalidad de vivienda diferente de VIS (vivienda de interés social, Gráfico 2)⁴. Por su parte, las tasas de interés de colocación⁵ para los créditos destinados a la adquisición de vivienda han registrado una tendencia decreciente desde mediados de 2017, tanto la modalidad VIS como para la no VIS (Gráfico 3). En contraste, las tasas de interés para construcción de vivienda han tenido comportamien-

* 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

¹ Incluye *leasing* habitacional y titularizaciones.

² Los crecimientos reales anuales presentados en este *Informe* fueron deflactados utilizando el IPC sin alimentos a excepción del crecimiento real anual del PIB.

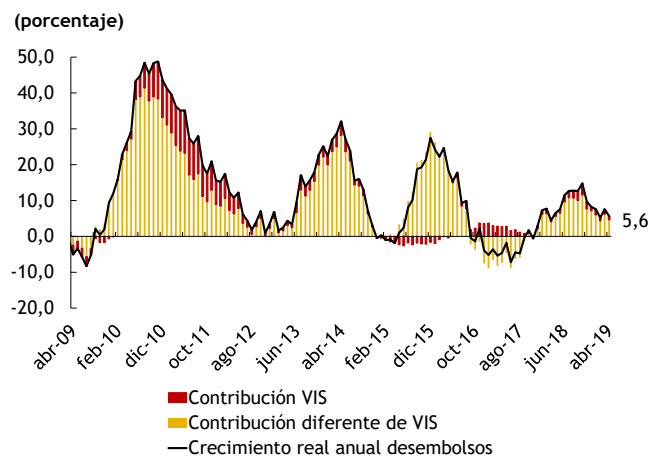
³ A marzo de 2019 las titularizaciones registraron una variación real anual de -12,3%.

⁴ A abril de 2019 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos fue de 20,5%, mientras que la de no VIS fue el restante 79,5%

⁵ Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

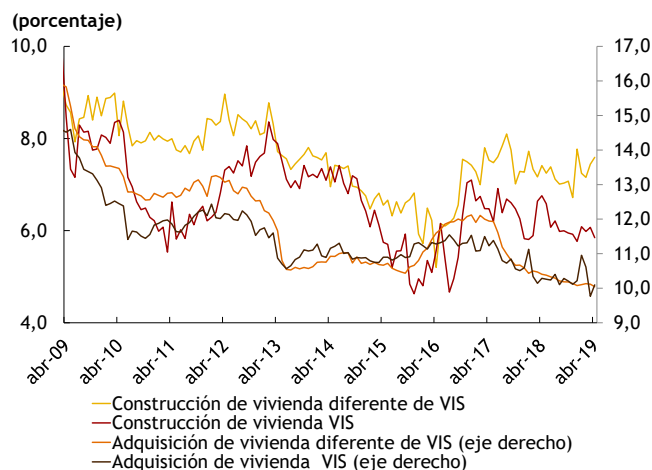
tos heterogéneos: mientras que las de la modalidad VIS han disminuido en el mismo período, las de no VIS se han mantenido relativamente estables.

Gráfico 2: Crecimiento real anual de los desembolsos de vivienda



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

Gráfico 3: Tasas de interés para constructores (colocación en pesos)

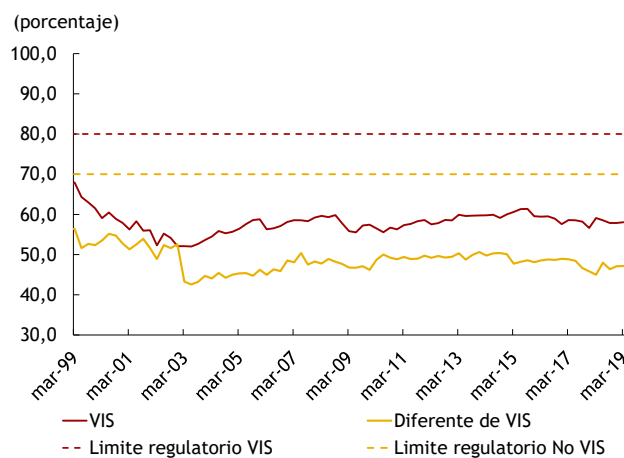


Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE.

Por otra parte, para analizar qué proporción del valor de la vivienda es financiada con crédito, se presenta el *loan to value* (LTV) —razón entre el valor de

los desembolsos y el valor de las garantías—. Como muestra el Gráfico 4, este indicador se ubica alrededor de 22 puntos porcentuales (pp) por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda⁶.

Gráfico 4: Loan to Value



Fuentes: Asobancaria.

2 Comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada

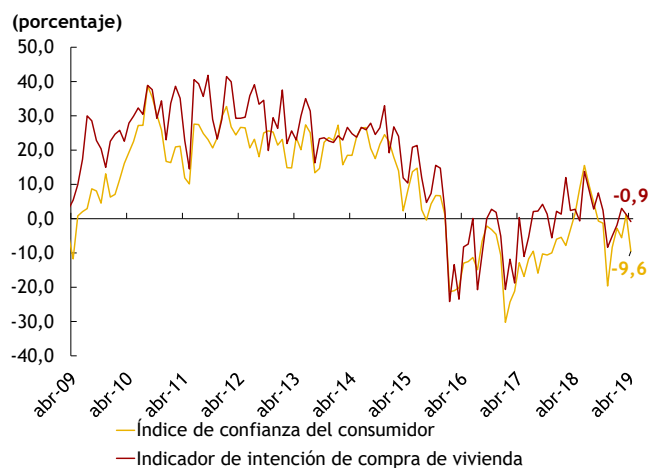
El estudio del comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada es útil en la medida en que permite entender el contexto en el cual se genera la dinámica de sus precios. Es por lo anterior que esta sección presenta indicadores que buscan medir el comportamiento de la demanda y oferta en este mercado.

Respecto a la demanda, el indicador de confianza del consumidor calculado por Fedesarrollo y su componente de intención de compra de vivienda muestran una lenta recuperación desde inicios de 2016, mo-

⁶De 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 no VIS, mientras que en los créditos destinados a la financiación de VIS podrá financiarse hasta el 80% del valor del inmueble.

mento en el cual se desplomaron como consecuencia de la caída del ingreso petrolero y su consecuente ajuste en gasto (Gráfico 5). A pesar de lo anterior, desde mediados de 2018 se han registrado nuevos retrocesos en la confianza de los consumidores colombianos, lo que llevó a que el indicador se ubicara en terreno negativo en abril de 2019.

Gráfico 5: Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda



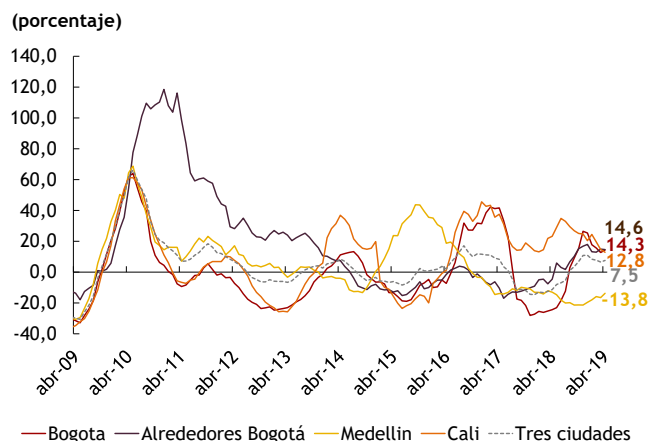
Fuente: Fedesarrollo.

A pesar de lo anterior, se continúa observando una recuperación en el crecimiento anual del acumulado de ventas de viviendas nuevas de los últimos doce meses para el agregado de las tres ciudades principales⁷, que alcanzó 9 meses de crecimientos positivos (Gráfico 6). Este comportamiento se explica principalmente por la dinámica de Bogotá y sus alrededores, dado que Medellín continúa exhibiendo contracciones en este indicador y las ventas en Cali se vienen desacelerando desde junio de 2018.

Por el lado de la oferta, el PIB del sector de edificaciones en el primer trimestre de 2019 detuvo el repunte que exhibía desde mediados del año 2018, volviendo a mostrar contracciones como en el período transcurrido entre septiembre de 2017 y el mismo

⁷Las tres ciudades principales corresponden a Bogotá, Cali y Medellín, que a abril de 2019 componen el 88,9% de las ventas totales de la base de La Galería Inmobiliaria.

Gráfico 6: Variación anual de las unidades vendidas (acumulado a doce meses)

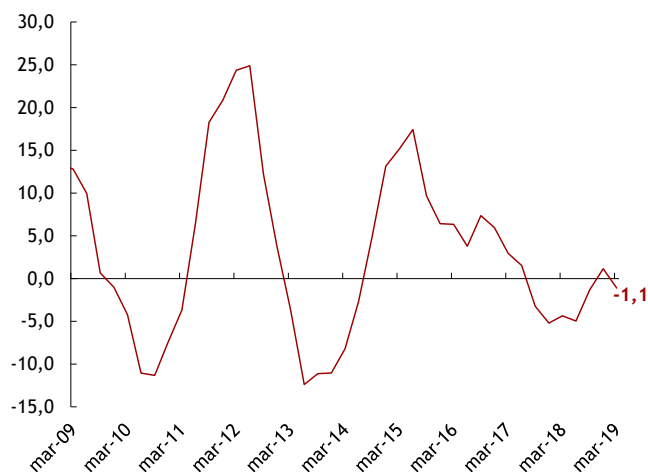


Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

mes de 2018 (Gráfico 7). En línea con lo anterior, el crecimiento de la oferta de vivienda nueva⁸ continúa mostrando una tendencia decreciente que inició a mediados de 2016 (Gráfico 8). Se resalta que el crecimiento del *stock* de vivienda para las tres ciudades, que ya reporta datos negativos, es el menor desde comienzos de 2011. Medellín y los alrededores de Bogotá presentaron contracciones en la acumulación de unidades disponibles a abril de 2019, mientras que Bogotá y Cali registran expansiones positivas, aunque muy cercanas a cero.

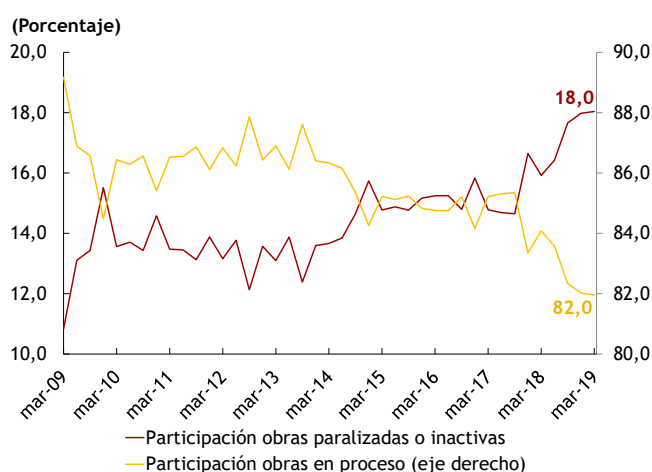
⁸La oferta en cada momento es igual a las unidades disponibles del período anterior más el balance resultante entre las nuevas unidades ingresadas al mercado y las unidades que se venden en dicho lapso.

Gráfico 7: Variación real anual del PIB de edificaciones (porcentaje)



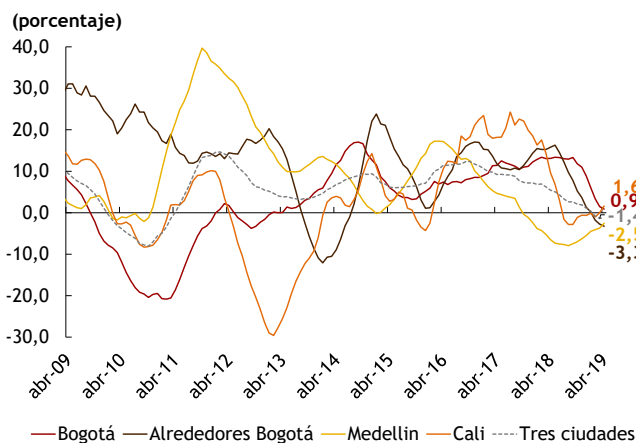
Fuente: DANE.

Gráfico 9: Porcentaje obras en proceso y paralizadas (metros cuadrados)



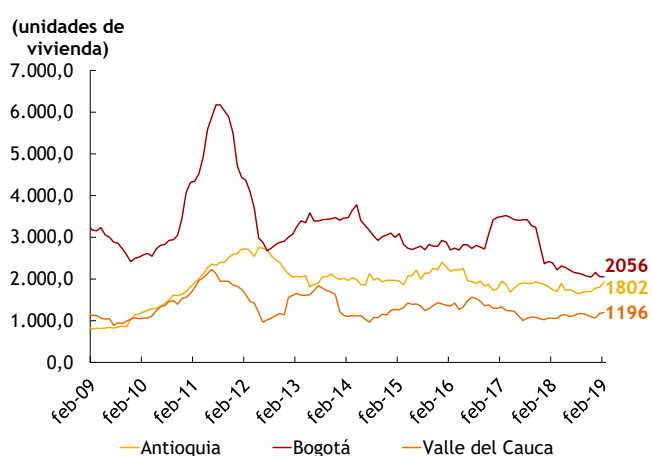
Fuente: DANE.

Gráfico 8: Variación anual de las unidades disponibles



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

Gráfico 10: Unidades de vivienda aprobadas para construcción (promedio 12 meses)



Fuente: DANE.

Por su parte, los datos del censo de edificaciones sugieren que el porcentaje de obras paralizadas o inactivas continúa aumentando (Gráfico 9), mientras que el número de licencias aprobadas para la construcción de unidades de vivienda no ha exhibido alguna variación relevante en el periodo más reciente (Gráfico 10).

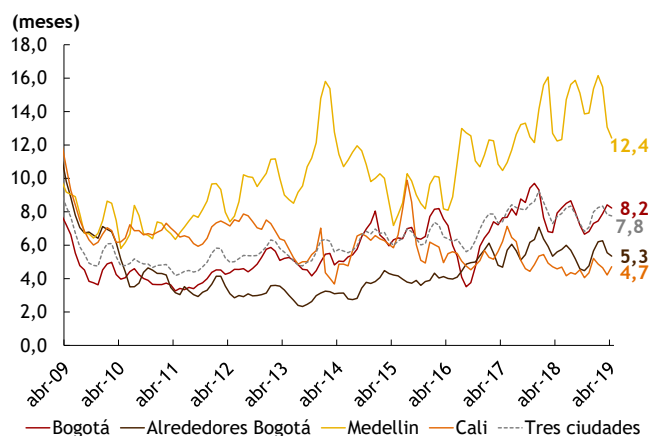
Adicionalmente se analiza el índice de rotación, calculado como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimestral de las unidades vendidas de vivienda nueva⁹. El indicador permite determinar en cuántos meses podría ser vendida la oferta disponible, suponiendo que

⁹Se toma este promedio trimestral debido a que los indicadores mensuales de ventas tienden a ser volátiles.

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.

A pesar de la volatilidad del indicador, en el último año todas las ciudades analizadas incrementaron sus tiempos esperados de venta, con la excepción de los alrededores de Bogotá (Gráfico 11). Medellín continúa siendo la ciudad con la rotación más lenta de las ciudades analizadas, con un tiempo de venta esperado que supera un año. La rotación más rápida la presenta Cali, con un tiempo esperado cercano a cinco meses.

Gráfico 11: Índice de rotación mensual construido con el promedio trimestral de las ventas



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

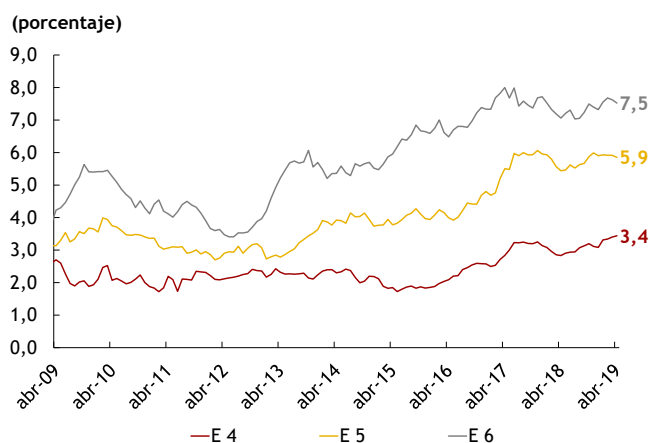
Por el lado del comportamiento del mercado de la vivienda usada, se analizan dos indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria¹⁰ a inmuebles con aviso de venta o

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 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

arriendo en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá.

En el Gráfico 12 se presenta el indicador de unidades disponibles en el mercado de vivienda usada, calculado como el número de viviendas en venta o arriendo como proporción del total de hogares por estrato. Este indicador es una aproximación al porcentaje de inmuebles que se han destinado a inversión en los segmentos analizados. Esta proporción mostró una tendencia creciente en los últimos doce meses para los tres estratos analizados, situación que contrasta con los decrecimientos observados entre octubre de 2017 y abril de 2018.

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



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

*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 de la muestra.

En segundo lugar, en el Gráfico 13 se presenta el tiempo necesario para vender y arrendar inmuebles usados en Bogotá. Para el caso del primero, se ha observado estabilidad en el indicador de los tres estratos para los últimos doce meses, corrigiendo la tendencia creciente observada desde comienzos de 2017 hasta mediados de 2018 (Gráfico 13, panel A). En el mismo periodo, el tiempo necesario para arren-

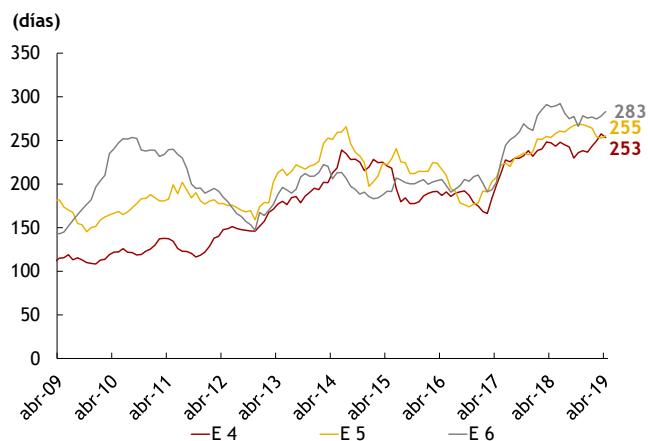
se hace una nueva llamada con el fin de establecer el tipo de operación que se llevó a cabo y así determinar el número de días que se demoró en vender o arrendar la unidad.

dar ha registrado un decrecimiento promedio de 14 días para los estratos analizados (Gráfico 13, panel B).

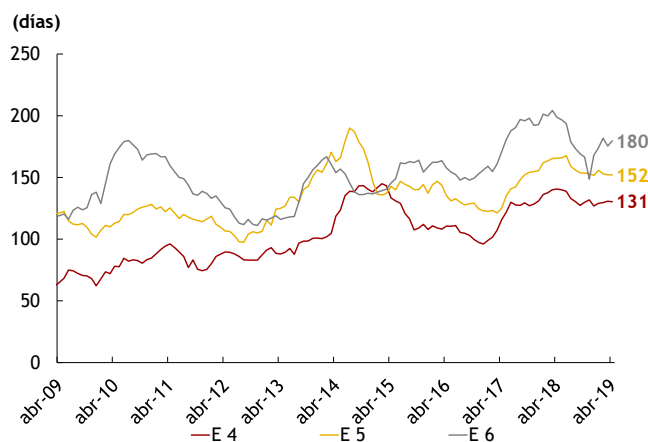
Gráfico 13

Panel A:

Tiempo de venta de vivienda usada (días promedio últimos 6 meses)



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

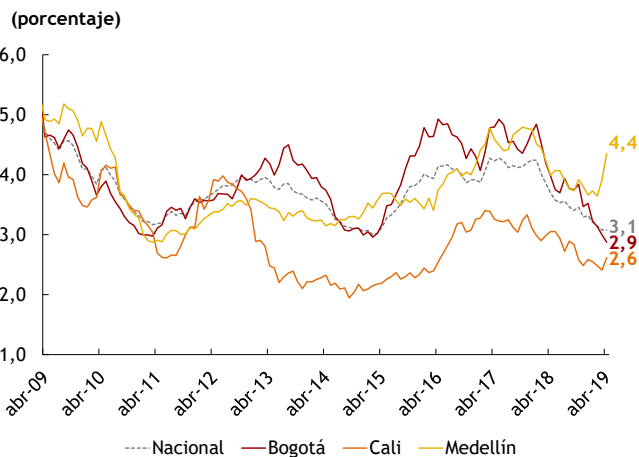


Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República..

Por otro lado, en el Gráfico 14 se analiza la variación anual en el valor de los arriendos, medida con el componente de arriendos del IPC. Como se puede observar, la inflación de los alquileres a nivel nacional se redujo en los últimos seis meses, impulsada principalmente por el comportamiento de Bogotá y Cali. Medellín, por su parte, tuvo un repunte en el

crecimiento de sus precios de alquiler.

Gráfico 14: Variación anual del valor de los arriendos

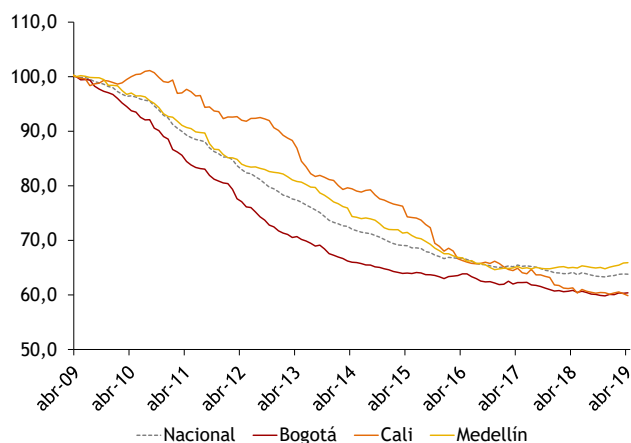


Fuentes: DANE.

Por último, al evaluar el índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva¹¹, se evidencia estabilidad para el agregado nacional en los últimos seis meses (Gráfico 15). Dado que el pago del arriendo se podría considerar como el retorno de los inversionistas a la adquisición de inmuebles, la relativa estabilidad de la razón agregada implica que este podría estar equilibrándose después de las disminuciones observadas entre 2008 y 2017. Este comportamiento también se evidencia para las ciudades analizadas, que se han mantenido estables en el último año.

¹¹El índice se calcula como la razón entre el IPC de arriendos con base en abril de 2009, 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 15: Índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva (abril de 2009=100)



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

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

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)¹², con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna.

En el Gráfico 16 se presenta la variación anual del IPVNBR deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC) nacional sin alimentos. A abril de 2019 el crecimiento real anual del índice agregado de las ciudades analizadas se ubicó en 0,4%, cifra inferior

¹²El 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).

a las observadas en los últimos doce meses¹³. Esta desaceleración se explica principalmente por el comportamiento de Bogotá y Cali, que tuvieron disminuciones en su crecimiento en el mismo período. Los alrededores de Bogotá y Medellín, por su parte, se mantuvieron estables. La única ciudad con contracciones reales en el período de análisis fue Medellín.

En el Gráfico 17 se presenta una comparación de los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda disponibles en Colombia. En general, todos los índices de precios de vivienda muestran tendencias similares a excepción del índice de precios de la vivienda nueva del DANE, que registra una tendencia creciente en su crecimiento desde finales de 2017.

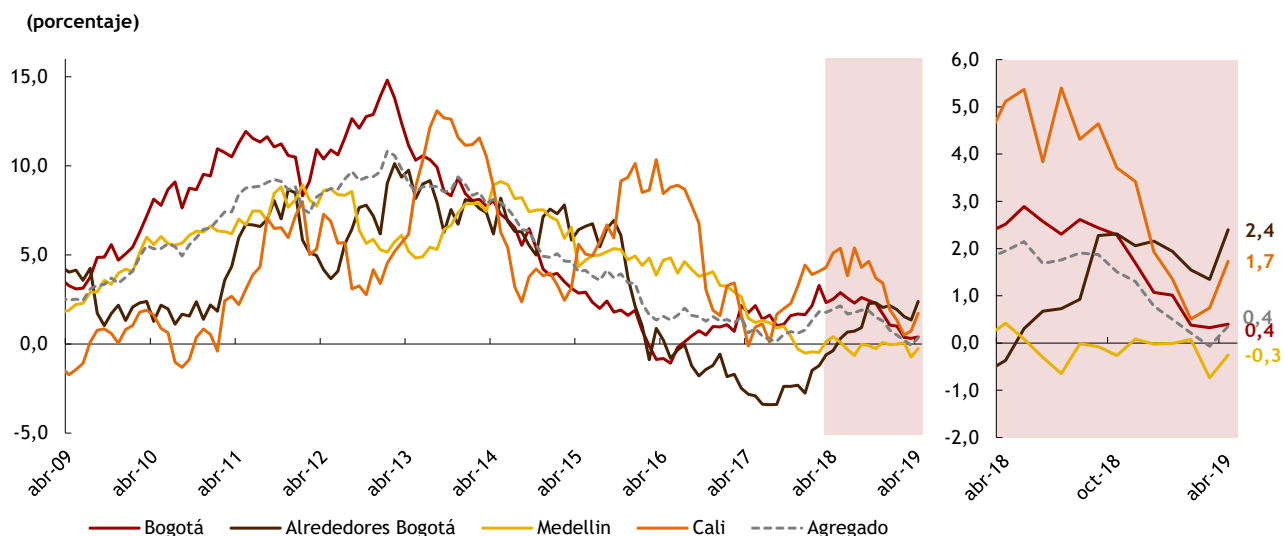
Por último, el Gráfico 18 muestra el crecimiento de un índice de precios de vivienda hedónico con efectos espaciales¹⁴ calculado para la ciudad de Bogotá en comparación con el del IPVNBR estimado para la misma ciudad. El primero, a diferencia del IPVNBR, incorpora de manera parsimoniosa las características de los inmuebles y su ubicación por medio de un modelo de econometría espacial, lo que resulta en un índice más preciso y robusto.

Como se puede observar, el índice corregido muestra una divergencia del IPVNBR desde el tercer trimestre de 2017. El nivel inferior del índice hedónico indica que el aumento de precios que incorpora el IPVNBR está asociado a compras de inmuebles de mejores características o ubicación, situación que no corresponde a un cambio generalizado en los precios de la vivienda para Bogotá. En ese sentido, la corrección por calidad indica que los precios muestran contracciones reales desde mediados de 2018.

¹³En términos nominales, los precios de la vivienda para el conjunto de las ciudades analizadas continuaron creciendo en abril de 2019 (3,6%), aunque a una tasa menor a la de hace seis meses (5,4%).

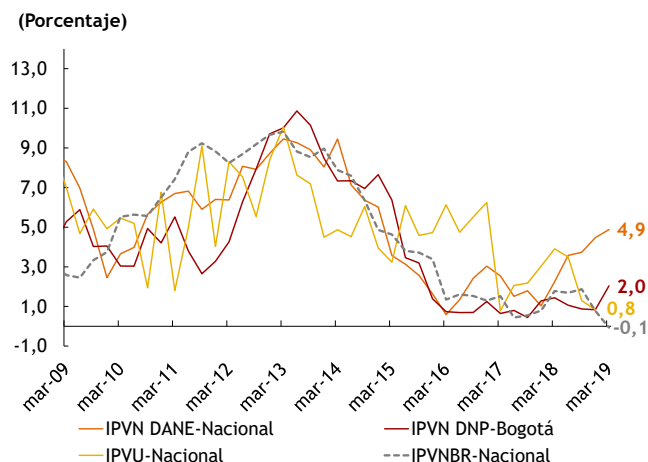
¹⁴Para mayor información, véase Cabrera-Rodríguez, Mariño-Montaña y Quicazán-Moreno (2019).

Gráfico 16: Variación real anual de los precios de la vivienda



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

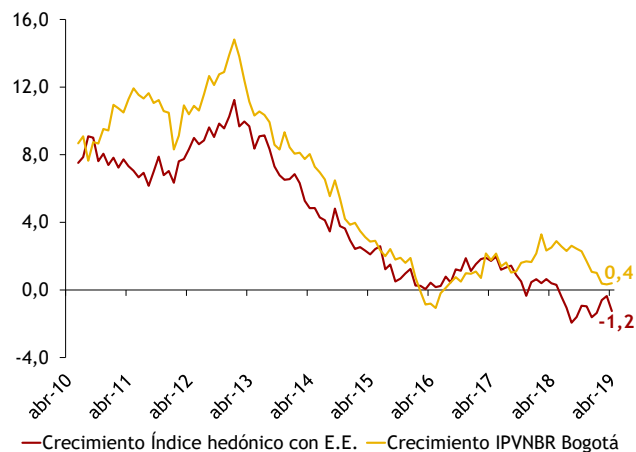
Gráfico 17: Variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia*



*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 y Medellín, mientras que el IPVN del DNP incluye únicamente a Bogotá. Todos los índices fueron deflactados por el IPC nacional sin alimentos.

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

Gráfico 18: Variación real anual de los precios de la vivienda en Colombia



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

4 Conclusiones

El mercado de vivienda en Colombia atraviesa un proceso de ajuste. El buen desempeño del sector en años anteriores, que se tradujo en una acumulación de inmuebles que no logró absorber la demanda, ha desincentivado la construcción de edificaciones. Lo anterior, sumado a una baja confianza del consumidor y una escasa demanda por vivienda, ha llevado a que los índices de rotación permanezcan en niveles elevados en comparación a su historia.

A pesar de lo anterior, la tendencia de las unidades de vivienda nueva vendidas y ofertadas permiten vislumbrar una mejora en la actividad en el mediano plazo. En conjunto se esperaría que la estabilidad en los precios de vivienda y el mayor crecimiento económico esperado para los próximos trimestres tengan un efecto positivo en la demanda de los hogares, que aumentaría la rotación de inventarios y disminuiría la percepción de riesgo en el mercado.

Incluso bajo mejores perspectivas para el sector, la eventual materialización de un escenario macroeconómico adverso pero poco probable que pueda afectar al mercado de vivienda hace necesario continuar con el monitoreo de los factores que afectan el precio de los inmuebles y la salud financiera de aquellas empresas relacionadas con este mercado.

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.