

Recuadro 1

Evolución reciente y perspectivas del mercado de vivienda en Colombia

Nicol Rodríguez
Corina Hernández*

En los dos últimos años se registró un buen dinamismo en el mercado inmobiliario, que se reflejó en niveles históricamente altos de lanzamientos, ventas e iniciaciones de vivienda. Lo anterior resultó en un aumento en la inversión en vivienda, particularmente a partir del tercer trimestre de 2022, que contribuyó a la recuperación de la inversión total en la economía colombiana tras la pandemia del Covid-19. Esto estuvo generado, en parte, por las medidas de política fiscal y monetaria expansivas implementadas para impulsar la recuperación de la actividad económica en el país.

Sin embargo, en los últimos meses el mercado de la vivienda ha venido registrando señales que sugieren un cambio en la tendencia de la inversión en vivienda hacia adelante, ante una reducción importante de las ventas e indicios de desaceleración en la generación de oferta futura. Lo anterior, en medio de una moderación de los factores que habrían impulsado el buen desempeño del mercado en años anteriores, de menores niveles de confianza y mayores valores de deuda de las familias, de un fuerte aumento en los costos de construcción, de mayores costos de financiación y, en general, de un proceso de ajuste macroeconómico que requiere la economía colombiana para que la inflación retorne a su meta y el producto y el balance externo se sitúe en niveles sostenibles.

1. Mercado de vivienda, 2020-2022

Desde el segundo semestre de 2020 y hasta mediados de 2022 el mercado de la vivienda nueva presentó incrementos importantes en ventas, impulsado por factores asociados con la recuperación de la actividad económica tras la pandemia. Así, factores como la amplia oferta de subsidios, condiciones financieras holgadas, y la disponibilidad de un ahorro de los hogares que a finales de 2020 y durante 2021 ayudó a financiar el gasto por demanda represada, explicarían una parte importante de la alta dinámica del mercado de vivienda. En 2021 las ventas alcanzaron un máximo histórico de 238.000 unidades, que superó en alrededor de un 37 % lo registrado en 2019. Este resultado estuvo jalonado tanto por el segmento de la vivienda de interés social (VIS) como de la diferente a interés social (no VIS).

Los subsidios a la adquisición de vivienda habrían sido uno de los factores más relevantes para el buen comportamiento de las ventas, pues en el marco del plan de reactivación Compromiso por Colombia de 2020 se expandió el programa Mi Casa Ya para la compra de vivienda de hogares con ingresos bajos. Como resultado de esta política, en 2021 y 2022 se vio un incremento significativo en el número de subsidios asignados¹, pasando de alrededor de 30.000 en 2019 a más de 65.000 en este periodo. En el caso del segmento no VIS, el subsidio del programa del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (Frech)², entregado hasta 2022, habría soportado principalmente el incremento de las

* Las autoras pertenecen al Departamento de Programación e Inflación del Banco de la República. Las opiniones son responsabilidad de las autoras y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 Dentro del plan de reactivación, en mayo de 2020 se anunció la disponibilidad de 200.000 subsidios entre 2020 y 2022: 100.000 para VIS y 100.000 para no VIS. De acuerdo con cifras del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio, en 2020 y 2021 el número de subsidios asignados del programa Mi Casa Ya aumentó en más de un 100 % frente a lo dispuesto en 2019.

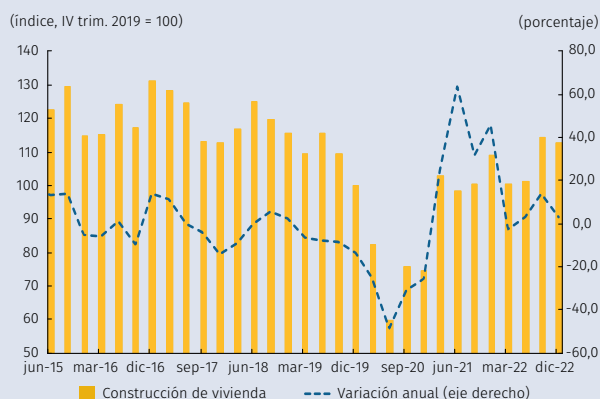
2 Este subsidio se entregó a compradores de vivienda nueva con un crédito hipotecario o *leasing* habitacional ya aprobado. El subsidio se plantea como una cobertura a la tasa de interés pactada para viviendas con un precio de máximo 500 SMMLV.

ventas de vivienda terminada. A esto se sumaron unas condiciones financieras holgadas, en medio de tasas de interés para la adquisición de vivienda que alcanzaron un mínimo histórico a mediados de 2021, reflejo de una política monetaria expansiva y una amplia disponibilidad de crédito para esta modalidad.

La oferta de vivienda habría respondido a la mejor dinámica de las ventas, tanto en el segmento VIS, mediante una mayor oferta nueva, como en el de la no VIS, a través del uso de inventarios acumulados en años anteriores y el impulso a lanzamientos de nuevos proyectos. El aumento de la oferta nueva de VIS se evidenció en cifras históricamente altas de iniciaciones y lanzamientos en el primer semestre de 2022, las cuales registraron niveles de hasta un 30% superiores a lo observado en la prepandemia. Por su parte, en el segmento no VIS la acumulación de inventarios que se venía registrando desde 2015³, junto con la recuperación de los lanzamientos y las iniciaciones de proyectos, respaldaron el aumento de las ventas durante 2021. Cabe mencionar que la respuesta de la oferta se dio en un contexto de costos crecientes para la construcción. De acuerdo con el índice de costos de la construcción de edificaciones (Icced) residenciales del DANE, los costos registraron fuertes ajustes, pasando de crecimientos anuales del 5,3% en abril de 2021 a valores cercanos al 10% a mediados de 2022.

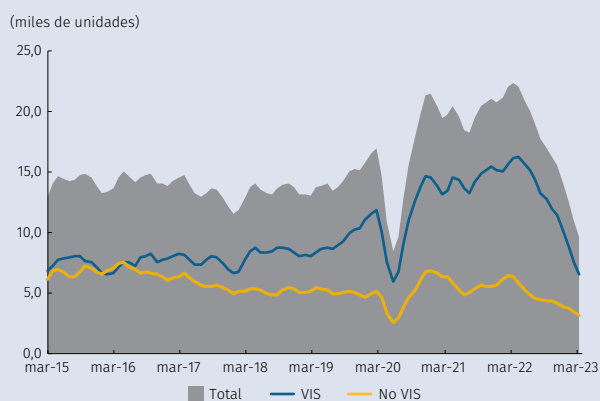
El desempeño favorable del mercado de la vivienda habría contribuido a que, en 2022, la inversión en vivienda se ubicara por encima de los niveles observados en la prepandemia. En particular, en el cuarto trimestre de dicho año este componente de la demanda registró un crecimiento anual del 12,8% y 3,6% frente al mismo trimestre en 2019 y 2021, respectivamente (Gráfico R1.1). El comportamiento de las ventas y la oferta de vivienda habría permitido un relativo balance en el mercado, lo que se reflejó en que los precios reales de la vivienda nueva⁴ (2,1%) y usada⁵ (3,7%) no mostraran incrementos significativos⁶ en 2021. A esto último también habría contribuido el límite legal a los precios de venta del segmento VIS⁷, el cual registró los mayores niveles de ventas.

Gráfico R1.1
Valor agregado de la construcción de vivienda^{a/}



a/ Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.
Fuente: DANE; cálculos de las autoras.

Gráfico R1.2
Ventas de vivienda por segmentos^{a/}



a/ Promedio trimestral de las unidades de proyectos que se vendieron en 13 regionales.
Fuente: Camacol; cálculos de las autoras.

2. Desaceleración reciente del mercado de la vivienda

A partir de la segunda mitad de 2022, algunos indicadores del mercado inmobiliario sugieren que la inversión en vivienda se moderaría hacia adelante. En efecto, desde agosto de 2022 las ventas han registrado contracciones anuales que se han acentuado en meses recientes (Gráfico R1.2), explicadas tanto por la dinámica del segmento VIS como del no VIS. Lo anterior ocurrió en medio de un aumento de la carga financiera y de la deuda de los hogares, de menores niveles de confianza, de mayores niveles de riesgo país y de tasa de cambio, y en presencia de ajustes al alza en la tasa de interés de política mone-

- El sector de la construcción de vivienda registró un buen dinamismo durante principios de la década pasada, apalancado en los altos precios internacionales del petróleo y el aumento del ingreso nacional. Con la reducción de la cotización del crudo desde 2013, las ventas de este activo se contrajeron significativamente y el sector, en particular el segmento no VIS, mostró altos índices de acumulación de inventarios en los años siguientes. Esto último también habría resultado en una reducción significativa de los indicadores de generación de oferta nueva.
- Se toma como referencia el índice de precios reales de la vivienda nueva (IPVN) del DANE.
- Se toma como referencia el índice de precios reales de la vivienda usada (IPVU) del Banco de la República.
- Véase el Recuadro 1: Comportamiento reciente del mercado de vivienda del *Informe de Política Monetaria* de abril 2022.
- El precio de venta de una unidad VIS se puede ubicar en un rango entre 130 y 150 SMMMLV.

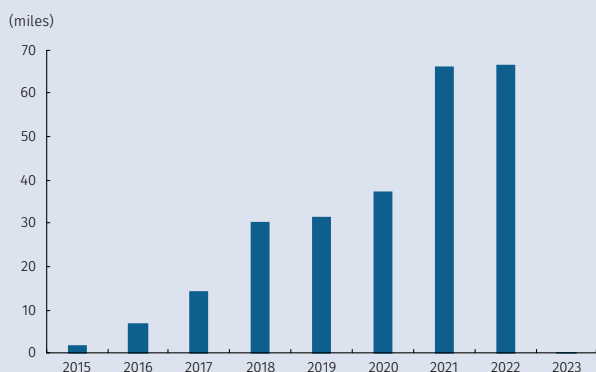
taria en un entorno de elevada inflación, aumentos en los costos de construcción que pueden haberse trasladado a los precios de venta, y una fuerte dinámica de la demanda agregada, principalmente la dirigida al consumo de bienes y servicios.

La tendencia a la baja de las ventas estaría asociada con el agotamiento de los factores que impulsaron el mercado entre 2021 y mediados de 2022. En primer lugar, la incertidumbre sobre la continuidad de los programas de subsidios a la adquisición de vivienda y la finalización de algunos de ellos habrían moderado la intención de compra de los hogares. En el caso del segmento VIS, la finalización anticipada de los subsidios del programa Mi Casa Ya para 2022⁸ y los cambios anunciados en los requisitos de acceso a los beneficiarios⁹ explicarían, en buena medida, las menores ventas¹⁰ (Gráfico R1.3, panel A). Con respecto al segmento no VIS, la finalización del programa del Frech en 2022 habría reducido los incentivos a la compra de vivienda en este segmento. Además, en un entorno de alta inflación y con la presencia de excesos de demanda en la economía colombiana, la política monetaria se ha venido ajustado con incrementos en su tasa de interés¹¹ para garantizar la convergencia de la inflación a la meta en el mediano plazo. Este ajuste requerido de la tasa de interés de intervención se ha reflejado, a su vez, en un incremento de los costos de endeudamiento para la adquisición de vivienda¹², los cuales podrían haber incidido en la decisión de compra de vivienda de los hogares y el consiguiente aplazamiento de esta decisión (Gráfico R1.3, panel B). Asimismo, eso habría implicado un aumento en la carga financiera de los hogares limitando la capacidad de endeudamiento para la compra de vivienda.

Por su parte, las ventas del segmento no VIS podrían también haberse afectado por el aumento reciente en la preferencia por activos externos por parte de residentes y no residentes¹³, en un entorno de mayor percepción de riesgo del país, que se ha reflejado en un incremento de la prima de riesgo para Colombia (medida a través del CDS a cinco años). Lo anterior, por cuanto la vivienda puede entenderse también como un activo de inversión que puede verse afectado por las decisiones de recomposición de portafolio ante condiciones cambiantes en el mercado. Por otra parte, la reforma tributaria aprobada habría generado menores incentivos a la compra de vivienda, al reducir el tope de la deducción tributaria por pagos de intereses de

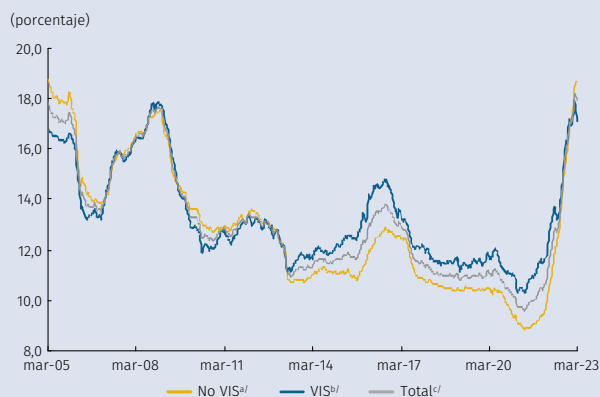
Gráfico R1.3
Factores que afectan a la demanda por vivienda

A. Número de subsidios asignados por el programa Mi Casa Ya



Nota: información a la primera semana de abril de 2023.
Fuente: Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio; cálculos de las autoras.

B. Tasas de interés para la adquisición de vivienda por segmentos



Nota: información al 31 de marzo de 2023.
a/ Corresponde al promedio ponderado por monto de la tasa de interés de los desembolsos en pesos y en UVR para la adquisición de vivienda no VIS. Adicionalmente, los datos son suavizados mediante un promedio móvil de 4 semanas.
b/ Corresponde al promedio ponderado por monto de la tasa de interés de los desembolsos en pesos y en UVR para la adquisición de vivienda VIS. Adicionalmente, los datos son suavizados mediante un promedio móvil de 4 semanas.
c/ Corresponde al promedio simple entre las tasas de interés de adquisición VIS y no VIS.
Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos de las autoras.

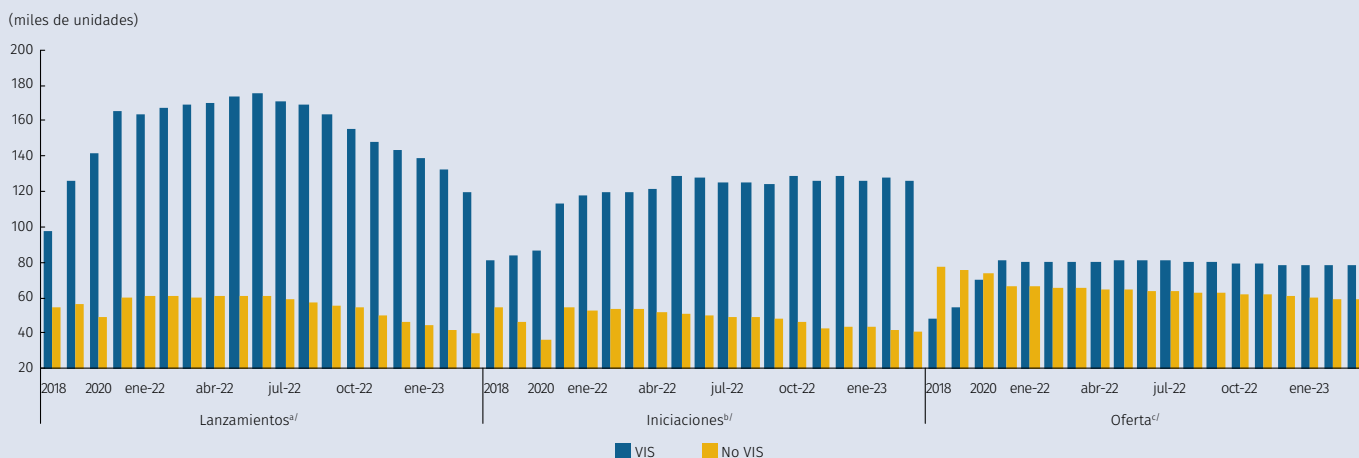
- 8 De acuerdo con el Ministerio de Vivienda, a septiembre de 2022 se asignaron 65.000 subsidios: 41.800 contaban con financiación con la vigencia de ese año y 23.000 subsidios adicionales tuvieron que ser respaldados con presupuesto de 2023. Véase: <https://minvivienda.gov.co/sala-de-prensa/comunicado-mi-casa-ya>
- 9 Bajo el nuevo Gobierno, el programa Mi Casa Ya estaría focalizado en los hogares más vulnerables y ubicados en las zonas rurales del país. De acuerdo con el Decreto 490 del 4 de abril de 2023, los interesados del subsidio a la cuota inicial de hasta treinta SMMLV y a la tasa de interés de hasta 5 pp, deberán cumplir los siguientes requisitos: 1) no ser propietarios de una vivienda en el territorio nacional; 2) no podrán haber sido beneficiarios de algún subsidio a la adquisición de vivienda, y 3) deberán contar con una clasificación de A1 a D20 en el Sisbén IV. Las anteriores condiciones resultarían en un cambio en la ubicación de la demanda, dado la priorización de las zonas rurales del país, lo cual daría lugar a un periodo de transición mientras la oferta destinada a los nuevos beneficiarios empieza a generarse.
- 10 En la segunda semana de abril de 2023, MinVivienda habilitó la asignación de nuevos subsidios. Lo anterior contrasta con que, en 2022 (a marzo), se habían entregado alrededor de 19.000 subsidios.
- 11 Desde septiembre de 2021 la Junta Directiva del Banco de la República ha incrementado la tasa de política monetaria desde un mínimo del 1,75% hasta el 13,25% en abril de 2023.
- 12 Los cuales se han ubicado en máximos históricos en los últimos dieciocho años.
- 13 En 2022 y en lo corrido de 2023 a marzo, la inversión colombiana (tanto directa como de portafolio) en activos extranjeros ha incrementado de forma significativa, considerando que en 2018 y 2019 se observó, por el contrario, entradas de capital por este concepto.

vivienda y los beneficios tributarios por ahorro en pensiones voluntarias y cuentas AFC¹⁴. A lo anterior se sumarían unas condiciones financieras más restrictivas en el otorgamiento de nuevos créditos para la adquisición de vivienda, en medio de un incremento en el indicador de calidad por mora¹⁵. Además, no se descarta un posible efecto sobre la demanda de vivienda del fenómeno reciente de emigración¹⁶.

De la mano de las menores ventas de vivienda nueva, los indicadores de generación de oferta futura también han mostrado reducciones. Con información a marzo de 2023, los lanzamientos de vivienda presentaron contracciones anuales importantes frente a niveles históricamente altos. Con respecto a las iniciaciones, el segmento no VIS ha registrado variaciones anuales negativas desde mediados de 2022, que han explicado las reducciones en el mercado total (Gráfico R1.4), mientras que el segmento VIS se ha mantenido estable en niveles elevados, soportados en las ventas de años anteriores. Aquello se ha dado en un entorno de costos de construcción que se mantienen elevados, como se refleja en incrementos anuales del Icced residencial, cercanos al 14% en meses recientes (Gráfico R1.5, panel A). Esto podría haber llevado a que algunos constructores paralizaran la ejecución de sus obras o aplazaran fechas de entrega. Además, el incremento de las tasas de interés para la construcción de vivienda, que se ubicaron en niveles de alrededor del 18% en marzo de 2023, también estarían moderando hacia adelante el ritmo de generación de oferta futura en el sector (Gráfico R1.5, panel B) en un contexto de reducción de las ventas y poco margen de transmisión de los costos a los precios de la vivienda.

La desaceleración del ritmo del mercado se ha reflejado en un aumento de los tiempos de colocación de la oferta disponible. Tanto en el segmento VIS como no VIS, el ritmo de rotación ha alcanzado niveles por encima de lo observado a lo largo de 2019, a pesar de las reducciones de los ritmos de generación de oferta nueva en el margen. En el caso de la VIS, a lo anterior se suma el incremento de los desistimientos¹⁷, que estaría contribuyendo a una acumulación de inventarios en dicho segmento y podría conducir a un replanteamiento de

Gráfico R1.4
Lanzamientos, iniciaciones e inventario de oferta de viviendas por segmentos



a/ Acumulado doce meses de las unidades de proyectos que iniciaron ventas en 13 regionales.

b/ Acumulado doce meses de las unidades de proyectos que iniciaron construcción en 13 regionales.

c/ Promedio doce meses de las unidades de proyectos o etapas que se encuentran disponibles en el mercado para ser vendidas en 13 regionales.

Fuente: Camacol; cálculos de las autoras.

14 Con la reforma tributaria se redujo el tope de la deducción de 5.040 UVT a 1.210 UVT por pagos de intereses por vivienda, aportes a AFC y AVC, dependientes, entre otros.

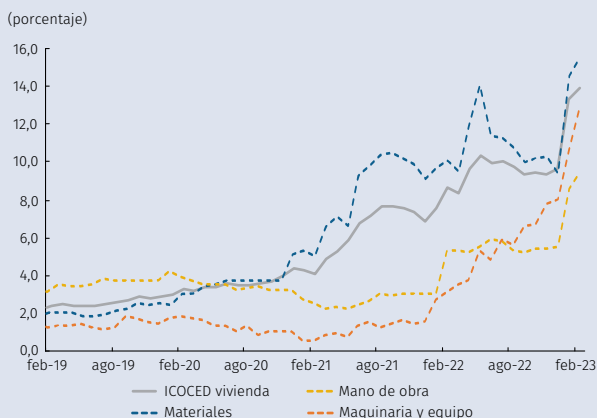
15 El indicador de calidad por mora (ICM) se calcula como la relación entre el saldo de la cartera vencida (créditos con mora mayor a treinta días) y el de la cartera bruta.

16 En 2022 se registró la salida neta de más de 500.000 colombianos del territorio nacional.

17 De acuerdo con cifras de La Galería Inmobiliaria, los desistimientos de vivienda fueron más del 20% y 25% de las ventas brutas de vivienda en 2022 y en lo corrido de 2023 a marzo, respectivamente. En 2019 y 2020 este indicador tomó valores entre 15 y 18%. Los desistimientos podrían originarse, por el lado de la oferta, en la depuración de cartera o problemas de costos y, por el lado de la demanda, en dificultades en el cierre financiero ante falta de capacidad de pago del crédito o ausencia de subsidios. Los factores de demanda habrían sido importantes en meses recientes.

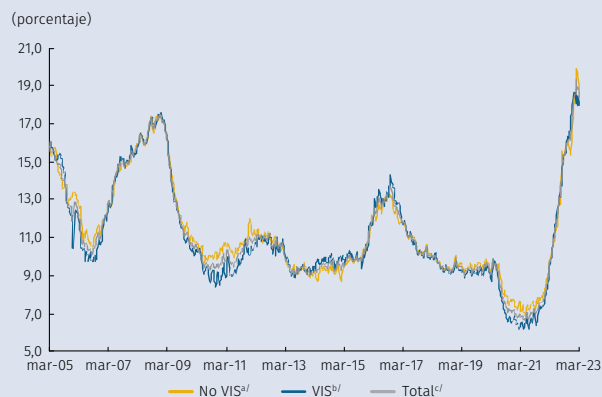
Gráfico R1.5
Factores que afectan a la oferta de vivienda

A. Índice de costos de la construcción de edificaciones (Icoced) residenciales y algunos componentes (variaciones anuales)



Nota: el Icoced residencial fue empalmado con el índice de costos de la construcción de vivienda (ICCV) del DANE.
Fuente: DANE; cálculos de las autoras.

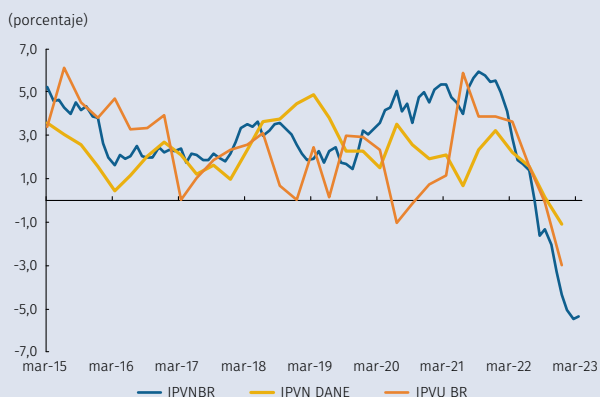
B. Tasas de interés para la construcción de vivienda por segmento



Nota: información al 31 de marzo de 2023.
a/ Corresponde al promedio ponderado por monto de la tasa de interés de los desembolsos en pesos y en UVR para la construcción de vivienda no VIS. Adicionalmente, los datos son suavizados mediante un promedio móvil de 4 semanas.
b/ Corresponde al promedio ponderado por monto de la tasa de interés de los desembolsos en pesos y en UVR para la construcción de vivienda VIS. Adicionalmente, los datos son suavizados mediante un promedio móvil de 4 semanas.
c/ Corresponde al promedio simple entre las tasas de interés de construcción VIS y no VIS.
Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos de las autoras.

planes de inversión para la generación de oferta futura (aplazamiento y/o cancelación parcial de proyectos). En este contexto de menores presiones de demanda de vivienda, ajustes marginales de la oferta y una elevada inflación, los aumentos anuales de los precios reales de vivienda nueva y usada se desaceleraron desde inicios de 2022 y se ubicaron en terreno negativo a partir de finales de ese año (Gráfico R1.6). En específico, en el cuarto trimestre de 2022 la vivienda nueva observó reducciones anuales del 1,1%¹⁸, y la vivienda usada del 3,0%.

Gráfico R1.6
Precios reales de la vivienda en Colombia (variaciones anuales)



Nota: los precios reales de la vivienda nueva se miden a través del IPVN del DANE con cobertura de 53 municipios y el IPVNBR del Banco de la República para Bogotá, Medellín, Cali y los municipios aledaños a Bogotá. Los precios reales de la vivienda usada se miden a través del IPVU del Banco de la República para Bogotá, Medellín, Cali y municipios aledaños a las dos primeras. Todos son deflactados con el IPC sin alimentos.
Fuentes: Banco de la República y DANE; cálculos de las autoras.

En síntesis, el deterioro reciente del sector estaría explicado por múltiples factores, como los menores incentivos y subsidios públicos, los mayores niveles de riesgo país, los bajos índices de confianza, condiciones financieras más apretadas, el aumento en los costos de financiación y en los costos de construcción, entre otros. Hacia adelante, parte de la recuperación de las ventas de vivienda estaría determinada por la forma en la que se definan las políticas de subsidios para la adquisición de vivienda, en particular lo relacionado con los recursos asignados a Mi Casa Ya y su focalización. A lo anterior se sumaría la evolución futura de la inflación y de las condiciones financieras para la adquisición de vivienda, así como de la dinámica de la actividad económica y el empleo. En la medida en que la inflación se modere y que las condiciones financieras resulten más favorables para la adquisición de vivienda, la demanda por este activo enfrentaría mejores condiciones para su recuperación. La reducción de los desbalances macroeconómicos que enfrenta el país (alta inflación, excesos de demanda, y una deuda pública y déficit externo elevados) contribuiría a reducir los niveles de riesgo del país, a mejorar los niveles de confianza, a tener tasas de interés de crédito de largo plazo más bajas y, en general, a tener mejores condiciones de financiamiento para la construcción y la compra de vivienda.

18 De acuerdo con el IPVN del DANE, deflactado con el IPC sin alimentos.