

I semestre de 2020

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Juan David Carranza
Juan Sebastián Mariño

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Juan David Carranza
Juan Sebastián Mariño *

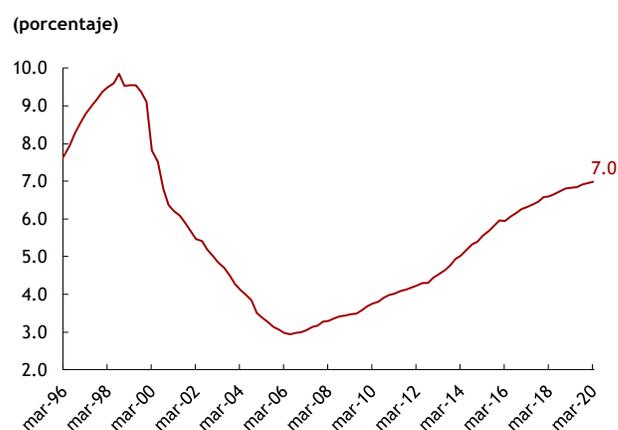
En este *Informe especial* se analiza la dinámica conjunta del mercado inmobiliario en Colombia y del crédito de vivienda, con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que afecten la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas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

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 incremento anual de 0,2 puntos porcentuales (pp) en marzo de 2020, alcanzando su nivel más alto en casi veinte años (Gráfico 1). Respecto a la dinámica de sus componentes, la cartera registró un crecimiento real anual² de 6,2%, mientras que el PIB anualizado corregido por efectos estacionales y de calendario presentó una expansión real anual de 2,7% en el

mismo periodo³.

Gráfico 1: Cartera de vivienda sobre PIB



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

Si bien la cartera de vivienda creció a un ritmo mayor que el del PIB en marzo, el comportamiento más reciente de los desembolsos destinados a compra de vivienda permite vislumbrar un impacto significativo de la pandemia en el segundo trimestre de 2020. A mayo del año en curso estos desembolsos decrecieron 7,5%, el peor registro desde 2009. Esta contracción se explica principalmente por la contribución de los desembolsos destinados a la modalidad de vivienda diferente de interés social (VIS, Gráfico 2)⁴.

Por su parte, las tasas de interés de colocación⁵ para

* 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

¹Incluye *leasing* habitacional y titularizaciones.

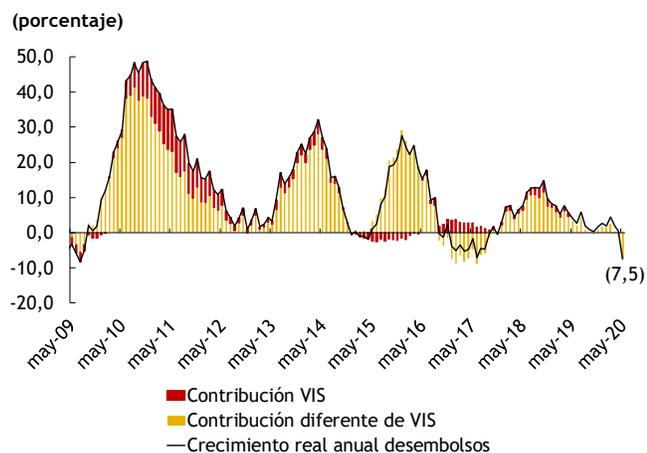
²Los crecimientos reales anuales presentados en este *Informe* fueron deflactados utilizando el IPC sin alimentos a excepción del crecimiento real anual del PIB.

³A marzo de 2020 las titularizaciones registraron una variación real anual de 9,6%.

⁴A mayo de 2020 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos fue de 22,0%, mientras que la de no VIS fue el restante 78,0%.

⁵Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

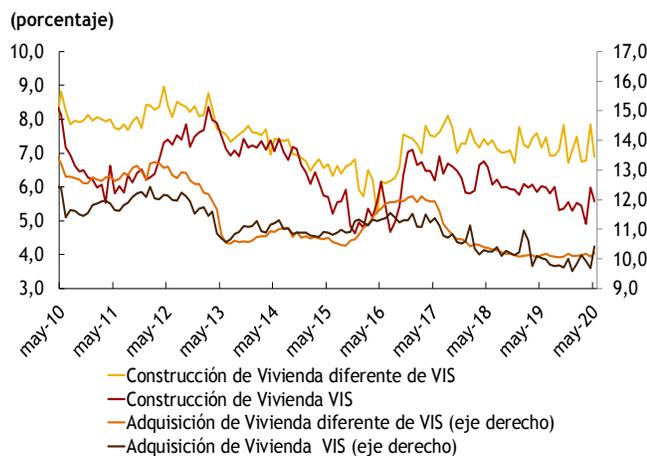
Gráfico 2: Crecimiento real anual de los desembolsos de vivienda



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

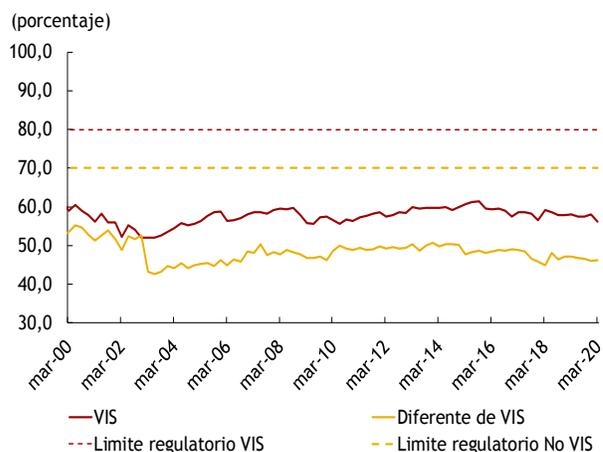
los créditos destinados a la adquisición de vivienda diferente de VIS se mantuvieron relativamente estables, mientras que para la modalidad VIS tuvieron ligeros incrementos (Gráfico 3). En contraste, las tasas de interés para construcción de vivienda han disminuido en el mismo período para las dos modalidades.

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



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 4: Loan to Value



Fuentes: Asobancaria.

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 24 pp por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda⁶.

2 Comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada

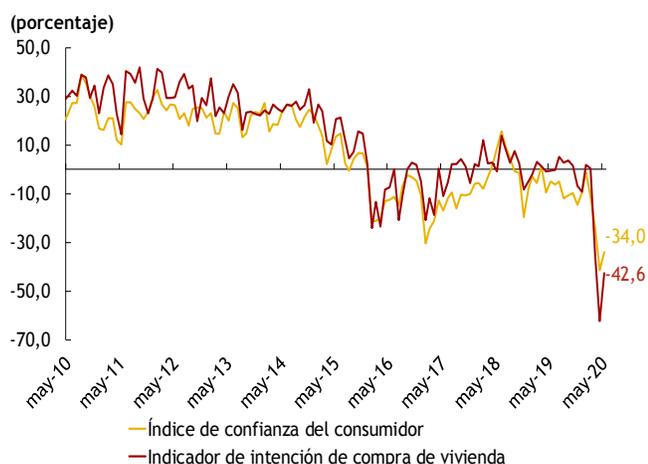
El estudio del comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada es útil en la medida en que permite entender el contexto en el cual se genera la dinámica de sus precios. Es por lo anterior que esta sección presenta indicadores que buscan medir el comportamiento de la demanda y oferta en este mercado.

Respecto a la demanda, el indicador de confianza del

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.

consumidor calculado por Fedesarrollo y su componente de intención de compra de vivienda mostraron su menor registro histórico en abril de 2020 como consecuencia de los impactos económicos derivados de la pandemia (Gráfico 5). En mayo se observó un repunte del indicador, aunque permanece en registros significativamente más bajos que el promedio histórico.

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



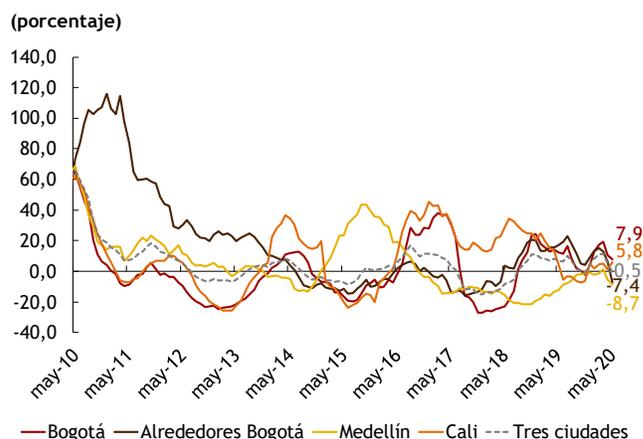
Fuente: Fedesarrollo.

En línea con lo anterior, el crecimiento anual del acumulado de ventas de viviendas nuevas ha mostrado deterioros entre febrero y mayo de 2020⁷. A la fecha de corte de la información, el agregado de las tres ciudades principales mostró un decrecimiento del 0,5% de sus ventas, siendo las ciudades más afectadas los alrededores de Bogotá y Medellín (Gráfico 6). Al evaluarse el crecimiento anual de las ventas mensuales de las ciudades de análisis en abril y mayo, se evidencia el fuerte impacto que tuvieron las medidas de prevención de contagios en la dinámica de la demanda por vivienda nueva: el agregado de las tres ciudades principales decreció 61,3% en promedio, siendo las ciudades más impactadas Bogotá y sus alrededores, con decrecimientos promedio de

⁷Las tres ciudades principales corresponden a Bogotá, Cali y Medellín, que a mayo de 2020 componen el 74,3% de las ventas totales de la base de La Galería Inmobiliaria.

71,9% y 67,6%, respectivamente.

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



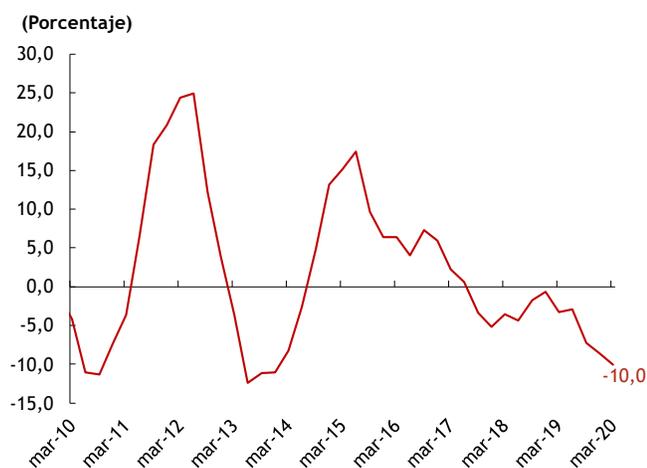
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

En la coyuntura actual, el gobierno nacional ha reafirmado su compromiso con el sector de la construcción dada su importancia en la generación de empleos y en el valor agregado a la economía. Dado lo anterior, se tomó la determinación de ofertar 200 mil nuevos subsidios para compra de vivienda, de los cuales el 50% será destinado a familias con ingresos de hasta cuatro SMMLV que deseen adquirir una vivienda nueva de interés social, y el restante 50% para hogares de cualquier ingreso que deseen adquirir una vivienda no VIS con un precio máximo de COP 438 millones. El objetivo del Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio es alcanzar los niveles de crecimiento de ventas del año 2019, en el cual se logró el máximo registrado en ventas de unidades VIS. Cabría esperar que estos estímulos fomenten la recuperación de la confianza de los demandantes de vivienda, así como el ritmo de crecimiento de las ventas.

Por el lado de la oferta, el PIB del sector de edificaciones en el primer trimestre de 2020 continuó con la tendencia decreciente que presenta desde mediados de 2015, mostrando una contracción real de 10,0% (Gráfico 7). A pesar de lo anterior, el crecimiento de

la oferta de vivienda nueva⁸ corrigió la tendencia decreciente que inició a mediados de 2016 y acumuló seis meses de aceleración, alcanzando una expansión anual de 3,5% para el agregado de las tres ciudades principales (Gráfico 8). Esta mejora ha sido impulsada principalmente por Bogotá, que registró una aceleración de 10,4 puntos porcentuales en el último semestre. Cali pasó a ser la única ciudad con crecimientos negativos en su oferta.

Gráfico 7: Variación anual del PIB de edificaciones

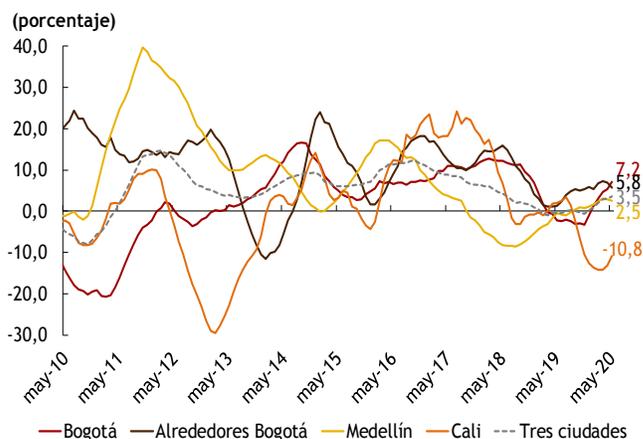


Fuente: DANE.

Por su parte, los datos del censo de edificaciones sugieren que el porcentaje de obras paralizadas o inactivas continúa presentando una tendencia creciente, afectada de igual manera por la cuarentena preventiva que inició en marzo de 2020 (Gráfico 9). Por otro lado, el promedio anual del número de licencias aprobadas para construcción mostró una tendencia decreciente en lo corrido de 2020 para Bogotá, Antioquia y Valle del Cauca (Gráfico 10) Al evaluar las licencias otorgadas únicamente en el mes de abril, se evidencia una fuerte caída 82,5% en promedio para las regiones analizadas, siendo el peor registro desde la crisis de finales de los 90.

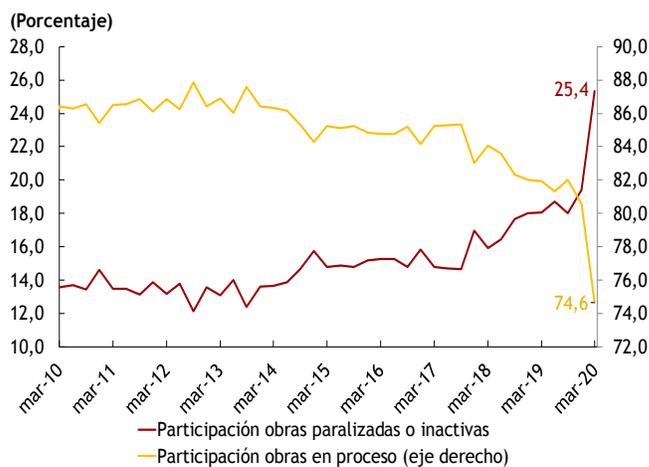
⁸La oferta en cada momento es igual a las unidades disponibles del período anterior más el balance resultante entre las nuevas unidades ingresadas al mercado y las unidades que se venden en dicho lapso.

Gráfico 8: Variación anual de las unidades disponibles



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

Gráfico 9: Porcentaje obras en proceso y paralizadas (m2)

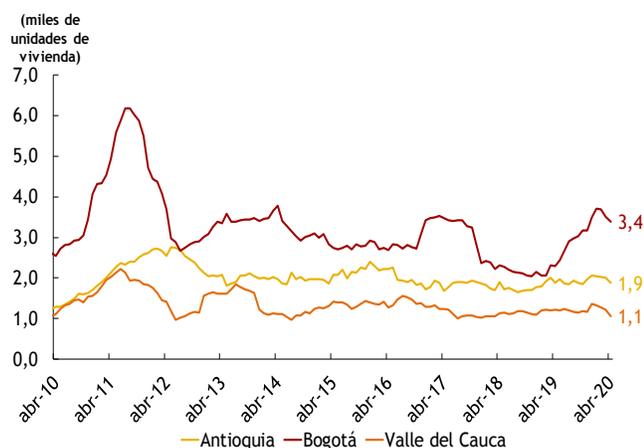


Fuente: DANE.

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.

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



Fuente: DANE.

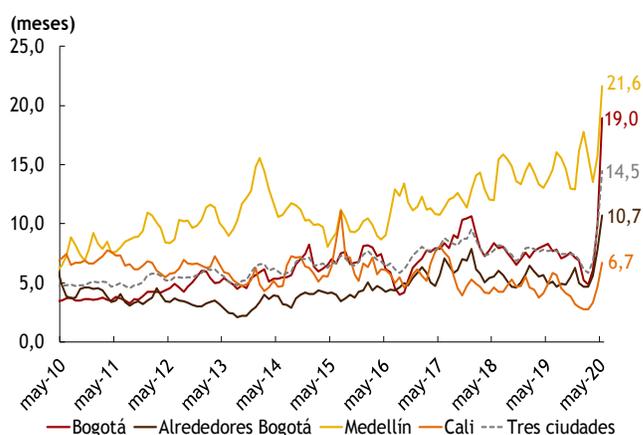
la cantidad de unidades ofrecidas y vendidas permanece constante. Por tanto, aumentos pronunciados en el indicador podrían representar una situación de riesgo en este mercado, en la medida en que el activo subyacente se hace menos líquido.

Entre marzo y mayo de 2020, el indicador del agregado de las ciudades analizadas se incrementó progresivamente, alcanzando su máximo histórico (Gráfico 11). Al analizar por ciudad, se encuentran impactos negativos generalizados. La ciudad con la peor rotación continúa siendo Medellín, aunque Bogotá fue la más afectada en términos porcentuales si se toma como punto de comparación el inicio de la pandemia. La ciudad menos afectada fue Cali, siendo la única ciudad que registra un índice de rotación inferior a diez meses.

En cuanto al 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

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



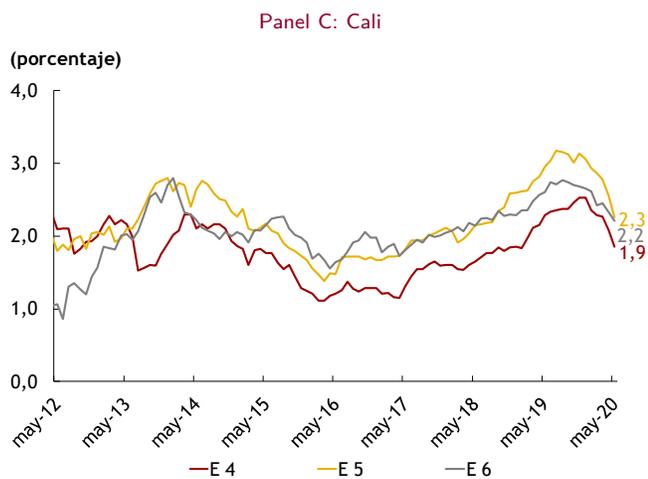
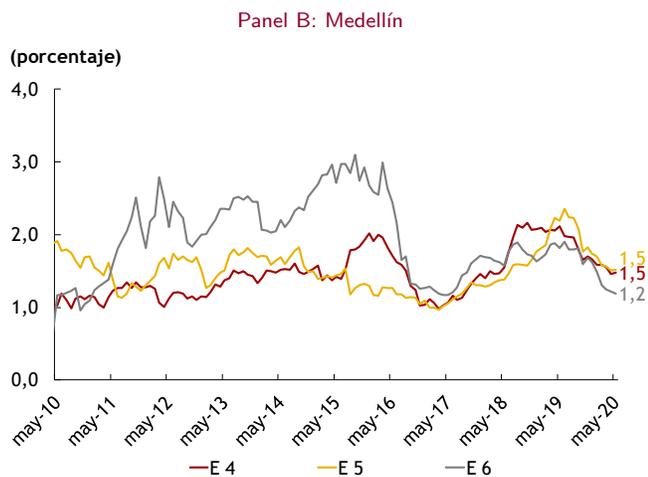
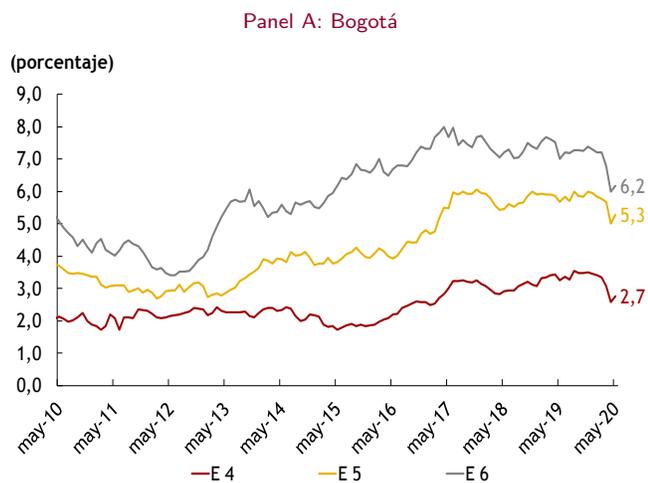
Fuente: Galería Inmobiliaria, cálculos del Banco de la República.

arriendo en los estratos cuatro, cinco y seis de las tres ciudades principales.

El indicador de unidades disponibles en el mercado de vivienda usada se calcula como el número de viviendas en venta o arriendo como proporción del total de hogares por estrato. Las tres ciudades de análisis presentaron disminuciones en el indicador de los estratos cuatro, cinco y seis, interrumpiendo la tendencia de estabilidad que presentaba Bogotá y creciente que se observaba para Medellín y Cali (Gráfico 12). Para el caso de las dos últimas se venían registrando caídas desde el segundo semestre de 2019, mientras que para Bogotá se registraron desde febrero de 2020, situación generada probablemente por el impacto de las medidas de contención del COVID-19.

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.

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

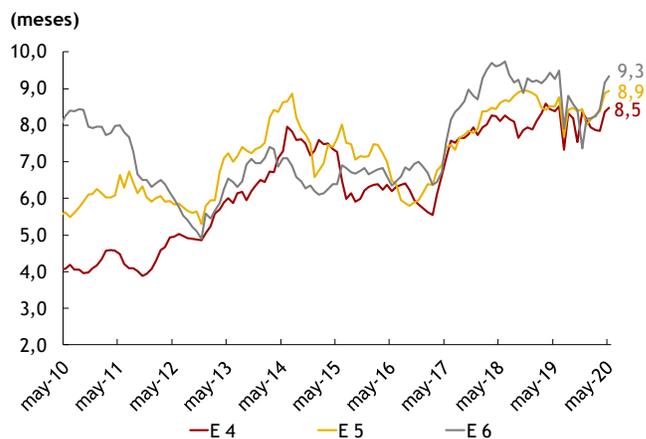


Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República

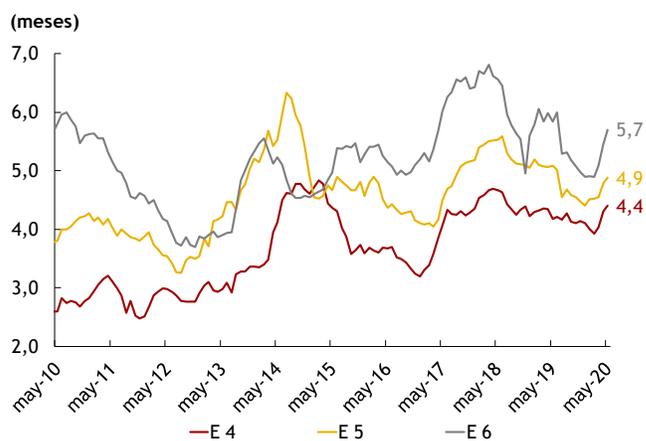
Nota: La Galería Inmobiliaria construye una muestra de vivienda usada en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá, Cali y Medellín, a partir de la cual calcula la proporción de inmuebles en venta o arriendo dentro del total de viviendas de la muestra.

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)



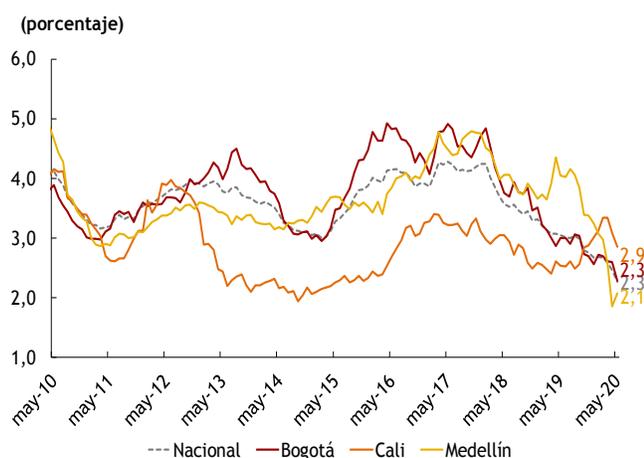
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

En segundo lugar, en el Gráfico 13 se presenta el tiempo necesario para vender y arrendar viviendas usadas en Bogotá. Para el caso del primer indicador, se ha observado incrementos en los tres estratos para los últimos tres meses, interrumpiendo la tendencia decreciente observada desde mediados de 2019 (Gráfico 13, panel A). Análogamente, el tiempo necesario para arrendar ha registrado un aumento promedio de 0,5 meses para los estratos analizados (Gráfico 13, panel B). Este comportamiento es consecuente con las medidas de aislamiento preventivo que iniciaron

en marzo, y que impidieron la celebración de contratos de venta y arriendo en este mercado

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 continuó con la tendencia decreciente que registra desde inicios de 2018, impulsada principalmente por el comportamiento de Bogotá y Medellín. Cali, por su parte, interrumpió la aceleración de sus precios de renta en el marco del aislamiento preventivo iniciado en marzo.

Gráfico 14: Variación anual del valor de los arriendos



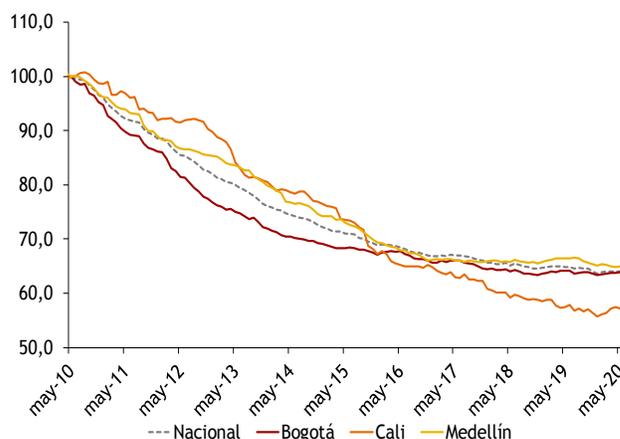
Fuente: DANE.

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 Bogotá y Medellín, que se han mantenido relativamente es-

¹¹El índice se calcula como la razón entre el IPC de arriendos con base en abril de 2008, y el IPVNBR con la misma base para cada una de las ciudades de análisis.

tables en el último año. Por su parte, Cali continúa presentando una tendencia decreciente en su razón de rentas a precios.

Gráfico 15: Índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva (mayo de 2010=100)



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

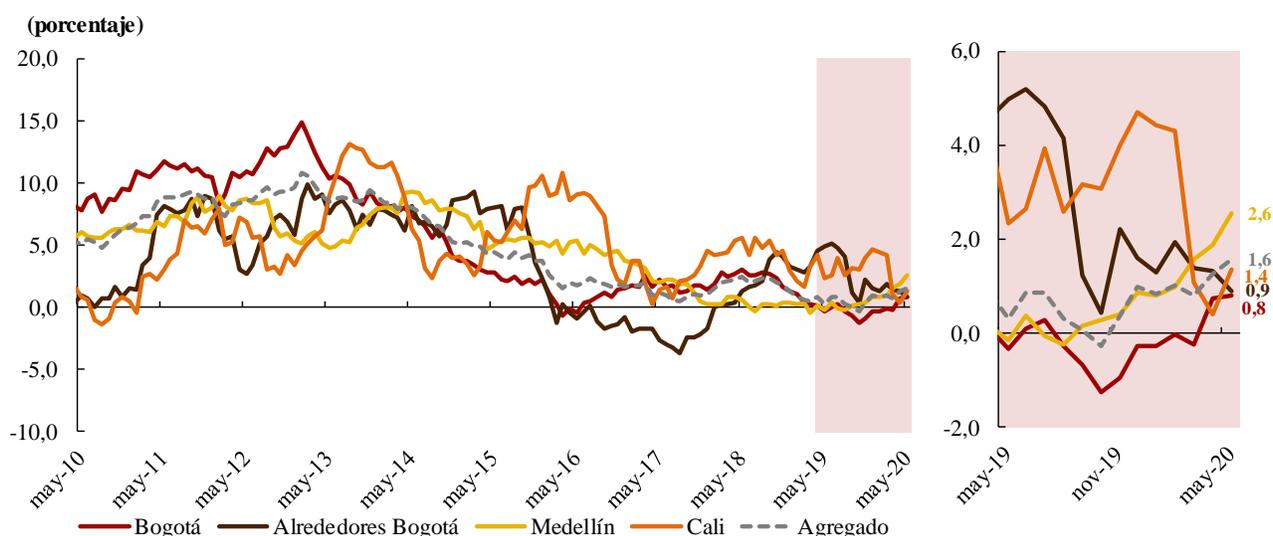
3 Evolución de los precios de la vivienda en las tres ciudades principales

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 consu-

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).

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



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

midor (IPC) nacional sin alimentos. A mayo de 2020 el crecimiento real anual del índice agregado de las ciudades analizadas se ubicó en 1,6%, cifra no registrada desde finales de 2018¹³. Esta aceleración se explica principalmente por el comportamiento de Bogotá y Medellín, que registraron incrementos de una magnitud similar en su crecimiento en el mismo período. En contraste, los alrededores de Bogotá y Cali han mostrado caídas en los últimos meses.

Contrario a lo encontrado en los otros indicadores de actividad del mercado de vivienda, los precios parecen no haberse visto afectados por el período de cuarentena nacional. A pesar de lo anterior, en la eventualidad de un deterioro adicional de los indicadores de rotación, se podría esperar una disminución en los precios que busque reactivar la demanda del sector.

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 dinámicas similares, siguiendo el comportamiento del IPVNBR que tiene una frecuencia más alta y un rezago de información más bajo.

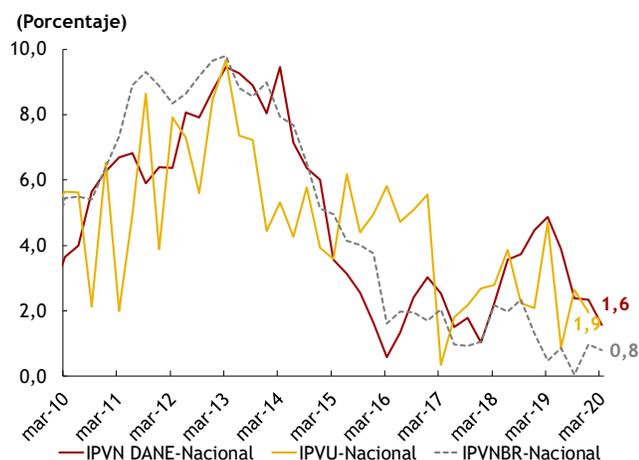
El Gráfico 18 muestra el crecimiento de un índice de precios de vivienda hedónico con efectos espaciales¹⁴ calculado para la ciudad de Bogotá en comparación con el del IPVNBR estimado para la misma ciudad. El primero, a diferencia del IPVNBR, incorpora de manera parsimoniosa las características de los 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 mostró una divergencia del IPVNBR desde inicios de 2019, con crecimientos superiores del índice hedónico. Esta divergencia estuvo asociado a compras de inmuebles de características o ubicación inferiores, situación que no correspondió a un cambio gene-

¹³En términos nominales, los precios de la vivienda para el conjunto de las ciudades analizadas crecieron 3,5%, cifra superior a la de hace seis meses (2,3%)

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

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, y los municipios de Soacha (Cundinamarca), Bello, Envigado e Itagüí (Antioquia); el IPVNBR se calcula para el agregado de Bogotá, Cali, Medellín y alrededores de Bogotá, mientras que el IPVN del DNP contempla únicamente a Bogotá. Todos los índices fueron deflactados por el IPC nacional sin alimentos. Los índices calculados por el DANE, el DNP y el IPVNBR se calculan sobre vivienda nueva, mientras que el IPVU del Banco de la República se enfoca en el mercado de vivienda usada.

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

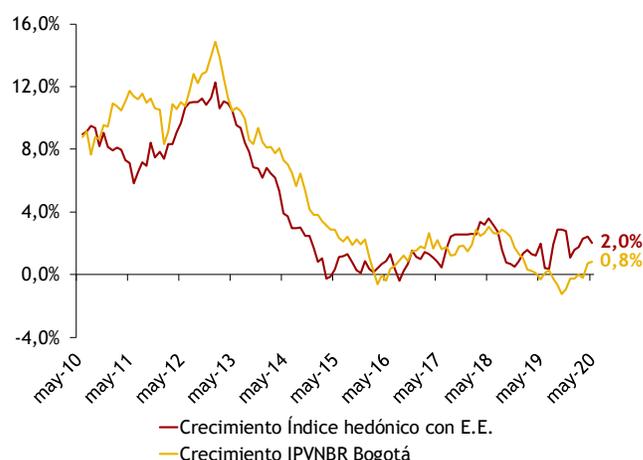
realizado en los precios de la vivienda para Bogotá. Controlando por lo anterior, se aprecia que la capital ha mostrado aceleración en sus precios, alcanzando crecimientos no observados desde 2018.

4 Sector inmobiliario no residencial

En esta sección se presenta un análisis de las dinámicas de la demanda, la oferta y los precios de los inmuebles no residenciales en Colombia. Este análisis se realiza a partir de la base de datos Coordinada Urbana de la Cámara Colombiana de la Construcción (Camacol). Coordinada Urbana es un sistema que registra información georreferenciada del sector constructor, alimentada por un censo mensual de edificaciones nuevas de tipo residencial y no residencial ofertadas a la venta¹⁵.

¹⁵Dentro de la información de los inmuebles no residenciales se registran sus características, unidades vendidas y ofertadas, precio de oferta, entre otras. Los datos están disponibles a

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



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

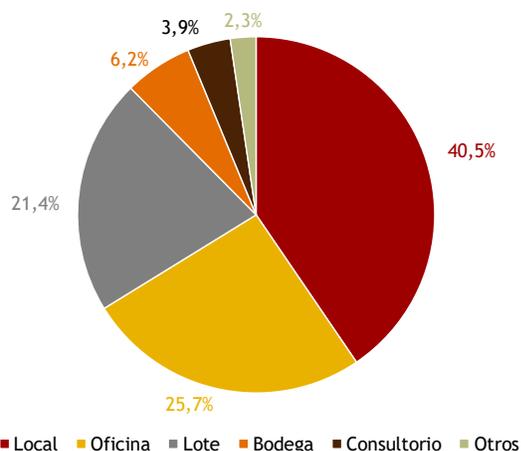
El Gráfico 19 muestra la composición de la oferta por tipo de inmueble de la base de datos, con información a abril de 2020. Se observa que los locales son los más representativos, seguidos de las oficinas y los lotes. Los menos representativos son las bodegas, los consultorios y otros inmuebles¹⁶.

En el Gráfico 20 se presenta el índice de rotación agregado, que presentó su máximo histórico en abril de 2020 cerrando en 106,4 meses requeridos para vender la oferta existente. En comparación con el índice de rotación de vivienda nueva se puede observar que el impacto de la cuarentena nacional fue significativamente mayor en este mercado. Por tipo de inmueble se encuentra que las bodegas son las de menor rotación (presentaron menos de una venta promedio en los últimos tres meses), mientras que los de mayor rotación son los consultorios, con un índice de 32 meses.

partir de enero de 2008, y cubren 18 regionales de Camacol que monitorean 119 ciudades. A pesar de la amplia cobertura, cerca del 70% de las observaciones están concentradas en Bogotá, Cundinamarca y Antioquia.

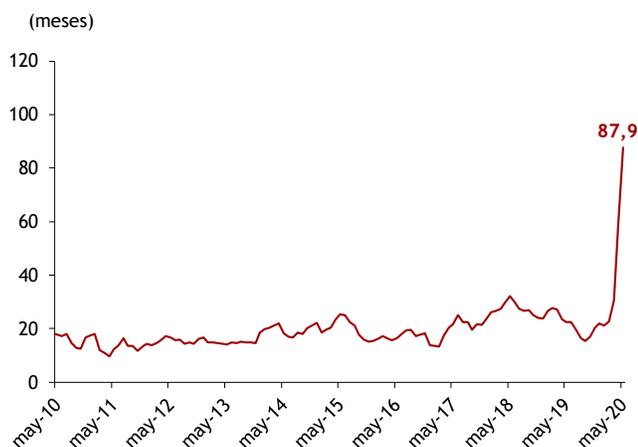
¹⁶Los otros inmuebles incluyen habitaciones, parqueaderos, inmuebles industriales, inmuebles institucionales, inmuebles de servicios e inmuebles comerciales.

Gráfico 19: Composición oferta de inmuebles no residenciales en Colombia



Fuente: Camacol (Coordenada Urbana); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 20: Índice de rotación inmuebles no residenciales en Colombia

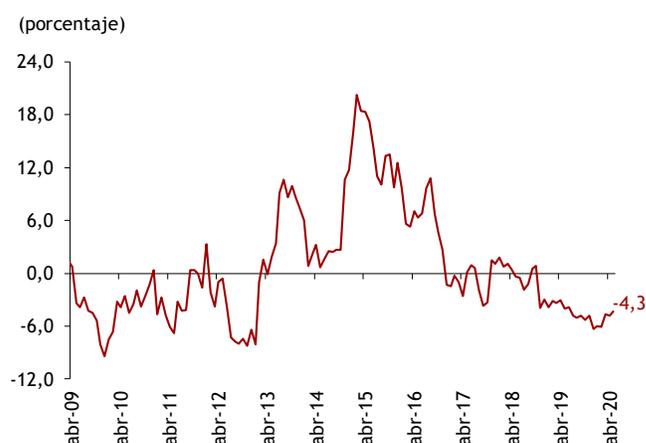


Fuente: Camacol (Coordenada Urbana); cálculos del Banco de la República.

Por último, el Gráfico 21 presenta el crecimiento real de los precios por metro cuadrado promedio de este mercado, que a abril de 2020 registró una contracción de 4,0%. A pesar de registrar un crecimiento negativo, es el mayor registro desde finales de 2018. Similar a lo encontrado en el mercado de vivienda nueva, este indicador de actividad parece no haber-

se visto afectado por las medidas de contención de la pandemia. Por tipo de inmueble, el mayor decrecimiento fue presentado por los consultorios (-14,4%), mientras que la mayor expansión se observó para los lotes (11,2%). De los seis tipos de inmuebles analizados, cuatro (consultorios, bodegas, locales y oficinas) presentaron contracciones reales en su índice de precios.

Gráfico 21: Crecimiento de los precios por metro cuadrado promedio de inmuebles no residenciales en Colombia



Fuente: Camacol (Coordenada Urbana); cálculos del Banco de la República.

5 Conclusiones

El mercado inmobiliario en Colombia atraviesa uno de sus momentos más retadores como consecuencia del COVID-19. Los indicadores de actividad recientes muestran una acumulación de inventarios, una caída en la demanda, y un consecuente incremento en el índice de rotación de los inmuebles. Estos resultados son generalizados para todas las ciudades de estudio, y para todos los tipos de inmuebles analizados en este informe especial.

El desempeño de corto y mediano plazo dependerá principalmente de la reactivación de la actividad económica, los incentivos otorgados por el gobierno nacional, y los ajustes en precios y oferta que puedan

realizar los constructores. La posible materialización de un escenario macroeconómico adverso en el que las medidas de aislamiento social se prolonguen más de lo esperado, profundizando las pérdidas del sector, hace necesario continuar con el monitoreo de los factores que afectan la salud financiera de aquellas empresas a las que los establecimientos de crédito están expuestos.

Referencias

- Cabrera-Rodríguez, W.A., Mariño-Montaña, J.S., y Quicazán, 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.
- 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.