

I semestre de 2023

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

María Fernanda Meneses
Daniela María Vargas Correa
Eduardo Yanquen



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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

María Fernanda Meneses

Daniela María Vargas

Eduardo Yanquen¹

En este *Informe especial* se analiza la dinámica del mercado inmobiliario en Colombia y del crédito hipotecario con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que puedan afectar la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas con el sector, su financiación, los niveles de oferta y de demanda, el precio de los inmuebles, entre otros.

En un contexto macroeconómico caracterizado por una desaceleración de la actividad económica, una alta inflación y tasas de interés elevadas, los resultados del presente informe muestran que las unidades disponibles de vivienda aumentaron, al tiempo que la confianza de los consumidores en el sector registró una caída. Lo anterior contribuyó a que los precios y las unidades vendidas, presentaran desaceleraciones. Adicionalmente, los precios de los arriendos han venido en aumento mientras que el tiempo para arrendar un inmueble ha disminuido para varios estratos en las tres ciudades principales. A pesar de la evolución de algunos indicadores de este sector, el sector financiero continúa mostrando buenas cifras en las mediciones de riesgo de crédito para vivienda y para los constructores.

1. Situación general del crédito de vivienda

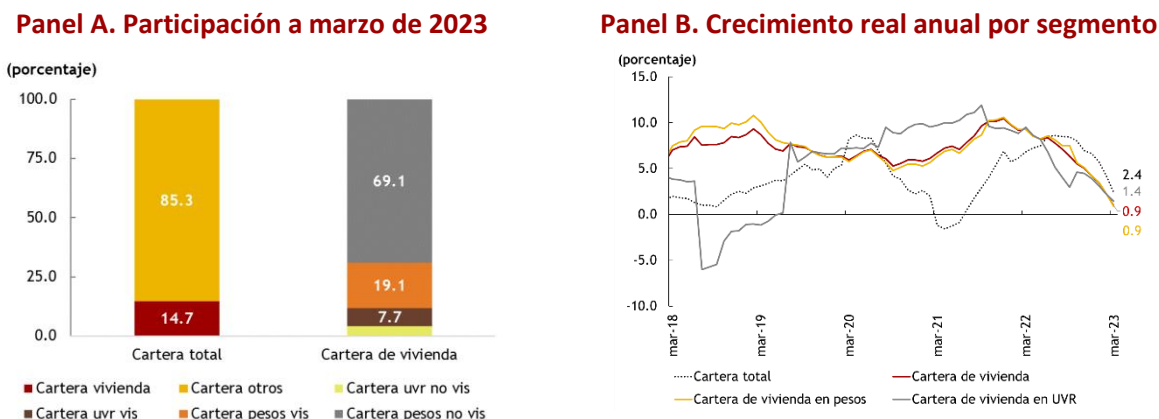
El mercado de vivienda actual se encuentra caracterizado por una desaceleración de los desembolsos y por consiguiente del ritmo de crecimiento de la cartera que han producido una caída en la profundización del crédito en la modalidad hipotecaria. Esto es consistente con una menor actividad económica y un alto nivel de las tasas de interés, lo cual habría podido tener un impacto en la demanda por vivienda. Los niveles altos de inflación habrían hecho menos atractivos los créditos en UVR. Finalmente se destacan unos niveles saludables en términos de loan-to-value y una baja exposición por parte de las entidades a créditos en UVR que son los más afectados ante el ambiente macroeconómico actual.

La composición de la cartera de vivienda permanece estable. Con información a marzo de 2023, la cartera de vivienda de los EC ascendió a 97,8 b, representando el 14,7% de la cartera total (Gráfico 1, panel A). De esta modalidad, el 88,2% corresponde a cartera otorgada en pesos, mientras que el restante 11,8% hace referencia a la cartera otorgada en Unidades de Valor Real (UVR)². Dado lo anterior, la exposición de los EC a la cartera de créditos atados en UVR es relativamente baja.

¹ 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 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.

Gráfico 1: Saldo de cartera de vivienda por segmento



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos: Banco de la República

El crecimiento de la cartera de vivienda, liderada por el portafolio en pesos, continuó exhibiendo una desaceleración que venía registrando desde finales de 2022, en línea con la tendencia observada para la cartera total³. Igualmente, este comportamiento se evidenció para los créditos pactados en UVR (Gráfico 1, panel B). En cuanto a la cartera destinada a construcción, a marzo de 2023 esta representa el 14,3% del total de la cartera comercial del sector corporativo privado siendo la tercera rama más importante⁴.

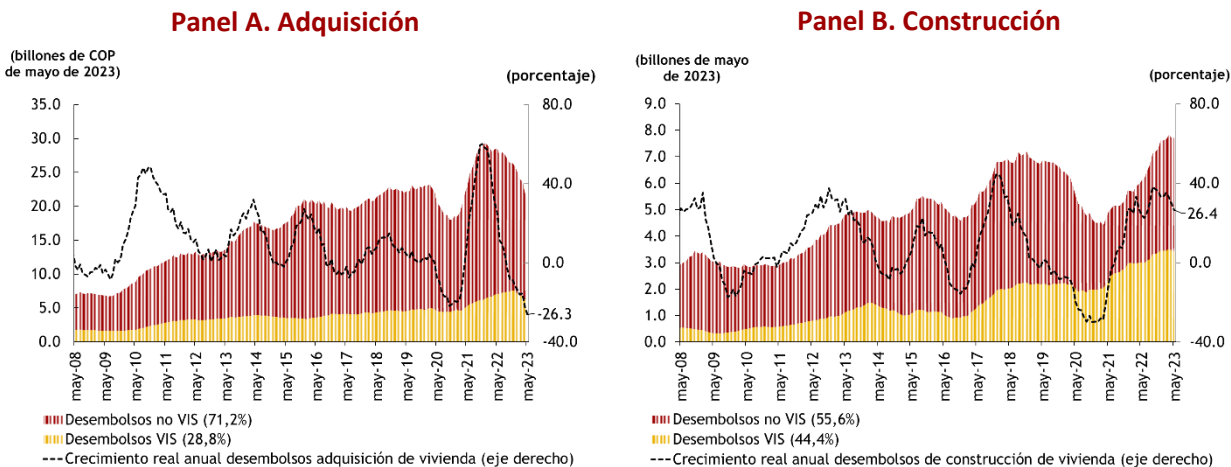
En línea con un menor crecimiento de la cartera los desembolsos presentan desaceleraciones. Los desembolsos de créditos destinados a adquisición de vivienda continúan mostrando una tendencia decreciente. Con información a mayo de 2023, se observa una contracción real anual de 26,3% (tasa de crecimiento más baja de los últimos 20 años; Gráfico 2, panel A). Esta menor dinámica de los desembolsos ha estado explicada por una caída en aquellos destinados a adquisición de vivienda no VIS, segmento en el cual los inmuebles son de mayor precio en comparación con el segmento VIS y los cuales representan el 71,2% de los desembolsos de adquisición de vivienda. De forma similar, los desembolsos de crédito destinados a adquisición de vivienda VIS también mostraron una contracción en términos reales, pero en menor magnitud en comparación con los observados en adquisición de vivienda no VIS. Este comportamiento contrasta con lo evidenciado en la edición pasada de este *Informe*, en especial para los desembolsos de adquisición VIS, cuando se observaba que a finales de 2022 estos exhibían altas tasas de crecimiento, lo cual podría haber estado influenciado por el otorgamiento de subsidios por parte del gobierno nacional, sin embargo, la incertidumbre sobre la continuidad de algunos de estos programas podría haber tenido un efecto.

Además, se observó un cambio en la tendencia creciente que venía presentándose desde mediados de 2021 para los desembolsos de crédito otorgados para construcción de vivienda. El crecimiento de los desembolsos para construcción de vivienda que venía acelerándose desde el 2021 encontró su techo y ha empezado a revertir su tendencia (Gráfico 2, Panel B). Pese a que este comportamiento, se ha observado tanto en los desembolsos correspondientes al segmento VIS como a los no VIS, la mayor desaceleración se presentó para los desembolsos de construcción no VIS (los cuales representaron el 55,6% del total a mayo de 2023).

³ La información real contenida en este informe se deflactó utilizando el IPC sin alimentos.

⁴ A marzo de 2023 la cartera del sector construcción representa el 6,3% de la cartera total de los Establecimientos de Crédito.

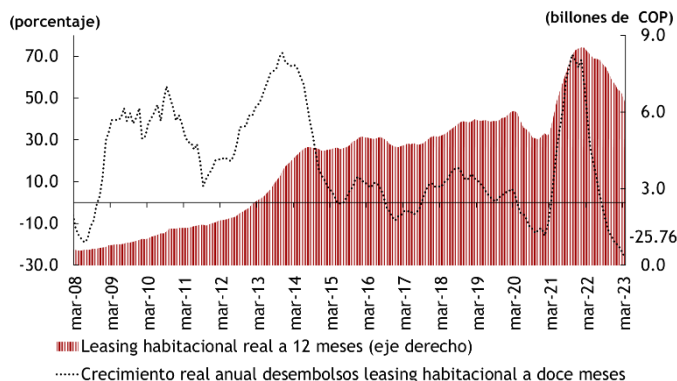
Gráfico 2. Desembolsos de vivienda a doce meses



Nota: Entre paréntesis en las leyendas se presenta la participación de los desembolsos por tipo de vivienda según corresponda.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Adicionalmente, cuando se observan las dinámicas de los créditos de *leasing* se evidencia una desaceleración. El crecimiento real anual y el valor de los desembolsos anualizados otorgados para *leasing* habitacional⁵ (Gráfico 3). Estos desembolsos, que durante 2022 venían mostrando menores ritmos de crecimiento, en lo corrido de 2023 profundizaron su tendencia a la baja y a marzo registraron su mínimo histórico.

Gráfico 3. Crecimiento real anual de los desembolsos de *leasing* habitacional a doce meses



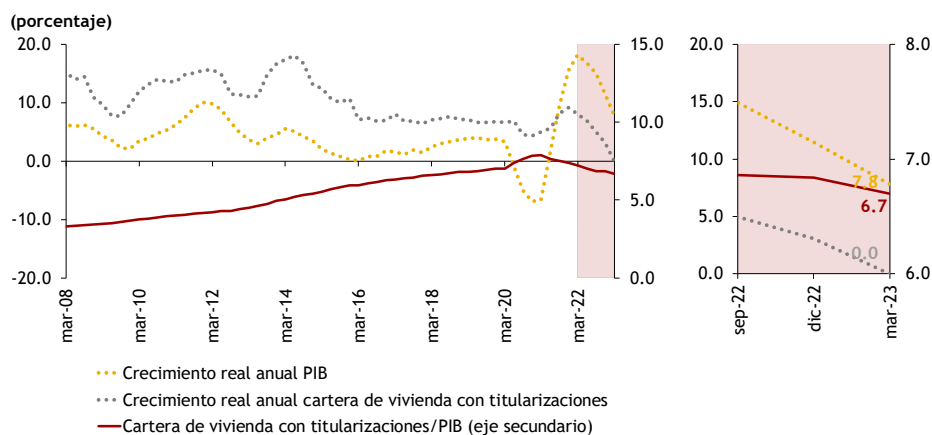
Fuente: Asobancaria

Por su parte, la profundización del crédito hipotecario disminuyó. En un contexto de menor actividad económica y mayores tasas de interés, la profundización del crédito de vivienda, definida como la razón de la cartera de esta modalidad y el PIB, profundizó la tendencia a la baja que venía presentando desde marzo de 2021 (Gráfico 4).

⁵ De acuerdo con el decreto 3760 de 2008 se entiende por operación de *leasing* habitacional destinado a la adquisición de vivienda familiar, el contrato de *leasing* financiero mediante el cual una entidad autorizada entrega a un locatario la tenencia de un inmueble para destinarlo exclusivamente al uso habitacional y goce de su núcleo familiar, a cambio del pago de un canon periódico; durante un plazo convenido, a cuyo vencimiento el bien se restituye a su propietario o se transfiere al locatario, si este último decide ejercer una opción de adquisición pactada a su favor y paga su valor.

Esta dinámica es explicada principalmente por la desaceleración de la cartera de vivienda, la cual exhibió un estancamiento en marzo de 2023 y mostró la tasa de crecimiento real más baja observada desde finales de 2006⁶.

Gráfico 4. Profundización del crédito de vivienda

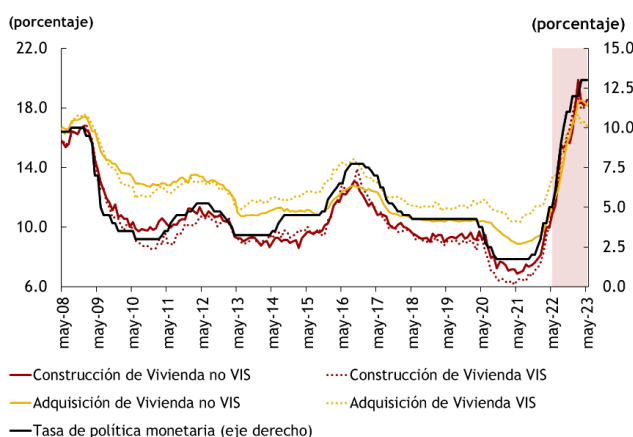


Nota: La cartera de vivienda incluye *leasing* habitacional.

Fuentes: SFC, DANE y Titularizadora colombiana; cálculos del Banco de la República.

Las tasas de interés para adquisición de vivienda han aumentado. En relación con las tasas de interés de colocación de los créditos destinados a la adquisición y construcción de vivienda⁷, tanto del segmento VIS como no VIS, estas mostraron un comportamiento creciente, en un escenario de mayores tasas de interés de corto plazo⁸, sin embargo, los últimos datos sugieren que las tasas de interés de los créditos hipotecarios se han estabilizado (Gráfico 5).

Gráfico 5. Tasas de interés de colocación para adquisición y construcción de vivienda



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

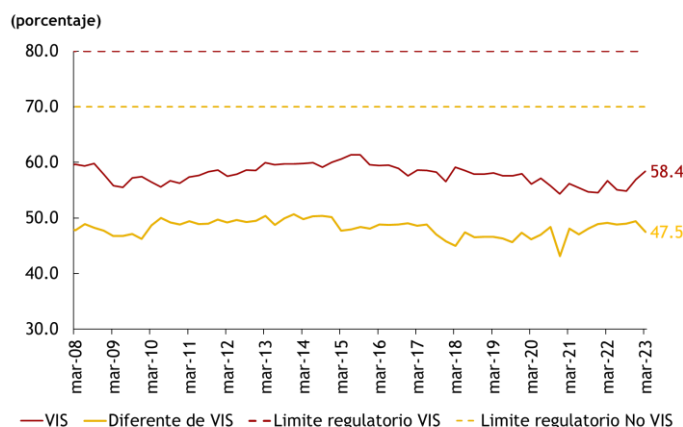
⁶ En línea con el *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2023, la desaceleración en el crecimiento real de la cartera se observa para todas las modalidades de crédito y, en particular, para los créditos otorgados a hogares (consumo y vivienda) en un escenario marcado por tasas altas de inflación y altas tasas de interés.

⁷ Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

⁸ Con el objetivo de reducir las expectativas de inflación, el Banco de la República ha realizado incrementos en la tasa de intervención de política monetaria en los últimos meses. Esta tasa, que por construcción es una tasa de corto plazo, es el principal instrumento de intervención de política monetaria utilizado por el Emisor. Es posible que las tasas de largo plazo, como lo son las tasas de interés de los créditos hipotecarios, disminuyan ante el incremento de las tasas de corto plazo, debido a unas menores expectativas de inflación a mediano plazo por parte de los agentes económicos.

Por último, el *loan-to-value* (LTV) permanece estable. Para analizar la proporción del valor de la vivienda que es financiada con crédito, a continuación, se presenta el LTV⁹. Este indicador se ubica alrededor de 22 puntos porcentuales por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda¹⁰ (Gráfico 6). En el último año, el indicador del segmento VIS se mantuvo estable, mientras que el de no VIS mostró leves incrementos.

Gráfico 6. Loan-to-value



Fuente: Asobancaria.

2. Riesgos y vulnerabilidades

Al evaluar los indicadores de riesgo de crédito de la modalidad de vivienda se encuentra que las entidades que cuentan con créditos denominados en UVR no han visto aumentos significativos en sus indicadores. Al examinar los indicadores de riesgo para los constructores de edificaciones residenciales se observa que, si bien sus indicadores han aumentado, estos se encuentran cerca de su promedio histórico.

Análisis de la cartera de vivienda en UVR

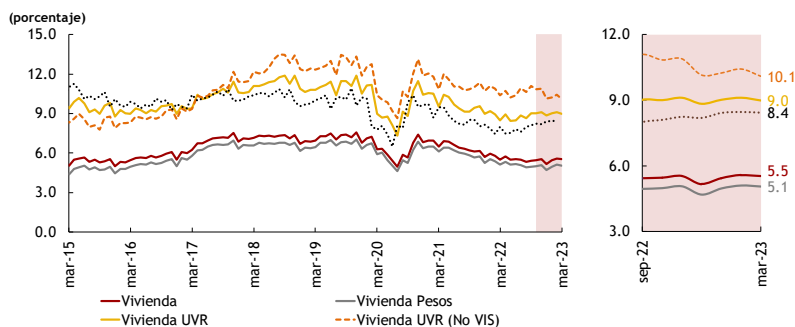
En un contexto macroeconómico de alta inflación es relevante monitorear la evolución de la cartera de créditos que se encuentra atada a la UVR y la exposición que tienen los Establecimientos de Crédito (EC) a esta modalidad. Teniendo en cuenta que la cuota que deben pagar los deudores en los créditos pactados en UVR se encuentra indexada a las variaciones del índice de precios al consumidor, esto implica que en un escenario de alta inflación estos deudores se encuentren expuestos a condiciones menos favorables en el pago de sus créditos, lo cual se ve reflejado en el deterioro de su ICM. Lo anterior con el objetivo de identificar las principales dinámicas de estos créditos y analizar qué tan expuesto estaría el sistema ante un deterioro de este tipo de deudores, teniendo en cuenta que la vivienda VIS en su mayoría se desarrolla para garantizar el derecho a la vivienda de los hogares de menores ingresos. Por lo anterior, se presenta una caracterización de la cartera de vivienda haciendo énfasis en los créditos denominados en UVR.

⁹El *loan-to-value* se define como la razón entre el valor de los desembolsos y el valor de las garantías

¹⁰ De acuerdo con el Decreto 145 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 para los créditos destinados a la financiación de VIS podrá financiarse hasta el 80% del valor del inmueble.

La calidad de la cartera de vivienda, medida a través del Indicador de Calidad por Mora (ICM)¹¹ muestra que el ICM de los créditos de vivienda en pesos mantuvo una relativa estabilidad durante los últimos seis meses, en línea con el comportamiento del ICM agregado de vivienda (Gráfico 7). El ICM del portafolio de vivienda en UVR, además de ser más alto que el de pesos, registra una mejora gradual en el caso del segmento no Vis desde mediados de 2022. Contrariamente, el ICM del segmento VIS en UVR sugiere un deterioro gradual desde mayo de 2022.

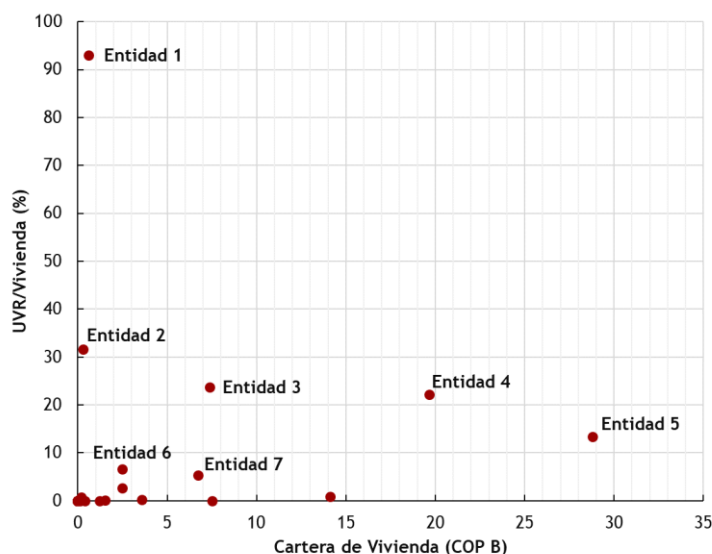
Gráfico 7. Indicador de calidad por mora (ICM)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos: Banco de la República

Al analizar la exposición que tienen los EC de forma individual a los créditos de vivienda pactados en UVR, se encuentra una baja participación de este segmento en el balance de la mayoría de las entidades. No obstante, para algunos intermediarios esta cartera representa más del 20% de su portafolio de créditos de vivienda¹². Por tipo de crédito, se observa que en estas entidades la alta exposición a créditos pactados en UVR se asocia principalmente a los créditos VIS.

Gráfico 8. Exposición a cartera de vivienda en UVR por entidad



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

¹¹ El Indicador de Calidad por Mora (ICM) 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.

¹² Los intermediarios más expuestos a créditos de vivienda en UVR en su mayoría corresponden a EC con un volumen de cartera de vivienda pequeño en relación con las demás entidades.

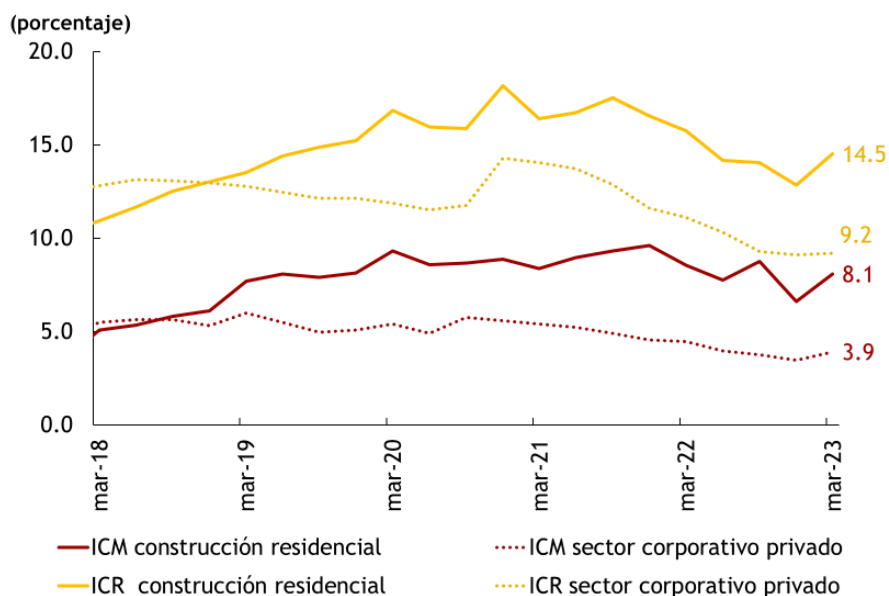
Construcción Residencial

Como se ha mencionado a lo largo de este *Informe especial*, el mercado de vivienda residencial muestra una menor dinámica. Por lo anterior, es relevante analizar el comportamiento de la cartera del sector de construcción residencial con el fin de identificar posibles riesgos que puedan afectar la salud financiera de los establecimientos de crédito que se encuentran expuestos a este segmento.

Con información a marzo de 2023, la cartera del sector de construcción residencial alcanzó un saldo de COP 21,5 b y una participación del 7,3% de la cartera comercial del sector corporativo privado de los EC¹³.

Los indicadores de riesgo de crédito ICM e ICR del sector de construcción residencial evidenciaron una leve disminución en los últimos seis meses, en línea con el comportamiento de los indicadores del sector corporativo privado (Gráfico 9). Pese a que los indicadores del segmento de análisis resultan más altos que el del sector corporativo privado, estos se ubican en niveles menores a los registrados durante 2020.

Gráfico 9: Indicadores de riesgo de crédito sector construcción residencial

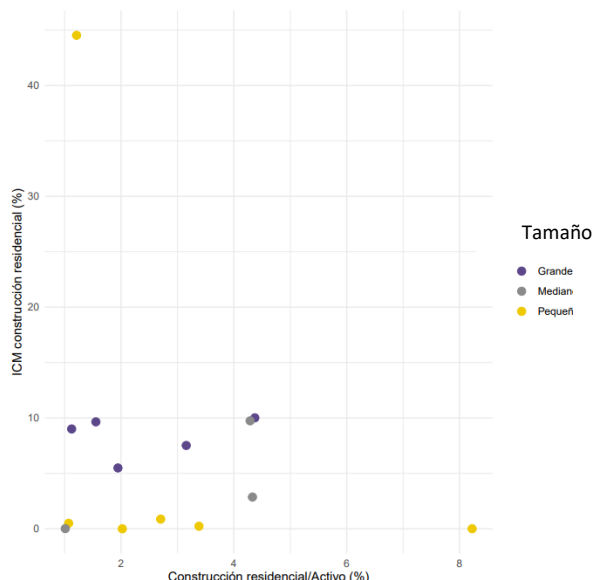


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos: Banco de la República

Si bien en términos agregados los EC no muestran una alta exposición a este segmento, es relevante estudiar las exposiciones por entidad con el objetivo de identificar vulnerabilidades particulares. A marzo de 2023, de forma individual la mayoría de los EC muestran una baja exposición a este segmento en relación con su activo. Además, aquellas entidades que muestran un ICM alto en este segmento son aquellas que presentan las exposiciones más bajas (Gráfico 10).

¹³ La participación promedio de los últimos cinco años del sector de construcción residencial sobre la cartera comercial del sector corporativo privado ha oscilado en 6,7%.

Gráfico 10. ICM sector construcción residencial vs su participación en el activo de las entidades (marzo de 2023)



Nota 1: Se presentan los EC que tienen una participación de la cartera del sector construcción residencial de más del 1% de su activo.

Nota 2: El criterio de tamaño se determinó dependiendo del tamaño de los activos. Las entidades grandes muestran un saldo de activos superior a COP 50 billones, las medianas activos entre COP 10 y COP 50 billones y las pequeñas activos menores a COP 10 billones.

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

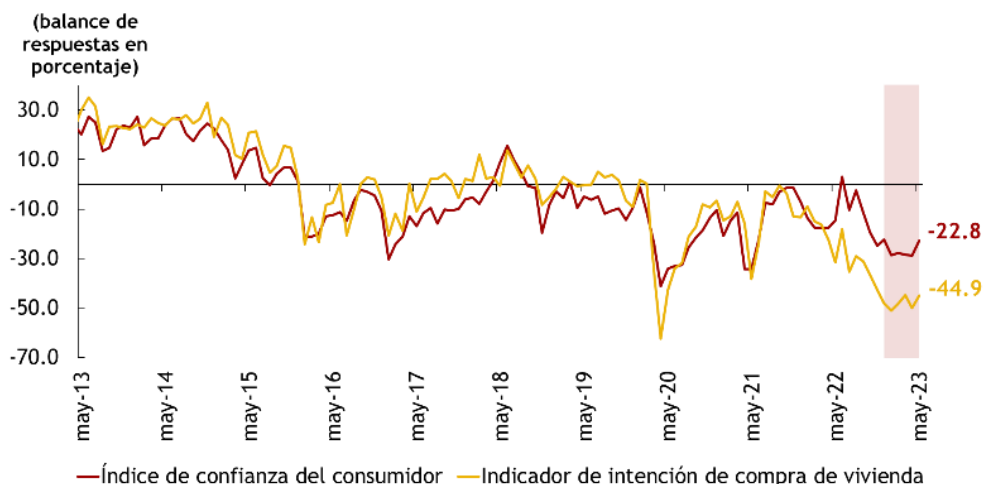
3. Comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada

Para el mercado de vivienda los indicadores de demanda han mostrado ralentizaciones, que han incrementado significativamente los índices de rotación. Por su parte, para el mercado de vivienda usada se han observado disminuciones en los tiempos requeridos para arrendar, y un comportamiento heterogéneo para los tiempos de venta, lo que podría mostrar un impacto menor en la demanda.

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

Los indicadores de confianza del consumidor a nivel agregado y de compra de vivienda continúan en niveles negativos (comportamiento que se observa desde mediados de 2021). El índice de confianza del consumidor (ICC) que durante el 2022 había presentado una tendencia decreciente continuó en niveles negativos durante los últimos seis meses, y con información a mayo de 2023, esta medida registró un balance de -22,8% situándose en mínimos históricos (Gráfico 11). De acuerdo con Fedesarrollo, el ligero incremento observado en el último mes obedece a un aumento de la valoración de los consumidores sobre la situación de sus hogares y de su país. De forma similar, el componente de intención de compra de vivienda que había tenido un comportamiento similar al del ICC durante 2022 aumentó su brecha con el ICC alcanzando una diferencia de 22,1 pp a mayo de 2023, lo que podría indicar que los consumidores tienen una perspectiva más negativa del mercado de vivienda frente al resto de la economía.

Gráfico 11. Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda



Fuente: Fedesarrollo

En relación con la oferta, el PIB de la rama del sector de edificaciones mostró algunas desaceleraciones. Cuando se observa la dinámica del PIB del sector de edificaciones¹⁴ éste registró una desaceleración que acumula dos trimestres ubicándose en 9,9% a marzo de 2023 (Gráfico 12).

Gráfico 12. Crecimiento real anual del PIB a doce meses de edificaciones - construcción de edificaciones residenciales y no residenciales

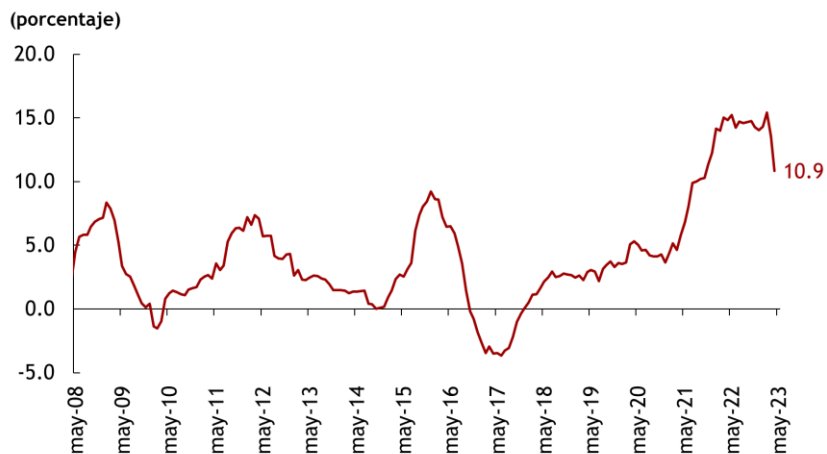


Fuente: DANE

Al mismo tiempo, la inflación para los constructores ha mostrado desaceleraciones. Dado que aumentos en los costos de producción de los inmuebles pueden ocasionar presiones sobre la oferta y los precios de estos bienes, se analizan las variaciones anuales del componente de materiales de construcción del Índice de Precios al Productor (IPP, Gráfico 13). Con información a mayo de 2023, se observa que hubo una desaceleración de este indicador, que podría estar explicada por un descenso en los precios de los materiales de construcción dado que los precios de la mano de obra y la maquinaria se han mantenido relativamente estables. En la edición pasada de este Informe dicho indicador se ubicaba en niveles superiores al promedio de los últimos cinco años y para esta edición registra un valor de 10,9%, similar al observado en julio de 2021.

¹⁴ Componente de construcción de edificaciones residenciales y no residenciales del PIB

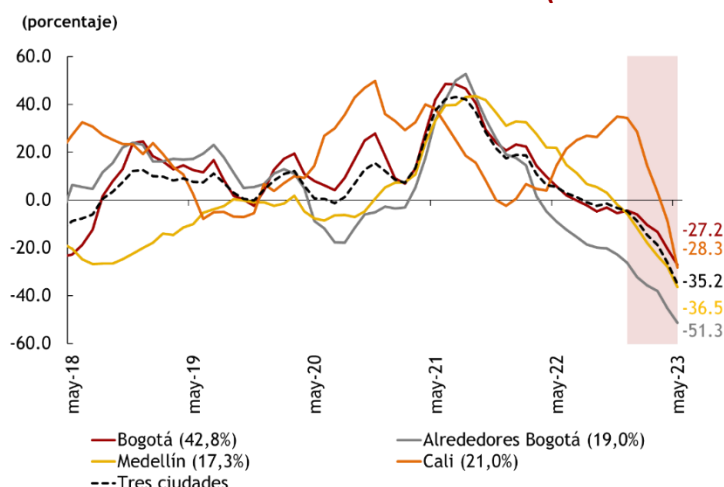
Gráfico 13: Crecimiento IPP



Fuente: DANE

Las unidades vendidas en las principales ciudades del país continúan registrando decrecimientos. En línea con el comportamiento del ICC, el aumento en las unidades disponibles para la venta es consistente con el comportamiento de las ventas de vivienda nueva para las tres ciudades principales (Bogotá y sus alrededores, Medellín y Cali), el cual continuó con la tendencia decreciente que muestra desde 2022 y que se profundizó en los últimos seis meses, llegando a niveles mínimos históricos (Gráfico 14). Al analizar las unidades vendidas por ciudad todas registran decrecimientos reales importantes, el dato observado de -36,5% para Medellín es su mínimo histórico. Esto se dio en un contexto de alta inflación, expectativas de desaceleración de la actividad económica y altos indicadores de endeudamiento y carga financiera de los hogares, tal como se mencionó en el *Reporte de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2023*, lo cual podría estar relacionado con las menores ventas de vivienda en las ciudades analizadas.

Gráfico 14. Crecimiento anual de las unidades vendidas (acumulado a doce meses)



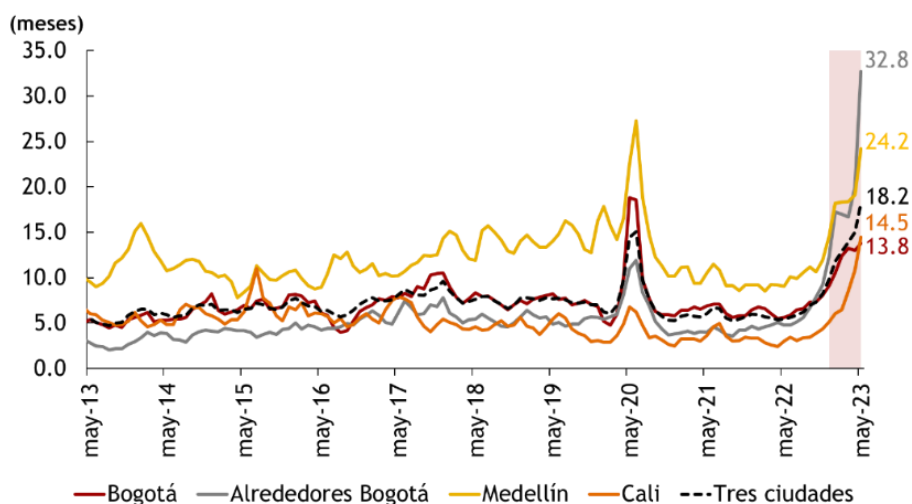
Nota: En las leyendas entre paréntesis se presenta la participación de las unidades vendidas por ciudad sobre el total de las tres ciudades.

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

El tiempo esperado de venta de las unidades de vivienda nueva se ha incrementado. El índice de rotación es un indicador que permite relacionar oferta y demanda al representar el tiempo esperado de venta de los inmuebles en un área determinada. Este índice es calculado como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas

mensualmente y el promedio trimestral de las unidades vendidas de vivienda nueva¹⁵. El indicador se interpreta como el número de meses en los cuales podría ser vendida la oferta disponible, suponiendo que la cantidad de unidades ofrecidas y vendidas permanece constante. Por tanto, aumentos pronunciados en el indicador podrían representar una situación de riesgo en este mercado, en la medida en que el activo subyacente se hace menos líquido. La desaceleración de las ventas mencionada anteriormente ha ocasionado aumentos en los índices de rotación para las principales ciudades (Gráfico 15). Todos los índices muestran que el tiempo esperado de venta de un inmueble es superior a un año, siendo los alrededores de Bogotá la zona que registra el tiempo esperado de venta más largo con un índice de rotación de 32,8 meses, el cual es su valor máximo desde que se cuenta con información de este indicador¹⁶.

Gráfico 15. Índice de Rotación construido con el promedio trimestral de las ventas



Fuente: Galería Inmobiliaria, cálculos del Banco de la República

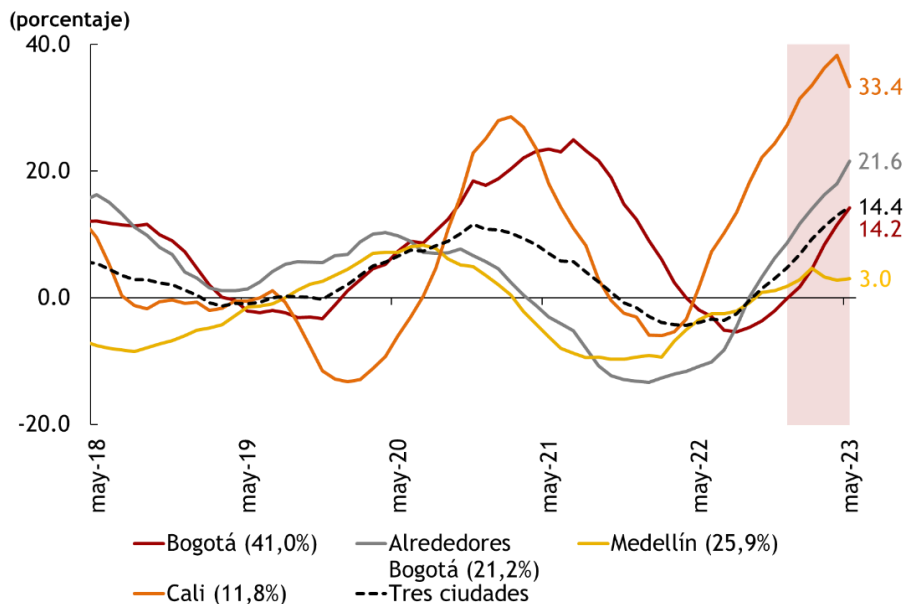
Por su parte, la oferta de vivienda nueva ha continuado con su tendencia creciente. Acorde con una reducción de los costos para los productores del sector construcción el crecimiento de la oferta de vivienda nueva se aceleró¹⁷; particularmente el crecimiento agregado de las tres ciudades que había mostrado un rebote en 2022 continuó aumentando y a mayo de 2023 alcanzó un valor de 14,4% (Gráfico 16). Por ciudad, el comportamiento de la oferta muestra una tendencia similar, siendo Cali la ciudad que muestra la mayor recuperación de la oferta disponible, y alcanzando en abril de 2023 su valor máximo histórico. Por su parte el porcentaje de obras paralizadas aumentó en 0,4 puntos porcentuales (pp) ubicándose en 24,9% frente a 75,1% de obras en proceso con información a mayo de 2023.

¹⁵ Se toma este promedio trimestral debido a que los indicadores mensuales de ventas tienden a ser volátiles.

¹⁶ Se cuenta con información de estos indicadores desde diciembre de 2004.

¹⁷ La 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 16. Crecimiento anual de las unidades disponibles de vivienda nueva

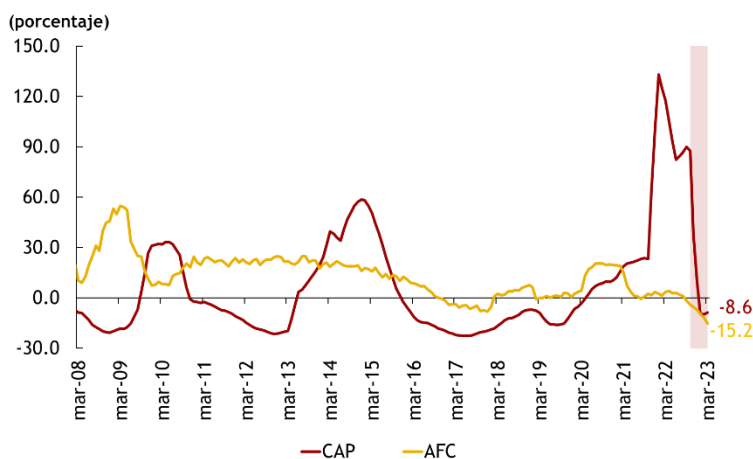


Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

Con el objetivo de realizar un análisis prospectivo del mercado de vivienda, se analizan los indicadores de demanda y oferta que podrían brindar algunas luces sobre la evolución futura de esta modalidad en los próximos meses.

Las cuentas destinadas para el fomento de la construcción han disminuido sus saldos. Por el lado de la demanda se revisa el comportamiento de las cuentas de ahorro para el fomento de la construcción (AFC) y las cuentas de ahorro programado (CAP) que son instrumentos creados para incentivar el ahorro y la adquisición de vivienda (Gráfico 17). Dado que estos instrumentos tienen una finalidad exclusiva de compra de vivienda o *leasing* habitacional, su comportamiento podría ayudar a pronosticar la dinámica de la demanda futura por este tipo de bienes. Con información a marzo de 2023, las AFC y las CAP alcanzaron un saldo de COP 1,6 b y COP 0,6 b, respectivamente. En el caso de las CAP, pese a que sus variaciones muestran una alta volatilidad, en lo corrido de 2023 estas registraron una contracción real anual de 8,6%. De forma similar, las AFC registraron una caída de 15,2% real anual, su crecimiento mínimo histórico. La dinámica a la baja de estos instrumentos de ahorro puede implicar una menor adquisición de vivienda en el corto y mediano plazo. Dicho comportamiento puede haber estado influenciado por los nuevos límites a los beneficios tributarios que pueden obtenerse de ellas, los cuales fueron modificados por la reforma tributaria de finales de 2022.

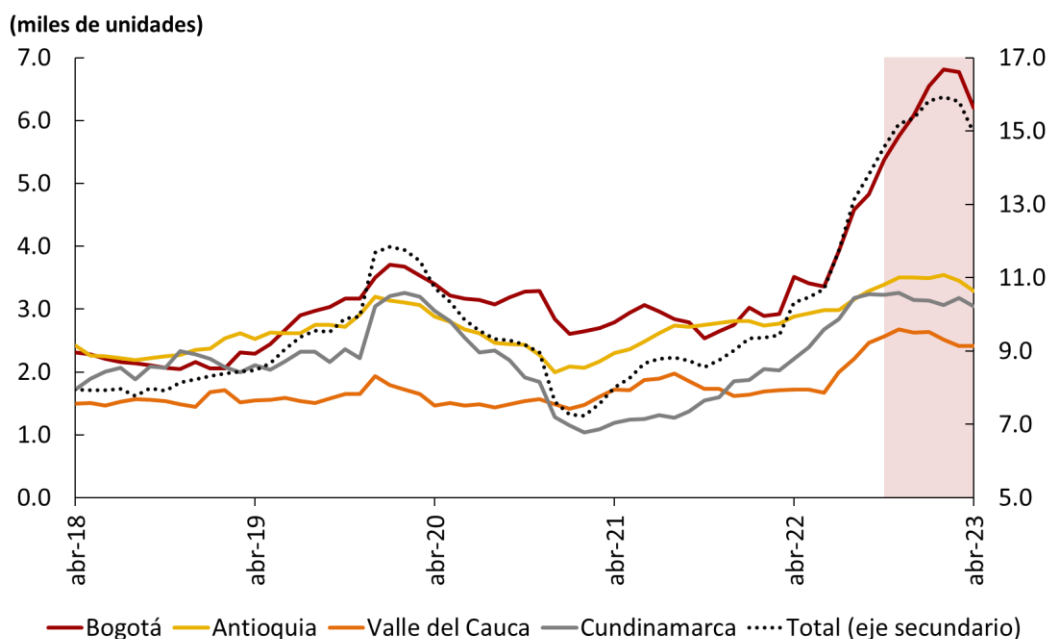
Gráfico 17. Crecimiento real anual del saldo de las cuentas de ahorro programado (CAP) y de las cuentas de ahorro para el fomento de la construcción (AFC)



Fuente: Asobancaria

El número de unidades aprobadas para la construcción empezó a mostrar una tendencia decreciente. Por el lado de la oferta se analiza el número de unidades de vivienda aprobadas para construcción en el último año. Al analizar este indicador, se observa que la tendencia positiva que mostraba para el agregado del país durante 2022 se revirtió en marzo de 2023 (Gráfico 18). Esta disminución se explica por un descenso de las unidades aprobadas en Bogotá, Cundinamarca y Antioquia, así como un estancamiento en el Valle del Cauca.

Gráfico 18. Miles de unidades de vivienda aprobadas para construcción (promedio 12 meses)

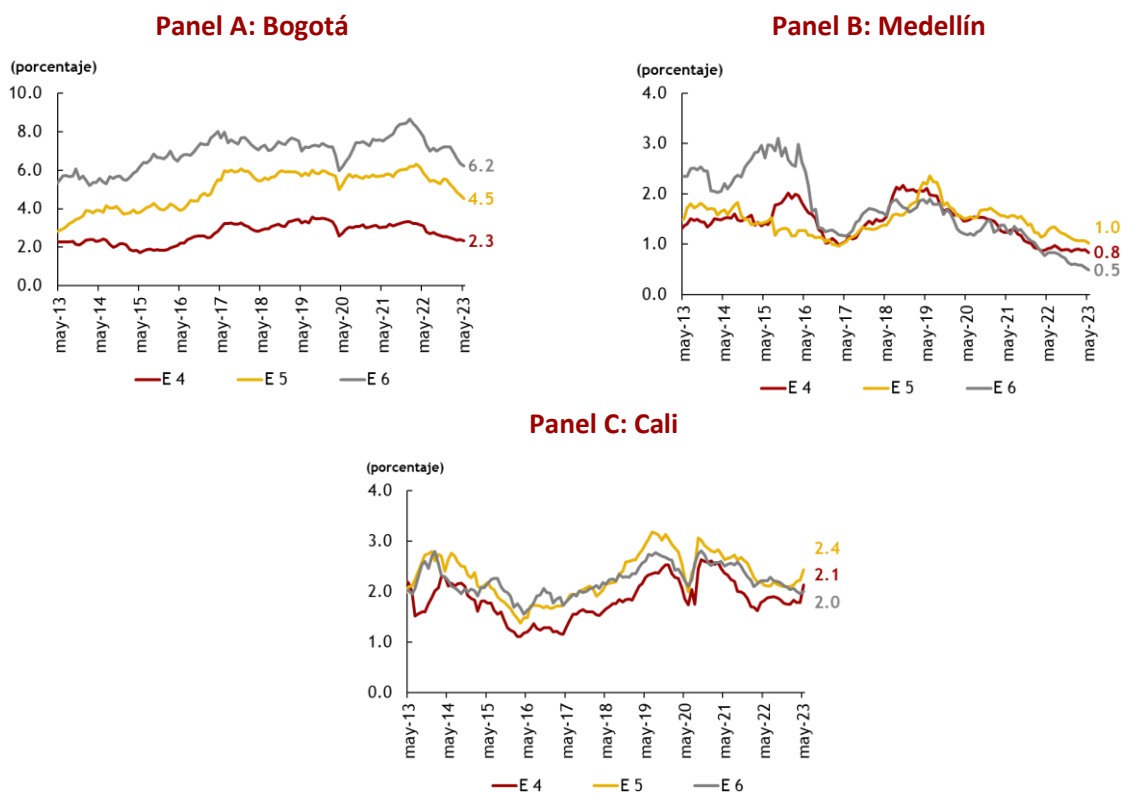


Fuente: DANE

En cuanto al comportamiento del mercado de la vivienda usada, se analizan dos indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria¹⁸ a inmuebles con aviso de venta o arriendo en los estratos cuatro, cinco y seis de las tres ciudades principales¹⁹.

Las unidades disponibles para venta o arriendo en Bogotá y Medellín disminuyeron. 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. Bogotá es la ciudad con mayor proporción de inmuebles en oferta, donde los estratos superiores registran un mayor porcentaje, mientras que Medellín tiene la menor oferta. Entre diciembre de 2022 y mayo de 2023 el indicador ha mostrado disminuciones para Bogotá y Medellín, y aumentos en Cali especialmente para los estratos cuatro y cinco (Gráfico 19). Lo anterior, en un contexto en el que los indicadores de Cali y Medellín han mostrado una tendencia a disminuir desde 2019, y en el caso de Bogotá los indicadores tienen dicha tendencia desde inicios de 2022.

Gráfico 19: Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato



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.

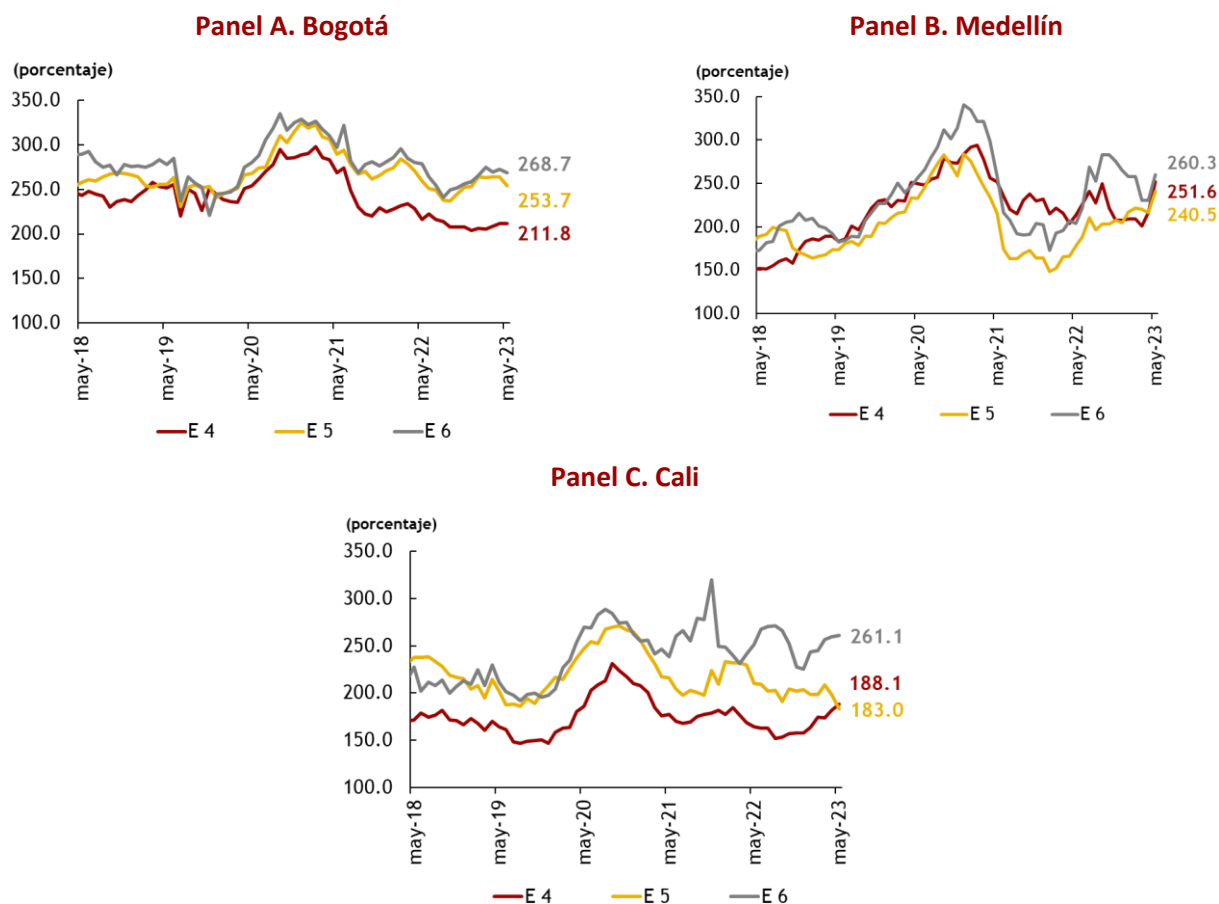
Fuente: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República

¹⁸ 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.

¹⁹ 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, 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.

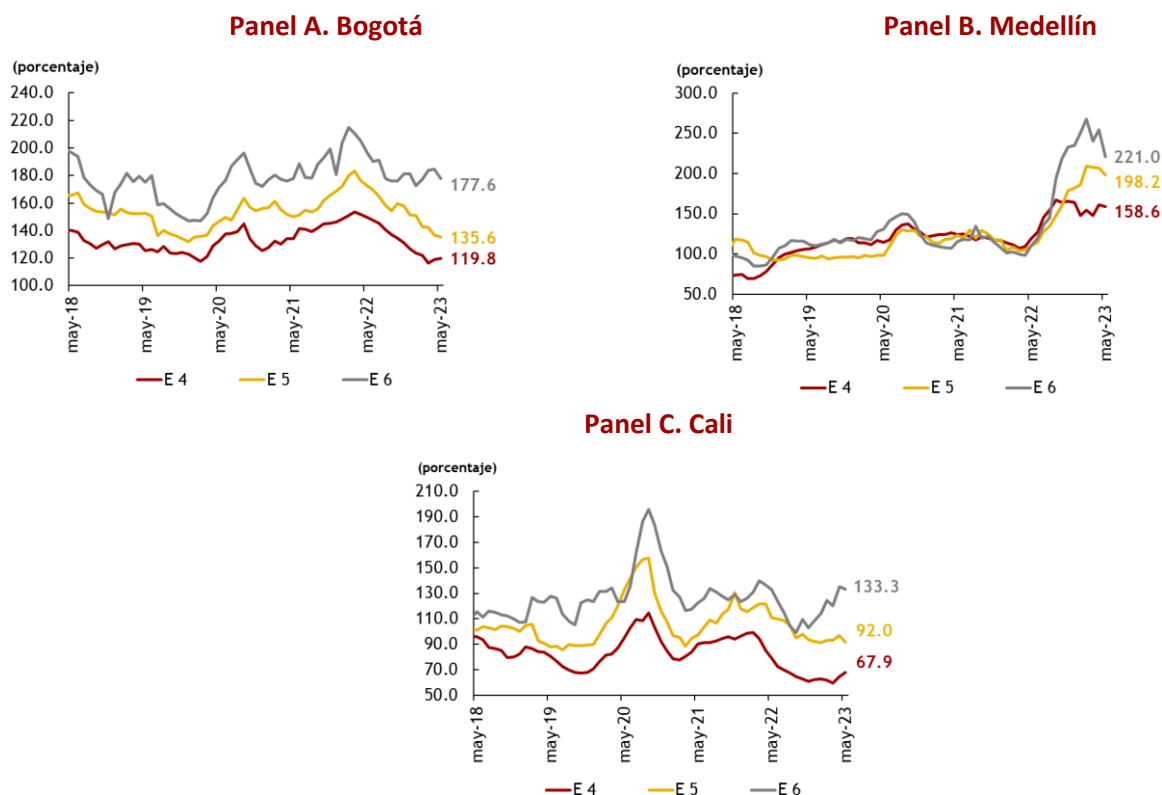
El tiempo de venta de viviendas presentó comportamientos heterogéneos en las tres ciudades principales. El tiempo necesario para vender viviendas se mantuvo relativamente estable en Bogotá, mientras que para Medellín y Cali presentó aumentos, a excepción del estrato cinco en Cali el cual disminuyó (Gráfico 20).

Gráfico 20. Tiempo de venta vivienda usada por estrato



En cuanto al tiempo promedio de arriendo las tres ciudades también presentan tendencias contrastantes. En Bogotá, el tiempo de arriendo de los estratos cuatro y cinco disminuyó considerablemente mientras el del estrato seis se mantuvo estable (Gráfico 21). Para Medellín, en los últimos meses se observan disminuciones en el tiempo esperado para todos los estratos, siendo más fuerte en el estrato seis. Para Cali, el tiempo de arriendo subió para el estrato seis y el estrato cuatro, aunque el aumento fue más significativo para el primero, mientras que el estrato cinco se mantuvo estable.

Gráfico 21. Tiempo de arriendo de vivienda usada (días promedio últimos 6 meses)



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

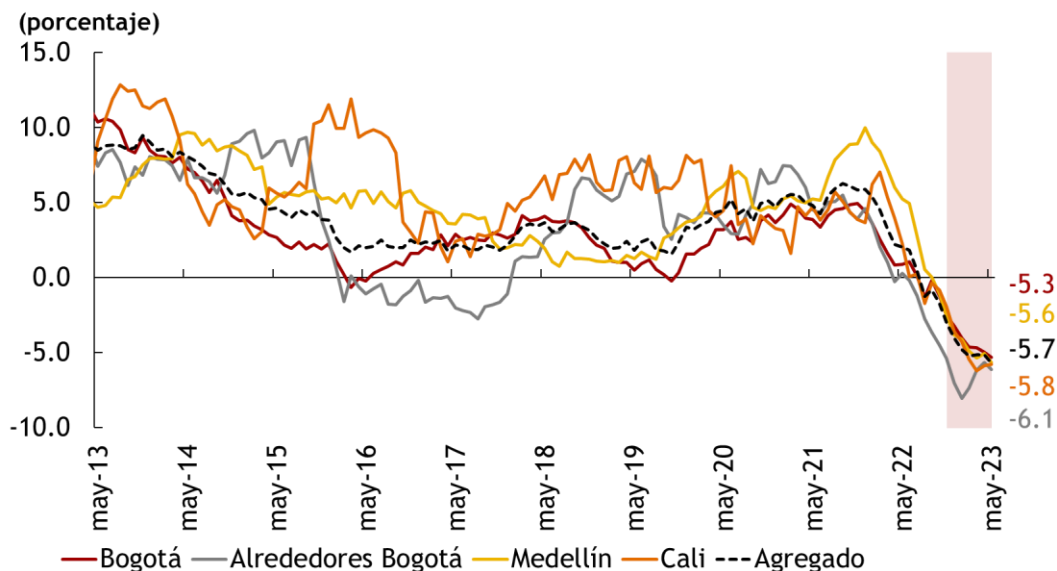
4. Evolución de los precios de la vivienda en las tres ciudades principales

Distintos índices de precios sugieren un decrecimiento real en el precio de la vivienda en el país, mientras que el valor de los arriendos ha subido para las tres ciudades principales, lo que, adicional a la indexación de precios, podría indicar un aumento en la demanda por este tipo de contratos. Factores como la desaceleración económica, las altas tasas de interés y la incertidumbre en torno a la extensión de algunos programas de subsidio, entre otros factores, podrían haber desincentivado la compra de vivienda.

Las ciudades analizadas muestran decrecimientos reales en sus índices de precios de vivienda nueva. 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)²⁰, con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna. En la variación anual del IPVNBR deflactado por el índice de precios al consumidor nacional sin alimentos, se observa una tendencia decreciente generalizada para todas las ciudades desde el tercer trimestre de 2021 (Gráfico 22). Además, desde el pico registrado en diciembre de 2021, Medellín es la ciudad que alcanza la mayor desaceleración mientras que los alrededores de Bogotá presentan el menor crecimiento real de precios de vivienda nueva.

²⁰ El 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 2006. 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 22. Crecimiento real anual de los precios de la vivienda nueva por ciudad

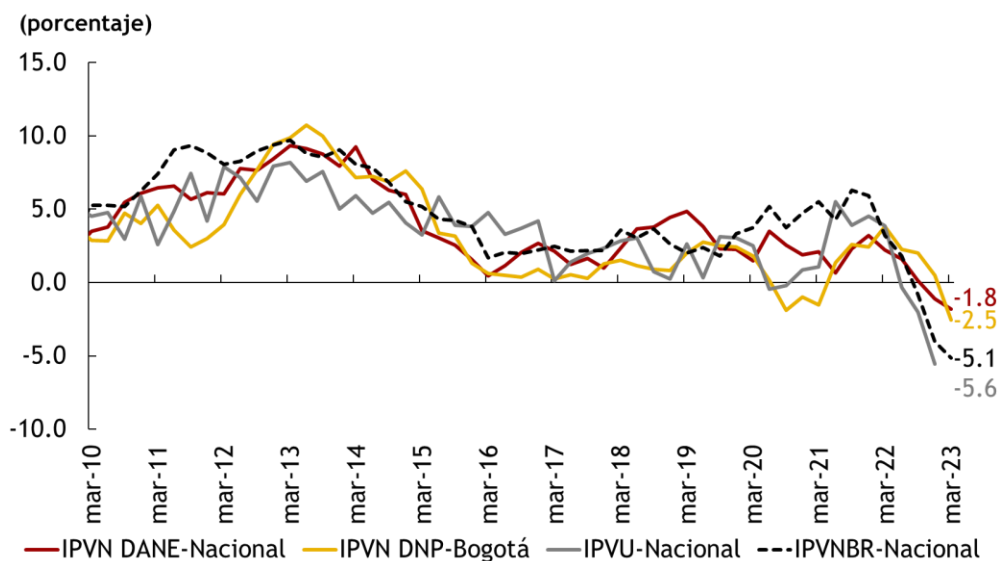


Nota: Los índices de precios utilizados en este gráfico se encuentran con base a diciembre de 2006

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

Por su parte, al comparar los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda en Colombia, se observa que para los últimos datos disponibles se mostró una sincronización relativamente alta en términos de contracciones anuales (Gráfico 23). Las variaciones de los índices considerados en este informe se encuentran en terreno negativo al primer trimestre de 2023, por lo que el comportamiento de estos estaría sustentando una caída en los precios reales de la vivienda nueva y usada en Bogotá y Colombia.

Gráfico 23. Variación real anual de los precios de la vivienda en Colombia

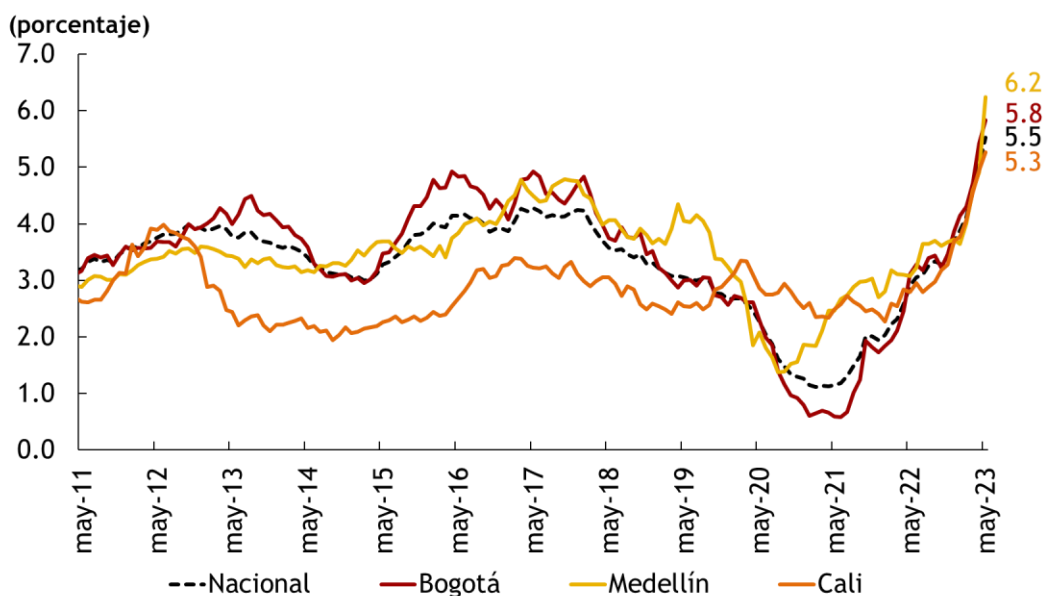


Nota: El IPVN del DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, además de los municipios de Soacha en Cundinamarca y Bello, Envigado e Itagüí, en Antioquia; el IPVN del DNP se calcula para Bogotá; el IPVNBR se calcula para Bogotá y sus alrededores, Medellín y Cali. Todos los índices fueron deflactados por el IPC nacional sin alimentos.

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

En contraste con el aumento en los precios de la vivienda el valor de los arriendos ha aumentado. Al observar la variación anual en el valor de los arriendos, medida con el componente de arriendos del IPC esta muestra una tendencia creciente desde inicios de 2021 (Gráfico 25). Medellín es la ciudad que ha mostrado las aceleraciones más fuertes en este indicador. Adicionalmente los valores para mayo de 2023 son los máximos históricos de las series evaluadas a excepción del dato para Cali²¹.

Gráfico 25. Variación anual del valor de los arriendos



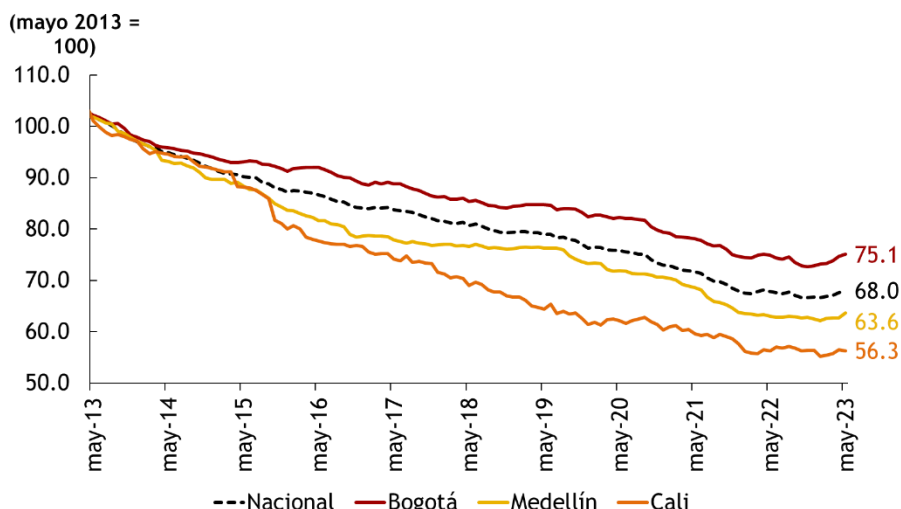
Fuente: DANE.

Por último, al evaluar el índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva²², se evidencia relativa estabilidad tanto para el agregado nacional como para las tres ciudades analizadas. Dado que el pago del arriendo se constituye como el retorno de los inversionistas a la adquisición de inmuebles, la relativa estabilidad de la razón agregada implica una moderación en la tendencia a la baja observada años anteriores (Gráfico 26). Por ciudades, Cali ha presentado históricamente la menor razón, mientras que Bogotá muestra el mejor retorno de la vivienda nueva que se destina para arriendo.

²¹ El dato para Cali es el segundo más alto dado que el valor máximo de 5,4% se registró en diciembre de 2008.

²² El índice se calcula como la razón entre el IPC de arriendos con base noviembre de 2012, 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.

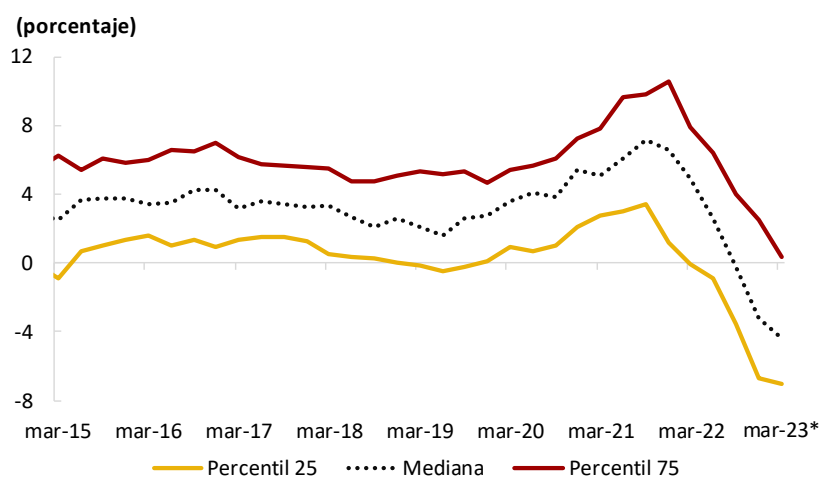
Gráfico 26. Índice de precios de los arriendos relativos a los de la vivienda nueva (mayo de 2013=100)



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

La disminución de los precios de la vivienda en Colombia se encuentra en línea con los descensos generalizados en los precios de este tipo de inmuebles a nivel internacional. Con información a marzo de 2023 y de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) se observan contracciones en los precios de vivienda ajustados por inflación en aproximadamente dos tercios de los países para los que la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) dispone de información²³ luego del pico registrado en septiembre de 2021 (Gráfico 27).

Gráfico 27. Distribución de las variaciones anuales de los precios reales de vivienda de países de la OCDE



*En los países que por disponibilidad de información no cuentan con datos a marzo de 2023, se utilizó el mismo dato registrado en diciembre de 2022.

Nota 1: En total los cálculos incluyen una muestra de 50 países aproximadamente.

Nota 2: El índice de precios reales de la vivienda que se utilizaron para este gráfico se definen como la relación entre el índice de precios nominales de la vivienda y el deflactor del gasto de consumidores en cada país de la base de datos de cuentas nacionales de la OCDE.

Nota 3: Por disponibilidad de la información en los datos de la OCDE, en el cálculo de estas variables no se incluyó Colombia a partir de mediados de julio de 2021.

Fuente: OCDE y Fondo Monetario Internacional, información consultada el 29 de junio de 2023; cálculos del Banco de la República.

²³ Para más información revisar el artículo del FMI “Los precios de la vivienda siguen su descenso a medida que aumentan el costo de endeudamiento” disponible en la página oficial de la organización financiera internacional.

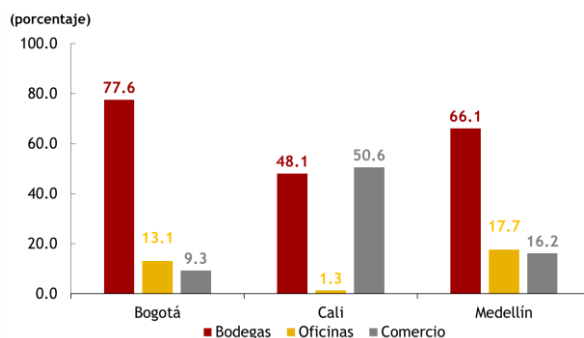
5. Mercado inmobiliario no residencial de unidades nuevas

Ante un aumento en la oferta de unidades disponibles la composición del segmento inmobiliario no residencial ha permanecido estable en los últimos meses. Mientras que el índice de rotación de unidades no residenciales aumentó impulsado por una menor dinámica de las ventas en este segmento.

Desde el año 2017 La Galería Inmobiliaria monitorea y recolecta información de unidades nuevas no residenciales en las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín. Dichos inmuebles se dividen en tres categorías: bodegas, oficinas y comercio. En la distribución de metros cuadrados disponibles de estas edificaciones por ciudad, a mayo de 2023 se resalta la importancia de las bodegas para Bogotá y Medellín, y de unidades de comercio para Cali (Gráfico 28).

La oferta disponible presentó crecimientos para Bogotá y Medellín. La oferta de inmuebles no residenciales se mide a través de la cantidad de metros cuadrados disponibles, ésta presentó crecimientos moderados en Bogotá y Medellín, 4,4% y 2,5%, en su orden y en Cali una contracción anual de 3,6%. Las oficinas de Cali y Medellín y las unidades comerciales de esta última fueron las que mostraron la menor dinámica del mercado, con decrecimientos anuales superiores al 20%. La mejor dinámica la presentan las bodegas de Bogotá, con un crecimiento de 7,4% en el último año. Con los últimos registros, Cali completa 17 meses continuos de reducción de oferta no residencial, mientras que Medellín, que presentaba una tendencia de contracción permanente desde 2018, ha registrado datos positivos desde agosto de 2022.

Gráfico 28. Distribución del promedio mensual de metros cuadrados de unidades nuevas no residenciales disponibles por categoría (últimos seis meses)



Fuente: La Galería Inmobiliaria

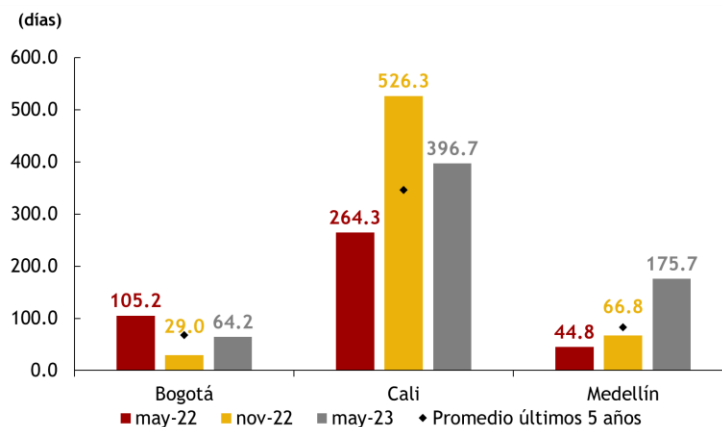
En cuanto a la demanda, el acumulado de ventas de los últimos doce meses presentó comportamientos heterogéneos entre ciudades. Bogotá y Cali reportan un mejor desempeño, pues la primera registra un aumento anual de 5,2% en los metros cuadrados vendidos, mientras que la segunda se ha recuperado luego de desistimientos y registra ventas positivas desde junio de 2022²⁴. Por su parte, Medellín presenta una reducción en su demanda, con una contracción anual de 32,3% de metros cuadrados vendidos.

Por último, la rotación de unidades no residenciales ha sido, en promedio, superior al promedio de los últimos cinco años. Se presenta el índice de rotación de unidades no residenciales para las ciudades analizadas (Gráfico 29). Debido a la baja profundidad de este mercado y para evitar las discontinuidades en las series, el indicador se calculó utilizando el promedio anual de la oferta disponible, en lugar de la ventana trimestral estándar. Tras

²⁴ Se registran ventas negativas cuando los desistimientos son mayores que las ventas del mes analizado.

la tendencia de recuperación observada luego de la pandemia, se han observado tendencias divergentes en los últimos meses: para el caso de Bogotá hay una disminución reciente en la rotación que refleja un mejor desempeño de las unidades no residenciales, mientras que en Medellín se presenta un aumento, al igual que en Cali, cuyo dato más reciente expone una rotación promedio cercana a los 400 días.

Gráfico 29. Índice de rotación de unidades nuevas no residenciales



Fuente: La Galería Inmobiliaria

6. 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.
- OECD (2023), Housing prices (indicator). doi: 10.1787/63008438-en (Accessed on 29 June 2023).