

I semestre de 2021

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Wilmar Cabrera
María Fernanda Meneses
Camilo Eduardo Sánchez

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

Wilmar Cabrera
María Fernanda Meneses
Camilo Eduardo Sánchez*

Este *Informe especial* analiza el desempeño del mercado inmobiliario y del crédito de vivienda, e identifica fuentes potenciales de riesgo en el escenario de recuperación económica que se espera. Para ello estudia la dinámica de los indicadores de oferta, demanda y precios. Los resultados sugieren que la desaceleración de los precios todavía recoge una dinámica rezagada, pero a medida que continúe creciendo la demanda de vivienda y la oferta se mantenga estable, los precios en el agregado nacional podrían registrar una corrección al alza. Lo anterior ha estado acompañado por un incremento notable en los desembolsos de crédito de vivienda, pese a una reducción en la disposición de compra de los consumidores.

1 Situación general del crédito de vivienda

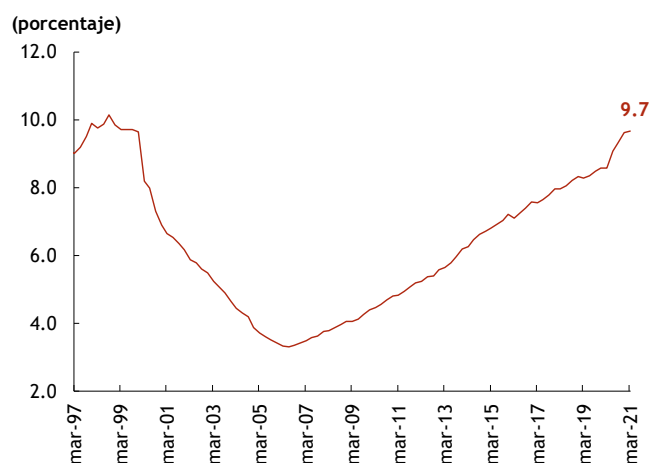
Durante el primer trimestre de 2021, la profundización del crédito de vivienda¹ (definida como la razón de cartera de esta modalidad sobre el PIB) continuó mostrando aceleraciones. Esta dinámica es explicada principalmente por: i) el comportamiento de los nuevos desembolsos de crédito, que para el período más reciente superó los niveles pre-pandemia, ii) la alta acogida de los deudores a las medidas de alivio de la

* 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.

Superintendencia Financiera (SFC), lo que redujo su ritmo de amortizaciones; y el choque a la actividad económica que redujo el denominador de la medida (Gráfico 1). Con respecto a la dinámica de sus componentes, la cartera de esta modalidad registró un crecimiento real anual² de 5,2%, mientras que el PIB anualizado corregido por efectos estacionales y de calendario presentó una contracción real anual de 6,7% para marzo de 2021³.

Gráfico 1: Cartera de vivienda sobre PIB



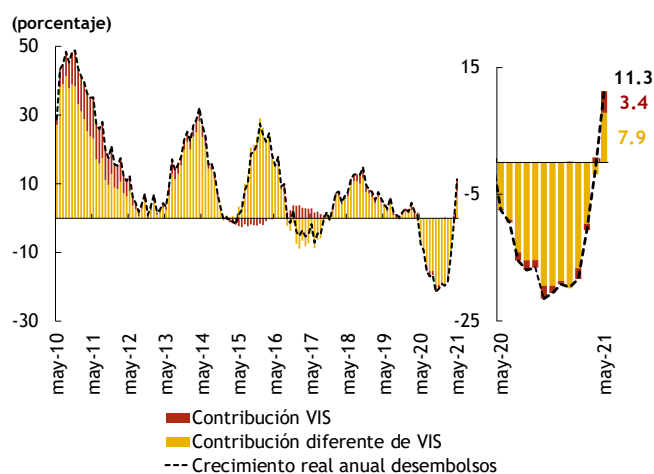
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Titularizadora Colombiana; cálculos del Banco de la República.

Al analizar el comportamiento de los desembolsos de crédito destinados a compra de vivienda, desde octubre de 2020 se ha observado una recuperación, luego de la contracción registrada al inicio de la pandemia. Por modalidad, el repunte de esta medida ha

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 2021 las titularizaciones registraron una contracción real anual de 19,6%.

Gráfico 2: Crecimiento real anual de los desembolsos anualizados de vivienda



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

sido atribuido principalmente al segmento no VIS, aunque el VIS ha adquirido una mayor relevancia en los últimos meses. De esta manera, con información a mayo de 2021, el crecimiento real anual de los desembolsos presentó el nivel más alto desde mediados de 2018 (Gráfico 2)⁴.

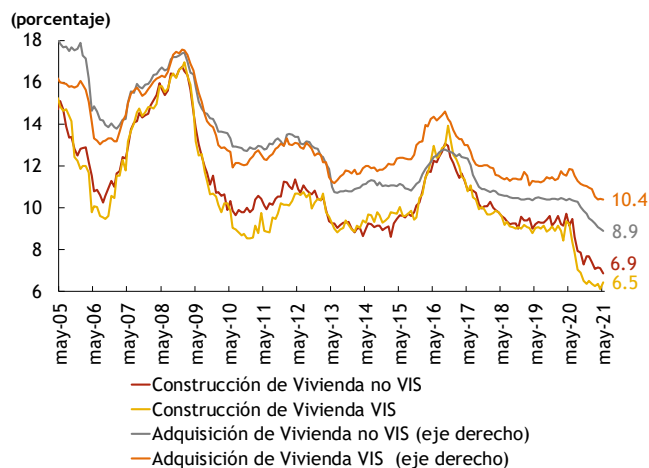
Por su parte, las tasas de interés de colocación⁵ de los créditos destinados a la adquisición y construcción de vivienda VIS y no VIS registraron una disminución en el último año. A mayo de 2021 estas tasas se encuentran en mínimos históricos, en línea con un escenario de bajas tasas de interés de política (Gráfico 3).

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 continúa estable

⁴A mayo de 2021 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos fue de 22,8%, mientras que la de No VIS fue el restante 77,2%. A la fecha de corte se registran niveles de desembolsos superiores a los observados antes de la crisis, llegando a máximos históricos para el total de la cartera de vivienda desde que se cuenta con información (abril de 2005).

⁵Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

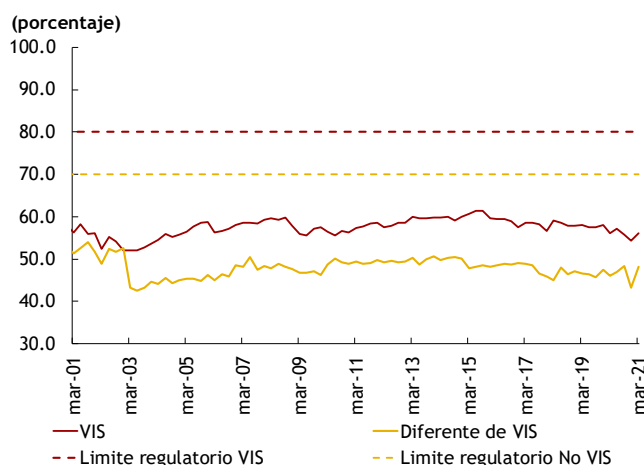
Gráfico 3: Tasas de interés para adquisición de vivienda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

y se ubica alrededor de 21 puntos porcentuales por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda⁶.

Gráfico 4: Loan to Value



Fuente: Asobancaria.

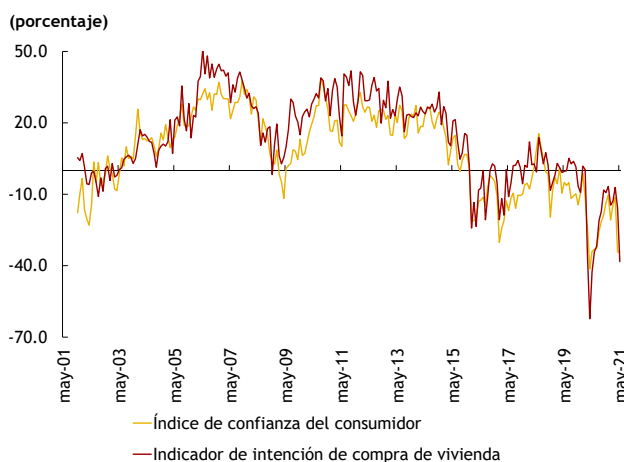
⁶De acuerdo con el Decreto 195 de 2000, modificado por el Decreto 3760 de 2008, es posible financiar hasta el 70% del valor del inmueble para la vivienda no VIS, mientras que en los créditos destinados a la financiación de VIS podrá financiarse hasta el 80% del valor del inmueble.

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. Por lo anterior, esta sección presenta indicadores que buscan medir el comportamiento de la demanda y oferta en este mercado.

Con información a mayo de 2021, el indicador de confianza del consumidor (ICC) calculado por Fedesarrollo y su componente de intención de compra de vivienda continúan evidenciando una disminución. Si bien la mayor pérdida de confianza por parte de los consumidores se dio al inicio de la pandemia y desde entonces no se ha registrado un nivel similar, el repunte observado hasta febrero de 2021 se vio contrarrestado por la mayor incertidumbre en un contexto de debilidad fiscal, pérdida del grado de inversión y de movilizaciones sociales y bloqueos que se dieron en ciertas regiones del país (Gráfico 5).

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



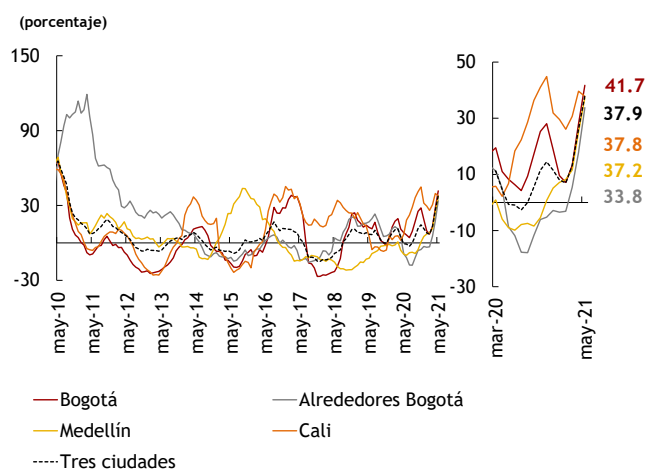
Fuente: Fedesarrollo.

Al analizar el comportamiento de las ventas de vivienda nueva para las tres ciudades principales (Bogotá, Medellín y Cali)⁷ se observa que el acumulado

⁷A mayo de 2021 Bogotá, Cali y Medellín componen el 77,1%

a doce meses de esta medida continúa recuperándose, entre otros, debido a las estrategias de salas de venta virtuales y a los subsidios gubernamentales. Por ciudad, el indicador vislumbra algunas heterogeneidades: en Cali y Bogotá el incremento fue menor en comparación con la activación experimentada en Medellín y los alrededores de Bogotá, que al inicio de la pandemia registraban tasas de crecimiento anuales negativas (Gráfico 6).

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



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

Por el lado de la oferta, en el primer trimestre de 2021 el PIB del sector de edificaciones presentó una menor desaceleración; sin embargo, la producción sectorial completa más de tres años en terreno negativo (Gráfico 7). En términos del crecimiento de la oferta de vivienda nueva⁸, el agregado de las tres ciudades principales registra una tasa de crecimiento cercana al promedio del último año, alcanzando una expansión anual de 4,8% en mayo de 2021 (Gráfico 8). Por ciudad, el comportamiento de la oferta evidencia distintas dinámicas: Bogotá continúa acelerando las unidades disponibles, Cali revirtió el incremento desde marzo de 2021, mientras que Mede-

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.

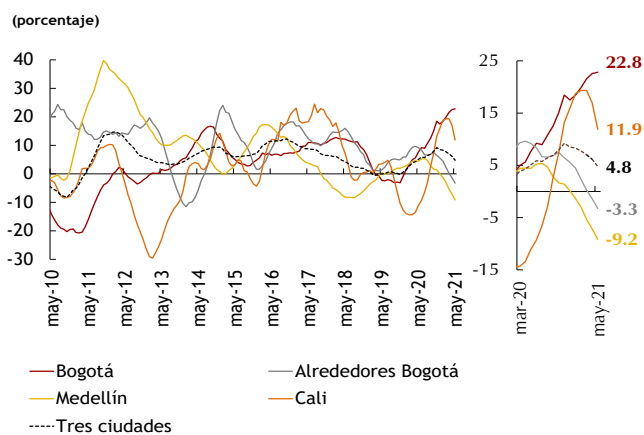
llín y alrededores de Bogotá cayeron desde el primer trimestre de 2021.

Gráfico 7: Variación anual del PIB de edificaciones



Fuente: DANE.

Gráfico 8: Variación anual de las unidades disponibles

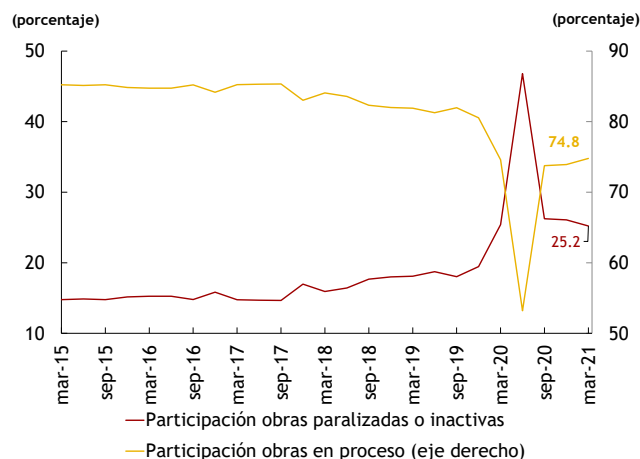


Fuente: La Galería Inmobiliaria, cálculos del Banco de la República.

Por su parte, los datos del censo de edificaciones muestran que el porcentaje de obras paralizadas o inactivas continúan estables, siguiendo la tendencia exhibida desde septiembre del 2020 (Gráfico 9). Al evaluar las unidades de vivienda aprobadas para construcción se observa que, luego de una tendencia decreciente para la mayoría de las ciudades, en lo corrido de 2021 Bogotá y Valle registraron un leve incremento, Antioquia se estabilizó, mientras que

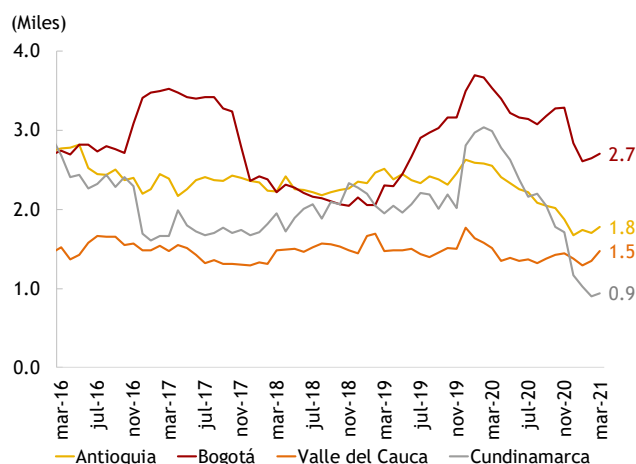
Cundinamarca presentó un descenso (Gráfico 10).

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



Fuente: DANE.

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



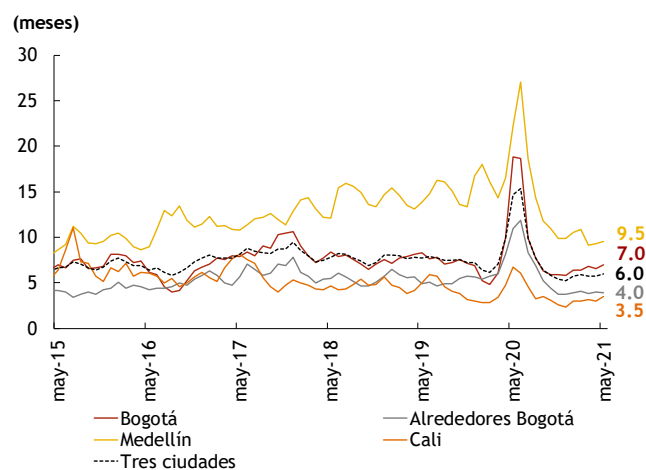
Fuente: Camacol.

Adicionalmente, en el Gráfico 11 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

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

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.

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



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

Más de un año después de haber alcanzado el máximo nivel histórico de rotación, a mayo de 2021 el indicador agregado se mantiene en un nivel inferior con respecto a los meses previos a la pandemia. Por ciudad, Cali presenta el desempeño más favorable con una rotación de inventario de alrededor de tres meses y medio, mientras que Medellín continúa registrando la peor rotación con un índice superior a los nueve meses, pese a que su indicador es menor a su promedio histórico.

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

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

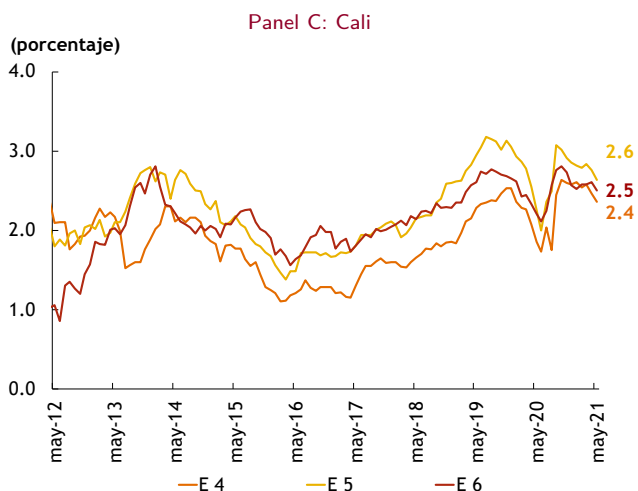
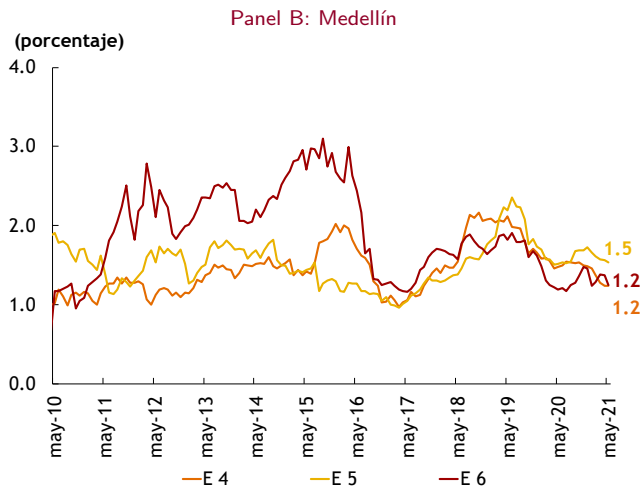
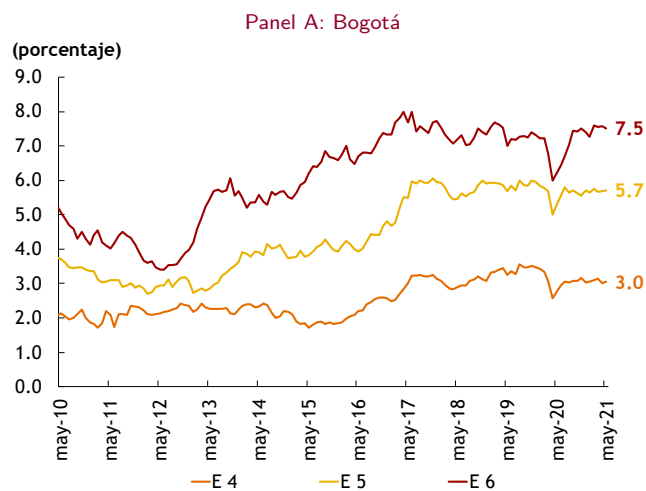
El indicador de unidades disponibles en el mercado de vivienda usada se calcula como el número de viviendas en venta o arriendo como proporción del total de hogares por estrato. Por ciudad, Bogotá continúa con la estabilidad que viene presentándose desde octubre de 2020, mientras que Medellín y Cali presentan una reducción en el porcentaje de inmuebles en venta o arriendo desde enero de 2021 (Gráfico 12).

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 una disminución desde finales de 2020 en el tiempo de venta en los tres estratos (Gráfico 13, panel A), mientras que con respecto al tiempo de arriendo este registra una estabilidad (Gráfico 13, panel B).

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 profundizando la tendencia decreciente que venía registrándose desde inicios de 2018, impulsada principalmente por el comportamiento de Bogotá. Medellín registró un repunte súbito desde septiembre de 2020, mientras que en el caso de Cali el indicador persiste en niveles cercanos al promedio histórico.

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

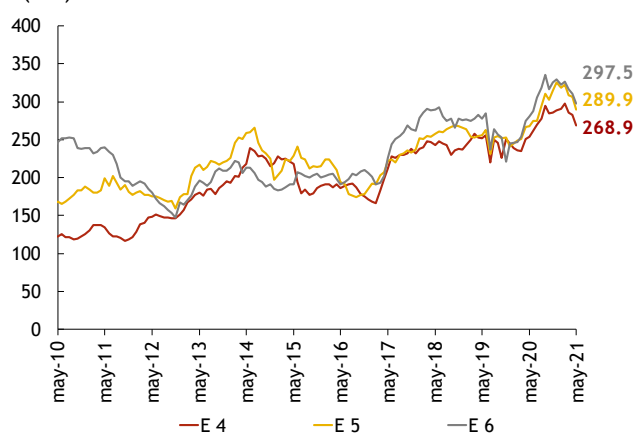


Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República

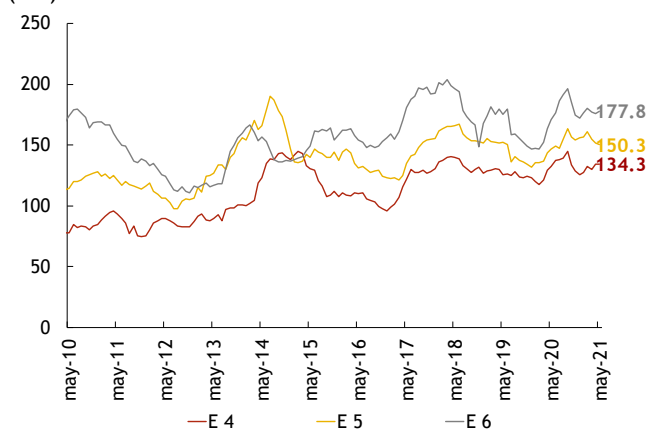
Nota: La Galería Inmobiliaria construye una muestra de vivienda usada en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá, Cali y Medellín, a partir de la cual calcula la proporción de inmuebles en venta o arriendo dentro del total de viviendas de la muestra.

Gráfico 13: Vivienda usada

Panel A: Tiempo de venta (días promedio últimos 6 meses)

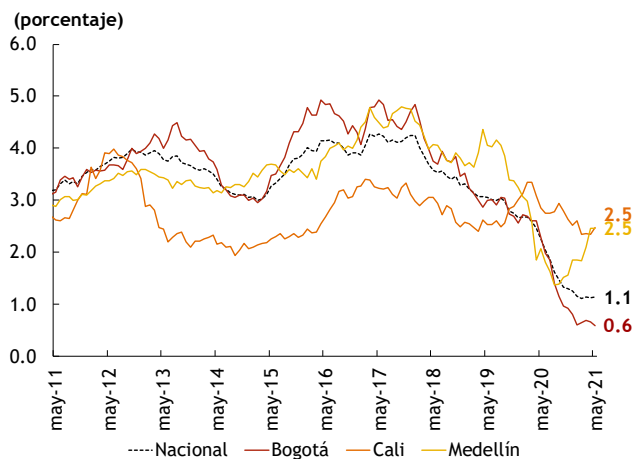


Panel B: Tiempo de arriendo (días promedio últimos 6 meses)



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

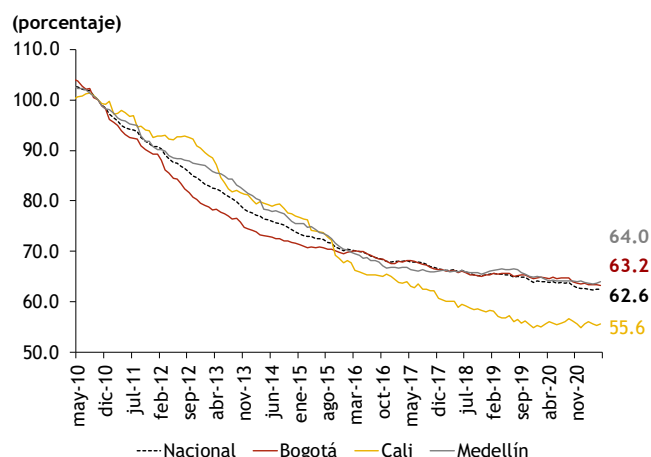
Gráfico 14: Variación anual del valor de los arriendos



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 una moderación en la tendencia observada años anteriores. Este comportamiento también se evidencia para Bogotá y Medellín, que se han mantenido relativamente estables en los últimos años. Por su parte, Cali se ha estabilizado en su razón de rentas a precios.

Gráfico 15: Índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva (octubre 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

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.

vivienda nueva (IPVNBR)¹², con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna. En el Gráfico 16 se presenta la variación anual del IPVNBR deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC) nacional sin alimentos, donde se observa que en el último año la tasa de crecimiento de los precios en las diferentes ciudades se ha desacelerado. Esto acompañado de alta variabilidad en el indicador para la ciudad de Cali y una tasa de crecimiento muy cercana a cero para mayo de 2021 para los alrededores de Bogotá.

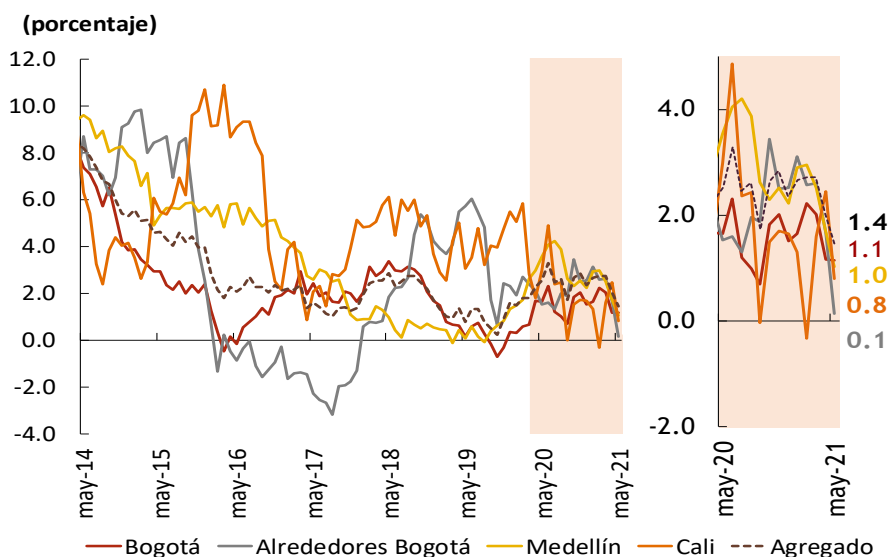
El Gráfico 17 muestra el crecimiento de un índice de precios de vivienda hedónico con efectos espaciales¹³ calculado para la ciudad de Bogotá en comparación con el del IPVNBR estimado para la misma ciudad. El primero, a diferencia del IPVNBR, incorpora de manera parsimoniosa las características de los 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, en el periodo reciente la tasa de crecimiento del índice corregido ha exhibido valores negativos, lo cual lo ubica en valores inferiores a los sugeridos por el IPVNBR. De acuerdo con la naturaleza del índice espacial, la diferencia mencionada debe estar explicada por una mayor participación de inmuebles de mayor valor en las ventas del último año, cambio en composición que es considerado en el indicador espacial.

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).

¹³Para mayor información, véase Cabrera-Rodríguez, Mariño-Montaña y Quicazán-Moreno (2019).

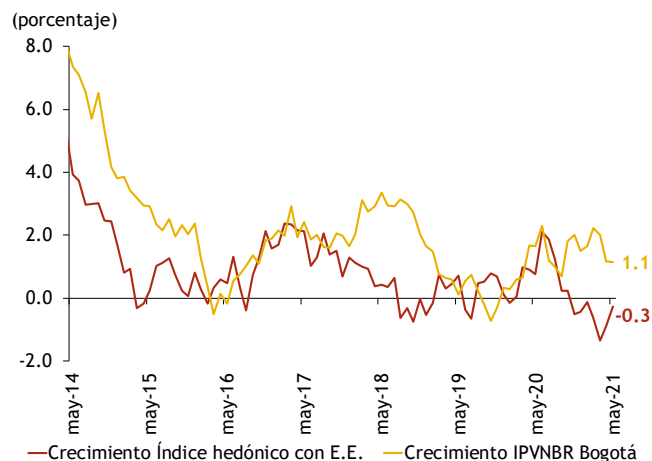
Gráfico 16: Variación real anual de los precios de la vivienda



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

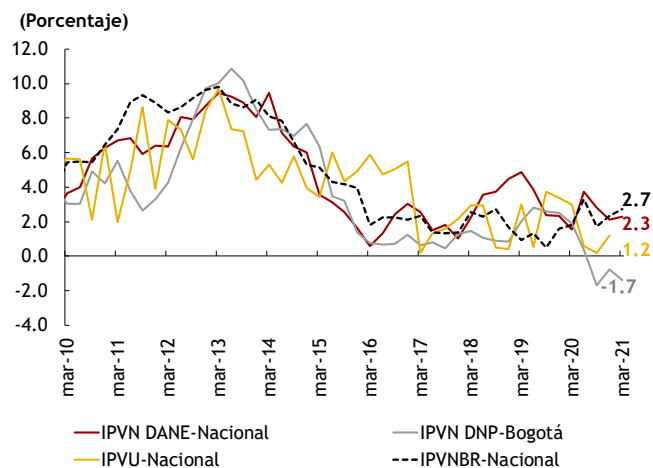
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República

Gráfico 17: Variación real anual de los precios de la vivienda en Bogotá



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

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



*El IPVN del DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, además 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.

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

Por su parte, al comparar los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda disponibles en Colombia, se infiere que en el periodo reciente estos han exhibido una tasa de crecimiento cercana al 2% con una alta variabilidad a lo largo del último año entre estos indicadores (Gráfico 18).

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.