

II semestre de 2021

# ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

---

María Fernanda Meneses  
Camilo Sánchez Quinto

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



# ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO INMOBILIARIO EN COLOMBIA

**María Fernanda Meneses**  
**Camilo Eduardo Sánchez\***

En este *Informe especial* se analiza la dinámica conjunta del mercado inmobiliario en Colombia y del crédito de esta modalidad, con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que afecten la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas con el precio de los inmuebles, su financiación, los niveles de oferta y de ventas en el mercado de vivienda nueva, entre otras variables. Los resultados muestran que la oferta de vivienda nueva, que mantuvo su ritmo de expansión durante el inicio de la pandemia, ha empezado a contraerse al tiempo que la demanda presenta una dinámica favorable, impulsada por la recuperación económica y por el efecto base que supuso el estancamiento de las ventas en 2020. De esta manera, los precios han respondido al ajuste en el mercado presentando tasas reales de crecimiento positivas. Finalmente, el escenario anterior ha estado acompañado por un incremento histórico en los desembolsos de crédito de vivienda, en línea con una mayor disposición de compra de los consumidores en 2021.

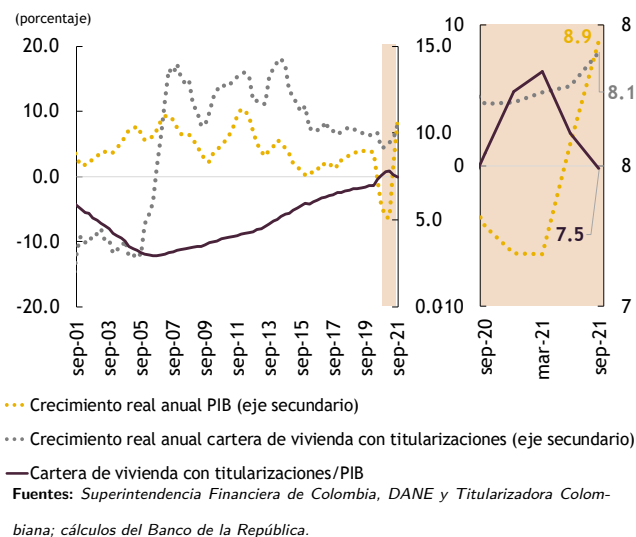
## 1 Situación general del crédito de vivienda

A partir de marzo de 2021 la profundización del crédito de vivienda<sup>1</sup>, definida como la razón de cartera

\* 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  
<sup>1</sup>Incluye *leasing* habitacional y titularizaciones.

de esta modalidad sobre el PIB, ha mostrado una reducción. Con lo anterior, se revierte la tendencia ascendente que venía registrándose desde periodos anteriores, debido al repunte observado de la actividad económica durante el año. No obstante, la cartera de vivienda continúa creciendo<sup>2</sup> y el nivel de profundización continúa siendo superior al evidenciado antes de la pandemia (Gráfico 1).

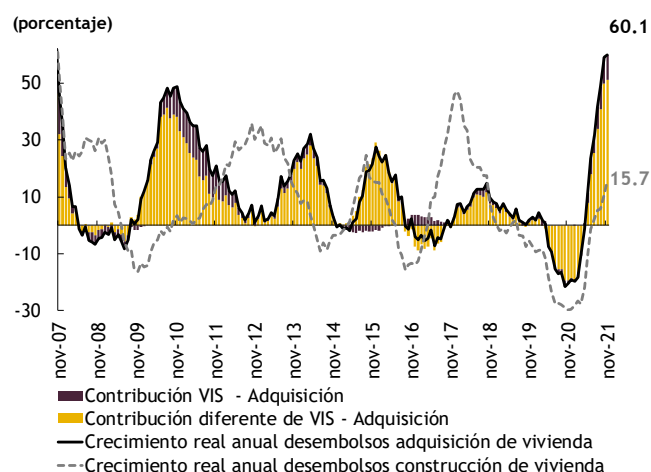
**Gráfico 1: Cartera de vivienda sobre PIB**



Al analizar el comportamiento de los desembolsos destinados a adquisición de vivienda, estos continúan acelerándose y a septiembre de 2021 registran la tasa de expansión más alta de la última década. Esto es explicado, en parte, por el efecto base de los mínimos observados después del choque de la pandemia. Adicionalmente, las nuevas colocaciones de vivienda también pueden responder a las bajas tasas de inte-

<sup>2</sup>Los crecimientos reales anuales presentados en este *Informe* fueron deflactados utilizando el IPC sin alimentos.

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



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

rés, programas del Gobierno y una mayor disposición de los hogares a adquirir este tipo de bienes. Por modalidad, el repunte es atribuido principalmente al segmento no VIS, modalidad en la cual los bienes inmuebles son de mayor precio en comparación con VIS (Gráfico 2)<sup>3</sup>.

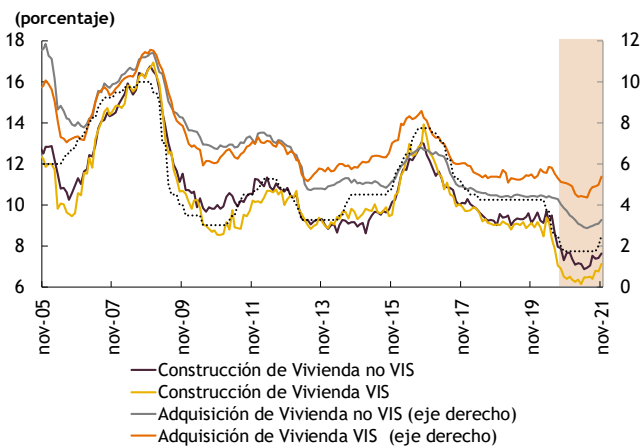
En cuanto a los desembolsos otorgados para construcción de vivienda, se aprecia que previo al inicio de la pandemia ya venían presentando contracciones reales anuales, tendencia que se profundizó con la llegada de la crisis. Posteriormente en 2021, los desembolsos de construcción han recuperado su crecimiento, pero mantienen un ritmo de expansión inferior en comparación con los desembolsos de adquisición de vivienda <sup>4</sup>.

En cuanto a las tasas de interés de colocación de los créditos destinados a la adquisición y construc-

<sup>3</sup>A noviembre de 2021 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos acumulados a doce meses para adquisición de vivienda fue de 21,2%, mientras que la de No VIS fue el restante 78,8%.

<sup>4</sup>A noviembre de 2021 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos acumulados a doce meses para construcción de vivienda fue de 51,4%, mientras que la de No VIS fue el restante 48,6%.

**Gráfico 3: Tasas de interés para adquisición de vivienda**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Nota: Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

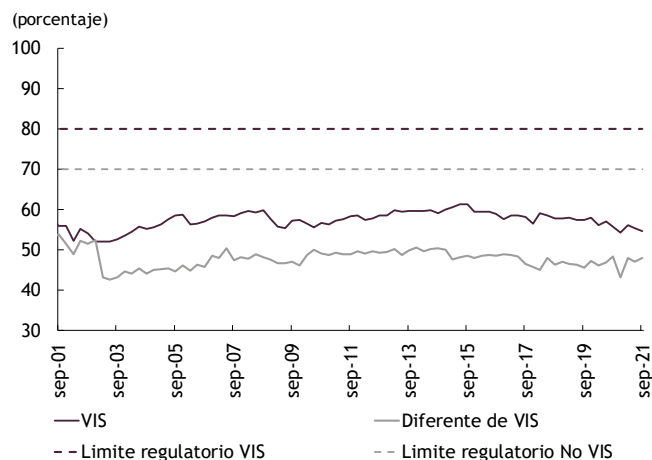
ción de vivienda VIS y no VIS, en el primer trimestre se observó una reducción y posteriormente un incremento. A noviembre de 2021 estas tasas se encuentran en mínimos históricos, en línea con un escenario de bajas tasas de interés de política (Gráfico 3).

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 y se ubica alrededor de 23 puntos porcentuales por debajo de los límites regulatorios para ambas modalidades de vivienda<sup>5</sup>. Por segmento, VIS continúa evidenciando una leve disminución, mientras que el indicador diferente de VIS se mantuvo estable <sup>6</sup>.

<sup>5</sup>De 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.

<sup>6</sup>Esta reducción se debe, en parte, al efecto que ha tenido el programa *Mi Casa Ya* sobre la reducción de cuotas y endeudamiento de los hogares para la compra de vivienda VIS.

**Gráfico 4: Loan to Value**



Fuente: Asobancaria.

## 2 Comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada

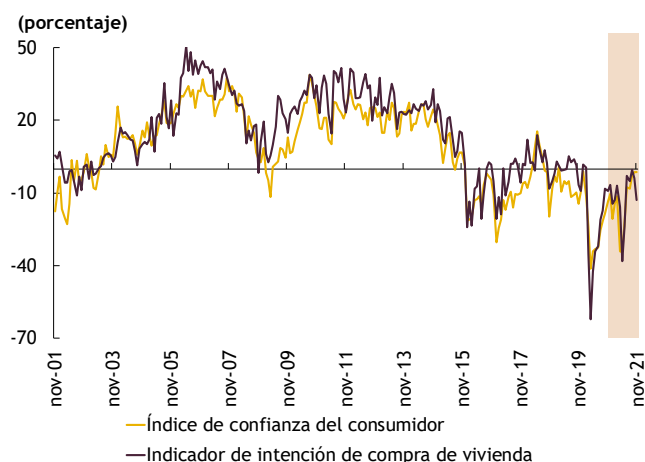
El estudio del comportamiento del mercado de vivienda nueva y usada es útil en la medida en que permite entender el contexto en el cual se genera la dinámica de sus precios. Por lo anterior, esta sección presenta indicadores que buscan medir el comportamiento de la demanda y oferta en este mercado.

El indicador de confianza del consumidor (ICC) y su componente de intención de compra de vivienda (ICV) registraron un incremento a lo largo de 2021, superando la caída evidenciada en marzo de 2020. Con la información más reciente, el ICC se ubicó en niveles prepandemia, mientras que el ICV se redujo 3,8% frente al mes anterior (Gráfico 5). De forma general se observa una tendencia hacia la recuperación desde el punto más bajo del inicio de la crisis.

Al analizar el comportamiento de las ventas de vivienda nueva para las tres ciudades principales (Bogotá, Medellín y Cali)<sup>7</sup>, durante el último año las uni-

<sup>7</sup>A noviembre de 2021 Bogotá, Cali y Medellín componen el 75,9% de las ventas totales de la base de La Galería Inmobiliaria.

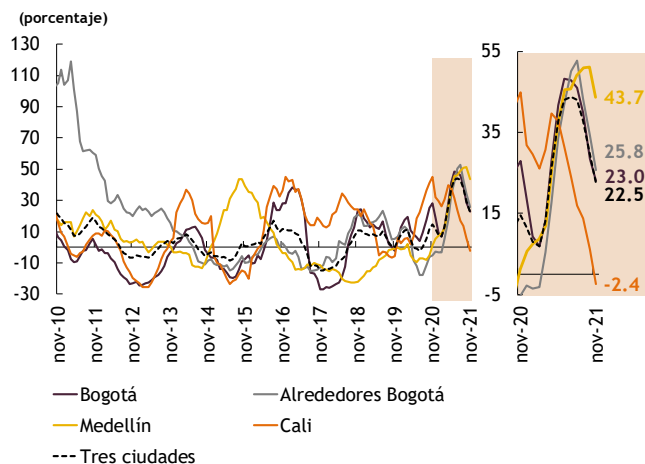
**Gráfico 5: Índice de confianza del consumidor y componente de intención de compra de vivienda**



Fuente: Fedesarrollo.

dades vendidas se aceleraron y alcanzaron el ritmo de expansión más alto de la última década. Lo anterior puede estar relacionado con la reactivación de la adquisición de vivienda después de la pandemia, subsidios gubernamentales, bajas tasas de interés, entre otros. Por ciudad, el indicador presentó dinámicas similares, con excepción de Cali cuyas unidades vendidas en el último año disminuyeron (Gráfico 6).

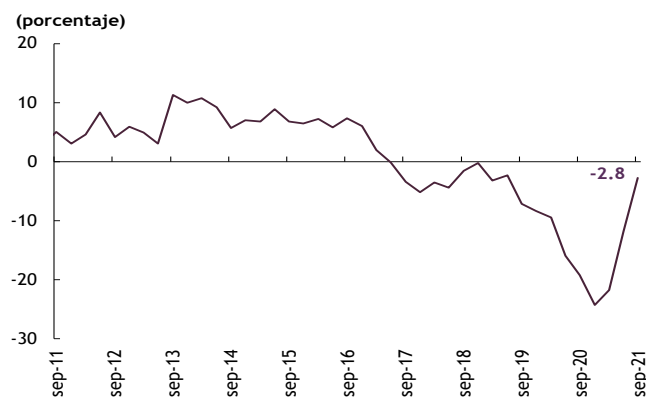
**Gráfico 6: Variación anual de las unidades vendidas (acumulado doce meses)**



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

En relación con la oferta, desde diciembre de 2020 el PIB a 12 meses del sector de edificaciones (compone de construcción de edificaciones residenciales y no residenciales) ha presentado una recuperación que, en parte, es consecuencia del efecto base dados los bajos niveles evidenciados durante la pandemia. Pese a que el PIB de este segmento continúa contrayéndose, a septiembre de 2021 alcanzó una contracción anual similar a la presentada en junio de 2019 (Gráfico 7).

**Gráfico 7: Variación anual del PIB a 12 meses de edificaciones**

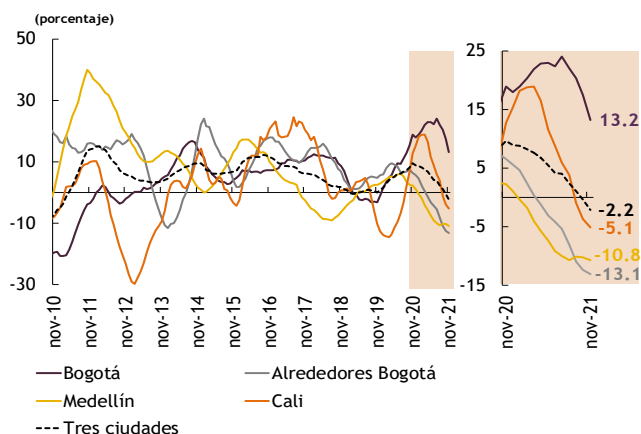


Fuente: DANE.

En términos del crecimiento de la oferta de vivienda nueva<sup>8</sup>, el agregado de las tres ciudades principales evidencia una tendencia a la baja desde finales de 2020 (Gráfico 8). Por ciudad, el comportamiento de la oferta muestra una tendencia similar, con excepción de Bogotá que presenta un ritmo de expansión elevado en comparación con años anteriores.

<sup>8</sup>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.

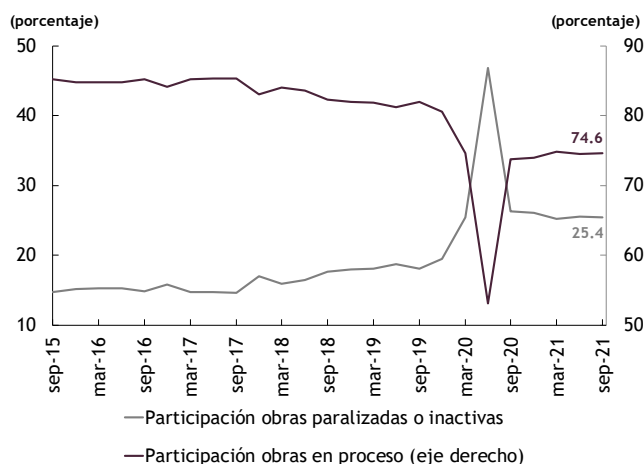
**Gráfico 8: Variación anual de las unidades disponibles**



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 se mantiene estable desde septiembre de 2020 (Gráfico 9), lo que indica el alcance de un nuevo estado estacionario, en línea con el menor crecimiento de la oferta. En cuanto a las obras en proceso, Bogotá y Medellín presentan un rezago en su recuperación, mientras que Cali alcanzó el nivel de metros cuadrados de obras en proceso registrado hasta el inicio de la crisis sanitaria.

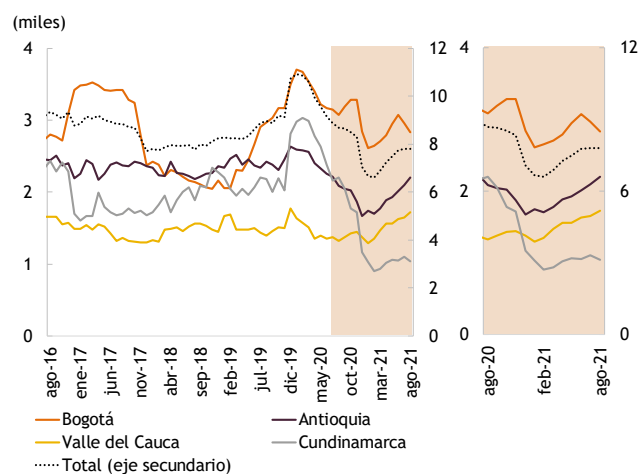
**Gráfico 9: Porcentaje obras en proceso y paralizadas (m2)**



Fuente: DANE.

Al evaluar las unidades de vivienda aprobadas para construcción se observa que, luego de una tendencia decreciente para la mayoría de las ciudades, durante el 2021 Antioquia y Valle han registrado un aumento que las acerca al ritmo de unidades aprobadas previo a la pandemia. Por su lado, Bogotá y Cundinamarca exhiben un comportamiento similar: se recuperaron a principios de 2021 pero entre julio y agosto se estabilizaron (Gráfico 10).

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



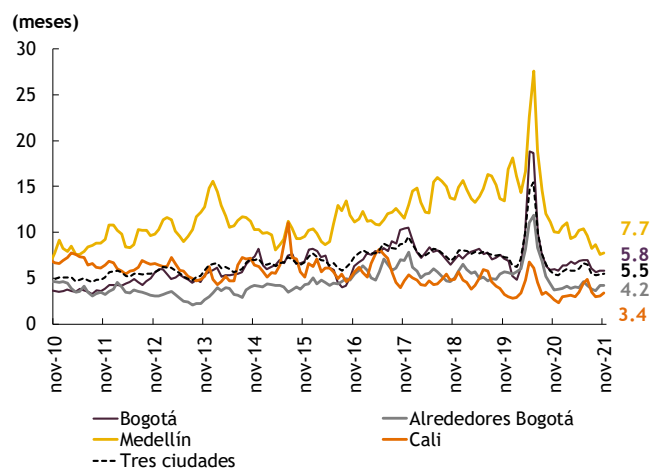
Fuente: Camacol.

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 nueva<sup>9</sup>. El indicador representa en cuántos meses 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.

Más de un año después de alcanzar un nivel histórico de rotación, a noviembre de 2021 el indicador agregado se mantiene en un nivel inferior con respecto

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

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



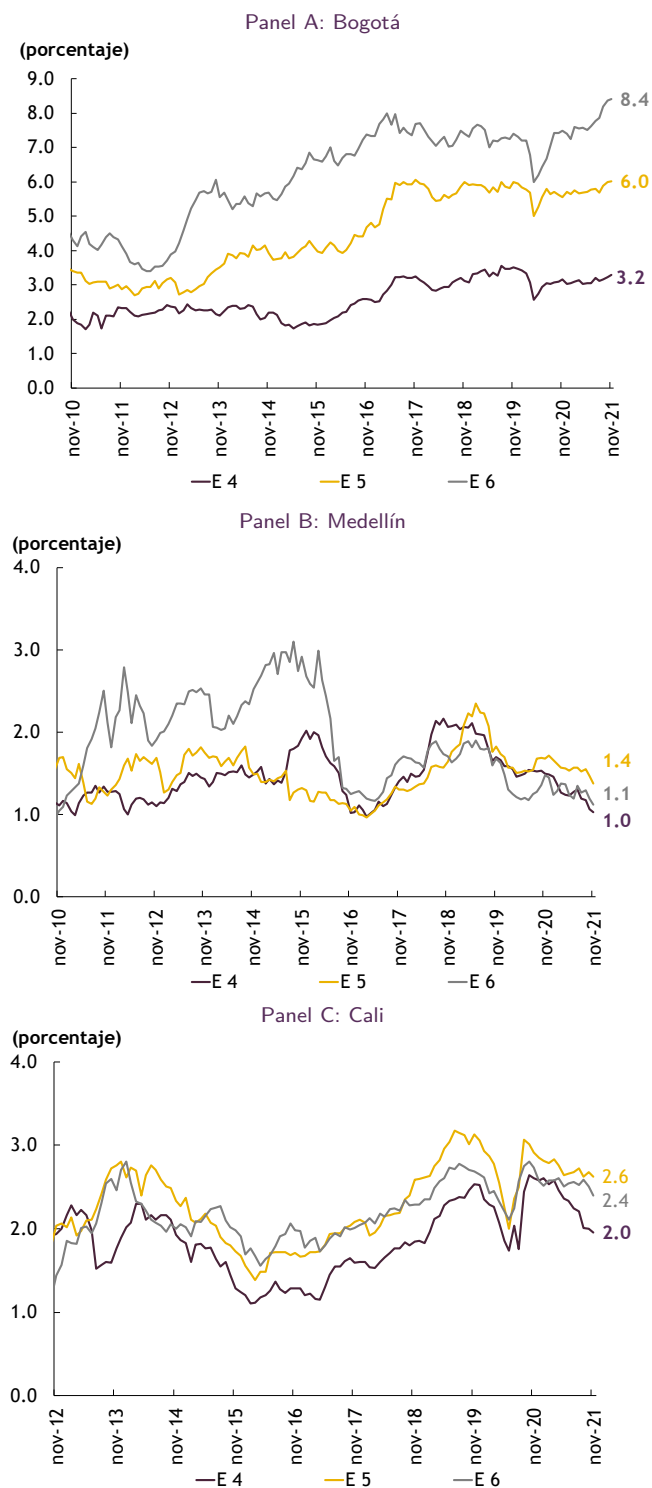
Fuente: Galería Inmobiliaria, cálculos del Banco de la República.

a los meses previos a la pandemia. Por ciudad, Cali presenta el desempeño más favorable con una rotación de alrededor de tres meses y medio, mientras que Medellín registra la peor rotación. No obstante, esta ciudad que venía registrando un indicador en aumento antes de la pandemia, muestra una tendencia decreciente: mientras en mayo de 2021 su rotación era superior a los nueve meses, se situó en un nivel inferior a los ocho meses en noviembre de 2021.

En cuanto al comportamiento del mercado de la vivienda usada, se analizan dos indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria<sup>10</sup> a inmuebles con aviso de venta o arriendo en los estratos cuatro, cinco y seis de las tres ciudades principales.

<sup>10</sup>Se seleccionan las manzanas a recorrer y se realiza un levantamiento de cada uno de los predios de la manzana. Luego, se identifican los inmuebles para venta y arriendo teniendo en cuenta el aviso que se publica en la ventana de las viviendas. Posteriormente, se contacta a los anunciantes de cada uno de estos inmuebles con el objeto de conocer sus características y precio. En los recorridos siguientes se observa si el aviso de venta o arriendo del inmueble ya fue retirado, en cuyo caso 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.

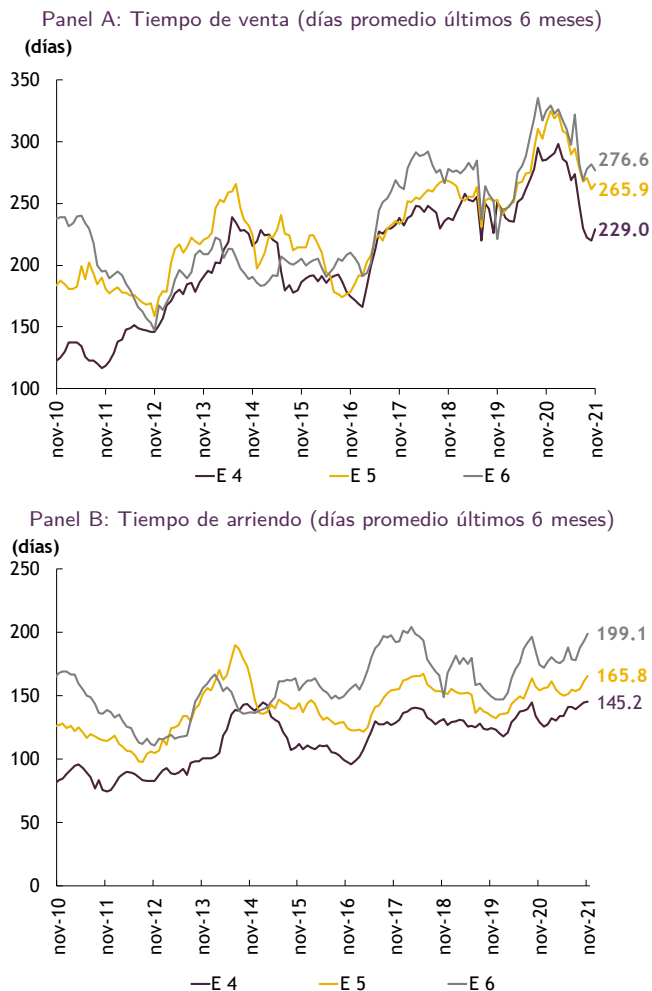
**Gráfico 12: Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato**



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**



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

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 presentando 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 un leve incremento (Gráfico 13, panel B). De esta forma, una vivienda usada tarda más en venderse que en arrendarse en Bogotá, pese a que el tiempo de venta está disminuyendo.

### 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)<sup>11</sup>, con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna.

En el Gráfico 14 se presenta la variación anual del IPVNBR deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC) nacional sin alimentos, donde se observa que luego de la desaceleración observada hasta mayo del presente año, la tasa de crecimiento real de los precios en las diferentes ciudades presentó una corrección al alza hasta septiembre, y en los últimos meses de análisis registró de nuevo un descenso.

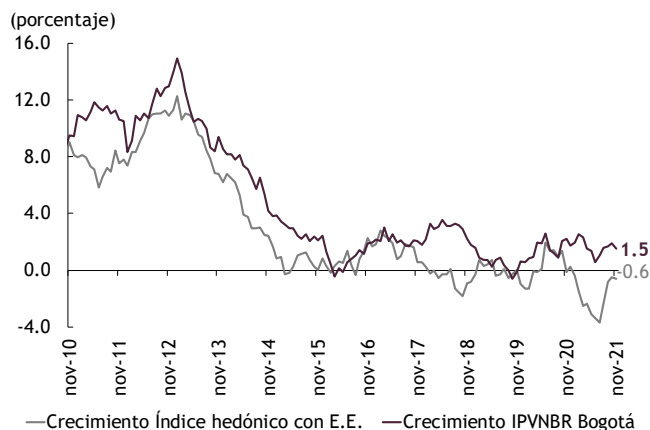
Durante el último año los precios se han desacelerado para las zonas analizadas, con excepción de Medellín cuya variación anual es similar a la observada hace un año. La mayor desaceleración se presentó para alrededores de Bogotá, seguido por Cali. Esta última ciudad presentó el nivel de precios con mayor

<sup>11</sup>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 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).

volatilidad: entre 2016 y 2019 se caracterizó por las mayores aceleraciones y posteriormente pasó a tener la menor inflación del mercado de vivienda nueva.

El Gráfico 15 muestra el crecimiento de un índice de precios de vivienda hedónico con efectos espaciales<sup>12</sup> 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.

**Gráfico 15: Variación real anual de los precios de la vivienda en Bogotá**



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

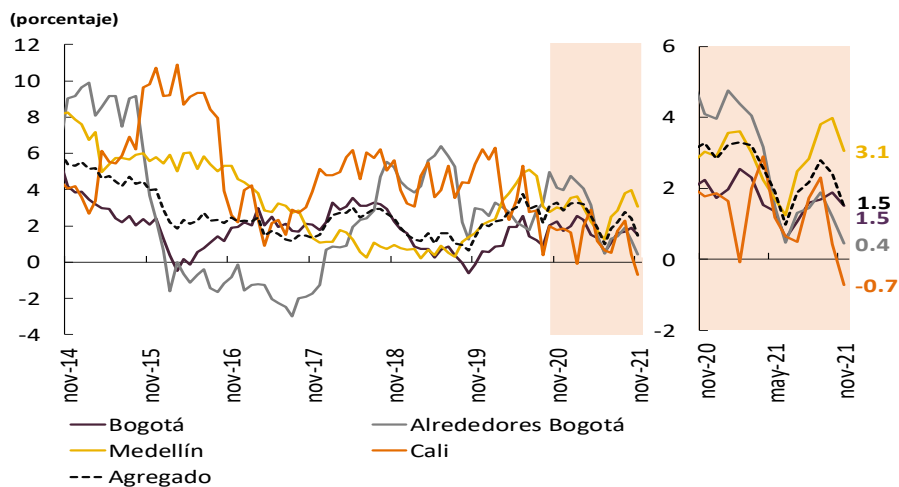
Como se puede observar, en el periodo reciente la tasa de crecimiento del índice corregido ha exhibido valores negativos, lo cual lo ubica en valores inferiores a los sugeridos por el IPVNBR. De acuerdo con la naturaleza del índice espacial, la diferencia mencionada debe estar explicada por una mayor participación de inmuebles de mayor valor en las ventas del último año, cambio en composición que es considerado en el indicador espacial.

Por su parte, al comparar los crecimientos reales de

<sup>12</sup>Para mayor información, véase Cabrera-Rodríguez, Mariño-Montaña y Quicazán-Moreno (2019).



Gráfico 14: Variación real anual de los precios de la vivienda

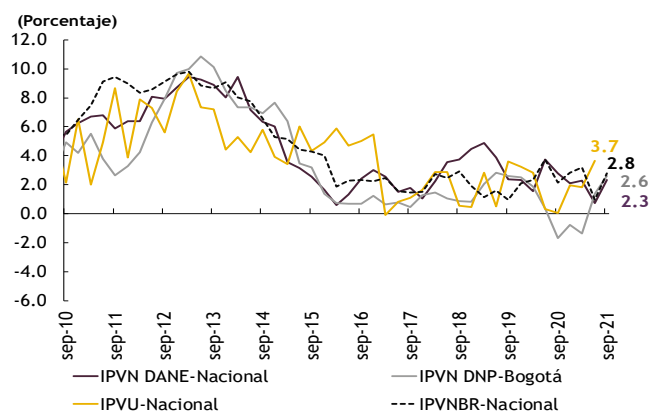


Nota: Los índices de precios utilizados en este gráfico se encuentran con base a diciembre de 2006.

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

los distintos índices de precios de la vivienda disponibles en Colombia, se infiere que en los últimos meses estos han exhibido una tasa de crecimiento positiva, en un escenario donde los indicadores se están alineando, luego de un periodo de alta variabilidad entre ellos (Gráfico 16).

Gráfico 16: 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.

## 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.