



# INFORME ESPECIAL DE ESTABILIDAD FINANCIERA

---

CARTERA Y COMPORTAMIENTO DE  
LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN  
COLOMBIA

---

Septiembre de 2012

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

ISSN - 1692 - 4029

## CARTERA Y COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS DE LA VIVIENDA EN COLOMBIA

En este *informe* se analiza la dinámica conjunta del crédito y de los precios de la vivienda con el propósito de identificar potenciales inestabilidades económicas y financieras. Es importante caracterizar situaciones donde existan incrementos permanentes en los precios de los activos, retroalimentados por un excesivo nivel de crédito asociado con mayores necesidades de financiamiento por parte de los deudores. De esta forma, resulta relevante hacer un seguimiento de las variables que afectan el comportamiento de los deudores, de manera que se puedan analizar las consecuencias que esto tiene sobre su capacidad de pago. Este *informe* describe el comportamiento del crédito, para la modalidad de vivienda, y sus tendencias. Asimismo, se analizan los ciclos del mercado de la vivienda en Colombia. Al final se presenta una comparación internacional de un indicador de los precios de la vivienda para una muestra de treinta países.

### 1. Mercado de crédito

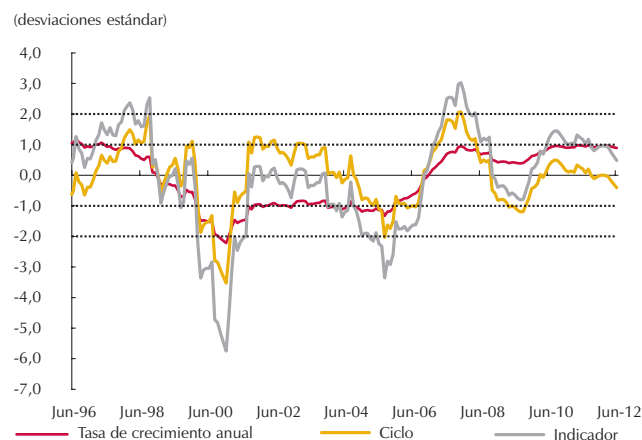
En esta sección se estudia el comportamiento del crédito y de los desembolsos para la modalidad de vivienda. Para ello se construyó un indicador que combina las tasas de crecimiento reales anuales de la cartera de vivienda con titularizaciones y de los desembolsos de esta modalidad, con sus respectivos componentes cíclicos<sup>1</sup>. El indicador se definió como la suma de cada serie y su componente cíclico, previamente estandarizados, por lo que sus unidades están expresadas en términos de desviaciones estándar.

El objetivo del indicador es identificar episodios en los cuales el crédito presenta niveles que puedan sugerir un auge de crédito. Según este indicador, un escenario de este tipo generalmente se presenta cuando las tasas de crecimiento se encuentran en niveles altos y cuando el crédito exhibe un ciclo con una fuerte desviación positiva de su tendencia.

1 El componente cíclico se calculó como la diferencia entre la serie y la tendencia calculada por el filtro de Hodrick-Prescott.

El indicador para la cartera de vivienda real con titularizaciones permite identificar señales de auge para tres momentos dentro del período analizado<sup>2</sup>: el preámbulo de la crisis de finales de los años noventa, el período de *boom* crediticio de 2007, y el lapso comprendido entre junio de 2010 y agosto de 2011. Vale la pena señalar que a partir de abril del año en curso el componente cíclico de la tasa de crecimiento de la cartera de vivienda mostró una desaceleración significativa. Este comportamiento se tradujo en una disminución del indicador, ubicándose por debajo del umbral de riesgo, tal y como se esperaba en el anterior *Reporte de Estabilidad Financiera* (Gráfico 1).

Gráfico 1  
Indicador combinado de ciclo y crecimiento crediticio:  
modalidad de vivienda con titularizaciones



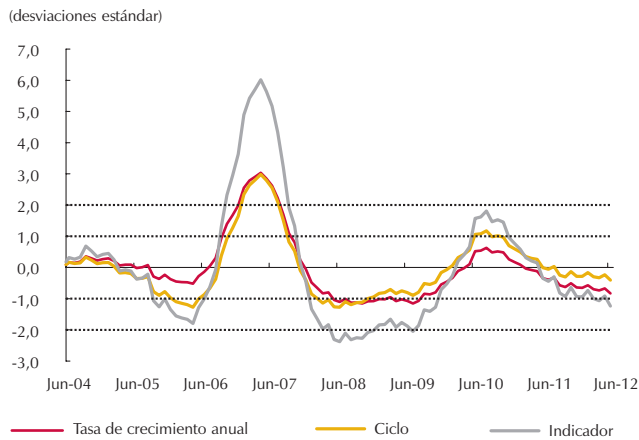
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

En el Gráfico 2 se presenta el indicador para los desembolsos<sup>3</sup>. Como se puede observar, existen señales de *boom* para el período de auge crediticio de 2007, y para el segundo semestre de 2010, al igual que para el indicador de la cartera de vivienda. Cabe resaltar que para este primer período cuando se iden-

2 En este ejercicio se define un episodio de auge de crédito cuando el indicador está por encima de una desviación estándar.

3 A diferencia de los Reportes anteriores, en esta versión se utilizaron los desembolsos registrados en el formato de colocaciones de la Superintendencia Financiera de Colombia. Se incluyeron únicamente los desembolsos para adquisición de vivienda no VIS en pesos y en UVR.

**Gráfico 2**  
Indicador combinado de ciclo y crecimiento crediticio:  
desembolsos



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

tificaron señales de auge, el indicador de los desembolsos registró niveles significativamente superiores al indicador de la cartera de vivienda, alcanzando hasta seis desviaciones estándar en abril de 2007, a diferencia del indicador de cartera, que registró valores entre una y tres desviaciones estándar. En contraste, durante los meses más recientes la dinámica del indicador para los desembolsos de créditos hipotecarios ha sido bastante moderada. Desde la segunda mitad de 2011 dicho indicador se ha ubicado alrededor de valores negativos, como resultado de una desaceleración tanto de la tasa de crecimiento de los desembolsos como de su componente cíclico.

## 2. Mercado de vivienda

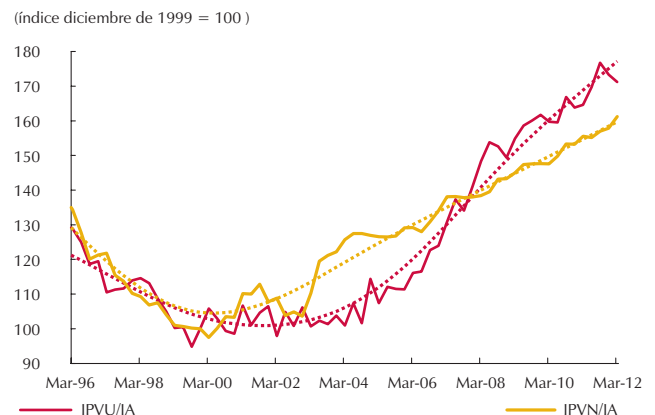
Como se mencionó es importante analizar el comportamiento de los precios de la vivienda, junto con lo observado para sus desembolsos, de manera que se puedan identificar momentos cuando simultáneamente se dan excesivos crecimientos en estas dos variables.

En el Gráfico 3 se analizan dos indicadores que se componen de las razones entre el índice de precios de vivienda nueva (IPVN)<sup>4</sup> y el índice de arrendamientos

4 El IPVN es construido por el Departamento Nacional de Planeación (DNP), y contiene información de los precios de la vivienda de la ciudad de Bogotá.

(IA)<sup>5</sup>, y el índice de precios de vivienda usada (IPVU) y el IA. El objetivo de estos indicadores es comparar la dinámica de los precios de la vivienda con relación al comportamiento de sus rendimientos. En particular, ambos indicadores presentan un desempeño similar durante el período analizado: para los años previos a la crisis hipotecaria de finales de la década de los noventa estas razones exhibieron una tendencia decreciente. No obstante, este comportamiento se revirtió hacia el año 2002, cuando los índices de precios presentaron una tendencia alcista, al tiempo que sus rendimientos aumentaban. Actualmente, los indicadores mantienen una tendencia creciente, ubicándose en niveles históricamente altos, superiores a los observados en el período previo a la crisis de finales de los años noventa. Cabe resaltar que el continuo incremento de las razones, observado durante los años más recientes, obedece a aumentos graduales en los precios.

**Gráfico 3**  
Razón IPVN e IPVU a IA y tendencia



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

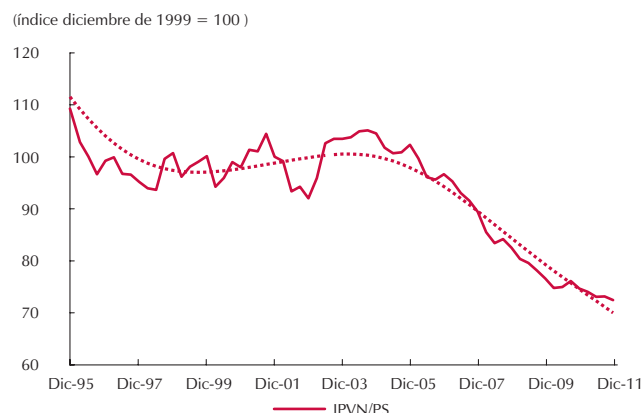
En cuanto al indicador para vivienda usada, es importante destacar que durante los cinco años más recientes ha registrado mayores crecimientos frente a los observados para el IPVN. Este comportamiento puede explicarse dado que el IPVU se construye con base en

5 El canon de arrendamiento está regulado de manera que su incremento no puede ser superior a la variación anual del IPC del mes anterior. Actualmente la ley que reglamenta los arrendamientos es la 820 de 2003, esta derogó la Ley 56 de 1985, que también limitaba los aumentos en el valor de los arrendamientos.

la metodología de ventas repetidas<sup>6</sup>. La comparación de la venta de un inmueble en dos momentos del tiempo puede estar influenciada por el propósito con el que este se compra, dado que si se pretende construir una vivienda nueva, su precio puede ser mayor comparado con el precio de un inmueble que se adquiere para habitarla sin planes de hacer modificaciones significativas.

Como se ha mencionado en anteriores *Reportes de Estabilidad Financiera*, el comportamiento observado de los precios de la vivienda podría estar relacionado con la escasez de oferta de suelo en zonas urbanas de alta demanda. El Gráfico 4 muestra una dinámica decreciente entre la razón de precios de vivienda nueva y el precio del suelo<sup>7</sup>, la cual se ha acelerado durante los años más recientes. Esto sugiere que el aumento en los precios de la tierra ha sido uno de los componentes que ha contribuido al incremento de los precios en el mercado de vivienda.

**Gráfico 4**  
Razón IPVN a PS y su tendencia



Fuentes: DANE, Superintendencia Financiera de Colombia y Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá; cálculos del Banco de la República.

Para complementar este análisis, se incluyen los resultados publicados por el DANE del IPVN para el segundo trimestre de 2012<sup>8</sup>. En el Cuadro 1 se presen-

ta la variación anual del índice por estratos socioeconómicos para siete ciudades: Armenia, Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Medellín y Pereira. Los resultados muestran que las ciudades que exhibieron mayores incrementos en los precios de la vivienda nueva entre los segundos trimestres de 2011 y 2012 fueron Bucaramanga y Barranquilla (21,9% y 14,5%, respectivamente). Por su parte, Bogotá se ubicó como la tercera ciudad que registró los mayores crecimientos en el IPVN (12,1%). El resto de ciudades mostraron incrementos inferiores al promedio (11,4%).

**Cuadro 1**  
Variaciones anuales del IPVN por estrato socioeconómico según ciudad (II trimestre de 2012)

Ciudades	Total ciudad	Estratos socioeconómicos		
		Bajo	Medio	Alto
Bucaramanga	21,93	20,62	17,73	25,96
Barranquilla	14,46	9,49	7,09	18,43
Bogotá	12,12	6,10	12,98	13,33
Armenia	9,80	16,86	3,55	8,66
Cali	9,20	5,20	10,02	10,51
Medellín	6,27	13,68	9,85	4,11
Pereira	5,89	30,62	-9,96	9,64
Promedio	11,38	14,65	7,32	12,95

Fuente: DANE.

Vale la pena resaltar que los estratos socioeconómicos bajos y altos, son en promedio, los que están absorbiendo los incrementos en los precios de la vivienda<sup>9</sup>. Para el caso de Pereira, que fue la ciudad que registró menores incrementos en el IPVN (5,9%), el estrato bajo exhibió un crecimiento en este índice de 30,6%. De la misma manera, Bucaramanga, presentó una variación de 20,6% y de 25,9% para los estratos bajos y altos, respectivamente.

6 Véase el documento “Índice de precios de la vivienda usada en Colombia-IPVU”, Banco de la República, 2005.

7 Las series del IPVN y del precio del suelo se restringen al análisis de información de la ciudad de Bogotá.

8 El IPVN construido por el DANE tiene una periodicidad trimestral y captura información de siete ciudades del país (Armenia, Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Medellín y Pereira). La metodología utilizada para calcularlo se basa en el índice

de Fischer, y las estimaciones se efectúan a partir de los resultados trimestrales del Censo de Edificaciones, que corresponden a la totalidad de construcciones que al momento de censo se encuentran en algún estado de proceso constructivo o tengan unidades por vender.

9 La clasificación de estratos se hace a partir del régimen de subsidios por servicios públicos establecidos en la Ley 142 de 1994: bajo, corresponde a los estratos 1, 2 y 3; medio, al 4 y, alto, a los estratos 5 y 6.

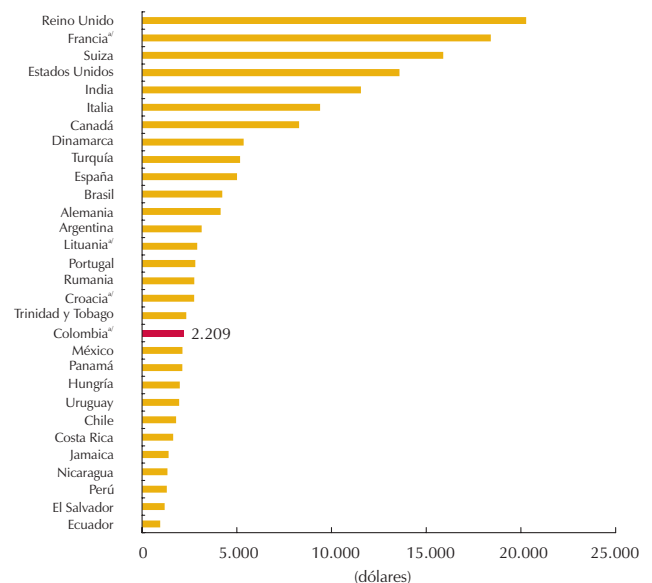
### 3. Comparación internacional

En esta sección se desarrolla un análisis de tipo transversal del precio de la vivienda en zonas homogéneas en treinta países. Los indicadores son tomados de *Global Property Guide*, los cuales se construyeron para algunas de las zonas más costosas de cada país<sup>10</sup>, y para apartamentos que en promedio tienen 120 m<sup>2</sup>. Las cifras están denominadas en dólares y para Colombia corresponden a la actualización de marzo de 2012.

Los resultados muestran que las zonas que exhiben los mayores precios por m<sup>2</sup> son aquellas que se ubican en las mayores urbes de las economías desarrolladas. Durante el segundo trimestre de 2012 el Reino Unido, Francia, Suiza y los Estados Unidos ocuparon los primeros puestos dentro de la muestra. En contraste, Perú, El Salvador y Ecuador se ubicaron en los últimos puestos, alcanzando valores cercanos a los US\$1.000. Por su parte, Colombia ascendió dos puestos entre octubre de 2011 y marzo de 2012, ubicándose en la posición 19. Si comparamos el precio por m<sup>2</sup> de Colombia (US\$2.209) con los de otros países de la región, se observa que el precio de la vivienda se encuentra por debajo del de países como Brasil (US\$4.233) y Argentina (US\$3.144), pero por encima de México (US\$2.130), Panamá (US\$2.128), Chile (US\$1.794) y Perú (US\$1.306) (Gráfico 5).

Al analizar la relación entre el nivel del precio de la vivienda y el PIB per cápita de los países de la muestra, se encuentra que existe una tendencia positiva. Por lo general, los países que presentan un mayor PIB per cápita exhiben mayores precios de la vivienda. No obstante, se observan algunos casos en los que el precio por m<sup>2</sup> alcanza niveles muy similares entre países, pero que difieren en el PIB per cápita, tal es el caso de Colombia, cuyo PIB per cápita es US\$6.980, y el precio por m<sup>2</sup> es US\$2.209, mientras que Panamá registra un PIB per cápita 1,2 veces más alto (US\$8.421) y un precio de la vivienda menor (US\$2.128). Por otro

Gráfico 5  
Precio de compra de vivienda en dólares por m<sup>2</sup>



a/ Los datos para estos países se encuentran actualizados a marzo de 2012, para el resto de países corresponde a junio de 2012.

Fuentes: Global Property Guide y Knight Frank.

lado, países como Suiza, el Reino Unido, Francia y los Estados Unidos se encuentran en niveles muy superiores de PIB per cápita y de precios de la vivienda si se comparan con los países de América Latina (Gráfico 6).

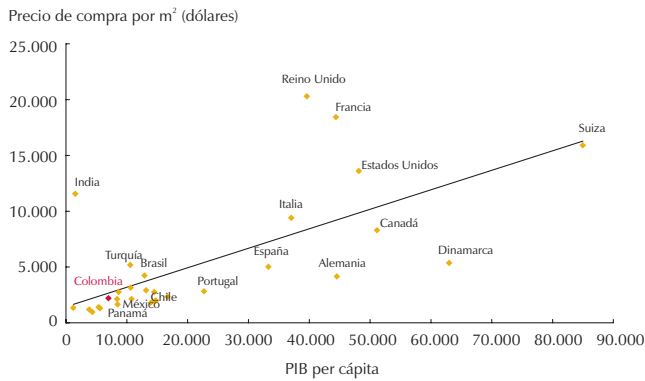
Cuando se contrasta el PIB per cápita y los precios de la vivienda en distintos países de Latinoamérica, se observa que Colombia sigue exhibiendo niveles similares al promedio. No obstante, existen países en la región que presentan mayores niveles de ingreso con precios de vivienda cercanos a los registrados para Colombia, tal es el caso de México, Chile y Uruguay (Gráfico 7).

### 4. Comentarios finales

A junio de 2012 los indicadores de auge de crédito de vivienda y de los desembolsos de esta cartera mostraron una mejora con respecto a lo observado seis meses atrás. El primero de ellos pasó de registrar niveles que lo ubicaban dentro de la zona de alerta (por encima de una desviación estándar) a niveles moderados, los cuales sugieren una estabilización de la expansión del crédito de vivienda. En cuanto al indicador de los desembolsos, se encontró que tanto la tasa de

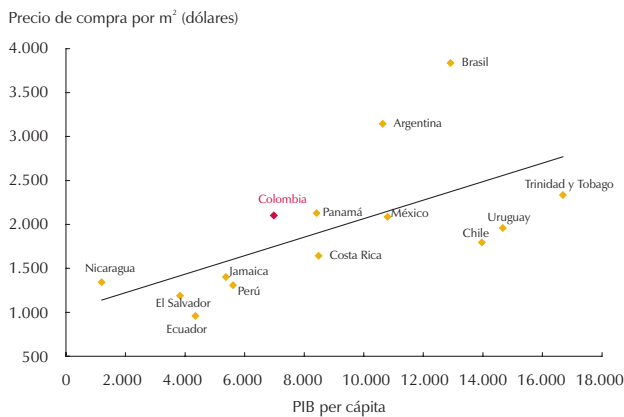
10 Los precios de Global Property Guide que no se encontraban actualizados para el segundo trimestre de 2012 fueron calculados utilizando los crecimientos del precio de la vivienda disponibles en el *Residential Research Global House Price Index*, publicado por la firma Knight Frank.

**Gráfico 6**  
**Precio de la vivienda vs. PIB per cápita (muestra de 30 países)**



Fuente: Global Property Guide, Knight Frank; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 7**  
**Precio de la vivienda vs. PIB per cápita (algunos países de América Latina)**



Fuentes: Global Property Guide y Knight Frank; cálculos del Banco de la República.

crecimiento como su componente cíclico han mantenido una tendencia decreciente desde junio de 2010, lo que se ha visto reflejado en una desaceleración del indicador, llevándolo a tomar valores negativos alrededor de 0,8 desviaciones estándar. Por su parte, los indicadores de precios continúan aumentando: a marzo de 2012 el comportamiento de los precios de la vivienda con relación a la dinámica de sus rendimientos exhibe una tendencia alcista. En particular, el IPVN registra los mayores crecimientos, situación que podría estar explicada por las condiciones del mercado de este activo.

Por otra parte, al examinar la dinámica de los precios de la vivienda para los países de la región, vale la pena resaltar que el precio por m² de la vivienda en Colombia se ubica en niveles superiores al promedio (US\$2.209 frente a US\$1.983, respectivamente). Por otro lado, países como México, Chile y Uruguay exhiben niveles de precios de vivienda similares a los de Colombia, pero mayores ingresos per cápita. Finalmente, es importante seguir monitoreando el comportamiento de estos indicadores, dado que los actuales niveles continúan siendo históricamente altos y una sobrevaloración de estos activos puede generar dificultades en el sistema financiero frente a cambios en el entorno macroeconómico o variaciones en el comportamiento de los hogares.