

I semestre de 2018

INFORME ESPECIAL

ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Juan Sebastián Mariño
Daisy Pacheco
Carlos Quicazán

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



ANÁLISIS DE LA CARTERA Y DEL MERCADO DE VIVIENDA EN COLOMBIA

Juan Sebastián Mariño
Daisy Johana Pacheco
Carlos Quicazan *

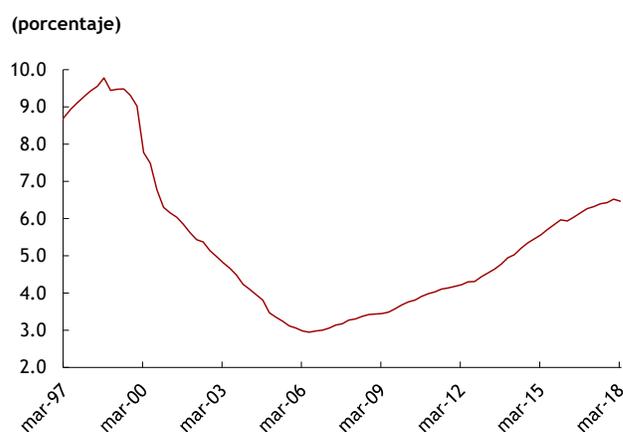
En este *Informe especial* se analiza la dinámica conjunta del mercado de vivienda en Colombia y del crédito de esta modalidad, con el propósito de identificar fuentes potenciales de riesgo que afecten la estabilidad económica y financiera. En particular, se estudia el comportamiento de variables asociadas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

Situación general del crédito de vivienda

Al analizar el comportamiento de la cartera de vivienda¹ como porcentaje del PIB, se observa que dicho indicador sigue ubicándose en niveles inferiores a los registrados a finales de los años noventa. Sin embargo, desde septiembre de 2006 ha mostrado una tendencia creciente y alcanzó un nivel de 6,5% en marzo de 2018, el más alto en más de quince años (Gráfico 1). La cartera registró un crecimiento real anual² de 5,9% en febrero, mientras que el PIB anualizado presentó una expansión real anual de 2,0% en el primer trimestre, mayor al observado dos

trimestres atrás (1,7%)³.

Gráfico 1: Cartera de vivienda sobre PIB y su tendencia



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

El crecimiento de la cartera estuvo acompañado por una recuperación en la dinámica de los desembolsos destinados a compra de vivienda, los cuales registraron un crecimiento real anual de 6,5% en abril de 2018, superior al 1,7% observado seis meses atrás y al -4,6% registrado un año atrás (Gráfico 2). Esta expansión es explicada por la aceleración de los desembolsos para la modalidad de vivienda diferente de interés social (no VIS), los cuales registraron un crecimiento real anual de 7,0% en el mismo período, luego de presentar en promedio decrecimientos durante 2017. Adicionalmente, se resalta que los desembolsos para vivienda de interés social (VIS) mostraron un crecimiento real anual de 4,5% en abril de

* Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva

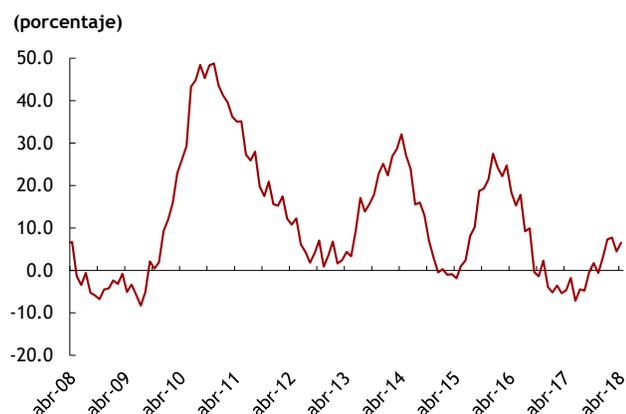
¹Incluye *leasing* habitacional y titularizaciones.

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

³A marzo de 2018 las titularizaciones registraron una variación real anual de 7,3%, mientras que seis meses atrás la variación fue de 8,2%.

2018, cifra superior al promedio registrado durante los últimos seis meses (3,8%)⁴.

Gráfico 2: Crecimiento real anual de los desembolsos de vivienda



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

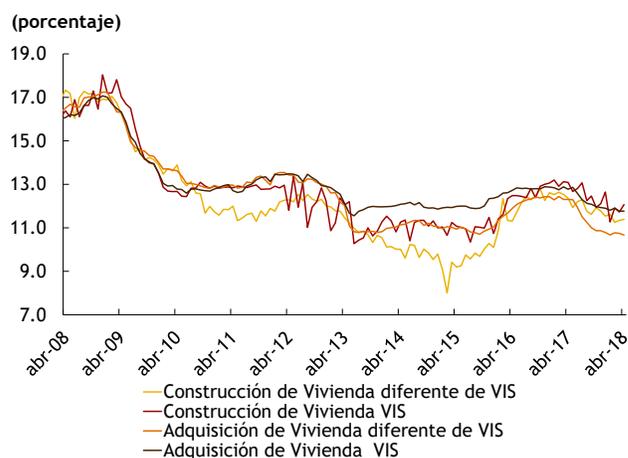
La expansión de los desembolsos para la modalidad no VIS podría estar explicada por los incentivos del gobierno nacional con el programa Mi Casa Ya (subsidio a la tasa de interés) para este segmento, el cual fue expedido a finales de 2017.

Al analizar las tasas de interés de colocación⁵ para los créditos destinados a la adquisición de vivienda, tanto para el segmento no VIS como para el VIS, se encuentra que en los últimos seis meses continuaron disminuyendo y en abril de 2018 se ubicaron en 10,7% y 11,8%, respectivamente. Las tasas de interés de los créditos destinados a construcción de vivienda no VIS también disminuyeron, pasando de 11,9% a 11,4% en los últimos seis meses, mientras que las asociadas a VIS se mantuvieron alrededor del 12,0% durante el período de análisis (Gráfico 3).

⁴A abril de 2018 la participación del segmento VIS en el total de desembolsos fue de 20,6%, mientras que la de no VIS fue el restante 79,4%. Estas participaciones se han mantenido estables durante el último año.

⁵Tasa de interés efectiva anual promedio ponderada.

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

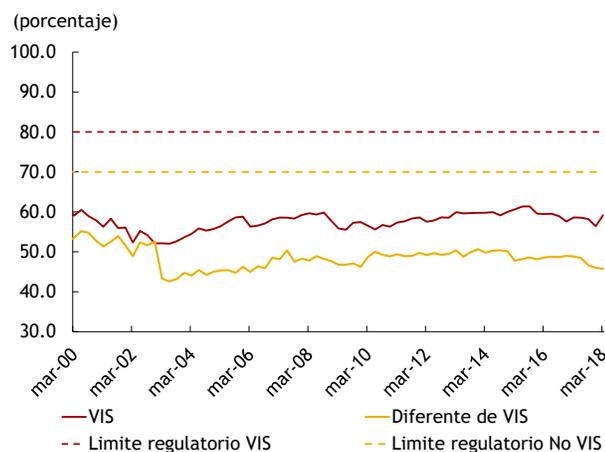


Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República..

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, para la modalidad VIS este indicador aumentó 55 puntos básicos (pb) con respecto a marzo de 2017, al ubicarse en 59,1% en el mismo mes de 2018. En contraste, el LTV del segmento no VIS disminuyó, pasando de 48,8% a 45,7% en el mismo período (el más bajo desde marzo de 2006). En ambos casos el indicador se ubica alrededor de 23 puntos porcentuales (pp) por debajo de los límites regulatorios⁶.

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.

Gráfico 4: Loan to Value



Fuentes: Asobancaria; cálculos del Banco de la República..

Evolución de los precios de la vivienda en las tres ciudades principales⁷

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)⁸, con el fin de tener una herramienta para examinar el comportamiento de estos precios de manera oportuna.

En el Gráfico 5 se presenta la variación anual del IPVNBR deflactado por el índice de precios al consumidor (IPC) nacional sin alimentos. A abril de 2018

⁷Las tres ciudades principales corresponden a Bogotá, Cali y Medellín, dado que a abril de 2018 componen el 80,7% de las ventas totales de la base de La Galería Inmobiliaria.

⁸El 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).

el crecimiento real anual del índice agregado de las ciudades analizadas mostró una leve recuperación y se ubicó en 0,7%, la mayor cifra registrada en los últimos doce meses⁹. Por ciudad, se encuentra que los alrededores de Bogotá y Cali registraron crecimientos superiores a los de octubre de 2017 (de -3,5% a -0,7% y de 2,0% a 2,6%, respectivamente). Por su parte, durante el período de análisis Medellín registró durante el período de análisis su menor crecimiento desde principios de 2006, y en abril de 2008 se ubicó en -0,8%. Por el contrario, Bogotá se mantuvo relativamente constante, al crecer alrededor de 1,1%.

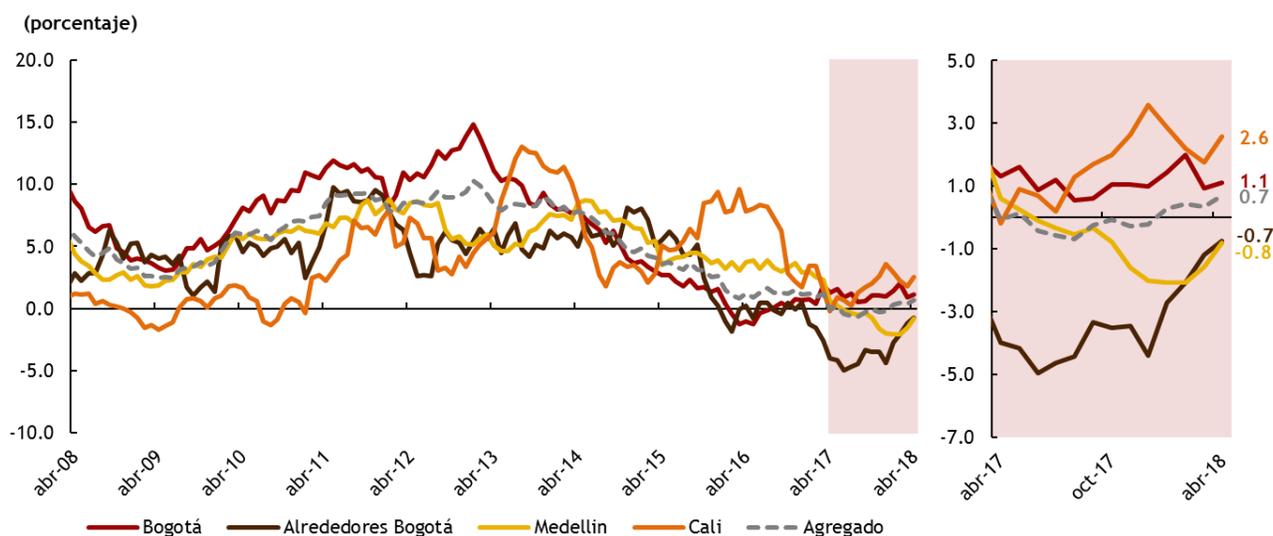
En el Gráfico 6 se presenta una comparación de los crecimientos reales de los distintos índices de precios de la vivienda disponibles en Colombia. En general, todos los índices de precios de vivienda muestran tendencias similares. A marzo de 2018 el índice de vivienda nueva del DNP (que se aplica solo para Bogotá) tuvo un crecimiento de 1,4%, mayor al presentado en septiembre de 2017 (0,4%). Similarmente, el índice de precios de la vivienda nueva del DANE tuvo una tendencia creciente, ubicándose en 2,2% en el primer trimestre del año, comparado con el 1,8% de seis meses atrás. Por su parte, el IPVNBR mostró una recuperación y pasó de -0,3% en septiembre de 2017 a 0,3% seis meses después. Por último, el índice de precios de vivienda usada registró un crecimiento de 1,2 pp, al pasar de 1,9% a 3,2% en el segundo semestre del año.

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 precios descrita en la sección anterior.

⁹En términos nominales, los precios de la vivienda para el conjunto de las ciudades analizadas continuaron creciendo en abril de 2018 (4,5%), a una tasa similar a la de hace seis meses (4,6%).

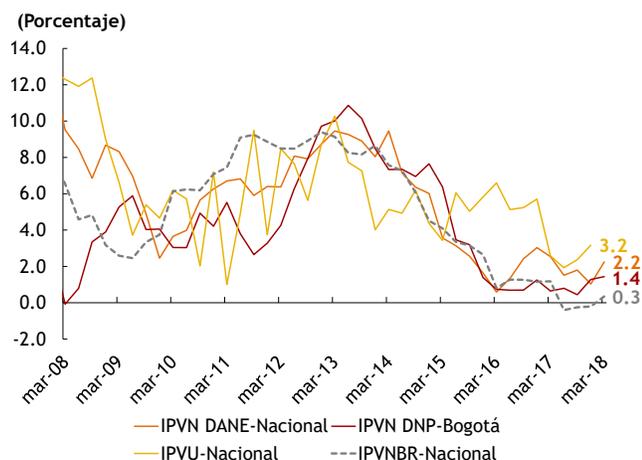
Gráfico 5: Variación real anual del IPVNBR por ciudad*



*Los índices de precios fueron deflactados por el IPC sin alimentos nacional.

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

Gráfico 6: Variación real anual de los índices de precios de la vivienda en Colombia*



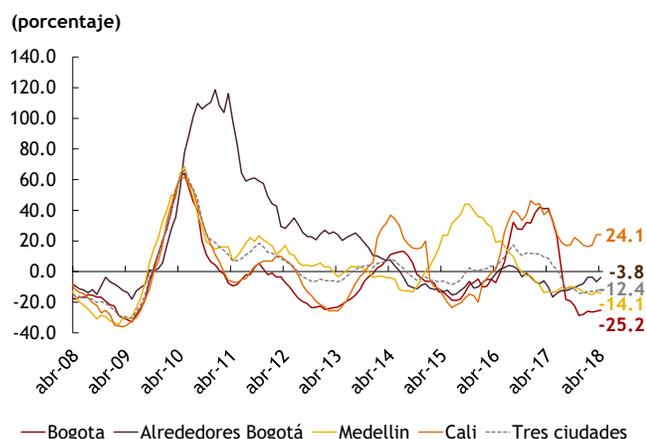
*El IPVN del DANE corresponde a las trece áreas metropolitanas; el IPVU agrega Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cúcuta, Manizales, Neiva y Villavicencio, y los municipios de Soacha (Cundinamarca), Bello, Envigado e Itagüí (Antioquia); el IPVNBR se calcula para el agregado de Bogotá,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

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

Al analizar la actividad del mercado de vivienda nueva para el agregado de las tres ciudades principales, se observa que a abril de 2018 el crecimiento anual del acumulado de ventas de los últimos doce meses interrumpió la tendencia decreciente que venía presentando desde mediados de 2016, al estabilizarse en -11,6%, dato idéntico al observado en octubre de 2017 (Gráfico 7).

Por ciudad, se aprecia que en Cali las ventas registraron el mayor crecimiento de las ciudades analizadas (24,1%), registro superior al observado seis meses atrás (22,2%). En contraste, Bogotá continúa siendo la ciudad con el menor crecimiento de la muestra, al registrar una contracción de 25,2% en abril de 2018, superior en 2,8 pp a la de seis meses atrás. A pesar de lo anterior, desde noviembre del año pasado la tendencia decreciente que se observaba desde principios de 2017 se estabilizó. Por su parte, Medellín y los alrededores de Bogotá continuaron presentando variaciones negativas en las ventas, al decrecer 14,1% y 3,8%, respectivamente. La capital antioqueña ha continuado su tendencia decreciente

Gráfico 7: Variación anual de las unidades vendidas (acumulado a doce meses)



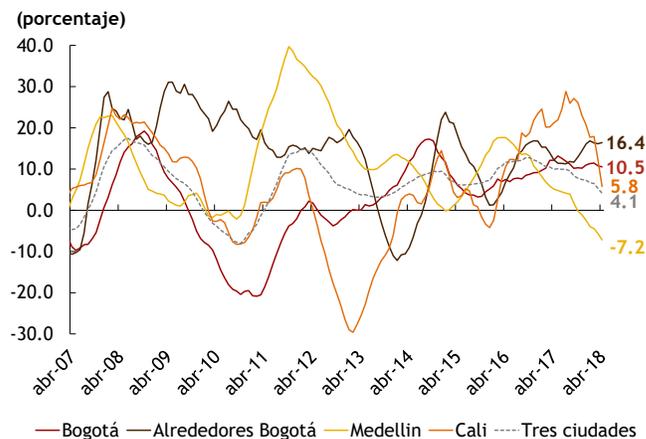
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República.

(3,7 pp menos que en octubre de 2017), mientras que los alrededores de Bogotá se aceleraron en 6,5 pp a pesar de continuar en terreno negativo.

En cuanto a la oferta de vivienda nueva¹⁰, se observa que su promedio anual para el conjunto de ciudades analizadas continuó mostrando un crecimiento positivo a abril de 2018 (4,1%), aunque ha mostrado una desaceleración de 3,7 pp en los últimos seis meses (Gráfico 8). Medellín continuó con la senda decreciente que venía presentando desde mediados de 2016, ubicándose en -7,2% en el período de análisis. Bogotá se mantuvo relativamente estable, al pasar de un crecimiento de 10,3% a uno de 10,5% en los últimos seis meses, después de la tendencia creciente que presentó desde mediados de 2015. Los alrededores de Bogotá, por su lado, mostraron el mayor crecimiento de la muestra (3,5 pp), al pasar de crecer 12,9% a 16,4% en el período de análisis. Cali, en contraste, tuvo una desaceleración significativa, al pasar de una expansión de 26,1% a una de 5,8% en el mismo período.

¹⁰La 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 (promedio doce meses)



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

La desaceleración observada en la oferta para el agregado del país, que ya completa año y medio, es consistente con la situación macroeconómica y con las condiciones del mercado de vivienda, que ha registrado diez meses de contracciones en las ventas. En términos de estabilidad financiera, este ajuste en la oferta es favorable, dado que un crecimiento de las unidades disponibles y un decrecimiento de la demanda implica una acumulación de inventarios, que puede afectar la salud financiera de las constructoras y la estabilidad de precios de la vivienda. En ese sentido, un crecimiento de la oferta consistente con las ventas es lo más deseable. Esta menor oferta podría explicar la leve recuperación en los precios de la vivienda nueva que se presentó en la sección anterior.

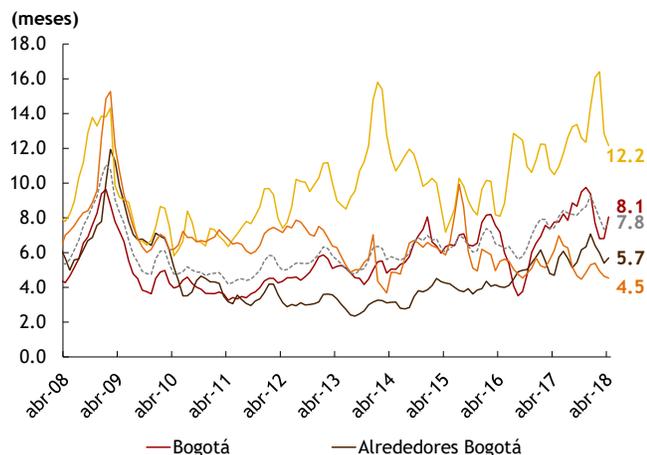
Como complemento al análisis de ventas y oferta se analiza el índice de rotación, calculado como la razón entre las unidades de vivienda nueva ofrecidas mensualmente y el promedio trimestral de las unidades vendidas de vivienda nueva¹¹. El indicador permite determinar en cuántos meses podría ser vendida la oferta disponible, suponiendo que la cantidad de unidades ofrecidas y vendidas permanece constante.

¹¹Se toma este promedio trimestral debido a que los indicadores mensuales de ventas tienden a ser volátiles.

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.

Como puede observarse en el Gráfico 9, entre octubre de 2017 y abril de 2018 el índice de rotación agregado presentó una disminución, pasando de 8,5 a 7,8 meses. Por ciudad, este indicador ha mostrado un comportamiento relativamente homogéneo: todas las ciudades registraron disminuciones en el índice, con la excepción de Cali, cuyo indicador se mantuvo constante. La ciudad con la mayor reducción fue Bogotá, en donde la venta de una vivienda nueva ahora tarda 1,4 meses menos que hace seis meses, situación explicada por un crecimiento de 26,1% en las ventas en este período. Los alrededores de la capital y Medellín, por su lado, tuvieron reducciones de 0,5 y 0,4 meses, en su orden.

Gráfico 9: Índice de rotación mensual construido con el promedio trimestral de las ventas



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

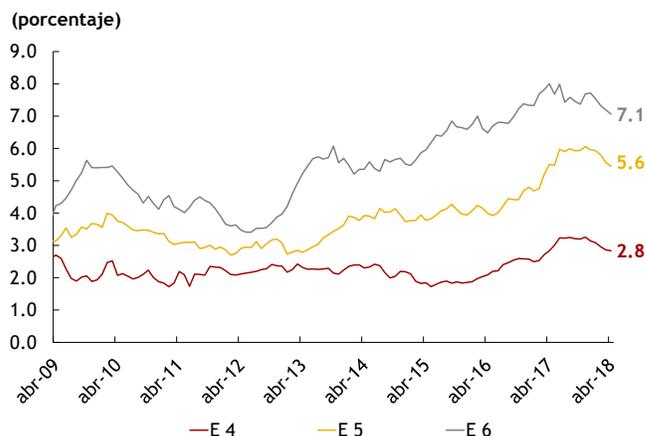
Por el lado del comportamiento del mercado de la vivienda usada, se analizan dos indicadores construidos a partir de encuestas realizadas por La Galería Inmobiliaria¹² a inmuebles con aviso de venta o

¹²Se 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

arriendo en los estratos 4, 5 y 6 de Bogotá.

En el Gráfico 10 se presenta el indicador de unidades disponibles en el mercado de vivienda usada, calculado como el número de viviendas en venta o arriendo como proporción del total de hogares por estrato. Este indicador podría mostrar una aproximación al porcentaje de inmuebles que se han destinado a inversión en los segmentos analizados. Esta proporción mostró una tendencia decreciente en los últimos seis meses para los tres estratos analizados, situación que contrasta con los crecimientos que el indicador venía mostrando desde mediados de 2015. En particular, se observó una reducción significativa para el estrato cinco (49 pb en el período de análisis). Para los estratos cuatro y seis esta reducción fue de 36 y 31 pb, respectivamente. El estrato seis continúa siendo el que tiene la mayor proporción de inmuebles en venta o arriendo (7,1% a abril de 2018).

Gráfico 10: Inmuebles en venta o arriendo como proporción del número de hogares por estrato



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

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.

En segundo lugar, en el Gráfico 11 se presenta el tiempo necesario para vender y arrendar inmuebles usados en Bogotá, indicador que desde enero de 2017 se ha incrementado significativamente para los tres estratos analizados. Entre octubre de 2017 y abril de 2018 el tiempo de venta aumentó en 15, 18 y 19 días para los estratos cuatro, cinco y seis, en su orden (Gráfico 11, panel A). En el mismo período el tiempo necesario para arrendar ha registrado crecimientos de 14, 11 y 1 días para los mismos estratos (Gráfico 11, panel B). El incremento de estos indicadores pudo haber desincentivado la inversión en el mercado de vivienda usada, situación que sería consecuente con la disminución del porcentaje de inmuebles en venta o arriendo en este segmento. La caída en los rendimientos por la inversión en vivienda, que se analizará más adelante, también pudo haber contribuido a esta disminución.

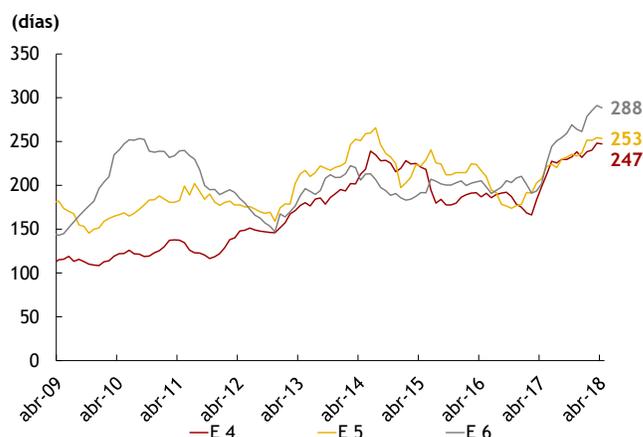
Por otro lado, en el Gráfico 12 se analiza la variación anual en el valor de los arriendos, medida con el componente de arriendos del IPC. Como se puede observar, la inflación de los alquileres a nivel nacional se redujo 42 pb en los últimos seis meses, alcanzando 3,7% a abril de 2018. Al analizar el indicador por ciudad, se encuentran reducciones generalizadas; sin embargo, se resalta la caída en el crecimiento del costo de los arriendos en Medellín, donde hubo una reducción de 81 pb en los últimos seis meses. Por su parte, Bogotá tuvo una reducción de 36 pb en su inflación de arriendos, y Cali una de 19 pb.

Por último, al evaluar el índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva¹³, se evidencia estabilidad para el agregado nacional en los últimos seis meses (Gráfico 13). Dado que el pago del arriendo se podría considerar como el retorno de los inversionistas a la adquisición de inmuebles, la relativa estabilidad de la razón agregada implica que este podría estar equilibrándose después de las disminuciones observadas entre 2008 y 2017. Este comportamiento también se evidencia para las ciuda-

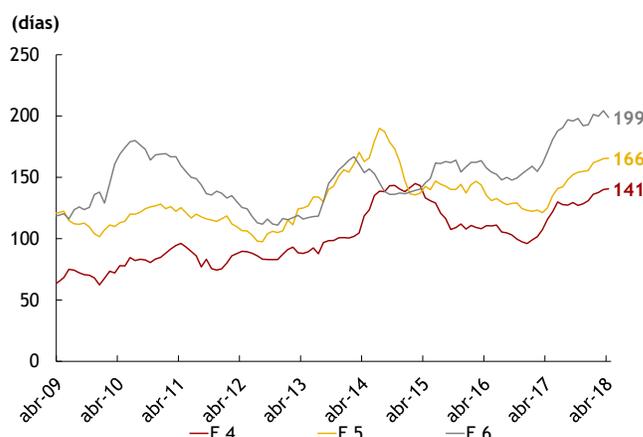
¹³El índice se calcula como la razón entre el IPC de arriendos con base en abril de 2008, y el IPVNBR con la misma base para cada una de las ciudades de análisis.

Gráfico 11

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



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



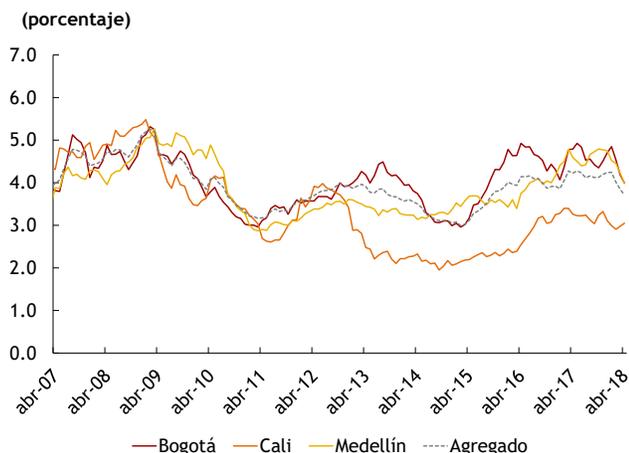
Fuentes: La Galería Inmobiliaria; cálculos del Banco de la República..

des analizadas, que se han mantenido relativamente constantes en el último año.

Conclusiones

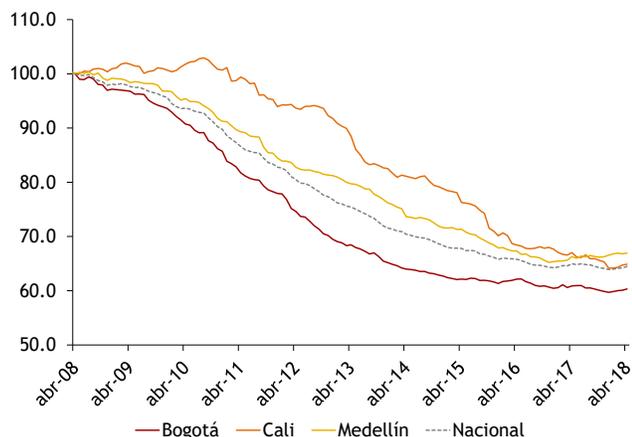
En una coyuntura de desaceleración económica como la actual, es natural observar un menor dinamismo en el mercado de vivienda en Colombia como el expuesto en este reporte. En este contexto, la salud financiera de los constructores podría verse afectada, lo cual afectaría los indicadores de riesgo crediticio

Gráfico 12: Variación anual del valor de los arriendos



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

Gráfico 13: Índice de precios de los arriendos relativo a los de la vivienda nueva (abril de 2008=100)



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

en la cartera comercial, que se analiza a profundidad en el Reporte de Estabilidad Financiera del primer semestre de 2018. En ese sentido, es importante seguir monitoreando los riesgos asociados con el incremento en los tiempos de venta y arriendo (en especial en el mercado de vivienda usada), así como en los precios para identificar posibles vulnerabilidades que se podrían materializar en caso de una recuperación económica más lenta a la esperada.

A pesar de lo anterior, diferentes factores económicos, como menores tasas de interés, mejoras en la confianza del consumidor e incentivos a la compra de vivienda, podrían impulsar una recuperación de este mercado en el corto plazo.

Referencias

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.