

## Recuadro 1 PANORAMA DE LA VIVIENDA VIS Y NO VIS

Isleny Johana Carranza  
Celina Gaitán  
María Alejandra Prieto\*

El mercado de vivienda es central en el seguimiento de la actividad real y financiera debido a sus encadenamientos con el resto de la economía, principalmente, con el mercado de crédito, la inversión (impacta el producto interno bruto [PIB] por el lado de la oferta a través de la construcción y por el de la demanda a través de la formación bruta de capital fijo) y el mercado laboral, pues participa en la actualidad con el 6% del empleo total, lo que tiene un impacto directo sobre los hogares.

El comportamiento de los precios de la vivienda, además, tiene implicaciones directas sobre la inflación y su pronóstico, ya que los arriendos, los cuales están directamente relacionados con el comportamiento de los precios de la vivienda, representan el 18,6% de la canasta del índice de precios al consumidor (IPC). Además, dadas las características de la crisis financiera internacional, el seguimiento al mercado de vivienda se hizo aún más relevante, porque la literatura ha identificado a este mercado como una de las variables que pueden alertar sobre la presencia de vulnerabilidades macroeconómicas y prevenir crisis futuras.

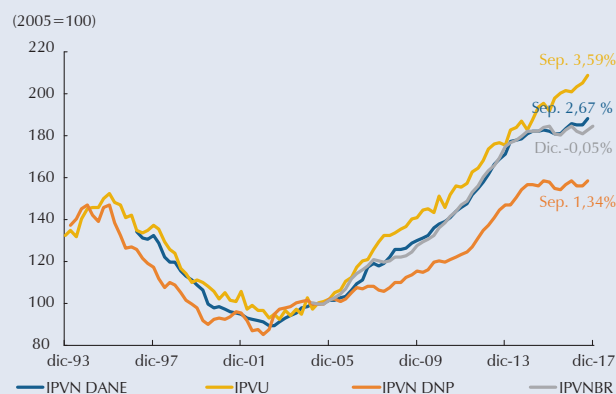
Dado lo anterior y en un contexto de alto crecimiento de los precios de la vivienda y una reciente moderación de la dinámica del sector, el propósito de este recuadro es hacer una caracterización del estado actual del mercado de vivienda en Colombia y sus perspectivas para 2018. Como buena parte de la dinámica reciente está relacionada con los programas de Gobierno, es pertinente analizar de manera separada el comportamiento de la vivienda de interés social (VIS), que incluye el segmento de vivienda de interés prioritario (VIP) y en el cual han sido focalizados la mayoría de los programas, de la no VIS correspondiente a la vivienda de mayor precio.

### Dinámica reciente de los precios

Los precios de la vivienda relativos al IPC mostraron un fuerte crecimiento desde 2006 y en 2015 alcanzaron el nivel más alto registrado después de 1993. A partir de diciembre de 2015, se observó un cambio en la tendencia, primero con estabilización en el crecimiento de los precios

y, posteriormente, con su desaceleración durante 2017, incluso con registros de crecimiento por debajo de la inflación (Índice de precios de la vivienda del Banco de la República, Gráfico R1.1).

**Gráfico R1.1**  
Índices de precios de la vivienda (relativos al IPC)



Fuentes: DANE, DNP y Banco de la República.

El fuerte crecimiento de los precios desde 2006 estuvo asociado con la fase ascendente del ciclo de la economía impulsado por los altos precios de los bienes básicos, sobre todo del petróleo. En este contexto, se observó un alto nivel de inversión y mayor liquidez para los proyectos de inversión. Este fenómeno, acompañado de una mayor demanda gracias al aumento del ingreso disponible, se transmitió en una buena dinámica en el sector en términos de unidades comercializadas y mayores precios. La caída del precio del petróleo desde mediados de 2014 se tradujo en una desaceleración en el ritmo de valorización de la vivienda.

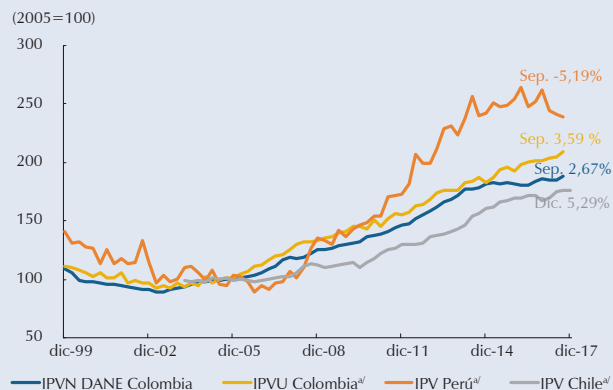
La transmisión de los altos precios de los bienes exportados a los precios de los activos no es un fenómeno exclusivo de la economía colombiana. En Chile y Perú, con el aumento del precio del cobre especialmente, los precios de la vivienda también se aceleraron (Gráfico R1.2). De forma consistente, los menores precios internacionales de ese bien básico significaron una desaceleración de los precios de la vivienda en dichos países. Cabe resaltar que en el caso de Perú los precios incluso han caído relativos a la inflación y hasta ahora no ha significado un desplome del mercado de vivienda.

### Unidades ofrecidas y vendidas

Recientemente, el crecimiento moderado y el ajuste de la economía tras la caída de los precios del petróleo conllevó a una menor dinámica en el sector vivienda. El segmento

\* Las autoras son, en su orden, estudiante en práctica, y profesional experto y profesional del Departamento de Programación e Inflación. Las opiniones, posibles errores y omisiones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

**Gráfico R1.2**  
Índices de precios reales de la vivienda en Chile, Perú y Colombia



a/ Incluye viviendas nuevas y usadas.  
Fuentes: Bank for International Settlements, DANE, Banco de la República y Cámara Chilena de la Construcción.

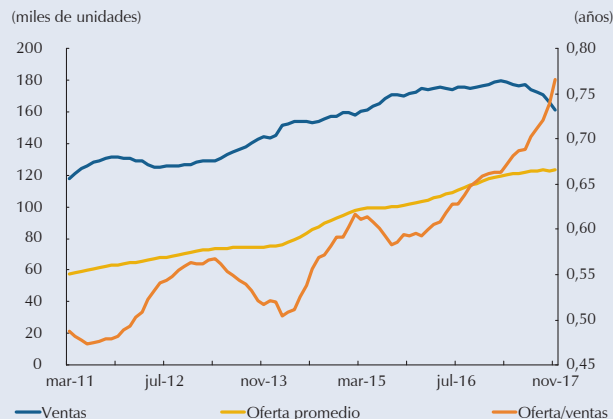
de vivienda de mayores precios (mayores a 435 salarios mínimos mensuales legales vigentes [SMMLV]) ha sido el más golpeado por la desaceleración del sector, mientras que la vivienda de interés social muestra un mejor comportamiento en este contexto adverso, soportado, ante todo, por los programas de vivienda del Gobierno.

La desaceleración de la economía ha golpeado en primer lugar la demanda de vivienda nueva. Las ventas acumuladas año corrido en este segmento se contrajeron de enero a noviembre de 2017 a una tasa promedio de 0,9% cada mes, equivalente a una reducción de 8,9% frente al 2016, siendo la mayor caída de las ventas en el período de registro (Gráfico R1.3).

Ante el peor comportamiento de las ventas, la oferta de vivienda nueva se empezó a desacelerar desde marzo de 2017, aunque continúa expandiéndose (10,3% en términos anuales). Los indicadores líderes muestran que la corrección de la oferta habría sido más pronunciada en los meses siguientes: el número de lanzamientos de vivienda cayó de 183.900 en agosto de 2016 a 160.200 en igual mes de 2017 (-13%), observándose los mayores retrocesos en Bogotá y Cundinamarca; en Antioquia, a su vez, el área para construcción según las licencias otorgadas se contrajo 11% frente a octubre de 2016.

La corrección de la oferta no ha logrado compensar la fuerte caída de las ventas, por lo que se observa que el indicador de oferta sobre ventas ha repuntado ubicándose en 0,73 en agosto de 2017 frente a 0,64 en el mismo mes de 2016. Es decir, se requiere un mes más para vender el total de unidades de vivienda nueva ofrecidas en lo corrido del año frente a 2016, y tres más si se compara con 2015 (Gráfico R1.3).

**Gráfico R1.3**  
Vivienda nueva: ventas (acumulado doce meses) y oferta (promedio doce meses)<sup>a/</sup>



a/ Incluye información de trece regionales.  
Fuente: Camacol; cálculos del Banco de la República.

### Segmento VIS

El segmento de vivienda de interés social mostró un comportamiento positivo en la primera mitad de 2017, seguido por una desaceleración en el segundo semestre. La fuerte contracción del segmento menor a 70 SMMLV, debido a la finalización del programa de vivienda gratuita Mi Casa Ya, y el menor crecimiento de las ventas en los últimos meses del segmento de 70 a 135 SMMLV, explican la menor dinámica. Con la culminación del programa de vivienda 100% subsidiada del Gobierno, el cual contemplaba un total de cien mil viviendas en el país, se agotó la mayor parte de la demanda en el segmento (Cuadro R1.1). La contracción en las ventas, que se presentaba desde 2016, se intensificó en el segundo semestre de 2017, con una caída de 59% de las ventas anuales (Gráfico R1.4). Aunque otros programas vigentes aún benefician a este segmento, se espera una corrección mayor en la medida en que el efecto del programa de vivienda gratuita se deje de observar en los totales acumulados del año.

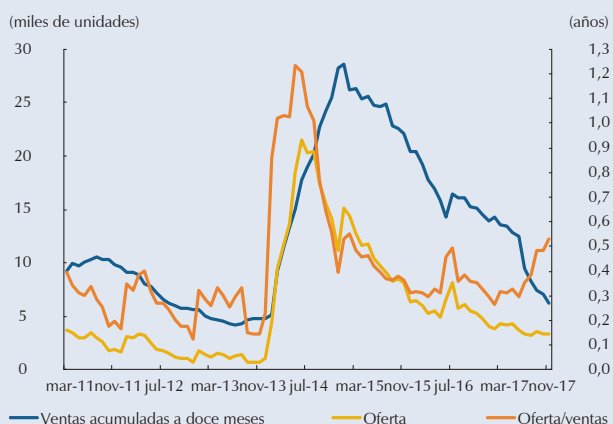
En el segmento VIS de mayores precios (70 a 135 SMMLV) las ventas se han desacelerado desde septiembre, pero siguen teniendo una expansión importante en términos anuales (16%) (Gráfico R1.5). Aquí buena parte del crecimiento de la demanda viene de programas del Gobierno, principalmente el que subsidia la tasa de interés (Cuadro R1.1). En Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Manizales y Pereira, las ventas siguen creciendo de manera favorable gracias a la posibilidad de habilitar nuevos desarrollos para responder a la demanda. En otras ciudades principales las ventas de VIS se contraen por la dificultad de aumentar la oferta por problemas como: disponibilidad y costo del suelo en Bogotá, efecto de reglamentaciones específicas en Medellín y disponibilidad de agua en Santa Marta.

Cuadro R1.1  
Descripción de los programas de vivienda

Programa	Objetivo	Avance	Inicio del programa	Final del programa	Segmento beneficiado (valores en SMMLV)
Casa 100% subsidiadas (primer etapa)	100.000 viviendas	Finalizado	2012		
Casa 100% subsidiadas (segunda etapa)	30.000 viviendas	Hasta 2017: 12.612	2016	Vigente	
Cuota inicial	88.000 hogares	55.107 hogares	2015	Vigente	VIP-VIS (70-135)
Ahorradores	5.993 subsidios	Finalizado	2013	2017	VIP
Subsidio a la tasa de interés no VIS		A 2014: 66.203 coberturas	2013	Ampliación del programa	No VIS (135-335)
Subsidio a la tasa de interés VIS		A 2014: 134.114 coberturas	2013	Ampliación del programa	VIP-VIS (70-135)
Subsidio a la tasa de interés no VIS (segunda generación)	Ampliación 40.000 cupos		2017	Vigente	No VIS (135-435)
Subsidio a la tasa de interés VIS (segunda generación)		22.174 coberturas	2017	Vigente	VIP-VIS (70-135)

Fuente: Ministerio de Vivienda.

Gráfico R1.4  
Vivienda nueva: ventas (acumulado doce meses) y oferta (promedio doce meses) (precio menor a 70 SMMLV: VIP)



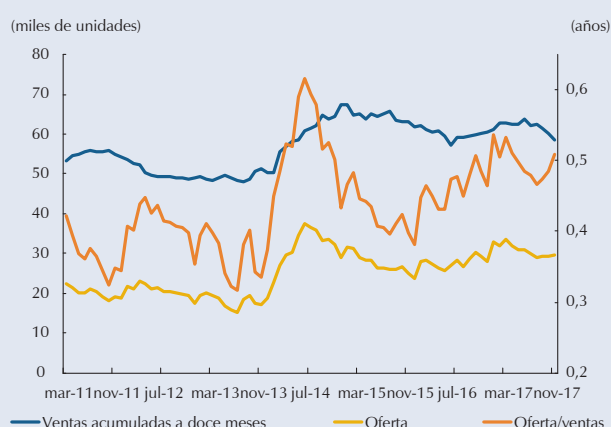
Fuente: Camacol; cálculos del Banco de la República.

### Segmento no VIS

En el mercado no VIS se observa una desaceleración de las ventas más acentuada que en el de VIS. El indicador de oferta relativo a ventas se ha disparado (hasta 0,96), lo que se explica por una fuerte caída de las ventas y la respuesta insuficiente de la oferta. El menor crecimiento económico, el aumento del desempleo en las áreas urbanas, los bajos niveles de confianza y las altas tasas de interés hipotecarias en los primeros meses de 2017 se han reflejado a través de este segmento en la dinámica del sector vivienda.

En términos anuales, las ventas crecieron a una tasa promedio de 3,2% en el primer trimestre de 2017. A partir de

Gráfico R1.5  
Vivienda nueva: ventas (acumulado doce meses) y oferta (promedio doce meses) VIS

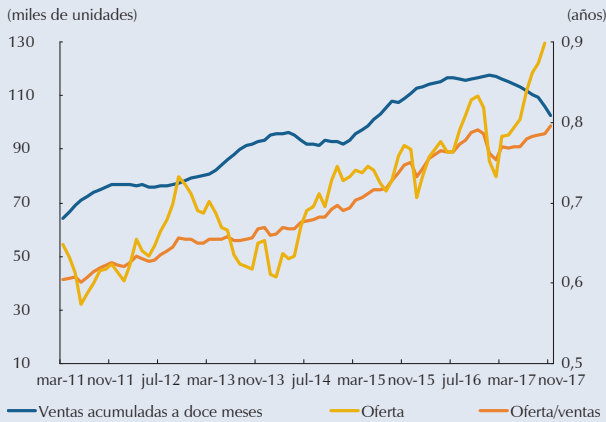


Fuente: Camacol; cálculos del Banco de la República.

mayo inició un periodo de contracción que alcanzó una caída máxima de 12% anual en noviembre (Gráfico R1.6). La disminución de las ventas fue superior para las viviendas de mayor precio: 15% en el segmento de más de 435 SMMLV (Gráfico R1.7), 11% de 335 a 435 SMMLV y 10% de 235 a 335 SMMLV, siendo el segmento de 135 a 235 SMMLV el único que presentó variación positiva (9%).

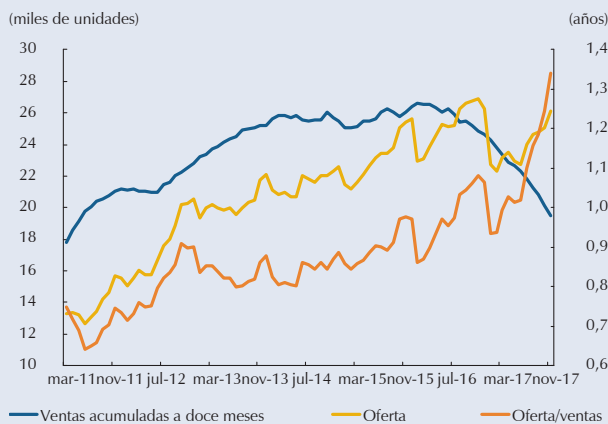
La menor dinámica en este segmento obedece, sobre todo, a factores de demanda, posiblemente asociados con la postergación de la decisión de compra de los agentes en respuesta a dos factores: en primer lugar, a un menor crecimiento de los precios de la vivienda lo cual puede generar la idea de que los activos se valorizan menos que

**Gráfico R1.6**  
**Vivienda nueva: ventas (acumulado doce meses) y oferta**  
**(promedio doce meses)**  
**No VIS**



Fuente: Camacol; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico R1.7**  
**Vivienda nueva: ventas (acumulado doce meses) y oferta**  
**(promedio doce meses)**  
**Precio mayor a 435 SMMLV: NO VIS sin subsidio**



Fuente: Camacol; cálculos del Banco de la República.

en el pasado, y en segundo lugar, al hecho de que en un escenario de disminución de las tasas de interés por parte del Banco Central, los agentes estarían dispuestos a posponer la compra de la vivienda con crédito hipotecario hasta cuando consideren que el ciclo de disminución de tasa de interés ha llegado a su fin y las tasas de interés son lo más bajas posibles.

En el segmento no VIS, en particular el de precios superiores a 335 SMMLV, la caída de las ventas se acompaña de una contracción en la oferta de viviendas. Mientras que en el segmento VIS el número de iniciaciones aumentó en promedio 20% anual durante 2017, los no VIS se contrajeron 6%. De forma consistente, la tendencia del número de lanzamientos por segmentos (aumentan en promedio 10% en 2017 los de VIS frente a -12% de no VIS) indica que la corrección de la

oferta total se ha dado principalmente por no VIS. A pesar de la debilidad de la oferta, el ritmo de contracción de las ventas ha sido superior, hecho que continúa frenando la dinámica del sector.

### Perspectiva por segmentos

Por segmentos de precios, se espera que el mayor dinamismo esté en viviendas entre 135 y 335 SMMLV y el menor en aquellas menores a 70 SMMLV y mayores a 335 SMMLV. En particular,

- El mercado de VIP (< 70 SMMLV) fue el más beneficiado por los programas de vivienda gratuita del Gobierno. Como dichos programas llegaron a su fin, no se esperan repuntes importantes en el número de viviendas vendidas en el segmento ni en la iniciación de proyectos nuevos.
- El segmento de 70 a 135 SMMLV continuará siendo favorecido por el programa Mi Casa Ya en la modalidad de subsidio a la tasa de interés. Si además se logran superar los factores que han frenado la oferta, se podría observar una mejor dinámica en 2018, o al menos no un desmejoramiento, debido a los programas del Gobierno focalizados en este sector y que aún cuentan con cupos.
- La vivienda en el rango de 135 a 435 SMMLV se verá favorecida por la extensión en el rango de precios que cubre el programa Mi Casa YA - subsidio a la tasa de interés y que dispone de cuarenta mil cupos. En este rango, el programa podría impulsar el crecimiento de las ventas de vivienda de menor precio y reactivar las de mayores precios.
- En el segmento no VIS de mayor precio se observa el mayor deterioro en la dinámica, explicada, en especial, por la debilidad de la demanda. Es posible que la transmisión de las reducciones de tasa de interés a las tasas hipotecarias, la mayor capacidad de compra por la moderación de los precios y mejor disposición a comprar vivienda de los hogares permita una recuperación del segmento. Sin embargo, no se espera una corrección significativa en el corto plazo.