

## 4 Precios y financiamiento

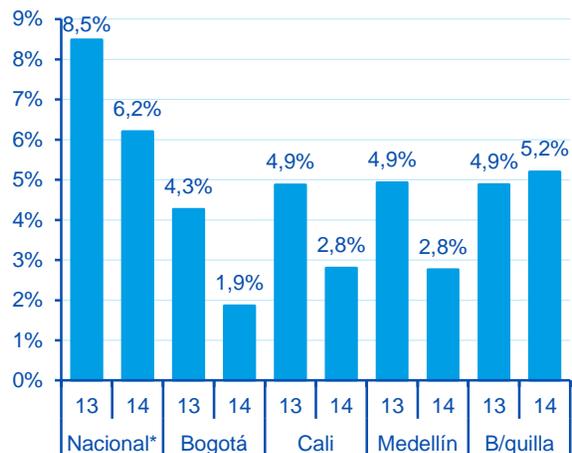
### Moderación en los precios de la vivienda en los centros urbanos es conveniente

Los precios de la vivienda nueva siguieron su proceso de lenta desaceleración en 2014. Usando los datos del DANE, al tercer trimestre de 2014 los precios reales (descontando la inflación) crecieron 6,2% anual, una cifra inferior al 8,5% con la que habían cerrado 2013 (Gráfico 4.1). Las zonas urbanas (municipios capitales y municipios cercanos) con el menor crecimiento de los precios residenciales fueron Pereira (-8,0% anual real), Bucaramanga (1,5%), Armenia (3,1%) y Medellín (3,4%). Bogotá se ubicó cerca del promedio nacional (6,4%). Y Cali (8,8%) y Barranquilla (9,7%) tuvieron aumentos por encima de la media. Por su parte, los precios de la vivienda usada se aceleraron durante el año pasado, desde 3,6% anual real en 2013 hasta 7,6% en septiembre de 2014. La causa pudo ser la finalización de los subsidios a la clase media, lo cual sesgaba la compra hacia viviendas nuevas con cobertura en tasa de interés que no estaba presente en viviendas usadas.

Según las estimaciones de La Galería Inmobiliaria, con datos a diciembre, entre 2013 y 2014 los precios en Bogotá, Medellín y Cali se desaceleraron (a 1,9%, 2,8% y 2,8% anual real, respectivamente), y se aceleraron en Barranquilla (a 5,1% anual real). En Bogotá y Medellín fueron los precios de la vivienda VIS los que más tuvieron desaceleraciones. Mientras que en Cali fue la vivienda no VIS (Gráfico 4.1).

Gráfico 4.1

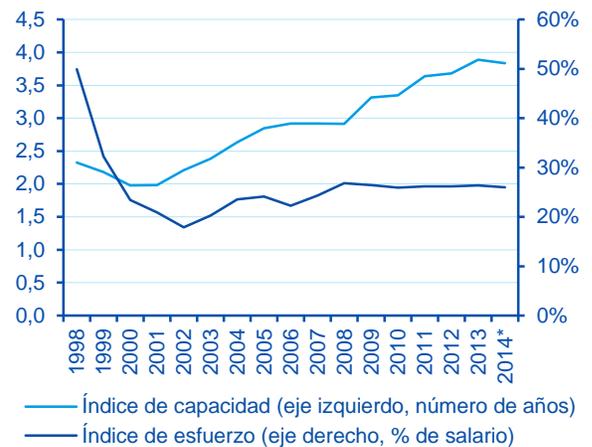
#### Precios reales de la vivienda total y por ciudades (variación 2014\* vs. 2013)



\* Nacional está disponible a septiembre de 2014. Los datos por ciudades son de la Galería Inmobiliaria y no coinciden con los arrojados por el DANE. Fuente: DANE (nacional), La Galería Inmobiliaria (por ciudades) y BBVA Research (cálculos).

Gráfico 4.2

#### Medidas de asequibilidad de la vivienda\*



\* Capacidad: ingreso anual promedio de un hogar / precio promedio de una vivienda en Colombia. Esfuerzo: Primer cuota hipotecaria / ingreso promedio anual de un hogar. Fuente: BBVA Research

Nuestras medidas de asequibilidad de la vivienda (número de años que tarda una familia promedio colombiana, destinando todos sus ingresos después de impuestos para vivienda —sin hacer gastos adicionales en alimentos, viajes, etc.— para comprar una casa de precio medio en el país) muestran que **por primera vez desde 2010 no se dieron aumentos en el número de años necesarios para comprar vivienda**. Al contrario esta medida se redujo desde 3,9 años en 2013 a 3,8 años en los datos a septiembre de 2014. Esto fue una consecuencia de la moderación en el crecimiento de los precios de la vivienda y el buen comportamiento

macroeconómico de la economía colombiana. Por otra parte, **la primera cuota de un crédito de vivienda como porcentaje del ingreso del hogar se mantuvo constante en 26%**, por debajo del límite legal para los créditos hipotecarios (30% en Colombia), reflejando la presencia de bajas tasas de interés, las cuales compensan el alza en los precios de la vivienda.

**Nuestra perspectiva para 2015 es de mayor moderación en el crecimiento de los precios de la vivienda. Esto se relaciona con una menor demanda por vivienda nueva en precios medios**, la cual se reducirá por al menos tres motivos. En primer lugar, se terminó la política de subsidios a la tasa de interés de los créditos hipotecarios con mayor valor al tope VIS. En segundo lugar, las viviendas adquiridas por compradores inversionistas de los años anteriores, muchos de ellos beneficiados con la cobertura a la tasa, seguirán entrando progresivamente al mercado a competir con la oferta de construcciones nuevas, restringiendo la capacidad de incrementar los precios de estas últimas. En tercer lugar, la reducción del arriendo como porcentaje del precio del inmueble hasta niveles de 0,35%-0,40%, según registran algunas encuestas, hace más rentable a corto plazo el arrendamiento sobre la compra de vivienda.

**Pero también tiene que ver con la demanda de las viviendas de mayor valor.** En un contexto de menor crecimiento económico y aumento del desempleo se presenta una reducción en el indicador de confianza de los hogares. Específicamente, el mayor temor a perder el empleo lleva a una menor disposición a comprar vivienda, un bien que exige de cierta estabilidad económica del hogar para realizarse su compra. Además, el ingreso nacional se reducirá por los menores ingresos petroleros, y ciertas ciudades con mayor dependencia de este combustible verán pausados sus planes de expansión urbana, tales como Villavicencio y Bucaramanga.

### Crédito hipotecario se mantiene dinámico

**Las bajas tasas de interés han apoyado la capacidad del sistema financiero para emitir créditos hipotecarios.** Ha sido de ayuda la buena valoración de los bonos del gobierno a 10 años, los cuales tuvieron incrementos temporales, quizás por las dudas fiscales que el menor precio del petróleo generó en el mercado, y luego corrigieron rápidamente por la reforma tributaria que aseguró los recursos públicos de 2015 y, en parte, de los siguientes tres años. Las tasas de interés hipotecarias estuvieron en promedio en 2014 en 10,9%, nivel idéntico al observado en 2013.

**Por tipo de crédito se destacó una reducción marginal de la tasa de interés para viviendas no VIS, desde 10,8% hasta 10,7%, incluso con una mayor tasa de política monetaria**, la cual fue en promedio 81 puntos básicos superior en 2014. **También, la tasa VIS sigue siendo una de las más bajas de la historia al ubicarse en 11,6%, un ligero aumento con respecto a 2013 cuando se ubicó en 11,2%, a pesar del fuerte aumento de la inflación.** Esta variable es relevante porque los créditos para VIS suelen tener más exposición a la UVR (variable que cambia con la inflación). En total, la inflación promedio de 2014 fue 2,9% y había sido 2,0% en 2013. Es decir, no todo el aumento de la inflación y, menos aún, del incremento de la tasa de política monetaria fue trasladado a los demandantes de crédito gracias a la estabilidad de los bonos de deuda pública.

**El crédito hipotecario sigue ganando participación en la economía y ahora se ubica en el 6,3% del PIB** (incluyendo titularizaciones y leasing habitacional). Esta misma medida era de 5,9% al cierre de 2013. Durante 2014, el comportamiento positivo de la cartera para vivienda fue impulsado por las colocaciones de los establecimientos de crédito (que significa el 84% del total), los cuales aumentaron el saldo del crédito en más de 20% nominal en promedio durante 2014. En segundo lugar, el Fondo Nacional del Ahorro (11% del total), el cual tuvo aumentos cercanos a 15% durante el año. Y, en tercer lugar, las cooperativas y los fondos de empleados, aunque con una participación que no pasa del 5% del total del crédito hipotecario, con un incremento del 11% en promedio. **En total, hoy en día el sistema financiero financia el 47,5% de las ventas de vivienda nueva.**

Por tipo de crédito, la dinámica fue superior en las viviendas No VIS, cuyo saldo de crédito sigue siendo la mayor parte de la cartera total con un 72%. Esto se corresponde con el mayor peso relativo que mantiene la cartera en pesos, típica forma de financiamiento de las viviendas de mayor valor, con una participación del 79% en el total vs. 77% un año atrás. La cartera en UVR, más usada en la vivienda VIS, crece a un buen ritmo, pero por debajo de la dinámica de la cartera en pesos. En total, los créditos vigentes en el sistema financiero son cerca de 960 mil, y el 55% de estos corresponden a la cartera VIS. Es decir, se financian más viviendas de bajo valor, pero el valor en el crédito es superior en la vivienda no VIS.

La cartera hipotecaria sigue siendo una de las de mejor comportamiento en cuanto a la prontitud de los pagos junto con la cartera comercial. El porcentaje de la cartera de vivienda vencida apenas llega a 2,44%, muy similar al promedio de los últimos 3 años. El riesgo financiero también es bajo por la limitada profundización del crédito hipotecario sobre el PIB, comparado con otras economías similares, y por la baja proporción del valor de la vivienda que es financiado por el sistema —LTV—. En efecto, mientras que en la vivienda VIS se financia cerca del 60% del valor comercial de la vivienda, en el caso de la vivienda No VIS, este indicador alcanza el 50%. Es decir, se ubican todavía muy por debajo de la regulación colombiana, la cual permite financiar hasta el 80% y el 70% de cada tipo de vivienda, respectivamente. Asimismo, sólo 874 mil personas mayores de 18 años (cédulas registradas en el sistema financiero) tienen activo un crédito de vivienda, mientras que son 21,6 millones las personas (>18 años) que tienen algún producto financiero.

Desde 2010 el sistema financiero aumentó notablemente los créditos dirigidos a vivienda usada. Desde entonces, los créditos anuales para este tipo de viviendas se ubicaron entre 50 y 60 mil unidades al año, entre 2006 y 2009 se ubicaron en alrededor de 40 mil y previo a esos años eran inferiores a 20 mil unidades.

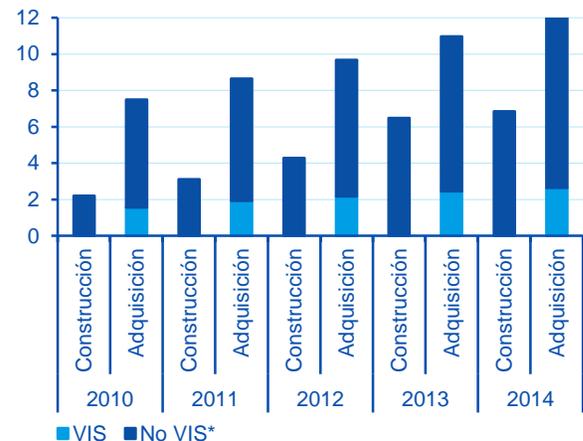
Durante 2015 esperamos un aumento de las transacciones inmobiliarias de viviendas usadas, y con ellos un mayor volumen de crédito. Al contrario, se puede presentar una desaceleración en el financiamiento de viviendas nuevas de alto valor, que no logrará ser compensada con la mayor demanda crediticia de los proyectos de interés social que promoverá el Gobierno. En total, esperamos que el saldo de crédito hipotecario siga creciendo a dos dígitos, pero más cerca al 10% que al 20%.

Gráfico 4.3  
Tasas de interés de los créditos hipotecarios



Fuente: BBVA Research y Superintendencia Financiera

Gráfico 4.4  
Desembolsos de crédito de vivienda



\* Para desembolsos a construcción se optó por una fuente que no trae discriminación entre VIS y NO VIS.

Fuente: BBVA Research, Asobancaria y Superintendencia Financiera

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe,** por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000

(promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la “orden”) o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo”.**

**BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Colombia

**Economista Jefe**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

Fabián García  
fabianmauricio.garcia@bbva.com

Mauricio Hernández  
mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes  
maria.llanes@bbva.com

Santiago Muñoz  
santiago.munoz.trujillo@bbva.com

Estudiantes en práctica profesional:

Eugenio Camacho  
eugeniojose.camacho@bbva.com

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech Vilariño  
r.domenech@bbva.com

**España**

Miguel Cardoso Lecourtois  
miguel.cardoso@bbva.com

**Europa**

Miguel Jimenez González-Anleo  
mjimenezg@bbva.com

**Estados Unidos**

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

Alicia García-Herrero  
alicia.garcia-herrero@bbva.com

**Análisis Transversal de Economías Emergentes**

Alvaro Ortiz Vidal-Abarca  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**México**

Carlos Serrano Herrera  
carlos.serranoh@bbva.com

**Coordinación LATAM**

Juan Manuel Ruiz Pérez  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive Carrasco  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez Corredor  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea Flores  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Oswaldo López Meza  
oswaldo.lopez@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Sistemas Financieros**

Ana Rubio arubiog@bbva.com

**Inclusión Financiera**

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

**Regulación y Políticas Públicas**

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

**Política de Recuperación y Resolución**

José Carlos Pardo  
josecarlos.pardo@bbva.com

**Coordinación Regulatoria Global**

Matías Viola  
matias.viola@bbva.com

**Áreas Globales**

**Escenarios Económicos**

Julián Cubero Calvo  
juan.cubero@bbva.com

**Escenarios Financieros**

Sonsoles Castillo Delgado  
s.castillo@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas Sanchez-Caro  
oscar.delaspensas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research Colombia**

Carrera 9 No 72-21 Piso 10  
Bogotá, Colombia  
Tel: 3471600 ext 11448  
E-mail: bbvaresearch\_colombia@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)