

## 2 Ajuste del sector inmobiliario al menor precio del petróleo: ¿está equilibrado el mercado?

### Introducción

#### Un panorama general

El sector de la construcción pesa el 7,3% del PIB. Se divide en dos subsectores: obras civiles (57% del total del sector) y edificaciones (44% del total). A lo anterior se debe sumar un 7,8% del PIB que representan los servicios inmobiliarios y de alquiler de vivienda. En total, el sector de la construcción y de servicios inmobiliarios significa un 15,1% del PIB. Además, estas actividades generan más de 1,4 millones de empleos en la etapa de construcción y más de 1,7 millones de personas en los servicios inmobiliarios.

En 2015, las ventas de vivienda nueva sumaron 30,4 billones de pesos en las regionales de Camacol y 25,0 billones de pesos según la muestra de La Galería Inmobiliaria. Con esto, el valor de las ventas como porcentaje del PIB anual se ubicó en 3,1% y 3,8%, según la fuente, a falta de contabilizar las zonas no censadas por estas instituciones<sup>2</sup>. A su vez, las ventas de vivienda totales en el país (nuevas y usadas) sumaron un valor en escrituras notariales (no necesariamente igual a los valores comerciales) de 95,2 billones de pesos, es decir un 11,9% del PIB.

**Tabla 1. Indicadores relevantes del mercado inmobiliario**

Población (millones de habitantes, 2016, DANE)	48,7
PIB per cápita (Dólares corrientes, 2016, Previsión BBVA Research)	5.843
PIB per cápita (Dólares corrientes PPP, 2016, FMI)	14.171
Extensión del territorio (miles de km <sup>2</sup> , DANE)	1.141
Empleos creados por el sector constructor (Miles de personas, junio 2016, DANE)	1.428
Empleos creados por el sector inmobiliario (Miles de personas, junio 2016, DANE)	1.745
Ventas de vivienda nueva (Miles de unidades, 2015, Camacol)	183,7
Ventas de vivienda nueva (Miles de unidades, 2015, La Galería Inmobiliaria)	152,6
Licencias de vivienda nueva (Miles de unidades, 2015, DANE)	243,1
Ventas de vivienda nueva (por cada 1.000 habitantes, Licencias de construcción, 2015, DANE)	5,0
Ventas de vivienda total (Miles de unidades, 2015, SuperNotariado)	703,6
Acervo de viviendas en Colombia (Millones de unidades, 2015, SUI-Servicio de electricidad)	11,9
Vivienda de estrato 1 (% del censo total, 2015, SUI)	27,2
Vivienda de estrato 2 (% del censo total, 2015, SUI)	38,4
Vivienda de estrato 3 (% del censo total, 2015, SUI)	22,3
Vivienda de estrato 4 (% del censo total, 2015, SUI)	7,4
Vivienda de estrato 5 (% del censo total, 2015, SUI)	3,0
Vivienda de estrato 6 (% del censo total, 2015, SUI)	1,8
Predios no residenciales registrados (Millones, 2015, SUI)	1,2
Predios industriales (% del censo total no residencial, 2015, SUI)	8,4
Predios comerciales (% del censo total no residencial, 2015, SUI)	82,0
Predios oficiales (% del censo total no residencial, 2015, SUI)	5,0
Financiación bancaria de vivienda (% del total de viviendas nuevas, DANE, 2015)	30,0
Cartera de vivienda (% del PIB, 2015)	7,2

Fuente: BBVA Research, DANE, FMI, Camacol, La Galería Inmobiliaria, SuperNotariado y Registro, Sistema Único de Información de Servicios Públicos

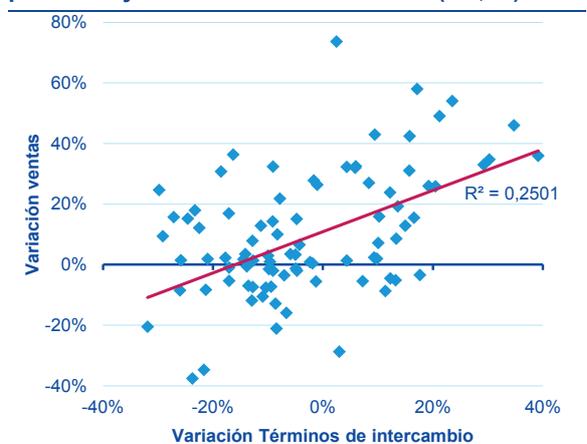
<sup>2</sup> Regionales de Camacol: Antioquia, Atlántico, Bogotá y Cundinamarca, Bolívar, Boyacá, Caldas, Huila, Nariño, Norte de Santander, Risaralda, Santander, Tolima, Valle (Valle y Cauca), Cesar, Meta, Córdoba, Magdalena. Regiones de La Galería Inmobiliaria: Bogotá DC, Municipios aledaños a Bogotá, Medellín, Cali, Bucaramanga, Barranquilla, Cartagena, Santa Marta, Villavicencio, Campestre, Ibagué, Tunja, Valledupar, Montería, Cúcuta, Armenia, Pereira, Manizales.

Precios de materias primas y sector inmobiliario: anticipando el ajuste en la construcción

Los episodios de elevados precios de las materias primas se relacionan con una mayor demanda de bienes no transables, entre ellos, vivienda, oficinas y locales comerciales (Gráficos 2.1 y 2.2). El mecanismo de transmisión es el siguiente. Los aumentos en los ingresos derivados de los recursos naturales, tales como el petróleo, generan una mayor capacidad de importación de bienes transables. Sucede por el mayor ingreso nacional que aporta la exportación de las materias primas, y por el menor precio de los bienes importados ante la consecuente apreciación del tipo de cambio. Además, aumentan la compra de bienes no transables, como la vivienda y otras edificaciones, por el incremento del ingreso nacional por el choque positivo de los términos de intercambio, el superávit comercial en el auge de las materias primas, y el menor gasto relativo —respecto al ingreso total— en bienes transables (ante su menor precio en moneda nacional).

El resultado es un fuerte incremento de la oferta de vivienda, con mayores precios, en aquellos municipios donde existe suelo urbanizable (o los gobiernos locales lo promovieron eficientemente), o un aumento fuerte de los precios, con menor aumento de la oferta, en aquellos municipios con escasez de suelo (o donde los gobiernos locales fueron menos eficaces). En Colombia, la respuesta al alza al ciclo positivo de las materias primas, que se prolongó de 2009 a 2014, fue más rápida en la vivienda (también por el apoyo público) que en las edificaciones no residenciales. Las construcciones diferentes a vivienda demoraron el inicio de su expansión hasta 2011 (Gráfico 2.2). Al tiempo, los precios de la vivienda aumentaron, con heterogeneidad por ciudades, siendo más fuerte (por encima del promedio nacional entre 2011 y 2014) en Barranquilla, Bogotá y Bucaramanga en la vivienda nueva y en Bogotá en la vivienda usada.

Gráfico 2.1  
Términos de intercambio y ventas de vivienda de precio mayor a 335 salarios mínimos (a/a, %)



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República y Camacol

Gráfico 2.2  
Términos de intercambio y ventas de oficinas Dic08=100



Fuente: BBVA Research con datos del Banco de la República y La Galería Inmobiliaria

Cuando los precios de las materias primas caen y el tipo de cambio se devalúa, el ingreso nacional se reduce, los bienes transables se encarecen y aumenta poco a poco la producción interna de éstos. Además, el consumo de los bienes transables, ahora con mayor precio, requiere una más alta proporción del ingreso total de los hogares, siendo éste menor por cuenta del choque negativo en los términos de intercambio. Así, el ingreso residual, el que queda después de comprar los bienes transables básicos, destinado a comprar bienes no transables (y transables no básicos) resulta ser menor. Por lo tanto, la demanda por edificaciones (bien no transable), se reduce gradualmente durante el período de ajuste de la economía.

Más adelante, cuando aumenta el empleo y la producción en las actividades transables (tales como la industria y la agricultura, favorecidas por la devaluación cambiaria), se compensan parcialmente las pérdidas en el sector minero, y se retoma el crecimiento de la demanda por edificaciones a tasas dinámicas.

Pero, el ajuste no es inmediato. Puede tardar varios años en ausencia de políticas anti-cíclicas. Incluso, si existen esas políticas (como es el caso colombiano), son focalizadas, normalmente, al sector de la vivienda, y en éste, sobre los segmentos medio-bajos de los precios. Así, el sector no residencial y las viviendas de alto valor se desaceleran con mayor intensidad y se recuperan más lento por no tener políticas estatales.

En Colombia, existe un factor de compensación adicional a la política anti-cíclica. Incluso, puede ser común a todos los rangos de precios de las viviendas. Se trata de las remesas del exterior. Funcionan como un ajuste automático de la economía, pues las remesas se valorizan en moneda nacional con la devaluación, y no dependen de la política pública. Es difícil de calcular el efecto de las remesas en términos de unidades de vivienda, pero encuestas de demanda muestran su uso inmobiliario. Las remesas aumentaron 13,2% en 2015, en su valor en dólares. Con la devaluación, este crecimiento significó una variación de alrededor de 50% en su valor en pesos. Como porcentaje del PIB, pasaron de 1,1% a 1,6%. Su impacto es diferencial por regiones, con incrementos importantes en Cundinamarca (+20,3% anual en 2015) y Antioquia (+18,5%).

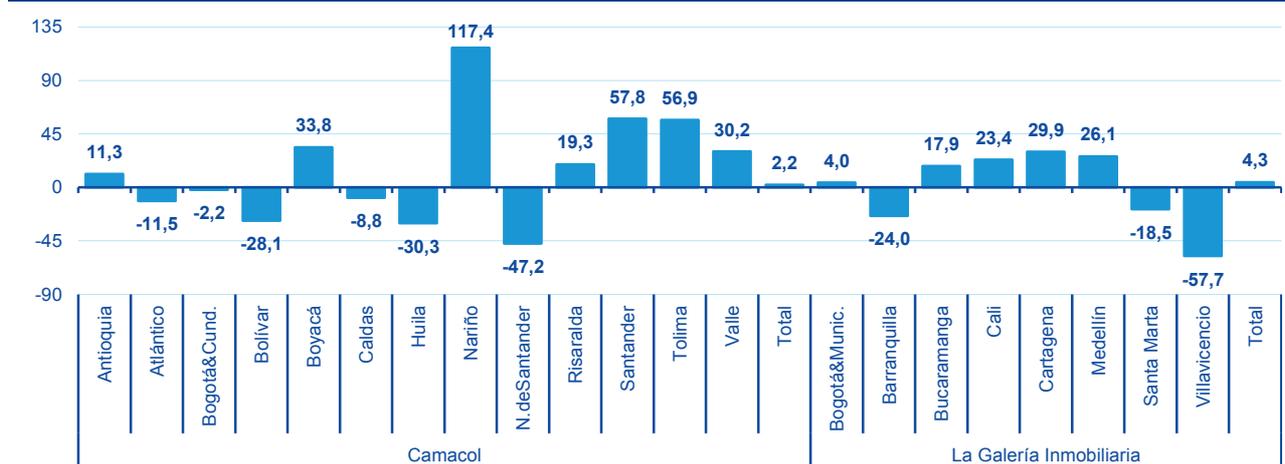
En total, los fundamentales más importantes de sector de la construcción anticipan un ajuste, que ya se ha venido dando progresivamente y continuará durante la mayor parte del año 2016, aunque moderado por las acciones de la política pública y la compensación que pueden ejercer las regalías. Pero, ¿qué tanto se está ajustando y se ajustará el mercado inmobiliario? Veamos.

### La demanda de vivienda: tendencias posteriores al choque petrolero

Las ventas de vivienda en 2015 crecieron 7,2% anual en las seccionales medidas por Camacol, hasta 183.662 unidades, y 6,7% anual en las regiones con seguimiento de La Galería Inmobiliaria, hasta 152.573 unidades (Gráfico 2.3). El desglose por nivel de precios de Camacol muestra que las viviendas de peor comportamiento estuvieron en los rangos de precios bajos (valor menor a 70 salarios mínimos mensuales — SMMLV—), con una variación anual negativa de 36,3%. Esto debido a la imposibilidad de reemplazar el alto número de proyectos de interés social que fueron promovidos por el Gobierno en años anteriores.

Gráfico 2.3

**Ventas de vivienda por regiones y ciudades en las muestras de Camacol y La Galería Inmobiliaria (a/a, %)\***



Fuente: BBVA Research con datos de Camacol y La Galería Inmobiliaria. Datos acumulados a 12 meses hasta junio de 2016.

Según los datos de Camacol, las ventas de vivienda VIS durante 2015 cayeron 5,3%, pese al impulso positivo que tuvieron las ventas de vivienda VIS con precios entre 70 y 135 SMMLV (+19,1% en 2015). Una conclusión similar se puede inferir del análisis de La Galería Inmobiliaria, pues cuando se excluyen las ventas de viviendas de precios bajos promovidas bajo el programa VIPA (vivienda para ahorradores), las ventas totales de 2015 crecieron a una tasa mayor, de 14,1%.

Pareciera que este comportamiento de la vivienda social no se explica por temas de demanda, sino más bien por una menor oferta de proyectos. Un argumento a favor de esta hipótesis es el incremento en 56%

del número de subsidios de vivienda entregados por las Cajas de Compensación Familiar durante 2015. Durante el año completo se desembolsaron 0,9 billones de pesos en 65.175 subsidios de vivienda. De estos, 15.477 subsidios (0,3 billones de pesos) correspondieron al Programa VIPA – Mi Casa Ahorro.

Por otra parte, las viviendas de valor medio, hasta 335 SMMLV, tuvieron una aceleración progresiva desde mayo de 2015, haciendo que las viviendas no VIS crecieran en total 15,5% en 2015. Este comportamiento se explica, probablemente, por la puesta en marcha del Plan de Productividad y Empleo II —PIPE II— propuesto por el gobierno en mayo de 2015. De hecho, las viviendas No VIS que no estuvieron presentes en el plan de reactivación, cuyos precios son mayores a 335 SMMLV, aumentaron sólo un 6,3% anual.

Recientemente, los datos disponibles a junio de 2016 mostraron una profundización en la caída de las ventas de vivienda de bajo valor (-51,3% anual en el acumulado a 12 meses), un crecimiento sostenido de las ventas de viviendas de precio medio (21,6%), cobijadas en alguno de los programas de impulso a la construcción vigentes en la política pública, y una desaceleración adicional en las ventas de más alto valor, incluso hasta niveles negativos (-0,9%), como era de esperarse por el choque de las materias primas. No obstante, el nivel de ventas de las viviendas de alto valor sigue siendo muy elevado y cercano a los máximos históricos, a pesar de la caída en los precios del petróleo. El acumulado a 12 meses de las ventas de vivienda de más de 335 SMMLV es equivalente al 96% del valor máximo registrado para la serie (con datos desde 2008). Además, el máximo es muy reciente. Se ubica en los 12 meses a enero de 2016.

Varias conclusiones se derivan de estas tendencias:

1. La demanda de vivienda de precios bajos se apoya fundamentalmente en los planes públicos. Una reducción de estos (o una restricción de la oferta de suelo) se traduce irremediablemente en una menor dinámica de compra de los habitantes de ingresos bajos.
2. Los subsidios a las viviendas de precio medio-bajo y medio se transforman rápidamente en una aceleración de la demanda. Por lo tanto, estos programas públicos como herramienta anti-cíclica (y social) han resultado muy eficientes. Los datos así lo demuestran desde la puesta en marcha del PIPE II y con la experiencia de los programas similares lanzados desde 2009.
3. La compra de vivienda de alto valor se desaceleró, pero menos de lo esperado. Aún falta parte del ajuste. De hecho, a pesar de que sus tasas de crecimiento se volvieron negativas al inicio del año 2016, los niveles de ventas mensuales de este tipo de viviendas se mantiene en niveles elevados.

## ¿Cómo se está ajustando la oferta de vivienda?

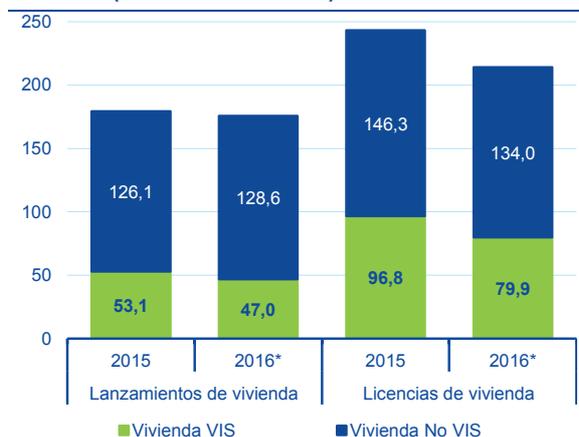
Según Camacol, en 2015 se lanzaron 179.250 unidades de vivienda nueva en 17 regiones. La cifra significó una caída de 0,5% anual. El 70% de los lanzamientos fueron No VIS, superando su participación de 2014 (58%, Gráfico 2.4). En un censo más amplio, de orden nacional, usando las licencias de construcción medidas por el DANE, la cantidad de viviendas licenciadas en 2015 llegó a 243.152 unidades. En la muestra comparable con 2014, el licenciamiento de 2015 significó un crecimiento de 6,0% anual. También en estos datos se comprueba una mayor participación de la vivienda No VIS, pasando de 53% a 60% entre 2014 y 2015 (Gráfico 2.4). Además, el tamaño promedio de la vivienda licenciada creció tanto en el segmento VIS como en el No VIS. En el primer caso pasó de 59,6 a 61,2 metros cuadrados entre diciembre de 2015 y junio de 2016. En el segundo, de 116,9 a 119,2 metros cuadrados en las mismas fechas.

El ciclo de lanzamientos e iniciaciones de vivienda ha sido muy parecido al ciclo de las ventas de vivienda actualmente, a diferencia de los ciclos del pasado, en donde los lanzamientos excedían el comportamiento, al alza o a la baja, de los demás componentes del mercado (Gráfico 2.5). Esto nos lleva a dos hipótesis: o las ventas están cayendo más de lo observado en ciclos anteriores o a los lanzamientos aún les falta caer más. Con lo discutido hasta aquí, parece que la segunda de las hipótesis es la correcta.

Sin embargo, con datos a junio de 2016, lejos de ajustarse, la tasa de crecimiento de los lanzamientos se aceleró a 7,5% anual en los valores acumulados a 12 meses. Pese a esto, el volumen acumulado en 12

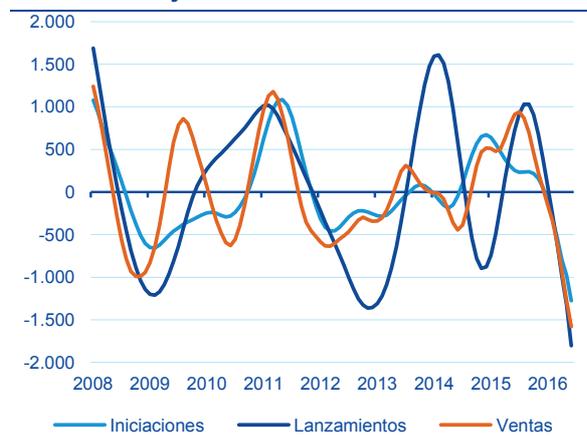
meses se redujo en 3.600 unidades entre diciembre de 2015 (179.250) y junio del año en curso (175.651), evidenciando un efecto base favorable en el primer semestre de 2015 (Gráfico 2.4). Pero, el ajuste en el número de lanzamientos de vivienda no se dio en los rangos de altos precios, como era de esperarse.

Gráfico 2.4  
**Lanzamientos y licencias de construcción de vivienda (miles de unidades)**



Fuente: BBVA Research con datos de Camacol y DANE. \*Acumulado a 12 meses a junio

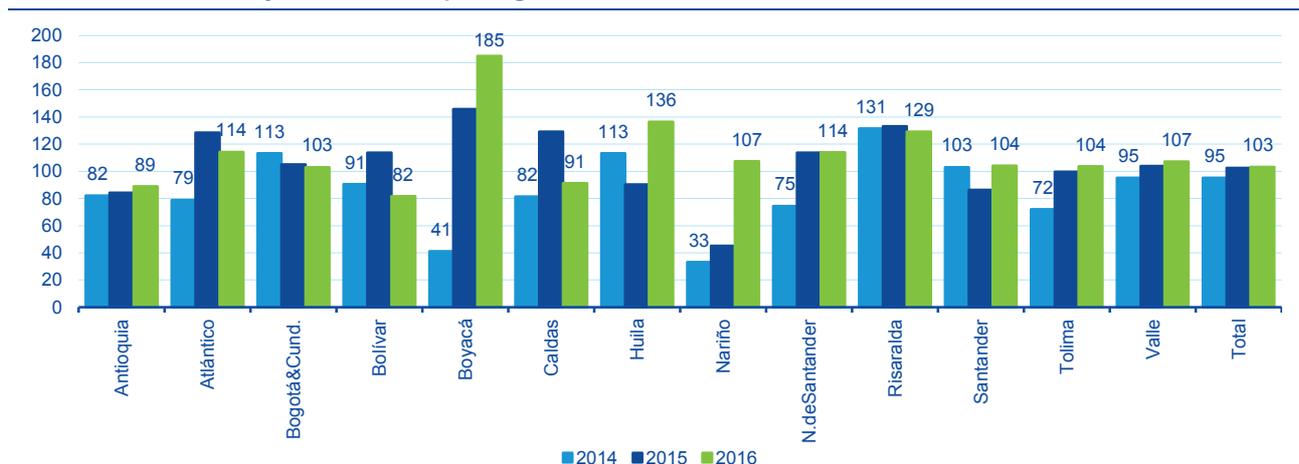
Gráfico 2.5  
**Ciclo de la construcción: iniciaciones, lanzamientos y ventas**



Fuente: BBVA Research con datos de Camacol. \*Filtro HP

Los lanzamientos de nuevos proyectos de vivienda cayeron fuertemente en los precios más bajos, por las mismas razones analizadas en el caso de la demanda (los nuevos proyectos estatales no igualaron el nivel del anterior programa), crecieron a cifras de dos dígitos en los rangos de precios medios (pues tuvieron el subsidio estatal que no existía al inicio de 2015), y crecieron marginalmente en los valores superiores a 235 millones de pesos. En el agregado, el mercado se encuentra equilibrado, a juzgar por el ratio entre ventas y lanzamientos del gráfico 2.6. Este ratio, incluso, muestra algún nivel de sobre demanda en el total.

Gráfico 2.6  
**Relación entre ventas y lanzamientos por regional, acumulados a 12 meses\***



Fuente: BBVA Research con datos de Camacol. \*Un número mayor a 100 significa un mayor volumen de ventas que de lanzamientos. Un valor igual a 100 equivale al equilibrio anual del mercado. \*\*Dato de 2016 corresponde a la serie acumulada a 12 meses hasta junio de 2016.

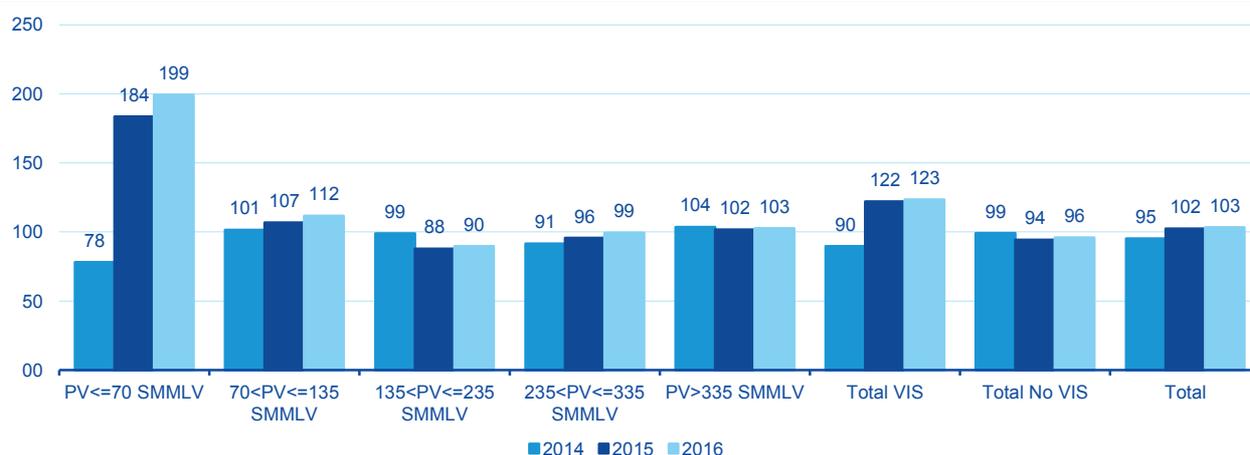
La variación de las licencias de construcción (en número de unidades de vivienda) se volvió negativa (-7,5% anual en el acumulado a 12 meses a junio de 2016). Por tipo de vivienda, las VIS caen más fuerte que el total y aceleraron la tasa de caída. Y las No VIS se desaceleraron rápidamente, pero mantienen una tasa de crecimiento positiva. En el total, se redujo el nivel acumulado de 12 meses en más de 12.000 unidades en

junio de 2016 respecto a diciembre de 2015 (Gráfico 2.4). Por niveles de precios, hay un equilibrio en las viviendas con precios superiores a VIS, y todavía una sobre-demanda en las viviendas con precios bajos (Gráfico 2.6). Sin embargo, el ajuste ha sido heterogéneo por departamentos y rangos de precios.

En Antioquia, las viviendas de bajo valor están equilibradas. Pero, en las viviendas de mayor valor el ajuste de la oferta ha sido inferior al que requiere la menor demanda. Las ventas anuales cubren solo el 80,9% de los lanzamientos en las viviendas No VIS. Similarmente, desde 93 millones y por debajo de 162 millones de pesos en Bogotá&Cundinamarca, Huila y Norte de Santander, hasta 231 millones de pesos en Caldas, Cesar y Magdalena y hasta los precios más altos en Santander y Tolima la oferta anual está sobrepasando la demanda desde el primer semestre de 2015. Además, en Bolívar y Meta, desde 50 millones de pesos en adelante, también se verifican niveles de crecimiento en la oferta superiores al incremento en la demanda. En Villavicencio, el choque petrolero deterioró más la demanda de vivienda que en otras ciudades menos expuestas a los hidrocarburos. Incluso, es posible que se dé una disminución estructural del empleo en esta ciudad y sus áreas de influencia, así como una reducción de mediano plazo en la compra de segundas viviendas por habitantes de otras ciudades (Gráfico 2.7 para agrupaciones de precios en el total nacional).

Gráfico 2.7

**Relación entre ventas y lanzamientos por rango de precios, acumulados a 12 meses\***



Fuente: BBVA Research con datos de Camacol. \*Un número mayor a 100 significa un mayor volumen de ventas que de lanzamientos. Un valor igual a 100 equivale al equilibrio anual del mercado. \*\*Dato de 2016 corresponde a la serie acumulada a 12 meses hasta junio de 2016

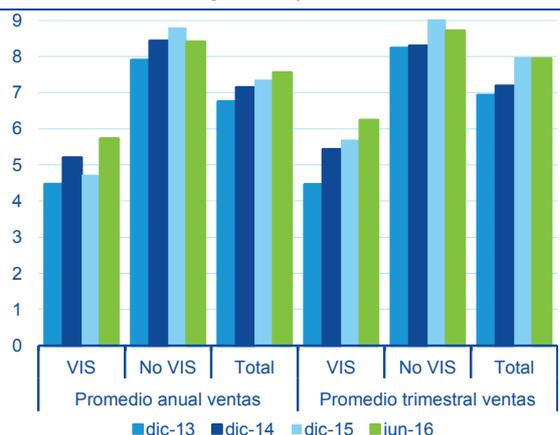
En estos departamentos y rangos de precios, la estructura del mercado anticipa una desaceleración de la construcción. Pero, es posible que el subsidio a la tasa de interés para la compra de vivienda nueva limite el ajuste que sin apoyo público se daría en la oferta. En el agregado, los niveles de riesgo del sector de la construcción, medidos a través de la velocidad en la que está rotando el inventario, se mantienen acotados (Gráfico 2.8). Luego de un deterioro de estos indicadores durante 2015, hasta niveles que no excedieron lo observado en 2009, en los primeros meses de 2016 se han venido corrigiendo progresivamente.

Pero, el acervo de oferta de vivienda se mantiene en niveles altos a pesar de que los lanzamientos redujeron su tasa de crecimiento. Los índices de rotación son estables más por un nivel elevado de ventas, que por una reducción en los niveles de oferta. Así, reducciones adicionales en el ritmo de ventas podrían deteriorar los índices de rotación de inventarios, elevando los riesgos agregados. Esto es particularmente importante en los precios altos, donde es probable que la demanda converja a un nivel estructural más bajo. En algunas regiones y rangos de precios, los riesgos (medidos por las velocidades de rotación) son altos en comparación con la historia reciente. Es el caso de Bolívar, Norte de Santander, Santander y Villavicencio.

La menor velocidad de rotación de la oferta de vivienda implicó un deterioro en los inventarios. Según La Galería Inmobiliaria, el porcentaje de inmuebles terminados sin vender aumentó en casi todas las ciudades

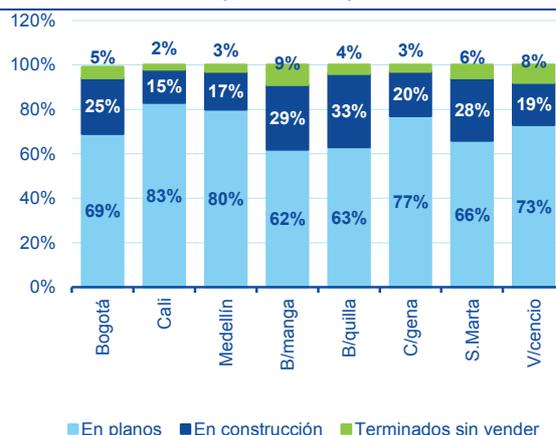
(excepto Medellín, Cartagena y Santa Marta) y las pre-ventas se redujeron en Bucaramanga, Barranquilla, Cali y zonas campestres. Los inventarios de vivienda crecieron especialmente en los estratos 5 y 6. En Bogotá y aledaños, 16,0% de la oferta terminada en estrato 5 está sin venderse y el 19,2% del estrato 6. En Bucaramanga, el 39,6% del estrato 5. En Santa Marta el 8,3% del estrato 5 y el 10,3% del estrato 6. En Villavicencio el 19,4% del estrato 6. Y en Barranquilla, el 9,0% del estrato 6 (Gráfico 2.9).

Gráfico 2.8  
**Rotación de inventarios (número de meses para vender la oferta disponible)\***



Fuente: BBVA Research con datos de Camacol. \*Se usa el promedio de las ventas del último año y del último trimestre.

Gráfico 2.9  
**Estado de la oferta (% del total)**



Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

En conclusión, es necesario que la oferta se siga ajustando, principalmente en los estratos altos. La demanda de vivienda en precios medios se ha mantenido dinámica por los apoyos públicos a la tasa de interés y, en el caso de la vivienda de precios medios-bajos, a la cuota inicial. El Gobierno anunció la ampliación de estos subsidios de forma permanente hasta 2019 pero, en adelante, las condiciones fiscales, el comportamiento de los precios de la vivienda y el tamaño de la distorsión sobre el mercado de vivienda usada serán decisivos para su continuidad. Por lo tanto, es necesario que los constructores avizoren un panorama de menores unidades anuales de vivienda en los próximos años en los precios medios-altos y altos, pues la recuperación del ingreso nacional va a ser lenta mientras otros sectores económicos, diferentes a la minería, reemplazan el liderazgo del petróleo.

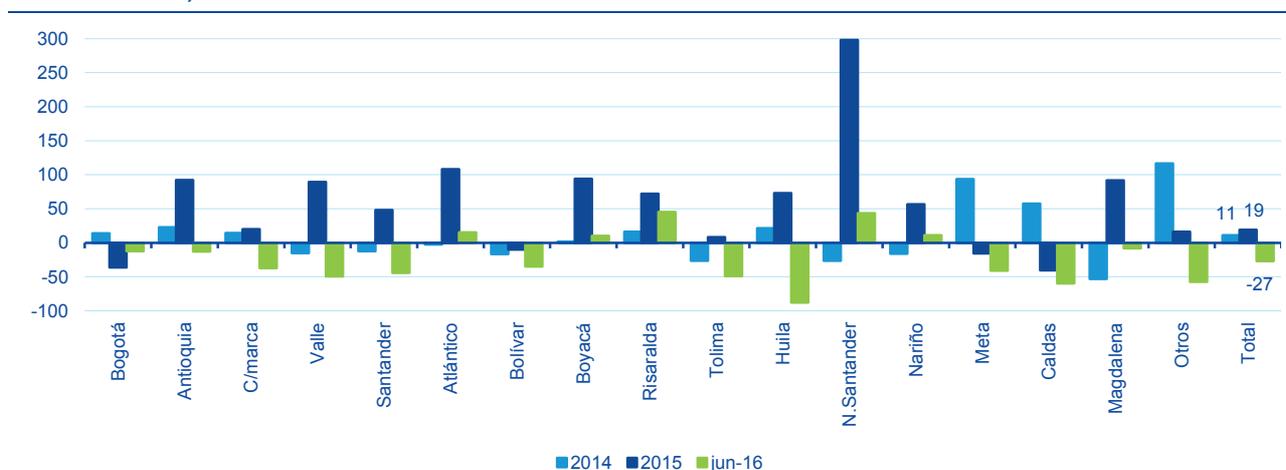
### Ajuste en las edificaciones no residenciales empezó a finales de 2015

Los destinos no residenciales son el 50% del valor de la producción del sector (datos de Camacol), el 30% del área total en proceso y el 25% de los permisos de construcción. En 2015, el valor de la producción diferente a vivienda fue 17 billones de pesos (2,1% del PIB). Las licencias de construcción para destinos diferentes a vivienda crecieron en 2015 a una mayor tasa, de 19,3%, que la observada en 2014, cuando fue 10,9%. Expansión de 2015 fue impulsada por Antioquia (contribuyó con +8,5 puntos porcentuales —pp—), Valle (+5,9 pp), Atlántico (+3,9 pp) y Cundinamarca (+2,6 pp). Al contrario, las caídas en Bogotá D.C. (-12,1 pp), Caldas (-0,9 pp) y Bolívar (-0,6 pp) contrarrestaron parcialmente la dinámica (Gráfico 2.10). Sólo desde finales de 2015 se empezó a observar un deterioro en las licencias de construcción no residenciales, pero no lograron compensar el buen comportamiento del resto del año. En los primeros meses de 2016 se consolidó la tendencia negativa y con datos acumulados a junio se verifica una caída de 26,7% frente al mismo período de 2015. Las caídas son más generalizadas por ciudades y departamentos. Sólo Atlántico, Boyacá, Risaralda y Norte de Santander presentaron crecimientos (Gráfico 2.10).

Por destino, el ajuste de las licencias fue más rápido en el caso de oficinas, que empezó un descenso pronunciado desde 2015 y continuó en terreno negativo, aunque a una menor tasa absoluta, en los primeros

meses de 2016. Luego, en mayo, se licenció un gran proyecto de oficinas y la tasa de crecimiento volvió a terreno positivo, aunque en niveles se mantienen en niveles mucho más bajos que los registrados en 2013 y 2014 (Gráfico 2.11). En los demás sectores el ajuste tardó hasta finales de 2015, para profundizarse durante 2016. En el primer semestre de este año, los locales comerciales tuvieron las mayores caídas y aportaron -11,1 puntos porcentuales a la reducción de 26,7% en los destinos no residenciales totales. Seguidamente, industria (-5,9 pp), bodegas (-4,0 pp), educación (-2,9 pp) y social-recreación (-2,2 pp) completaron los cinco destinos con mayor aporte negativo a las licencias. Durante 2016, el sector religioso también presentó un incremento en las licencias, pero suele estar menos condicionado por el ciclo económico y representa menos del 2% de las construcciones no residenciales (Gráfico 2.12).

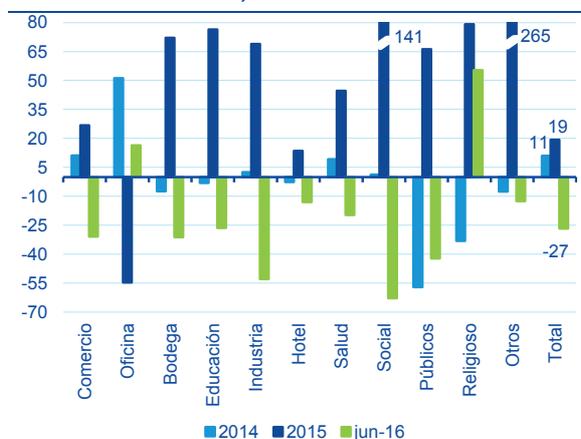
Gráfico 2.10  
**Licencias de construcción para destinos diferentes a vivienda**  
Variación anual, %



Fuente: BBVA Research con datos del DANE. Datos a junio de 2016 son acumulados para los primeros seis meses

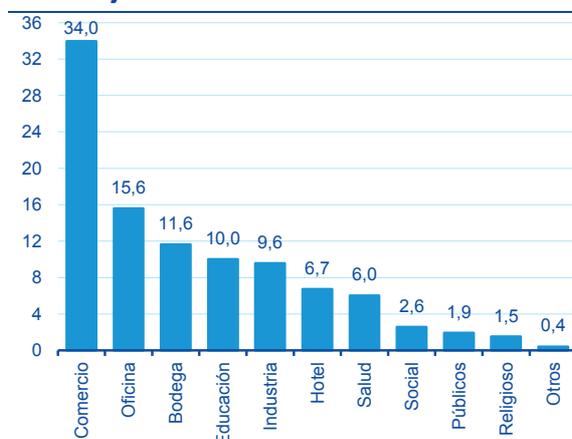
El ajuste que están teniendo las licencias hay que compararlo con el crecimiento poblacional. Desde 2007 hasta junio de 2016 (casi una década de información) se licenciaron 54,2 millones de metros cuadrados para destinos no residenciales (Gráfico 2.13) y la población creció en cinco millones de personas: los destinos no residenciales crecieron a razón de 11 m<sup>2</sup> por cada 100 nuevos habitantes en el país.

Gráfico 2.11  
**Licencias no residenciales por destino**  
Variaciones anuales, %



Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Gráfico 2.12  
**Licencias no residenciales por destino**  
Porcentaje de total acumulado entre Ene07-Jun16

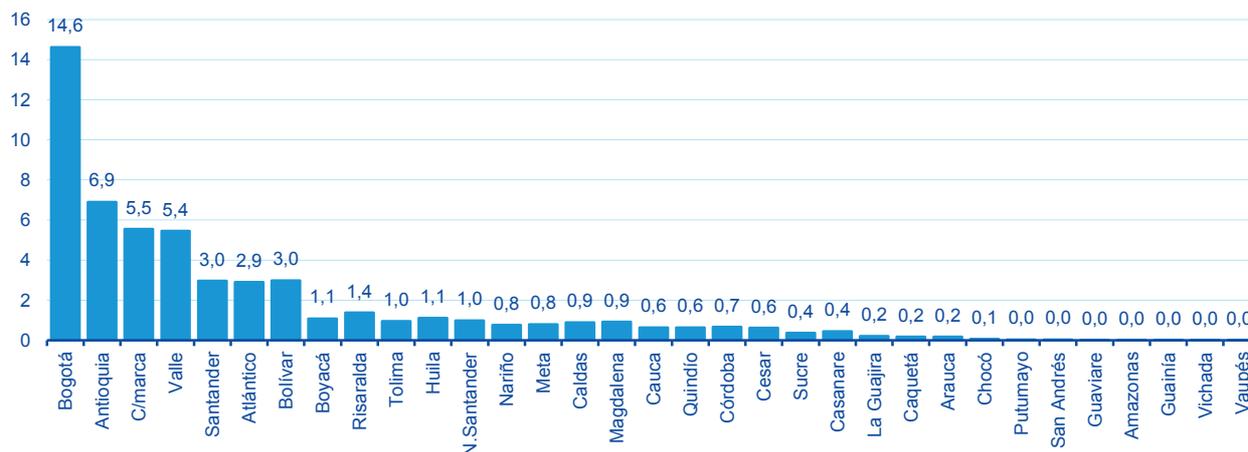


Fuente: BBVA Research con datos de DANE \*Putumayo, San Andrés, Guaviare, Amazonas, Guainía, Vichada y Vaupés desde 2015

Además, en la construcción anual se pasó de una cifra de 12,0 m<sup>2</sup> por cada 100 habitantes en 2007 a 17,7 m<sup>2</sup> en 2015. Durante 2016 (anualizando la cifra a junio) el índice se reduciría de nuevo a 12,0 m<sup>2</sup>, señalando el fuerte ajuste que implicó sobre este sector la caída de los precios del petróleo. Similarmente, anticiparía que el ajuste adicional en este tipo de edificaciones no tendría que ser mucho más fuerte en el futuro.

Gráfico 2.13

**Licencias de construcción para destinos diferentes a vivienda  
Acumulado entre enero de 2007 y junio de 2016, millones de metros cuadrados**



Fuente: BBVA Research con datos del DANE. \*Putumayo, San Andrés, Guaviare, Amazonas, Guainía, Vichada y Vaupés tienen datos sólo desde 2015.

**Oferta de vivienda usada se ajustará después del mercado de vivienda nueva**

Las ventas de vivienda usada aumentaron 3,0% en 2015, ubicándose en 500.000 unidades. El valor notarial registrado de las compraventas se redujo en 12,4%. El valor medio de las viviendas transadas se redujo aún más en un 14,9%. Las viviendas usadas que se comercializaron en 2015 tuvieron un valor medio de 135,2 millones de pesos (vs. 158,9 millones de valor medio de las vendidas en 2014). Esta caída en el valor medio nos da señales de un ajuste moderado que también se está dando en las viviendas usadas, en línea con la menor dinámica del mercado residencial nuevo y de las otras edificaciones. Si bien, se debe fijar la atención en que la costumbre nos dice que no siempre el valor notarial corresponde al valor comercial de las viviendas transadas, siendo imposible deducir el verdadero valor de los inmuebles.

Las regiones con las mayores contribuciones negativas a la caída del valor de las ventas de vivienda usada fueron Bogotá (contribución negativa de 5,9 puntos porcentuales a la caída de 12,4%), Atlántico (-4,0 pp), Antioquia (-2,6 pp), Cundinamarca (-1,3 pp) y Casanare (-0,5 pp). El principal, y único destacable, comportamiento al alza lo tuvo el Valle con una contribución positiva de 1,9 puntos porcentuales.

La oferta de vivienda usada creció a un mayor ritmo que la demanda por vivienda. Según La Galería Inmobiliaria, de 2012 a 2015, el porcentaje de viviendas nuevas que fueron compradas por inversionistas (para venta o arriendo) fue de 20%. Además, el 17,8% de los hogares que compraron vivienda para vivir ya tenía una vivienda propia, que entraba a hacer parte del mercado de usados.

Como consecuencia, los niveles de vacancia de la vivienda nueva se ubican en sus niveles más altos desde que se miden en 2007 para los estratos 5 y 6. Si bien aún son niveles bajos, preocupan por su tendencia alcista reciente. Hoy en día, el 6,7% de las viviendas usadas del estrato 6 en Bogotá están vacantes y el 4,1% de las viviendas de estrato 5. Además, el tiempo necesario para arrendar una vivienda de estrato 6 aumentó hasta más de cinco meses, desde los menos de cuatro meses que venía tardándose el mercado hace tres años. Incluso, los tiempos de venta para los estratos cinco y seis se encuentran cercanos a los siete meses, en promedio. Así, el ajuste que ya se está viendo en el mercado de vivienda nueva de alto valor redundará en un ajuste posterior y más lento del mercado de vivienda usada, que no se ha dado por completo según los datos a disposición.