

Situación Inmobiliaria

2016 | UNIDAD DE COLOMBIA



01 Después de la caída de los precios del petróleo, el mercado inmobiliario se ajustó gradualmente, especialmente en la vivienda de alto valor

02 La construcción estará liderada por la vivienda de precios medios y bajos, en línea con los apoyos públicos a estos segmentos

03 Esperamos un crecimiento del sector edificador de 5,1% en 2016 y de 5,9% en 2017. Seguirá creciendo por encima del PIB y liderando la dinámica interna

04 Los precios de la vivienda crecerán cerca de la inflación en 2016 y un poco por encima de ella en 2017. El crédito hipotecario seguirá siendo amplio

Índice

1 Editorial	3
2 Ajuste del sector inmobiliario al menor precio del petróleo: ¿está equilibrado el mercado?	4
3 Perspectivas del sector inmobiliario: se mantiene el espacio de crecimiento estructural	13
4 Mercado inmobiliario también se ajustó vía precios, mientras que el financiamiento permanece dinámico	17

Fecha de cierre: Julio de 2016

1 Editorial

La construcción de edificaciones y los servicios inmobiliarios significan el 15,1% del PIB. Las ventas de vivienda (nueva y usada) suman 95,2 billones de pesos al año (11,9% del PIB), el valor de la producción del sector diferente a vivienda es 17 billones de pesos (2,1% del PIB) y, conjuntamente, el sector emplea a 3,1 millones de personas. Suele ser un sector estratégico con planes públicos de impulso económico.

La caída de los precios del petróleo fue el detonante de la moderación del sector, especialmente en las viviendas de alto valor y el segmento no residencial. Las ventas de vivienda de alto valor (más de 231 millones de pesos) caen a un ritmo de 7,9% a junio de 2016. Y en el caso no residencial, la construcción anual pasó de 12 m² por cada 100 habitantes en 2007 a 17,7 m² en 2015 y a 12,0 m², de nuevo, si se anualiza la cifra a junio. **En el mercado de vivienda de precios bajos y medios los resultados han sido disímiles.** Una profunda caída de las viviendas de bajo valor (-19,4% anual a junio en viviendas de menos de 93 millones de pesos), por la incapacidad de reemplazar la gran cantidad de proyectos sociales de 2014 y 2015. Y un crecimiento de las ventas de vivienda de precio medio (17,7% anual en viviendas de 91 a 231 millones de pesos), cobijadas en los programas de impulso a la construcción vigentes en la política pública¹.

La vivienda de alto valor deberá seguir ajustándose para evitar un deterioro en los indicadores de riesgo, lo cual se está dando progresivamente en algunas ciudades a pesar del menor ritmo de crecimiento en este segmento. Los niveles de edificación siguen en máximos históricos, o muy cerca de ellos, y los inventarios de las constructoras están aumentando (excepto Medellín, Cartagena y Santa Marta). **También se estabilizará la oferta de oficinas y locales,** pues creció fuertemente en los años pasados, creando una sobre-oferta transitoria que se irá absorbiendo en ausencia de nuevos grandes proyectos. Por el contrario, **habrá un resurgimiento de la vivienda de menor valor en 2017 y continuarán los buenos resultados en la vivienda de precio medio.** Además, aumentará la demanda logística de la industria manufacturera en pleno proceso de recuperación. **En total, esperamos que el sector de la construcción de edificaciones (excluyendo obras civiles) crezca 5,1% en 2016 y 5,9% en 2017.**

Los precios de la vivienda se mantendrán creciendo a tasas similares a la inflación durante este año y ligeramente por encima a partir de 2017. Este crecimiento de los precios, aunque bajo, sumado a las mayores tasas de interés y el menor crecimiento de los ingresos, reducirá adicionalmente la capacidad de compra de los hogares, limitando su demanda y justificando, de nuevo, un ajuste en la oferta de viviendas de alto valor. Lo positivo es que estos menores crecimientos de los precios reducen aún más la probabilidad de sobre-valoración residencial, mejorando la salud del sector. Si bien, en contravía de unos costos de edificación crecientes, la menor dinámica de los precios reduce los márgenes de rentabilidad de los constructores, obligándolos a ser más selectivos con los proyectos, por ubicación, destino y precio. **La cartera hipotecaria se ubica en 58,8 billones de pesos (7,2% del PIB).** Durante 2015 se financiaron 67.003 viviendas nuevas (por valor de 4,85 billones de pesos), y 46.668 viviendas usadas (por 4,38 billones de pesos). El 30% de las viviendas nuevas y el 9,3% de las viviendas usadas transadas en 2015 se hicieron a través de crédito. El comportamiento de las tasas de interés será determinante hacia delante.

¹ **Los programas de impulso a la construcción** (que a la vez hacen parte de la política social de vivienda) **que se encuentran activos son:** Programa Mi Casa Ya–Ahorradadores (presupuesto de 2,2 billones de pesos dirigido a 86.000 familias con ingresos de hasta 2 SMMLV para viviendas con un precio no superior a 70 salarios mínimos —SMMLV—), Programa Mi Casa Ya–Cuota Inicial (presupuesto de 3,3 billones de pesos a 130.000 familias con ingresos de entre 2 y 4 SMMLV para vivienda nueva urbana con valor entre 70 y 135 SMMLV), Programa Mi Casa Ya–Subsidio a la Tasa de Interés (a 80.000 familias con ingresos de hasta 8 SMMLV para la adquisición de viviendas con valor entre 135 y 335 SMMLV) y Frech NO VIS (presupuesto de 1 billón de pesos para 50.000 coberturas de 2,5 puntos porcentuales en la tasa de interés hipotecaria para viviendas nuevas con valor entre 135 y 335 SMMLV). Además, está entrando lentamente en acción la Segunda Fase de Casas Gratis (Presupuesto de 1,44 billones de pesos para 30.000 viviendas gratis en los municipios más pobres del país).

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 instituciones². 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 ² , 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

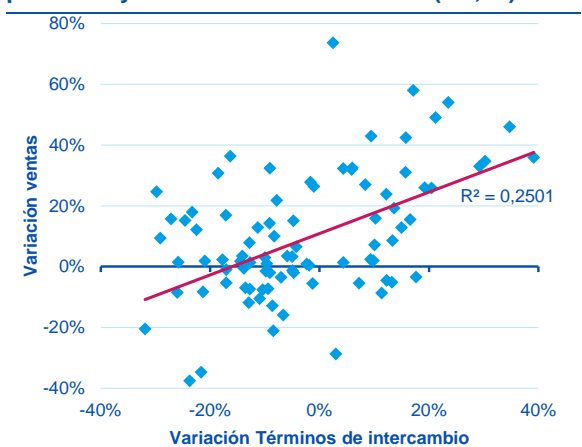
² Regionales de Camacol: Antioquia, Atlántico, Bogotá y Cundinamarca, Bolívar, Boyacá, Caldas, Huila, Nariño, Norte de Santander, Risaralda, Santander, Tolima, Valle (Valle y Cauca), Cesar, Meta, Córdoba, Magdalena. Regiones de La Galería Inmobiliaria: Bogotá DC, Municipios aledaños a Bogotá, Medellín, 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).

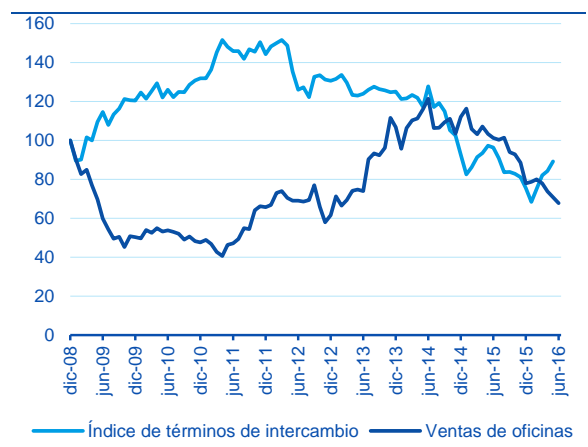
El resultado es un fuerte incremento de la oferta de vivienda, con mayores precios, en aquellos municipios donde existe suelo urbanizable (o los gobiernos locales lo promovieron eficientemente), o un aumento fuerte de los precios, con menor aumento de la oferta, en aquellos municipios con escasez de 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%).

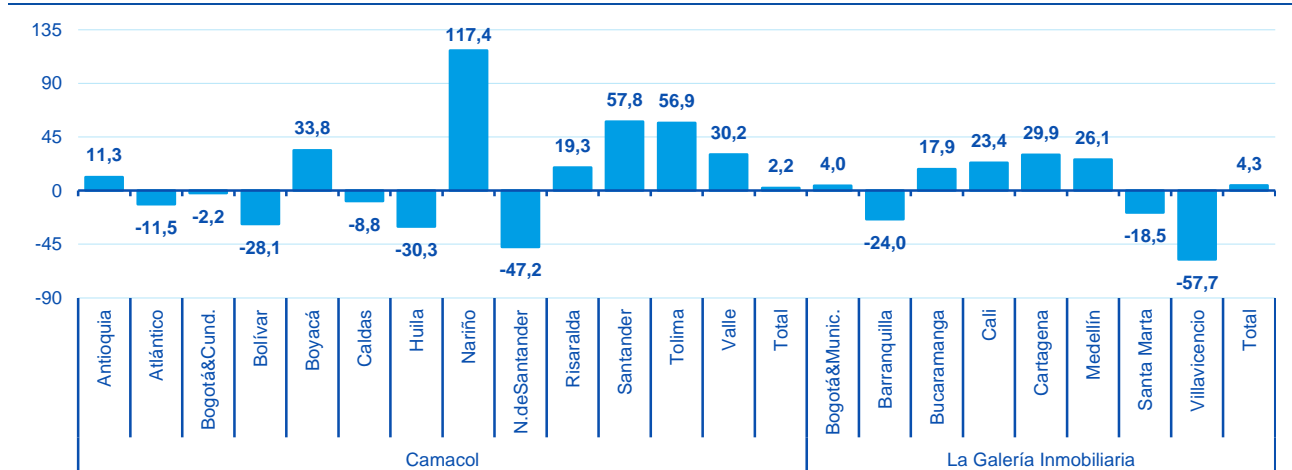
En total, los fundamentales más importantes de sector de la construcción anticipan un ajuste, que ya se ha venido dando progresivamente y continuará durante la mayor parte del año 2016, aunque moderado por las acciones de la política pública y la compensación que pueden ejercer las regalías. Pero, ¿qué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

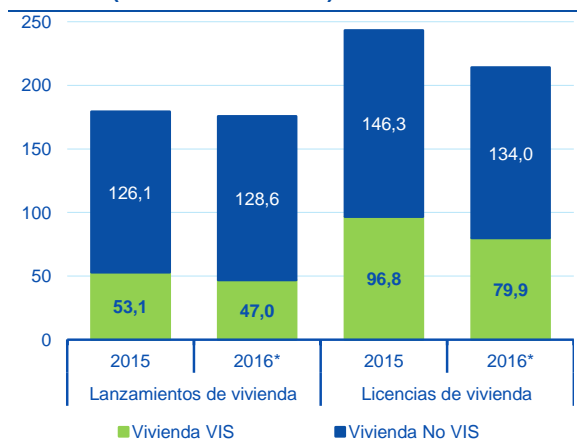
Según Camacol, en 2015 se lanzaron 179.250 unidades de vivienda nueva en 17 regiones. La cifra significó una caída de 0,5% anual. El 70% de los lanzamientos fueron No VIS, superando su participación de 2014 (58%, Gráfico 2.4). En un censo más amplio, de orden nacional, usando las licencias de construcción 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

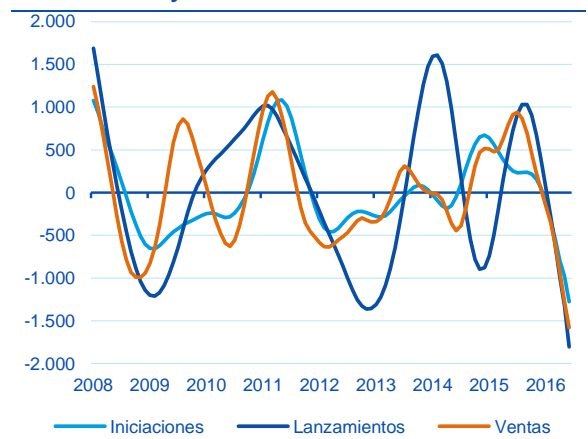
meses se redujo en 3.600 unidades entre diciembre de 2015 (179.250) y junio del año en curso (175.651), evidenciando un efecto base favorable en el primer semestre de 2015 (Gráfico 2.4). Pero, el ajuste en el número de lanzamientos de vivienda no se dio en los rangos de altos precios, como era de esperarse.

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

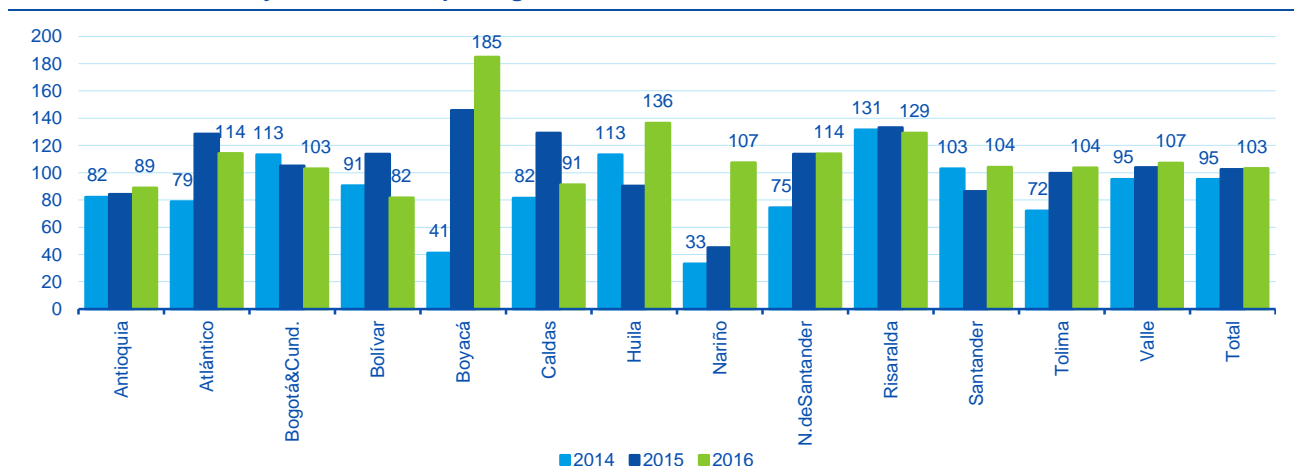
Gráfico 2.5
Ciclo de la construcción: iniciaciones, lanzamientos y ventas



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.

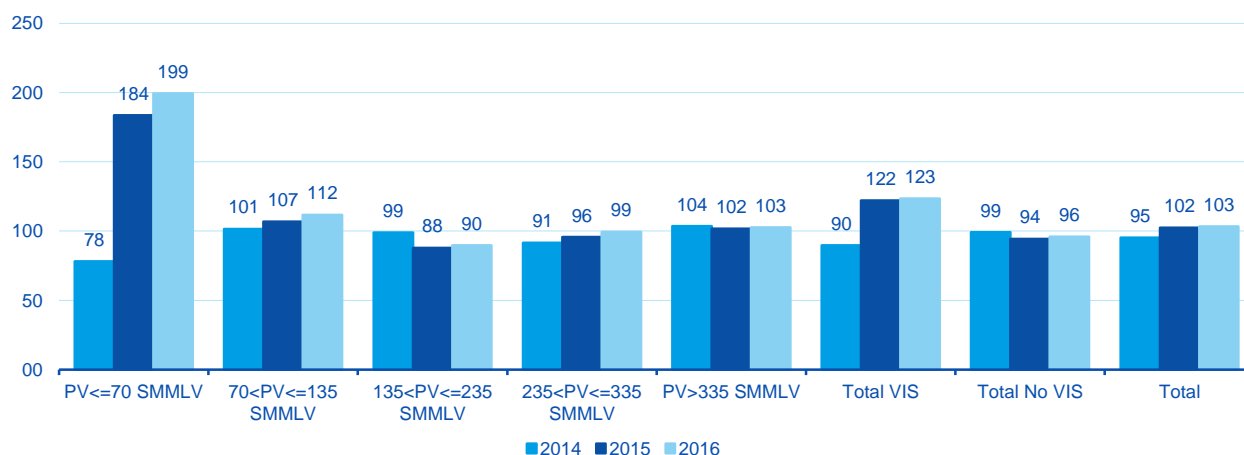
La variación de las licencias de construcción (en número de unidades de vivienda) se volvió negativa (-7,5% anual en el acumulado a 12 meses a junio de 2016). Por tipo de vivienda, las VIS caen más fuerte que el total y aceleraron la tasa de caída. Y las No VIS se desaceleraron rápidamente, pero mantienen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

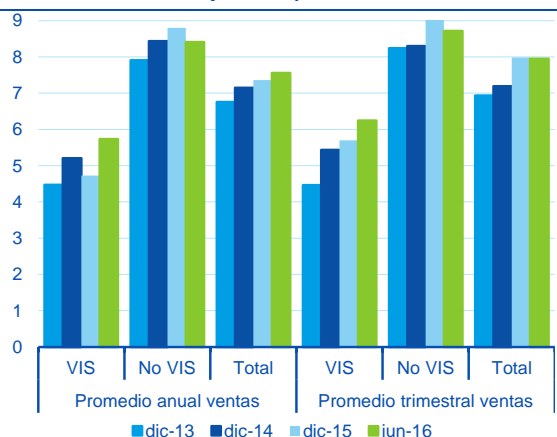
En estos departamentos y rangos de precios, la estructura del mercado anticipa una desaceleración de la construcción. Pero, es posible que el subsidio a la tasa de interés para la compra de vivienda nueva limite el ajuste que sin apoyo público se daría en la oferta. En el agregado, los niveles de riesgo 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

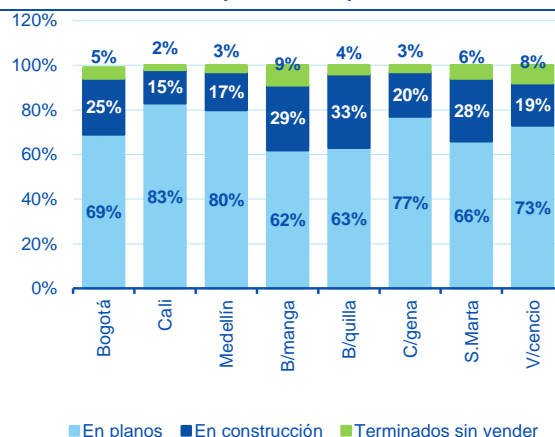
(excepto Medellín, Cartagena y Santa Marta) y las pre-ventas se redujeron en Bucaramanga, Barranquilla, Cali y zonas campestres. Los inventarios de vivienda crecieron especialmente en los estratos 5 y 6. En Bogotá y alrededores, 16,0% de la oferta terminada en estrato 5 está sin venderse y el 19,2% del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

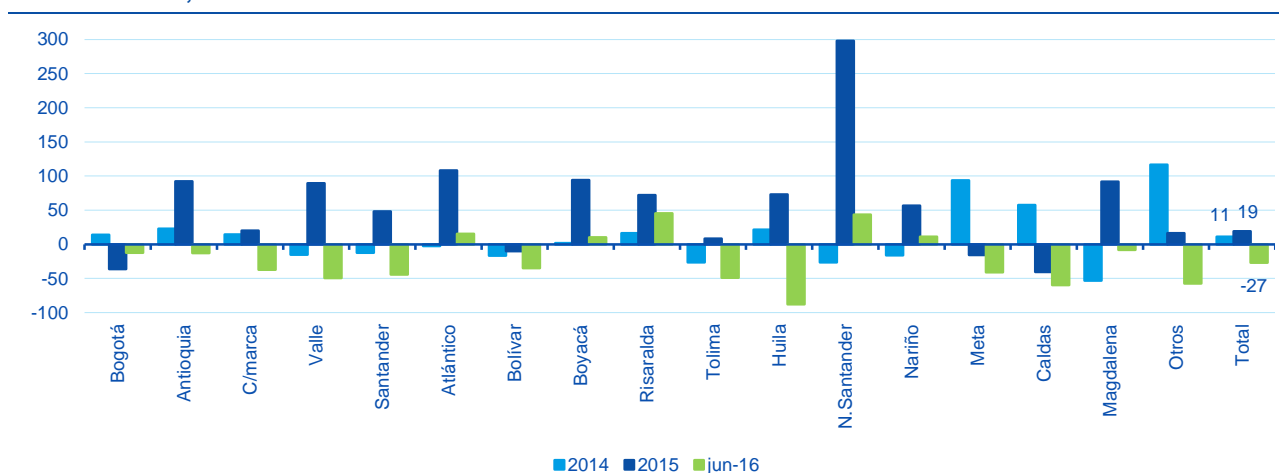
Ajuste en las edificaciones no residenciales empezó a finales de 2015

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 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).

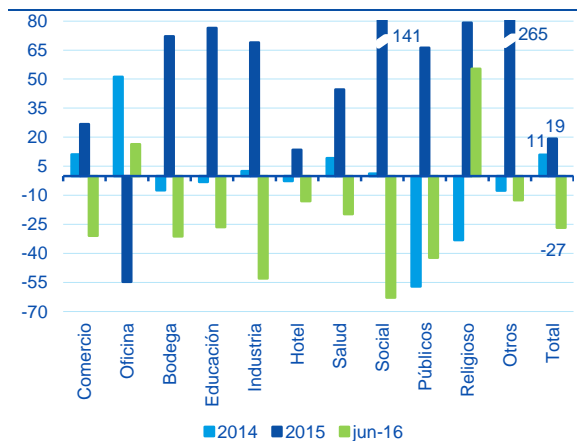
Gráfico 2.10
Licencias de construcción para destinos diferentes a vivienda
Variación anual, %



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

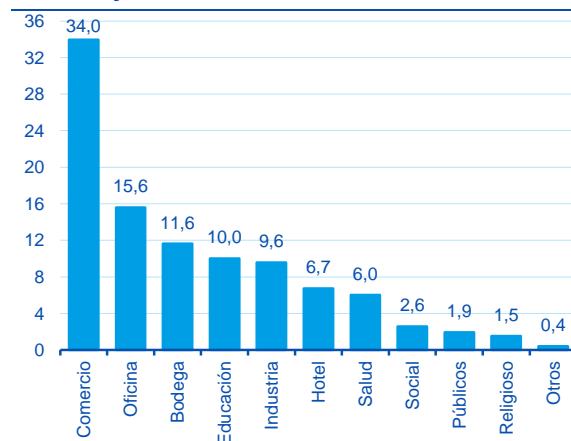
El ajuste que están teniendo las licencias hay que compararlo con el crecimiento poblacional. Desde 2007 hasta junio de 2016 (casi una década de información) se licenciaron 54,2 millones de metros cuadrados para destinos no residenciales (Gráfico 2.13) y la población creció en cinco millones de personas: los destinos no residenciales crecieron a razón de 11 m² 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

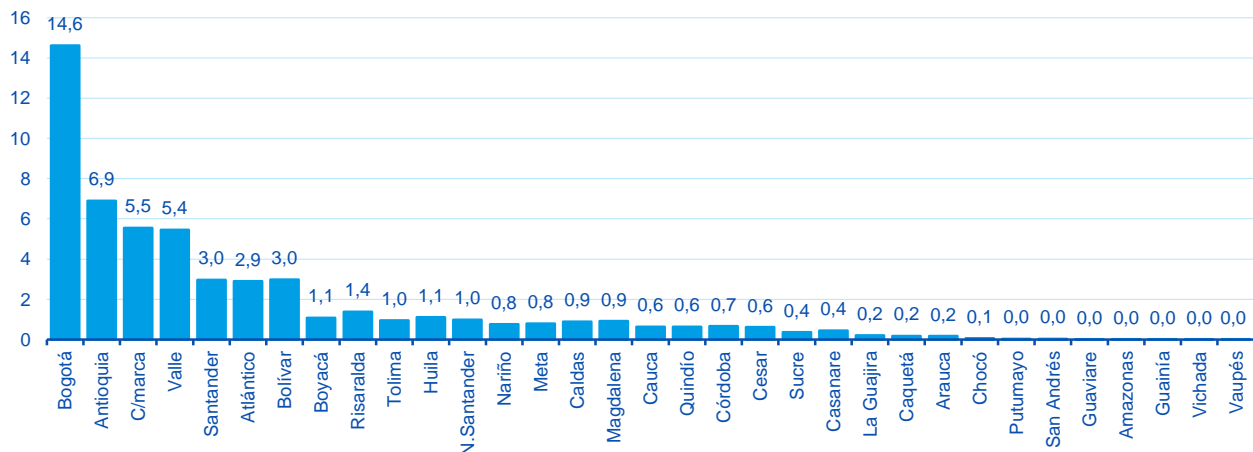


Fuente: BBVA Research con datos de DANE *Putumayo, San Andrés, Guaviare, Amazonas, Guainía, Vichada y Vaupés desde 2015

Además, en la construcción anual se pasó de una cifra de 12,0 m² por cada 100 habitantes en 2007 a 17,7 m² en 2015. Durante 2016 (anualizando la cifra a junio) el índice se reduciría de nuevo a 12,0 m², 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.

3 Perspectivas del sector inmobiliario: se mantiene el espacio de crecimiento estructural

Perspectivas de corto plazo

Esperamos que el sector de edificaciones (sin obras civiles) crezca 5,1% en 2016 y 5,9% en 2017. En 2016, el impulso viene de la vivienda de precios medios y, en menor intensidad, de las edificaciones no residenciales iniciadas en 2015. Al contrario, las viviendas de bajos precios y de alto valor tendrán una desaceleración, incluso más pronunciada en las viviendas de bajos precios, porque los proyectos públicos de vivienda social, en niveles récord durante 2014 y 2015, no pudieron ser reemplazados durante este año.

La demanda por vivienda de precios bajos y medios está siendo impulsada por los subsidios estatales a la cuota inicial, en el primer segmento de precios, y por la reducción de la tasa de interés para los créditos hipotecarios, en los dos segmentos. Los subsidios a la tasa tienen una cantidad significativa de cupos sin usarse, especialmente en las viviendas de precios menores, quizás por la falta de proyectos en esos rangos de precios, como advertíamos antes. Según el informe de CIFIN al 19 de agosto de 2016 se había usado el 18,8% de los destinados para Mi Casa Ya-Ahorrradores (VIPA) y el 7,8% para Mi Casa Ya-Cuota Inicial (VIS). Sólo en el caso de Mi Casa Ya- Subsidio a la tasa de interés (Frech II) el avance ha sido significativo en 63,1% (57% en VIP y 65% en VIS). Sumando los tres programas anteriores, el avance es de solo 27,5%.

Aunque mejor que en los segmentos de precios bajos, el avance del programa en precios medios tampoco ha sido rápido. Al 19 de agosto, las viviendas No VIS de menos de 335 salarios mínimos (231 millones de pesos) tenían un uso de 35,8% de los subsidios a la tasa de interés. A pesar de que esta cifra no es alta, como el valor de las viviendas impulsadas en este segmento es más elevado, su contribución al crecimiento es más significativa. Además, como anticipan las pre-ventas de vivienda de precios medios, estos subsidios seguirán teniendo una fuerte injerencia en la concertación de los negocios inmobiliarios en el futuro próximo.

En 2017 se espera la continuación del buen momento de la vivienda de precios medios y un repunte en la vivienda social. La segunda etapa de viviendas gratuitas en municipios categoría 3, 4, 5 y 6, que no hagan parte de áreas metropolitanas (los más pobres), impulsará la vivienda social. La implementación de los MAUIS (Modelo de Actuaciones Urbanas Integrales) impulsará la vivienda media. Mientras que la vivienda de precios altos aún tendrá bajos crecimientos y ajustes en las ciudades con mayor incidencia del petróleo.

Por otra parte, si bien Bogotá nunca perdió el liderazgo en la construcción nacional, siendo la ciudad que más aportó cada año al PIB total del sector, sí venía reduciendo su relevancia. El Nuevo Plan de Desarrollo de la ciudad busca, en materia de vivienda, cambiar la tendencia. Se propone la expansión y densificación del área urbana en tres ejes: la ronda del río Bogotá, Bosa y la Reserva Van der Hammen (la cual tendrá restricciones ambientales, posiblemente). Además, busca concretar en el municipio de Mosquera, bajo el formato de MAUIS, un terreno para la construcción. Las áreas de expansión buscan duplicar el número de hogares residentes en Bogotá, pasando a 15 millones de personas en 2050 y estarán comunicadas por un anillo a lo largo de los ríos Bogotá, Tunjuelo, Fucha, San Cristóbal y Salitre.

Pero no sólo la Alcaldía de Bogotá fijó al sector de vivienda como clave en la gestión. En Medellín se busca revertir la tendencia de seis años continuos de reducción de su peso dentro del Área del Valle de Aburrá. Medellín significó el 72% de la actividad edificadora del Aburrá, y hoy pesa un 34%. El plan de desarrollo pretende habilitar nuevas zonas de construcción urbanizadas, que no superen el cordón verde la ciudad. En Cali, teniendo en cuenta que existen 114.786 hogares con déficit habitacional y dado el alto número de nuevos hogares que se estiman para los próximos cuatro años (21.500), se propone construir 5.057 unidades de vivienda de precios bajos en 2016, 11.246 en 2017, 11.328 en 2018 y 11.490 en 2019, para un total de 39.121 viviendas. De este total, los municipios cercanos contribuirán con 22.268 unidades de

vivienda. La capital del Valle construiría 2.800 unidades en el primer año, 4.765 en el segundo, 7.100 en el tercero y 2.188 en el cuarto. Adicionalmente, en Cali se construirán otras 6.917 viviendas durante los cuatro años, por la reubicación del Jarillón de Cali. En Barranquilla, habrá Planes Parciales para la disponibilidad de suelo dirigido a la construcción de Programas de Vivienda (Programa Techo Propio Para Todos). Y en Bucaramanga se tiene el Plan 20.000 Hogares Felices, en el que prevalece la vivienda de Interés Prioritario.

Otro factor que apoyará el crecimiento de 2016 y, especialmente, de 2017 será la construcción de 30.680 aulas escolares contratadas por el Ministerio de Educación con un presupuesto de 2 billones de pesos (0,4 bn. serán ejecutados en 2016 vs. 0,6 bn. en 2015) en los predios ofrecidos para tal fin por los departamentos y las ciudades (al primer trimestre de 2016 se habían ofrecido para tal fin 95 predios en los que se podrán construir 1.493 aulas nuevas y 1.441 aulas restauradas). Estos recursos no tienen en cuenta las posibles asociaciones público privadas que se concreten.

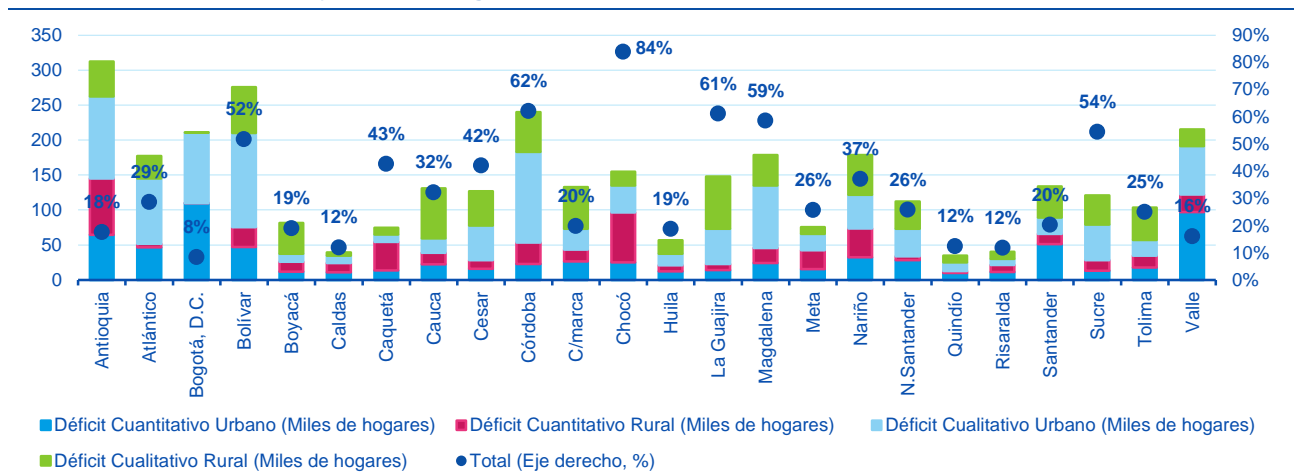
Al contrario, la capacidad de crecimiento de los destinos no residenciales es limitada. Algunas regiones intermedias, que tuvieron un aumento significativo de los ingresos por cuenta del petróleo, acortaron las ganancias cuando cayeron los precios del combustible. Además, el importante aumento de la construcción no residencial (no sólo en las ciudades petroleras) no fue completamente absorbido por el mercado, anticipando una moderación significativa de la actividad constructora posterior. En particular, según Jones Lang Lasalle IP, INC. —JLL— (2016), durante 2015 la absorción de oficinas (equivalente a la demanda corriente) fue del 50% de la producción corriente en el Caribe, Bogotá, Medellín, Cali y Bucaramanga.

Perspectivas de largo plazo

A largo plazo, se mantienen los fundamentales positivos en el mercado de edificaciones. En el caso de la vivienda, el déficit, aunque con una senda decreciente, sigue siendo elevado. A 2014, el déficit total se ubicó en 24,7% (3,35 millones de hogares de los 13,60 millones en total). Se divide en 9,4% de déficit cuantitativo (1,27 millones) y 15,3% de déficit cualitativo (2,08 millones). Desde 2010, el déficit se redujo desde 28,5% (11,2% cuantitativo y 17,3% cualitativo). El déficit de vivienda es más alto en las áreas rurales, pues el 47,5% de los hogares que viven allí lo padece (17,8% cuantitativo y 29,7% cualitativo). Al contrario, se ha reducido rápidamente en las áreas urbanas hasta un 18,3% (7,0% cuantitativo y 11,3% cualitativo). Finalmente, los departamentos con mayor déficit en número de hogares son Antioquia, Bolívar, Córdoba, Valle, Bogotá D.C., Nariño, Magdalena, Atlántico y Chocó. Mientras que, como porcentaje del total de hogares, el déficit es más alto en Chocó, Córdoba, La Guajira, Magdalena, Sucre y Bolívar (Gráfico 3.1).

Gráfico 3.1

Déficit de vivienda (% total y miles de hogares en situación de déficit)



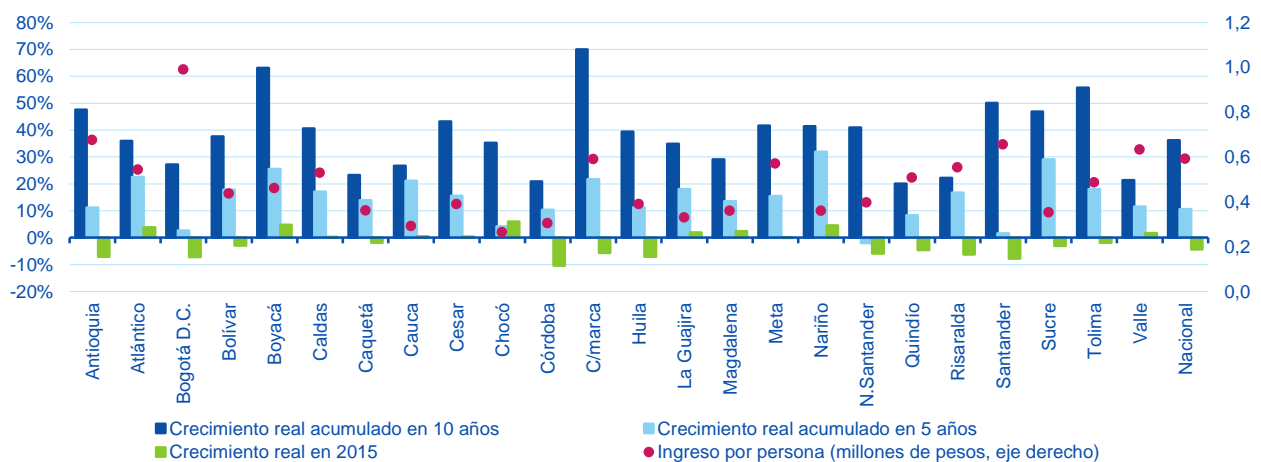
Fuente: BBVA Research y Camacol con datos del DANE

La capacidad de compra de los hogares se ha incrementado paulatinamente. En primer lugar, la tasa de pobreza nacional se redujo de 28,5% en 2014 a 27,8% en 2015, profundizando la mejora que viene presentando el indicador desde el 49,7% que se estimó en 2002 (fecha en que inició la medición).

Aunque los ingresos reales de los hogares (después de descontar la inflación) se redujeron entre 2014 y 2015 en un 4,3% (habían crecido 2,1% antes de quitar la inflación), una comparación de mediano plazo sigue siendo favorable (Gráfico 3.2). Desde hace cinco años, la mejora es de 10,6% real acumulado (descontando la inflación). Y desde hace diez años mejoraron 36,2% real acumulado (también, quitando la inflación). Durante 2015, las regiones que incrementaron su ingreso más que la inflación fueron diez: Chocó (+6,0% por encima de la inflación), Boyacá (+4,8%), Nariño (+4,5%), Atlántico (+3,9%), Magdalena (+2,4%), La Guajira (+2,0%), Valle (+1,6%), Cauca (+0,5%), Cesar (+0,4%) y Caldas (+0,3%). Fueron las regiones más pobres del país (con algunas excepciones) las que presentaron mayores aumentos en los ingresos.

Por otra parte, el arrendamiento sigue siendo la segunda opción más usada por los hogares, después de la vivienda propia. Según la encuesta de calidad de vida de 2015, el 37,3% de los hogares vive en arriendo, frente a un 41,6% de hogares que viven en vivienda propia y un 4,3% que están viviendo en una casa que están pagando. El porcentaje de hogares viviendo en arriendo es más alto en regiones como Bogotá (48,4% del total) y Valle del Cauca (43,9%), las cuales adicionalmente tienen mayores ingresos que el promedio del país, según vimos más atrás. Estos hogares se convierten en demandantes potenciales de vivienda.

Gráfico 3.2
Crecimiento real (descontando inflación) del ingreso por persona e ingreso mensual corriente promedio de 2015
En porcentaje y en millones de pesos



Fuente: BBVA Research con datos del DANE

El bono demográfico que estará presente en Colombia hasta 2019, conjuntamente con la reducción progresiva del tamaño de los hogares, que ahora es de 3,4 personas, mantendrán una demanda potencial de vivienda en los próximos años. La encuesta de calidad de vida estimó que en 2015 se crearon 337 mil hogares en el total del país (ó 352,9 mil hogares en promedio entre 2011-2015). Esto es, con las cifras actuales de construcción formal, que llegan aproximadamente a las 243 mil por año, aún queda espacio amplio para igualar la formación de hogares. Además, La Galería Inmobiliaria estima que al año se crean 25 mil hogares en Bogotá, 10,3 mil en Medellín y 5,5 mil en Cali en los segmentos No VIS de la vivienda, esto es, en los ingresos medios y altos del país.

Entre 2011 y 2015, solo la región oriental (Santanderes, Boyacá, Cundinamarca y Meta) construyó por encima de la generación de hogares en un 7,5%. En las demás regiones, la amazónica (Arauca, Casanare, Vichada, Guainía, Guaviare, Vaupés) tuvo la mayor diferencia entre la formación de hogares y la construcción: la construcción correspondió al 15% de la formación de hogares, seguida de la Pacífica

(Chocó, Cauca y Nariño) con una construcción equivalente al 25% de la formación de hogares y la Atlántica (Guajira, Cesar, Magdalena, Atlántico, Bolívar, Sucre y Córdoba) en donde la construcción en relación a la formación de hogares fue de 38%.

Por otra parte, en el componente no residencial se espera un cambio en la composición de la construcción y una mayor exigencia en la viabilidad de los proyectos. En la composición habrá cambios geográficos y de destinación. Las ciudades con mayor acceso a los puertos, tales como Cali y Barranquilla, serán atractivas en edificaciones de carácter logístico. En el caso de Cali también existe un espacio amplio de penetración del comercio porque los ingresos de la ciudad se vienen recuperando en los últimos años y para edificaciones dirigidas a la industria en recuperación ante la devaluación cambiaria.

En el Caribe no parece haber mucho más espacio para locales comerciales y oficinas, pues el acervo existente y las que estarán terminándose próximamente generarán una vacancia elevada (se estima en cerca de 27% para oficinas por JLL, 2016). Tampoco habría mayor espacio para locales comerciales en Bucaramanga, pues si bien los fundamentales de la ciudad siguen siendo muy buenos en términos de ingresos, clases medias y reducción de pobreza, tendrá que ajustarse a las menores rentas petroleras en los dos o tres siguientes años.

Medellín estará demandando edificaciones de tipo logístico, por el incremento de la actividad industrial ante la devaluación del tipo de cambio, y para el sector de servicios que se encuentra en plena expansión en la ciudad. En cuanto a locales comerciales y oficinas, entre lo establecido ya y lo planeado para entregarse próximamente, tampoco quedaría un gran espacio para nuevos grandes proyectos. Finalmente, Bogotá sigue teniendo una masa crítica de población y actividad económica que seguirá demandando construcciones logísticas para la industria y los servicios, pero tampoco parece ser claro el espacio para oficinas y locales comerciales.

En conclusión, en la mayor parte del país tendrá que haber un ajuste en oficinas y locales comerciales, y una re-distribución de los recursos hacia actividades logísticas, industriales y de servicios. Asimismo, la asignación de los recursos tendrá que hacerse de forma más exigente que antes del choque petrolero, puesto que irremediamente el ingreso del país se redujo y también su capacidad de absorción de nuevas construcciones. Esto es, el crecimiento de las edificaciones se mantendrá, aunque a menor ritmo en el corto plazo, pero ahora con un cambio en el liderazgo de los tipos de construcciones y con mayor estudio de la viabilidad previa de cada proyecto, teniendo en cuenta tanto el tipo de producto como la geografía en donde se llevará a cabo.

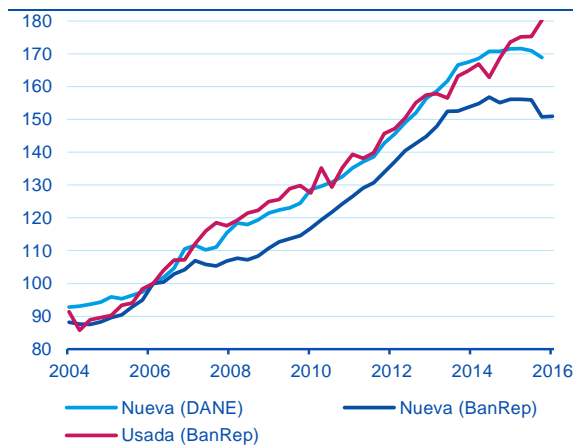
4 Mercado inmobiliario también se ajustó vía precios, mientras que el financiamiento permanece dinámico

Precios de la vivienda: una desaceleración saludable

Los precios de la vivienda nueva, que durante los pasados 12 años crecieron significativamente por encima de la inflación, cambiaron su tendencia en 2015 y en lo corrido de 2016. Según la serie que publica el DANE, los precios reales (después de descontar la inflación) se desaceleraron desde un crecimiento de 5,6% en 2014 hasta una variación real de solo 0,1% en 2015. Incluso, se siguieron desacelerando hasta una caída real de 1,1% en el primer trimestre. Una conclusión similar se deduce de los precios de la vivienda nueva publicados por el Banco de la República, con cálculos de La Galería Inmobiliaria. Según esta fuente, los precios en 2015 cayeron 0,8% real (vs. 2,9% de crecimiento real en 2014) y aceleraron su caída hasta 3,6% real anual en junio de 2016, último dato conocido (Gráfico 4.1).

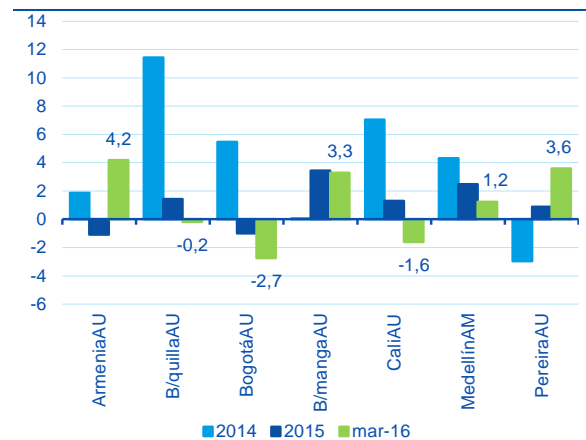
A marzo de 2016, los precios tuvieron variaciones reales negativas (es decir, crecieron menos que la inflación) en Armenia, Barranquilla, Bogotá y Cali. El incremento de los precios en Cali y Medellín estuvo liderado por las viviendas de altos precios, mientras que en Barranquilla fue por las viviendas de bajo valor (Gráfico 4.2). En Bogotá y Barranquilla los precios de ambos segmentos crecieron de forma similar.

Gráfico 4.1
Precios de la vivienda nueva y usada
Variación anual real, %



Fuente: BBVA Research con datos del BanRep y DANE

Gráfico 4.2
Precios de la vivienda nueva por ciudades
Variación anual real, %



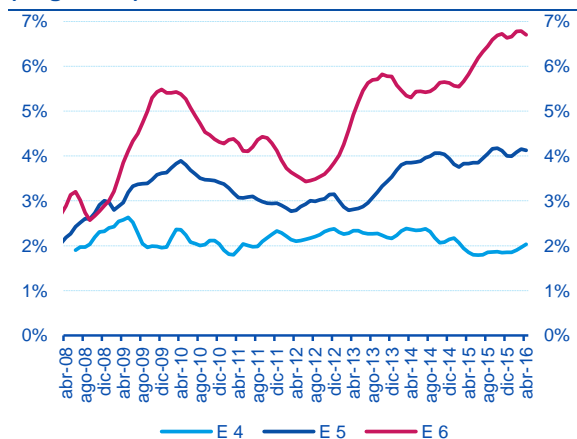
Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Los precios de la vivienda usada mostraron mayor dinamismo. Crecieron 7,6% por encima de la inflación de 2015 (Gráfico 4.1). Los incrementos fueron especialmente importantes en Bogotá y Cali, mientras que en Medellín se mantuvieron estables en términos reales. El aumento fue más intenso en las viviendas No VIS que en las VIS. Más recientemente, en el primer trimestre de 2016, los precios se desaceleraron a 6,9% (por encima de la inflación) (aún no hay información desagregada por ciudades y segmentos de precios).

Nosotros anticipamos que los precios de la vivienda usada, aunque a un ritmo más lento que en el caso de la vivienda nueva, se seguirán desacelerando, especialmente en el caso de las viviendas de mayor valor. La oferta sigue siendo alta y la demanda cayó por la reducción del ingreso nacional, de tal forma que se incrementaron los niveles de vacancia durante 2014 y 2015 (Gráfico 4.3). En los primeros meses de 2016, los datos de vacancia en la vivienda usada y el número de días para arrendar o vender la propiedad se

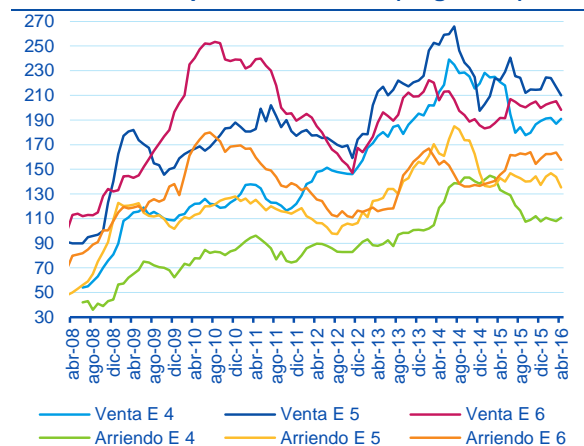
estabilizaron, sin embargo aún se mantienen en niveles elevados con respecto a los promedios históricos en los estratos más altos (Gráfico 4.3 y 4.4).

Gráfico 4.3
Inmuebles usados en vacancia por estrato —E— (Bogotá, %)



Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

Gráfico 4.4
Número de días para arrendar y vender una vivienda usada por estrato —E— (Bogotá, %)



Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

Por otra parte, los costos de la construcción aceleraron su incremento anual desde noviembre de 2014, aunque se ubicaron por debajo del aumento de la inflación y en niveles muy similares a los incrementos en los precios de la vivienda durante 2015. En lo corrido de 2016, siguen incrementándose por debajo de la inflación, pero ahora crecen por encima de los precios de la vivienda. Los principales rubros, ente los tres grupos: materiales, mano de obra y maquinaria y equipo, que presionaron al alza los costos de los constructores se ubican en el grupo de materiales, que participa con el 66,1% del total de los costos. Ejemplos de estos productos son los accesorios de cubierta, el aire acondicionado, los equipos de presión, los limpiadores, las incrustaciones y los calentadores, todos ellos creciendo por encima del 11% anual en julio de 2016, probablemente por el elevado componente importado que implican.

También en cuanto a los costos, habrá que estar pendientes del impacto que tendrá la promulgación de la Ley de Vivienda Segura (Ley 1796 del 13 de julio de 2016), la cual cuenta con mecanismos de control a la elaboración y revisión de diseños, a la expedición de licencias y a la supervisión de obras, siendo más exigente con los procesos de certificación y las garantías patrimoniales, sobre todo en las construcciones de mayor altura, hasta dentro de los diez años siguientes a la expedición de la Certificación Técnica de Ocupación de una vivienda nueva.

Las tendencias en los precios de la vivienda nueva y los costos de la construcción determinaron una reducción de los márgenes de los constructores, lo cual es otra señal de que se necesita un ajuste adicional en la oferta de vivienda, principalmente de alto valor, en la mayor parte de las ciudades.

Asimismo, el comportamiento de los precios de la vivienda determinó una reducción en el índice de capacidad de compra de los hogares (índice de accesibilidad a la vivienda). Hoy en día, un hogar de ingresos promedio, que dedicara todos sus ingresos netos de impuestos a comprar vivienda, gastaría 3,7 años en comprarla, mientras que en 2010 gastaba 3,3 años. El deterioro en la capacidad de compra entre 2014 y 2015 se explica principalmente por el mayor precio de las viviendas usadas, que aumentaron fuertemente su precio. Al contrario, la capacidad de compra mejoró para las viviendas nuevas (Gráfico 4.5).

El índice de esfuerzo crediticio de los hogares (porcentaje del ingreso que se dedica al pago de la primera cuota hipotecaria) tuvo su mayor incremento desde 2008 hasta 28,1% por el aumento conjunto de los

precios (principalmente, de la vivienda usada) y, aunque menos importante, de la tasa de interés promedio del sistema financiero (+23 puntos básicos en 2015 vs. 2014). Esto último cambió la tendencia de mediano plazo de la tasa de interés, la cual había estado compensando los incrementos en los precios de la vivienda y, en cambio, este año profundizó el efecto de aquellos sobre el índice de esfuerzo (Gráfico 4.5).

Si en los pasados diez años la tasa de interés se hubiera ubicado en los mismos niveles, sin ninguna reducción desde entonces, el porcentaje del ingreso demandado por la primera cuota hipotecaria no se ubicaría en 2015 en 28,1% (por debajo del límite legal de 30%), sino en 43,6% (bien por encima del límite legal). Es decir, a los hogares se les hubiera exigido comprar una vivienda de un precio 55% menor, no hubieran accedido a un crédito o no habrían tomado la decisión de comprar vivienda (Gráfico 4.5).

Finalmente, la expectativa de los precios de vivienda en los próximos años es de subidas moderadas. Aumentarán ligeramente por debajo de la inflación este año (entre 6% y 7% vs. Inflación de 6,9%) y algunos puntos por encima de la inflación (dos o tres puntos porcentuales) en los años siguientes. La menor presión al alza en los precios provendrá de las tasas de crecimientos más bajas de la economía colombiana, comparadas con las observadas en el quinquenio 2010-2015. De los menores ingresos petroleros. Del menor impulso anti-cíclico del Gobierno Central por restricciones presupuestales. De las tasas de interés por encima del nivel neutral hasta mediados de 2018 y en el nivel neutral en los años posteriores. Y de una recuperación sólo gradual de las ventas de vivienda de mayor valor desde finales de este año, sin alcanzar la misma dinámica observada en los años anteriores.

Financiamiento de la vivienda: amplio y con espacio de profundización

La cartera hipotecaria, incluyendo el leasing habitacional y las titularizaciones, al primer trimestre de 2016, se ubicó en 58,8 billones de pesos (7,2% del PIB), creciendo un 15,0% anual (desde 6,7% del PIB). Excluyendo los datos de Leasing habitacional (equivalente a 11,6 billones de pesos y que se dirige en un 99% a viviendas No VIS), el resto de la cartera que publica el DANE se divide en un 4,1% de cartera VIP, 23,8% destinada a vivienda VIS con precio superior al tope VIP y en un 72,1% de cartera No VIS. Las carteras VIP y VIS perdieron participación, desde 4,3% y 24,3% en 2014, respectivamente, prolongando la tendencia desde hace más de diez años. Asimismo, el 21% del valor total de la cartera está atado a UVR y el restante 76,3% está contratado en pesos.

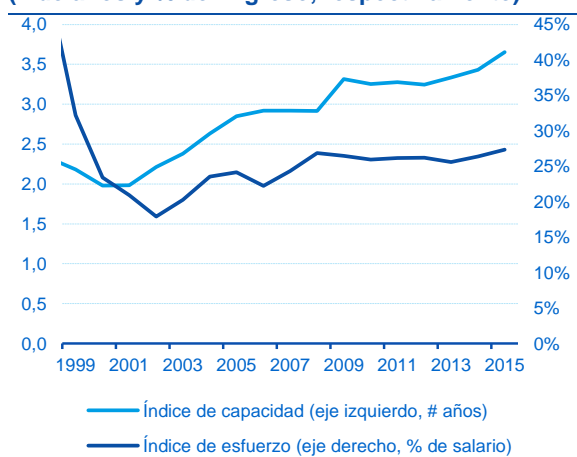
El número de créditos hipotecarios sobrepasó la barrera del millón en diciembre de 2015 y en marzo de 2016 consolidó la tendencia, ubicándose 16.260 créditos por encima del millón. De estos, 134.590 corresponden a créditos VIP, 411.294 a créditos VIS (diferentes a VIP) y 470.376 a créditos No VIS. Además, del total, 322.776 créditos fueron expedidos en tasa UVR y el resto en tasa fija en pesos. De esta forma, el valor promedio del crédito para VIP se ubicó en 14,24 millones de pesos (+13,6% anual), para VIS (sin VIP) en 27,3 millones (+3,7%) y para No VIS en 72,4 millones (+6,1%). Además, el crédito promedio en UVR es de 30,7 millones de pesos (+11,7% anual) y en pesos es 53,8 millones (+5,0%).

El 82,4% de la cartera la emitieron los establecimientos de créditos, el 11,3% el Fondo Nacional del Ahorro y el 5,1% las cooperativas y fondos de empleados. Bogotá concentra el 43% del valor total de la cartera con 422 mil créditos vigentes, seguida de Antioquia (12,2%), Valle (8%), Santander (5,5%) y Cundinamarca (4,8%). En el último año, las variaciones más relevantes en la participación regional fueron la caída de 0,9 puntos porcentuales en Bogotá y el aumento de 0,6 puntos en Cundinamarca, en línea con la tendencia reciente en la construcción, en la cual los municipios aledaños a Bogotá ganaron participación.

Durante 2015 se financiaron 67.003 viviendas nuevas, con colocaciones hipotecarias por 4,85 billones de pesos, y 46.668 viviendas usadas, por 4,38 billones. Así, el 30% de las viviendas nuevas y el 9,3% de las viviendas usadas transadas en 2015 se hicieron a través de crédito hipotecario. El cupo promedio de los créditos de vivienda fue 72,4 millones de pesos para la vivienda nueva y 93,8 millones en la vivienda usada.

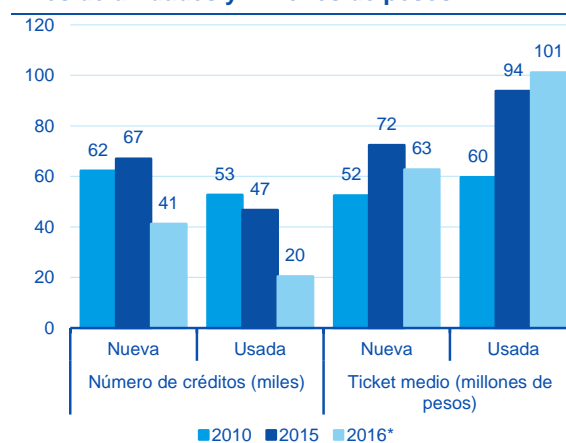
En el primer semestre de 2016 se financiaron 41.207 viviendas nuevas (por 2,59 billones de pesos), el mayor número histórico para un primer semestre (el máximo anterior era el primer semestre de 2013 con 37.545 créditos). Sin embargo, el cupón promedio bajó considerablemente a 62,7 millones de pesos, en línea con la desaceleración de los precios y la mayor compra de viviendas de valor medio. Asimismo, se financiaron 20.433 viviendas usadas (2,07 billones de pesos), el valor más bajo para un primer semestre desde 2009, si bien el cupón promedio siguió subiendo hasta 101 millones de pesos (Gráfico 4.6).

Gráfico 4.5
Accesibilidad a la vivienda e índice de esfuerzo*
(# de años y % del ingreso, respectivamente)



Fuente: BBVA Research con datos del DANE y SuperFinanciera.
*Accesibilidad: número de años de ingreso completo (neto de impuestos) que invierte un hogar de ingreso promedio en comprar una vivienda de precio medio. Esfuerzo: porcentaje del ingreso de un hogar de ingreso promedio que invierte en el pago de la primera cuota hipotecaria de una vivienda de precio medio del país.

Gráfico 4.6
Número de créditos y valor promedio del crédito
Miles de unidades y millones de pesos



Fuente: BBVA Research con datos del DANE. *Datos acumulados a junio de 2016

La cartera hipotecaria sigue teniendo los niveles de morosidad más bajos del sistema financiero. Mientras que en el total de la cartera, el índice de calidad se ubica en el 3,2%, la cartera vencida en vivienda se ubica en 2,3%, muy parecido al nivel registrado al inicio del año 2015. Además, el plazo de la cartera hipotecaria se amplió en el último año, tanto en el período inicial contratado como en el plazo promedio actual. Ahora tienen 0,3 y 0,4 años más de vida que hace un año, ubicándose en 10 y 8 años, respectivamente.

Las tasas de interés han venido subiendo gradualmente en los pasados tres años, con una aceleración en los incrementos desde el tercer trimestre de 2015, momento en el cual el Banco de la República inició el ciclo de incremento de tasas. Con los últimos datos disponibles a mayo de 2016, la tasa de interés del crédito VIS se ubicó en 14,3% y la tasa para vivienda no VIS se ubicó en 12,4%. Esto significó un aumento de 379 puntos básicos en la vivienda VIS y de 207 puntos en la vivienda de mayor valor desde hace tres años. En promedio, la tasa de interés hipotecaria se ubica ahora en 12,8% y aumentó 239 puntos básicos desde mediados de 2013. Desde septiembre de 2015 hasta mayo de 2016, como respuesta a la política restrictiva del Banco de la República, las tasas VIS, NO VIS y total aumentaron 198, 167 y 181 puntos básicos, respectivamente, por debajo del aumento del Banco Central, el cual incrementó su tasa en ese período en 275 puntos básicos.

En adelante, el financiamiento de la vivienda podrá aumentar en el número de unidades, por los apoyos estatales a la vivienda de clase media. Sin embargo, el valor promedio de los créditos podría seguir moderándose, o creciendo más lentamente que en el pasado, porque los programas apoyan la compra de viviendas de precios bajos y medios, no así a las viviendas de precios altos.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Colombia

Economista Jefe de Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Fabián García
fabianmauricio.garcia@bbva.com

José Vicente Romero
josevicente.romero@bbva.com

Mauricio Hernández
mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes
maria.llanes@bbva.com

Estudiante en práctica profesional:
Natalia Roa Rojas
angienatalia.roa@bbva.com

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes**Análisis Transversal de Economías Emergentes**

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@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

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Áreas Globales**Escenarios Económicos**

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@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