

Situación Inmobiliaria

Colombia

Año 2013

Análisis Económico

- **La inversión en edificaciones crecerá 7,1% anual entre 2013 y 2015, muy cerca de las tendencias de largo plazo del sector.** Esta expansión es de menor magnitud que las observadas entre 2002 y 2007 y a inicios de los noventas.
- **El sector tendrá una mayor participación de las viviendas de interés social,** en línea con la mayor demanda potencial de los habitantes de menores ingresos, y de la construcción no residencial luego de reducir notablemente sus excesos de oferta.
- **El crecimiento de los precios de la vivienda se aceleró recientemente.** No obstante, cuando se ajustan por el nivel de ingresos de los hogares se muestra que el poder adquisitivo de éstos permanece elevado, si bien la rentabilidad de la vivienda, medida mediante los flujos de arriendos, se redujo.
- Las restricciones a la expansión de las ciudades, los incrementos esperados en las tasas de interés, el crecimiento de los precios y los cambios regulatorios en Bogotá serán **los principales retos del sector en los próximos años.**

Índice

1. Resumen.....	3
2. Introducción	4
3. Comportamiento reciente de la actividad edificadora.....	4
Recuadro. ¿Dónde y para quién se construye? ¿Es el suelo una restricción?	10
4. Perspectivas del sector inmobiliario.....	14
5. Conclusiones.....	20

Fecha de publicación: 5 de diciembre de 2013

1. Resumen

El sector de edificaciones representa el 6,5% del PIB y suma COP 47,6 billones corrientes en la economía. Además, su demanda por insumos alcanza COP 23,3 bn. corrientes.

Las licencias de construcción iniciaron un ciclo de expansión a finales de 2012, momento en el cual Bogotá empezó a revertir su comportamiento negativo de 2012. **En materia de vivienda, el desempeño favoreció a las viviendas de interés social –VIS–** con un crecimiento de 75,2% anual en el año corrido a septiembre frente a un -0,2% en las No VIS. **Entre las construcciones comerciales sobresale el mayor ritmo que tuvieron las regiones.** El área total en proceso de construcción en las ciudades diferentes a la capital creció 42% anual en el segundo trimestre (vs. 22% en Bogotá).

Sin embargo, las licencias han venido perdiendo su capacidad como indicadores líderes de la construcción, pues se han anticipado a temas regulatorios sin asociarse necesariamente con una mayor iniciación de obras. Las iniciaciones de vivienda sólo crecieron 2,6% anual en los últimos doce meses a septiembre. Las caídas más fuertes se dieron en Cúcuta (-49,0%), Nariño (-48,4%) y Bolívar (-37,2%), mientras que los mejores resultados los presentaron Santander (49,8%) y Risaralda (28,0%).

Las ventas de vivienda crecieron 13,2% en el acumulado de doce meses a septiembre, con una dinámica similar entre VIS y No VIS. Este crecimiento de las ventas, en un contexto de decrecimiento de los lanzamientos, ha llevado a una reducción de la oferta de 10,9% anual y a menores tiempos de rotación de la misma. En lo corrido del año, la mayor brecha positiva entre ventas y lanzamientos –exceso de ventas por encima de la nueva oferta– la tiene el departamento de Risaralda, seguido por Cúcuta. Entre las grandes ciudades, Bucaramanga y los municipios anexos a ésta tienen la mayor brecha, seguidos por Bogotá y alrededores y Cali. Un caso contrario se evidencia en el Caribe y en Medellín, en donde la oferta está superando a la demanda efectiva.

En el mercado de vivienda usada vienen aumentando progresivamente los tiempos de comercialización y la oferta sin vender o arrendar. Este panorama es más evidente en el caso de las viviendas de estrato 6. El comportamiento se relaciona con la mayor incidencia de los compradores inversionistas, quienes en 2011 y 2012 concentraron el 37% y 39% de las ventas de vivienda nueva en el estrato 6, respectivamente, mientras que su participación previa en el mismo mercado era de alrededor de 30% (La Galería Inmobiliaria).

El sector inmobiliario mantiene unos factores de apoyo que le permitirán lograr crecimientos estables en los próximos años. Se espera un crecimiento de los ingresos de los hogares, las tasas de interés permanecerán bajas en los próximos dos años llegando a su nivel neutral en 2015, el sector financiero viene aumentando gradualmente su participación en el financiamiento de la vivienda, la política pública está comprometida con el soporte a la demanda y, finalmente, los hogares mantienen una elevada confianza acerca del país y el empleo.

Los precios de la vivienda se deberán desacelerar desde 2014, en la medida que los principales factores de apoyo estarían terminándose o estabilizándose. En primer lugar, los subsidios del Gobierno sobre las viviendas de clase media deberán terminar el próximo año. Segundo, los términos de intercambio serán menos dinámicos. Tercero, las ciudades intermedias con elevadas valorizaciones recientes moderarán el incremento de los precios.

En BBVA Research esperamos un ciclo ascendente de la inversión en construcción residencial, aunque de menor magnitud que el ciclo de crecimiento que tuvo entre 2002 y 2007 (13,3% cada año) y el de inicios de los noventa (14,3% anual). **Según nuestras estimaciones, entre 2013 y 2015, en promedio, la inversión residencial crecerá 7,1% anual.**

El desempeño del sector de edificaciones enfrentará varios desafíos en los próximos años: las restricciones a la expansión de las ciudades, los incrementos esperados en las tasas de interés y el incremento de los precios. Además, **el nuevo Plan de Ordenamiento Territorial –POT– de Bogotá tiene cuatro retos fundamentales:** mantener la iniciativa privada en la construcción de VIS, mejorar la dotación de infraestructura urbana, establecer un criterio eficiente para la localización de las actividades comerciales y residenciales, y mejorar el transporte público urbano.

2. Introducción

En 2013 la inversión en edificaciones llegará a significar el 6,5% del PIB, nivel muy cercano a su máximo valor de 2008 de 7,0% del PIB. Según los cálculos, más recientes (DANE y CAMACOL), el valor de la producción del sector equivale a COP 47,6 billones corrientes, de los cuales COP 23,8 bn. (49,9% del total del sector) se explican por la actividad de vivienda, COP 18,9 bn. (39,7%) por edificaciones no residenciales, COP 4,7 bn. (9,8%) por reparaciones y mantenimiento y COP 0,3 bn. (0,6%) por arrendamiento de equipo.

Estas participaciones difieren de los porcentajes observados en el año 2000. Allí, la construcción no residencial fue ligeramente más importante, con una contribución del 41,8%, mientras que la edificación de vivienda nueva se mantenía con una baja participación de 33,7% y, como consecuencia, permitía una mayor ponderación de la actividad de reparaciones y mantenimiento, hasta 24%. La menor participación de este último rubro en la actualidad puede ser una señal del mejor nivel de vida de los colombianos, lo cual les ha permitido acceder a nuevas viviendas, más que a realizar reparaciones de sus anteriores casas. Finalmente, el sector edificador demanda insumos por COP 23,3 bn. corrientes, donde predominan los productos minerales no metálicos (como cemento, ladrillo, hormigón y vidrio, con el 30,5% del total) y productos metalúrgicos básicos (23%).

La inversión en edificaciones tuvo una notable aceleración de su tasa de crecimiento a finales de 2012 y en el primer semestre de 2013 desde un 5,6% anual promedio registrado el año pasado hasta una expansión de 9,4% anual al inicio de este año. A la mayor dinámica apoyó el repunte de Bogotá, luego de varios trimestres consecutivos con bajo crecimiento, y la continuación de los buenos indicadores en las ciudades intermedias.

Los resultados del sector estuvieron cercanos a lo estimado en nuestras anteriores ediciones de Situación Inmobiliaria, en las cuales se destacaba al sector de edificaciones como uno de los líderes en el crecimiento del PIB del país, como en efecto está sucediendo desde 2012, desde cuando creció por encima del promedio de la economía. Hacia delante, se espera una consolidación del sector, pero a tasas inferiores a las observadas en el primer semestre. En total, entre 2013 y 2015, la inversión residencial debería crecer en promedio alrededor de 7,1% anual.

A este propósito será fundamental la política pública de vivienda, tanto en su apoyo a la población con menores ingresos como en el incentivo a la compra de viviendas de precios medios. El reto será encontrar una combinación eficiente que garantice un mayor acceso a la vivienda sin generar presiones de precios que puedan exacerbar los incrementos recientes en las valoraciones residenciales. Para esto, se tendrá que asegurar la habilitación de suelos urbanos con una red de provisión de servicios públicos en las principales ciudades del país, para lograr reducir significativamente la relativa ausencia de suelos edificables en algunos centros urbanos.

3. Comportamiento reciente de la actividad edificadora

Un comportamiento divergente entre las licencias de construcción y la iniciación de nuevas obras

Las licencias de construcción iniciaron un fuerte ciclo de expansión a finales de 2012, momento en el cual Bogotá empezó a revertir una tendencia de moderación iniciada en el cuarto trimestre de 2011. En la nueva dinámica, tanto las licencias hacia destinos residenciales como

las comerciales tuvieron comportamientos positivos. En efecto, las licencias residenciales que habían caído 17,8% anual en 2012, este año en lo corrido a septiembre crecieron 17,9% anual. Asimismo, las licencias comerciales pasaron de un decrecimiento de 21,6% en 2012 a una expansión de 20,3% en el año en curso (Gráfico 1).

Entre las construcciones comerciales sobresale el mayor ritmo que tuvieron las regiones diferentes a Bogotá al inicio de 2013. Según el censo de edificaciones, el área total en proceso de construcción en las ciudades diferentes a la capital creció 42% anual en el segundo trimestre (vs. 22% en Bogotá), logrando una participación de 71,4% en la actividad nacional, cuando un año antes habían significado con el 68%. Entre estas iniciaciones se destacan las oficinas, locales comerciales y edificios públicos en Medellín, las bodegas en Barranquilla y Bucaramanga y los hoteles en Cartagena. En línea con estos mejores resultados en términos de iniciación de obras, el PIB de edificaciones, sub-dividido entre vivienda y destinos no residenciales, mostró mayor dinamismo en este último grupo de construcciones desde el cuarto trimestre de 2012, desde cuando creció un promedio de 22,1%, por encima del 14,1% de la vivienda.

En materia de vivienda se dio un comportamiento disímil entre las licencias para vivienda de interés social —VIS— y las destinadas a vivienda de mayor precio —No VIS—. El desempeño favoreció a las primeras con un crecimiento de 72,2% anual en el año corrido a septiembre frente a un -0,2% en las No VIS. Esto ha sucedido a pesar de que Bogotá, una ciudad que significa actualmente el 24% de las licencias para vivienda en el país, ha tenido un mayor dinamismo en el rango de construcciones No VIS. Así, mientras que en Bogotá las licencias VIS cayeron 4% en los últimos doce meses a junio, las No VIS crecieron 133% en el mismo período. Sin embargo, en los dos casos Bogotá perdió representatividad a nivel nacional con respecto al valor logrado en 2011. En aquel año la actividad edificadora de vivienda en Bogotá era el 28% del total del país, llegó a un mínimo de 21% a mediados de 2012 y tuvo una recuperación moderada desde entonces.

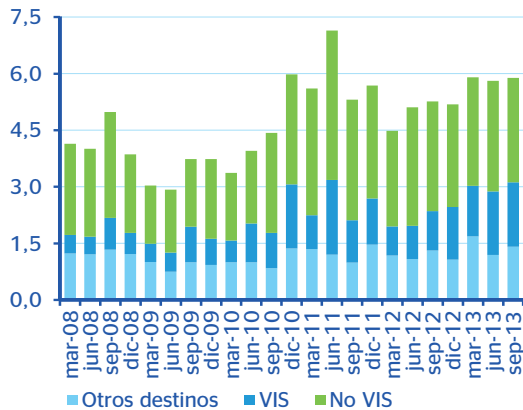
Por otra parte, a pesar de que las licencias de construcción de 2013 fueron en promedio un 142% superiores a su media desde el año 2002, las iniciaciones de construcciones han sido débiles, según muestran los datos recogidos por el gremio del sector —CAMACOL—. Las iniciaciones de vivienda sólo crecieron 2,6% anual en los últimos doce meses a septiembre, reduciéndose paulatinamente desde un máximo de 118 mil unidades a inicios de 2012 hasta 110,6 mil viviendas iniciadas en el dato más reciente (Gráfico 2). Las caídas más fuertes en términos de iniciaciones se dieron en Cúcuta (-49,0%), Nariño (-48,4%) y Bolívar (-37,2%), mientras que los mejores resultados los presentaron Santander (49,8%) y Risaralda (28,0%).

Quizás la diferencia entre inicios de obras y licencias se va a seguir materializando en el futuro, incluso con una mayor disparidad a la actual, a juzgar por los lanzamientos de nuevos proyectos que registra el sector (Gráfico 2). Los lanzamientos cayeron 5,4% en el acumulado de los últimos doce meses a septiembre, con fuertes reducciones en Nariño (-49,0%), Boyacá (-48,8%), Cundinamarca (-19,7%) y Bogotá (-18,9%). En el caso de Boyacá es una corrección normal, luego de un período de auge en la iniciación de obras el año pasado. Pero, en Nariño, Cundinamarca y Bogotá constituye una prolongación de los bajos niveles de construcción registrados desde 2012, cuando las iniciaciones habían caído ya un 35,8%, 7,3% y 28,1%, respectivamente, en el año corrido.

La divergencia entre los indicadores de la oferta (licencias vs. Iniciaciones) y la pérdida relativa de las licencias de construcción de su capacidad como indicador adelantado se inició a finales de 2011. En ese entonces, los constructores aceleraron las licencias ante un cambio regulatorio en las exigencias de sismo-resistencia de las construcciones, lo cual no se correspondía totalmente con una intención de iniciar obras inmediatamente. Luego, esta divergencia se profundizó en el caso de Bogotá por la incertidumbre política que implicaba la aprobación o no de un nuevo Plan de Ordenamiento Territorial —POT— para la ciudad. También en ese caso, querían dejar en firme las anteriores regulaciones en términos de costos y exigencias en planes parciales.

Gráfico 1

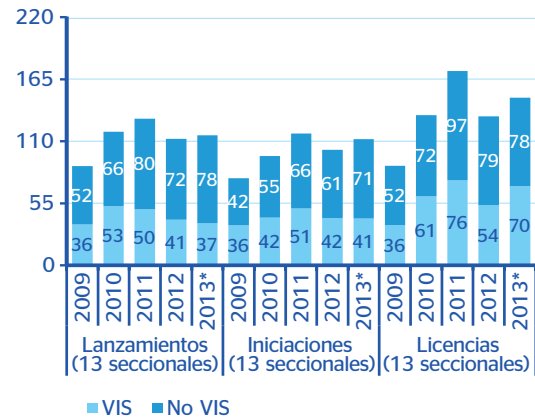
Licencias de construcción por destino.
Acumulado trimestral, millones de m²



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2

Lanzamientos, iniciaciones y licencias de vivienda. Miles de unidades



* Acumulado entre septiembre de 2012 y agosto de 2013.
Fuente: CAMACOL, DANE y BBVA Research

Una nueva brecha: la caída en la iniciación de viviendas es acompañada de elevadas ventas inmobiliarias

Las ventas de vivienda a nivel nacional crecieron 13,2% en el acumulado de doce meses a septiembre. Entre las 14 zonas del país que incluye CAMACOL en sus cifras, sólo dos presentaron caídas: Nariño (-24,6%) y Bogotá (-0,9%). A su vez, la dinámica estuvo liderada por Huila (112,8%), Bolívar (69,1%), Caribe (39,2%), Tolima (37,3%) y Boyacá (36,9%). Por tipo de construcción, las ventas de vivienda de interés social se comportaron igual que las viviendas de mayor valor, contrario a lo que pasaba con las licencias, donde había un liderazgo marcado en las viviendas VIS. Así, tanto las ventas VIS como las No VIS crecieron 13,2%.

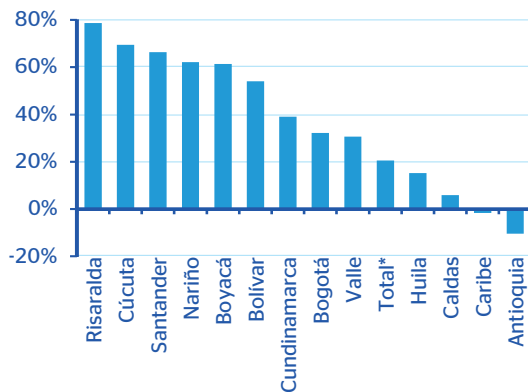
Este crecimiento de las ventas, en un contexto de decrecimiento de los lanzamientos de vivienda, ha llevado a una reducción del acervo de predios en oferta en un 15,2% anual, cayendo desde un máximo de 79 mil unidades disponibles en el cuarto trimestre de 2012 a 68 mil unidades al cierre de septiembre de 2013. Esto significa que el sector constructor respondió al aumento en la demanda con una desacumulación de inventarios, con el fin de compensar el lanzamiento de nuevas obras por debajo de los niveles de un año atrás y de las ventas.

Como resultado, este año se ha dado una brecha creciente entre las ventas y los nuevos lanzamientos, de tal forma que la demanda excedió a la nueva oferta en un 21% (Gráfico 3). Además, la rotación de los inventarios (el número de meses que demora en venderse la oferta existente al ritmo de ventas actual) bajó de 7,2 meses a finales de 2012 a 5 meses recientemente, con mayor reducción en el caso de la vivienda VIS (Gráfico 4).

En lo corrido del año, la mayor brecha entre lanzamientos y ventas la tiene el departamento de Risaralda (79%), seguido por Cúcuta (70%). Entre las grandes ciudades, Bucaramanga y los municipios anexos a ésta tienen la mayor brecha (66%), seguidos por Bogotá y alrededores (35%) y Cali (31%). Un caso contrario se evidencia en el Caribe (-2%) y en Medellín (-10%), en donde la oferta está superando a la demanda (Gráfico 3). Como consecuencia, en las ciudades donde prima la fortaleza de la demanda, podría verse un incremento más fuerte de los precios de la vivienda y, en aquellas zonas donde la oferta es superior, podría verificarse un aumento en el nivel de riesgo del sector de la construcción y una posible corrección en su ritmo de crecimiento (Ver sección de precios en la Sección 4).

Gráfico 3

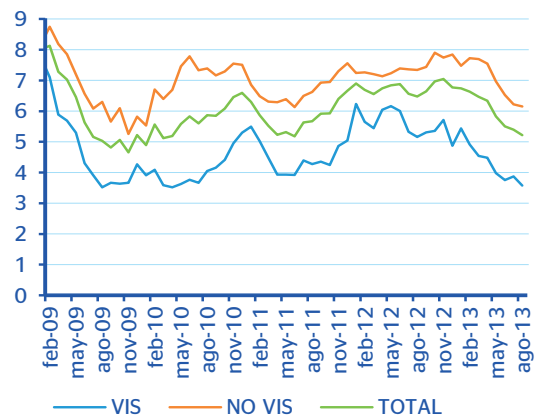
Brecha entre ventas y lanzamientos de vivienda.
Ventas/Lanzamientos. En porcentaje



* Acumulado entre septiembre de 2012 y agosto de 2013.
Fuente: BBVA Research con datos de CAMACOL

Gráfico 4

Rotación de inventarios de vivienda. Número de meses



Fuente: BBVA Research con datos de CAMACOL

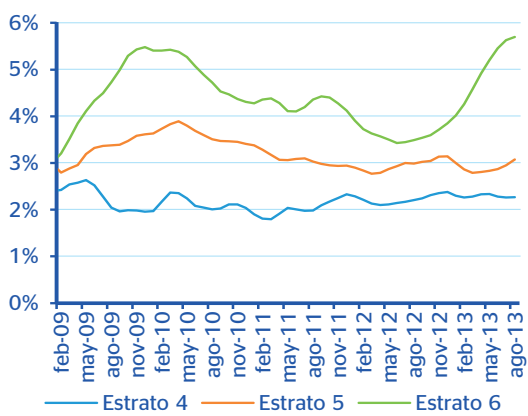
Por su parte, en el mercado de vivienda usada vienen aumentando progresivamente los tiempos de comercialización y la oferta sin vender o arrendar. Este panorama es más evidente en el caso de las viviendas de estrato 6, las cuales tenían una vacancia de apenas el 3,6% a inicios de 2012 y hoy en día cuentan con una vacancia del 5,7%, cifra que es similar al porcentaje observado en 2009 (Gráfico 5). Sin duda, este comportamiento se relaciona con la mayor incidencia de los compradores inversionistas, quienes en 2011 y 2012 concentraron el 37% y 39% de las ventas de vivienda nueva en el estrato 6, respectivamente, mientras que su participación previa era de alrededor de 30%.

Mercado no residencial: ajuste terminado y recuperación en marcha

Las licencias de construcción para destinos comerciales se aceleraron desde una caída de 7,4% anual en 2012 a un incremento de 20,3% anual en el año corrido a septiembre de 2013. Las mayores aceleraciones se dieron en los permisos de construcción de oficinas (Barranquilla, Bogotá y Cundinamarca, Armenia, Bucaramanga, Ibagué y Cali) y bodegas (más generalizado a lo largo del país). Al contrario, los locales destinados al comercio prolongaron durante este año su caída de 2012, ayudando a las correcciones que eran necesarias en el sector.

Gráfico 5

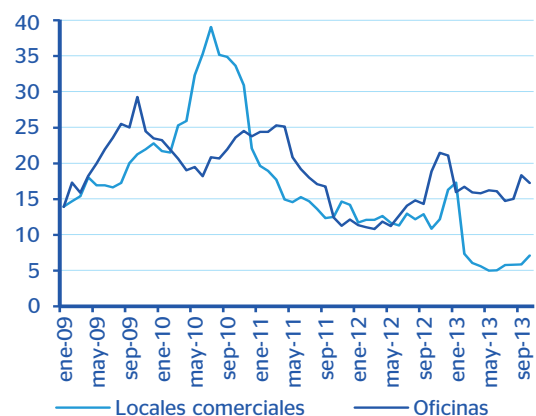
Vivienda usada en oferta para arriendo o venta.
En porcentaje



Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research

Gráfico 6

Tiempo de comercialización de las construcciones no residenciales. Número de meses



Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research

Con datos de La Galería Inmobiliaria, en Medellín y Bogotá, los índices de rotación de las edificaciones comerciales se han reducido dramáticamente en los años recientes (Gráfico 6). En efecto, el acervo de oficinas a finales de 2009 habría demorado 2,5 años en venderse al ritmo de ventas de aquel entonces. Hoy en día, el inventario se agotaría en 1,3 años. Similarmente, a mediados de 2010, los locales comerciales requerían de 3,3 años para venderse, mientras que la oferta disponible en agosto de este año tomaría 0,5 años en eliminarse.

La noticia positiva es que el tiempo de rotación se ha reducido más por una aceleración de las ventas, que por una prolongación de la caída en los nuevos proyectos (excepto en el caso de los locales del comercio, que sólo mostraron recuperación a partir de julio de este año, sin volver a los máximos de 2011). La oferta de oficinas en las dos principales ciudades del país creció 42% anual en agosto y las bodegas disponibles fueron 80% superiores.

El Nuevo Plan de ordenamiento territorial en Bogotá obliga a repensar la dinámica de la construcción en la ciudad

El Plan de Ordenamiento Territorial –POT– que acaba de decretar el Alcalde de Bogotá, el cual contiene cambios profundos sobre la estructura urbanística de la ciudad, una actualización a las nuevas tendencias demográficas y una simplificación regulatoria, va a tener consecuencias sobre la forma, los tipos y los lugares donde se construye.

En primer lugar, restringe la construcción en las zonas de frontera de la ciudad, estableciendo una mayor cantidad de espacios de conservación ambiental (36.900 hectáreas en total), también presentes en zonas ubicadas al interior de la ciudad (del total, 5.254 hectáreas). Los argumentos para esta decisión tienen que ver con motivos ecológicos de conservación del agua y otras biodiversidades aún presentes en la ciudad y con las diferentes densidades poblacionales entre el centro y la periferia. El primero tiene una densidad equivalente al 20%-40% del segundo y exige, según los argumentos de la Alcaldía, una re-densificación demográfica en lo que llaman el centro ampliado (una zona geográfica comprendida entre la avenida circunvalar al oriente y la avenida longitudinal de occidente y desde la avenida primera de mayo al sur hasta la calle 80 al norte). Para esto, incluso se permitirán mayores áreas de construcción en altura.

Por el lado positivo, las nuevas restricciones de construcción consignadas en el POT podrían determinar una disminución en el costo de algunas infraestructuras por menor provisión de bienes públicos en la periferia de la ciudad (entre ellos, carreteras, acueducto, alcantarillado, energía, parques, etc.). Sin embargo, estos recursos liberados (y quizás otros más) deben destinarse para implementar mejoras sustanciales (necesarias) en la dotación de infraestructura al interior de la ciudad. En efecto, tiene que producirse gradualmente una sustitución de las ineficientes e insuficientes infraestructuras vial, de servicios públicos y telecomunicaciones, sin la cual la densificación y compactación no son posibles. Existen actualmente cuellos de botella evidentes en la provisión de acueducto y alcantarillado en las zonas altamente pobladas de la ciudad, como es el caso de los barrios en Cedritos.

Asimismo, el POT significa un cambio estructural sobre la planeación urbana de la ciudad, pues en el anterior Plan se pretendía admitir un crecimiento controlado hacia la periferia, generando nuevos suelos urbanizables de menor costo, una exigencia para hacer más rentables la construcción de edificaciones de interés social. Por lo tanto, el nuevo POT, al ubicar la vivienda VIS en zonas más céntricas de la ciudad, buscando reducir los costos de transporte de las personas, podría deteriorar la iniciativa privada en este rango de viviendas, arriesgando los avances marginales en la reducción del déficit habitacional propio de los grupos de población de ingresos medio-bajos y bajos. De hecho, 73% de las familias de estratos 1 y 2 se localizan en la periferia.

En segundo lugar, el POT aumenta las contribuciones de los constructores para el financiamiento (parcial) del sistema integrado de transporte, que implica llevar a cabo un metro, un tren ligero y un cable aéreo. También pretende conseguir recursos para la construcción de zonas de espacio público. El objetivo es mejorar los deteriorados niveles de movilidad de Bogotá (actualmente con una velocidad promedio de 27,23 Km/h y con una demora de 64,8 minutos en el viaje de mayor frecuencia), que tiene una elevada incidencia en el estrato 1 en los tiempos de desplazamiento (este estrato se demora 37 minutos más que el estrato 6 en ir al trabajo —Secretaría Distrital de Movilidad de Bogotá—). No obstante, el punto de discusión será la carga fiscal que se posará sobre los constructores. Si las restricciones a la urbanización periférica harán escaso y más caro el suelo en un primer momento, estas mayores cargas en recursos para movilidad y espacio público podrían profundizar la caída en la rentabilidad de la actividad. Sin duda, esto pondrá en riesgo, de nuevo, la iniciativa privada, especialmente en la vivienda de bajo valor, allí donde se concentra el déficit cuantitativo y cualitativo en la ciudad.

En tercer lugar, el POT propone una mezcla de usos en los suelos urbanos. Se busca, entre otras cosas, que los habitantes tengan acceso cercano a un conjunto de actividades comerciales y públicas. En el primer caso, se tendría libertad para la construcción de algunos negocios comerciales (tiendas, servicios de reparación, etc.) al lado de usos residenciales y, en el segundo, la edificación de oficinas de justicia y trámites estatales en barrios altamente densificados.

El reto de esta propuesta es garantizar que los usos de alto impacto (así llamados los servicios de divertimento para adultos) no queden ubicados en zonas aledañas a colegios y a espacios exclusivamente residenciales o laborales. Además, no es claro que exista un estudio de optimización espacial para la ubicación de entidades estatales (por ejemplo juzgados y tribunales) ni para la asignación de competencias correctas a los nuevos edificios creados. Según López (2000)¹ de no tenerse una metodología versátil y objetiva se corre el riesgo de tomar decisiones no eficientes en la distribución geográfica. Esto implicaría en el caso de la justicia, según López, unos trámites más costosos para los particulares, un incentivo a la resolución de conflictos por fuera de la legalidad y una mayor probabilidad de que queden irresueltos los casos.

En conclusión, los mayores retos del nuevo POT son: garantizar la rentabilidad para la iniciativa privada en las vivienda de interés social; tener una infraestructura acorde con las nuevas exigencias de re-densificación del centro de la ciudad; establecer un criterio eficiente para la localización geográfica de actividades residenciales, comerciales y públicas; mejorar (ostensiblemente) el transporte público urbano y las tasas de movilidad; y enfrentar los posibles incrementos en el precio del suelo céntrico y las restricciones que esto tenga sobre la construcción de la vivienda de bajo valor.

1: López, Miguel (2000). Tribunales, territorio y acceso a la justicia. En: *Revista del Instituto de la Judicatura Federal*, México, núm. 5, enero-junio, pp. 45-98. Un texto corto está disponible en: <http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/1/92/14.pdf>

Recuadro. ¿Dónde y para quién se construye? ¿Es el suelo una restricción?²

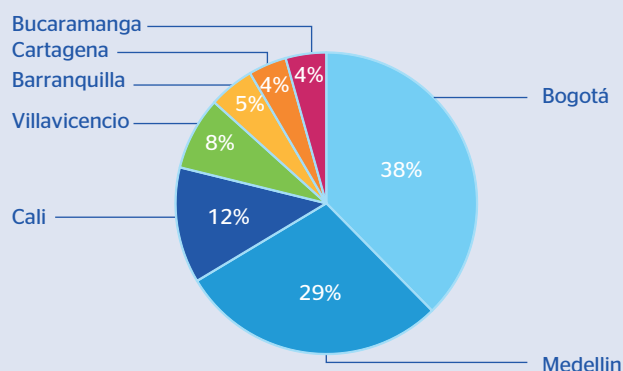
El incremento de la población, la migración de personas a las grandes ciudades y un aumento en el nivel de ingreso de algunos grupos de la población son las causas principales de una mayor tasa de urbanización del país y del consiguiente mayor dinamismo en el mercado del suelo urbano. La evolución reciente de este mercado se caracterizó por una alta demanda de vivienda, una poca generación de suelo y unos incrementos acelerados en el precio residencial. Este comportamiento se ha visto diferenciado por estratos y, según algunos análisis, puede ser un determinante de la profundización del déficit de vivienda de los habitantes de menores ingresos.

Un análisis de datos: la generación de vivienda urbana en las principales ciudades del país

De acuerdo con la lista de proyectos nuevos en las principales ciudades del país (Bogotá, Medellín, Cali, Cartagena, Bucaramanga, Barranquilla y Villavicencio), registrados en la base de datos de La Galería Inmobiliaria en los últimos seis años, del total de metros cuadrados –54 millones de m²– iniciados, Bogotá agrupa el 38%, seguida por Medellín con 29% y Cali con 12% (Gráfico 7). Asimismo, por nivel de ingresos, el 38% de los m² fueron dirigidos a la población de estratos medio-bajos (69% del total de los habitantes que se ubican en estratos 2 y 3), 25% hacia el estrato medio-alto (6,8% de la población que se encuentra en el estrato 4) y un 37% hacia los estratos altos (un 4% de la población en estratos 5 y 6). Esta tendencia se profundizó en el último año, cuando el 34,6% fueron dirigidos a suplir la demanda de los estratos altos, y un 39,8% a estratos medio-bajos (Gráfico 8).

Gráfico 7

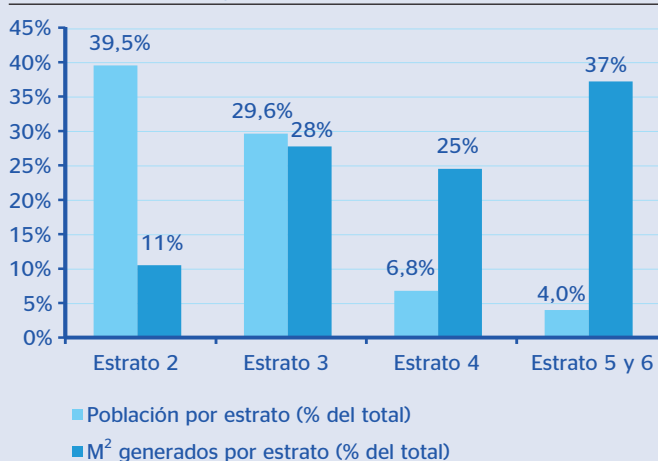
Construcción de m² por ciudad entre agosto de 2007 y julio de 2013. En porcentaje



Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

Gráfico 8

Población y construcción de m² entre 2007-2013 por estrato. En porcentaje

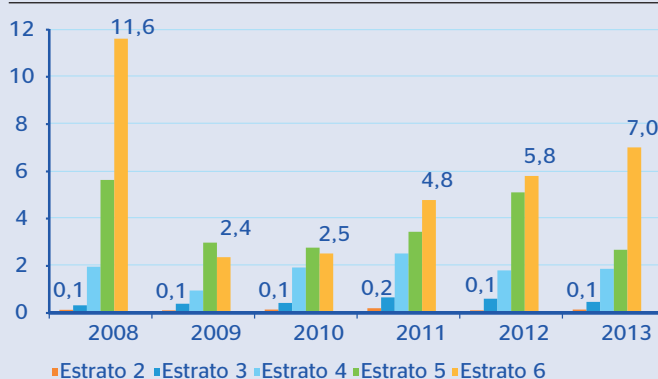


Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

Una mirada de los datos desde otro ángulo nos demuestra lo mismo. Desde el año 2008 hasta julio de 2013 se ha iniciado en promedio la construcción de 0,14 m² por persona del estrato 2 y 5,64 m² por persona del estrato 6 (Gráfico 9). Esto es, una persona perteneciente al estrato 6 obtiene en promedio 4,05 m² más que una persona de estrato bajo.

Gráfico 9

M² construidos por persona entre 2008 y 2013. Estratificado



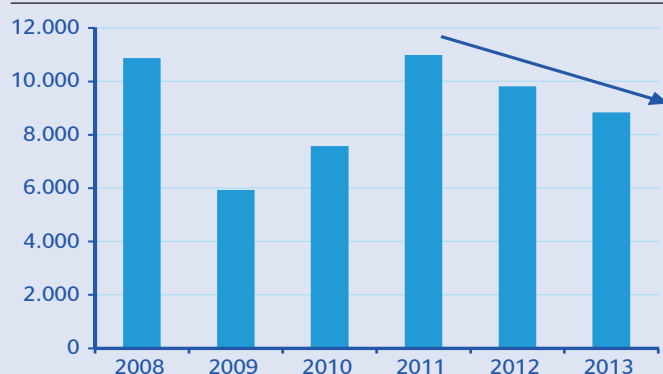
*Para todos los años se toma el promedio de los 12 meses entre agosto del año anterior y julio del año respectivo.

Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

2: Este recuadro fue elaborado por Natalia Montes (nataliaandrea.montes@bbva.com), estudiante en práctica profesional de BBVA Research en Colombia.

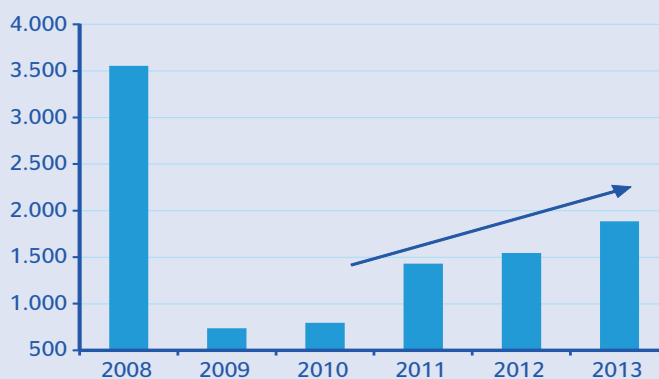
Quizás la mayor oferta de vivienda para estratos altos se está dando anticipadamente por el esperado repunte de las clases media-altas y altas. En efecto, en el periodo 2012-2015 se espera que aumenten en 621 mil personas las poblaciones de ingresos medio-altos y en 512 mil personas la población de ingresos altos. Por otra parte se espera que la población de ingresos medio-bajos crezca en menor magnitud (432 mil personas) y una posible reducción de la población de ingresos bajos en 864 mil personas. Sin embargo, también podría haber un ajuste del lado de la oferta, siempre que la escasez del suelo urbano limite el espacio de construcción, como ya viene sucediendo en algunas ciudades. Así, en el año 2013 (últimos doce meses acumulados a julio), con respecto a 2011, los m² generados a nivel nacional disminuyeron en 2,2 millones (-19,6%, Gráfico 10). También los nuevos proyectos lanzados disminuyeron entre 2011 y 2013, desde 824 en 2011 a 738 en 2012 y 644 en 2013. No obstante, a pesar de esta caída a nivel nacional, la construcción de m² en el estrato 6 aumentó significativamente en el mismo período (31,9%, Gráfico 11), profundizando su mayor participación dentro del total de la construcción. Como resultado, actualmente, el 39% de los proyectos son dirigidos a los estratos 5 y 6, el 27% al estrato medio-alto (4) y el 34% para los estratos 2 y 3 (Gráfico 12).

Gráfico 10
M² Totales. En miles de m²



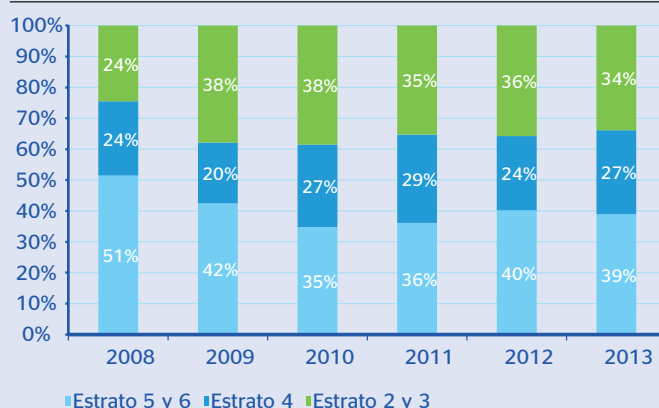
Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

Gráfico 11
M² Totales en el estrato 6. En miles de m²



Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

Gráfico 12
Proyectos lanzados por estrato. En porcentaje

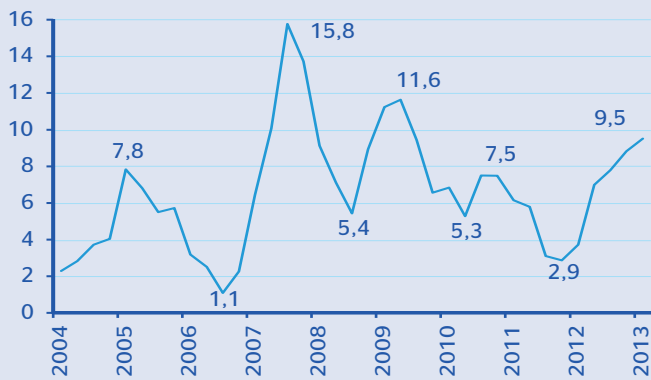


Fuente: BBVA Research con datos de La Galería Inmobiliaria

Déficit de vivienda e influencia del costo del suelo en la generación de espacio urbano

La población colombiana se encuentra concentrada en los grupos de ingresos bajos. Allí se agrupa el déficit y la mayor demanda potencial de vivienda. Con datos de la encuesta nacional de calidad de vida del DANE, el déficit cuantitativo en el país es de 406 mil viviendas (el faltante entre el número de hogares —13,1 millones— y el número de viviendas —12,7 millones—). En el caso específico de Bogotá, con datos de la encuesta multipropósito de 2011, el número de hogares con déficit es de 258 mil, de los cuales 117 mil están en déficit cuantitativo y 142 mil en déficit cualitativo. De nuevo, la ausencia relativa de suelo urbano de bajo costo parece ser el limitante principal para la construcción de vivienda de interés social para reducir el déficit habitacional. De hecho, el precio del suelo aceleró su crecimiento desde el cuarto trimestre de 2011 (Gráfico 13), dinámica similar a la de los precios de la vivienda (Gráfico 14).

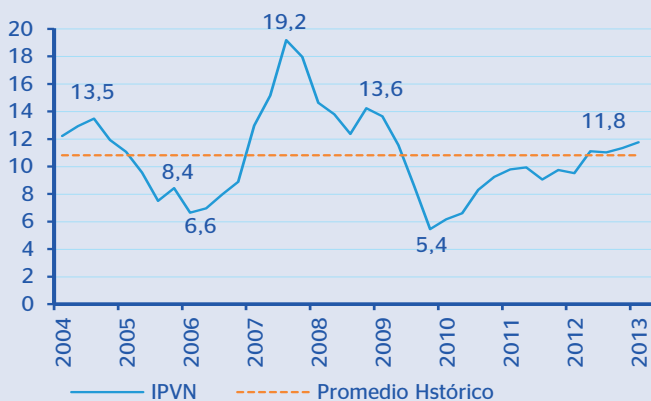
Gráfico 13

**Precio del suelo en Colombia.
En variaciones nominales anuales, %**

* El precio del suelo resulta de calcular la variación anual del IPVN (Índice de precios de la vivienda nueva) menos la variación anual del ICCV (Índice de Costos de construcción de vivienda).

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Gráfico 14

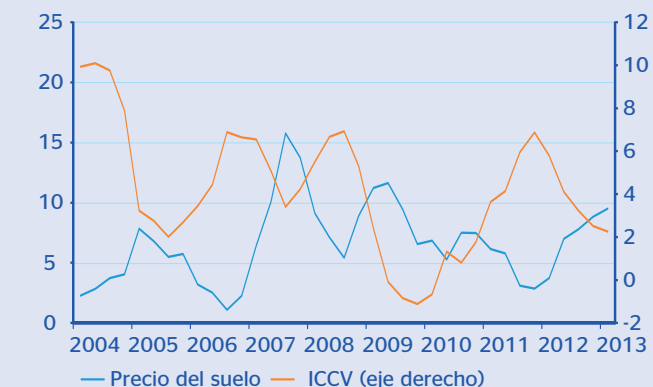
**Índice de precios de la vivienda nueva –IPVN–.
En variaciones nominales anuales, %**

Fuente: BBVA Research con datos del DANE

Según Arditi et. al. (2003), el costo del suelo está determinado por tres factores: sus posibles usos, su calidad y la presión del mercado. Esta última se refiere al precio que los demandantes están dispuestos a pagar por el bien dependiendo de su ubicación, el nivel de vida, los usos alternativos, las posibilidades de desarrollo, sus preferencias, las actividades socioeconómicas y la seguridad del país. Por lo tanto, el suelo urbano influye en el precio de la vivienda mediante dos canales: como un soporte material de la edificación y como indicador de localización. En el primer caso, no es el precio del suelo en sí mismo el que incide en la cadena de costos del constructor, sino el valor de los trabajos que se ejercen sobre él según su calidad. En el segundo caso, en la medida en que la vivienda es un bien diferenciado por su

localización, la población más solvente se concentrará en las áreas con una ubicación privilegiada y comodidades subjetivas por las que están dispuestos a pagar. Por otra parte, Camacol sostiene que el precio del suelo urbano es un costo de construcción y es el que explica en buena parte la tendencia reciente del Índice de precios de la Vivienda Nueva –IPVN– a nivel nacional. Según el gremio, el precio del suelo puede generar una rigidez a la baja de los precios de la vivienda (Gráfico 13, 14 y 15). Esta teoría, que atribuye a los factores de oferta el incremento de los precios, parece tener un respaldo en los datos, puesto que aquellas ciudades con mayor restricción de tierras (tales como Bogotá, Bucaramanga y Medellín) están teniendo las mayores valorizaciones urbanas.

Gráfico 15

Precio del suelo e Índice de Costos de la Construcción de vivienda –ICCV–. Variaciones nominales anuales, %

Fuente: BBVA Research con datos de DANE

El principal reto para el sector es la escasez del suelo urbanizable

La disponibilidad del suelo residencial ha disminuido en los últimos años, como se ve en la caída en los proyectos iniciados y los metros cuadrados generados. Esta reducción ha sido más alarmante en el caso de los estratos bajos, pues los costos actuales del suelo son en ocasiones restrictivos para la construcción de la vivienda de menor valor, profundizando el déficit de vivienda. Un camino emprendido por el Gobierno fue el impulso de los macro proyectos, que se caracterizaron por grandes cantidades de suelo en la periferia de la ciudad, que son de menor costo, disponibles para la vivienda prioritaria y social. Sin embargo, esta solución exige la provisión amplia de bienes públicos y, en ausencia de algunos de estos, aumenta dramáticamente los tiempos de transporte de los residentes. El éxito de los macro proyectos, específicamente en la ciudad de Bogotá, se podría ver afectado por la implementación del nuevo POT, pues restringe la construcción en la periferia de la ciudad.

La política pública de las ciudades ha tenido una dinámica un poco diferente. Tanto en Medellín como en Bogotá se están implementando restricciones al crecimiento de la ciudad. De esta manera, se pretende reemplazar la expansión horizontal con una mayor densidad urbana (vertical, por ejemplo). No obstante, parece que estas soluciones vienen relacionadas con nuevos incrementos en los precios del suelo y con incentivos a la migración desde estas ciudades hacia municipios intermedios cercanos.

Bibliografía

- Arditi, C., Carrasco, G., Jirón, P., & Sepúlveda, R. (2003). Gestión del suelo urbano y vivienda social. Elementos para una discusión. *Documentos de trabajo Invi*, 1, 32-46.
- Evans, A. (1997). Limitaciones al crecimiento urbano, "cinturones verdes" y economía. *Revista Centro de Estudios Públicos*, 67, 9-11.

4. Perspectivas del sector inmobiliario

Indicadores de demanda de vivienda son positivos

Generalidades del déficit de vivienda a partir de las encuestas a hogares

Para el año 2012, el déficit de vivienda en Colombia, medido como la diferencia entre el número de hogares y el número de viviendas, se ubicaba en el orden de los 400 mil, cifra equivalente al 3,1% del total de hogares (a partir de los datos de la Encuesta Nacional de Calidad de Vida 2012). Este porcentaje puede ser diferente al presentado en el Censo de 2005 por el DANE pues, a diferencia de este último, nuestro cálculo no incluye el déficit de vivienda explicado por el hacinamiento de los hogares.

Una de las características del déficit de vivienda en Colombia es su mayor incidencia en las ciudades que en el campo, representando el déficit urbano el 3,4% de los hogares de las cabeceras frente al 2,2% de los hogares rurales. Lo anterior se debe presumiblemente a los mayores requerimientos de vivienda en las ciudades por el proceso de urbanización que vive Colombia. Al caracterizar el déficit de vivienda por ciudades, a partir de la encuesta de hogares de las trece principales ciudades, se encuentra que las mayores relaciones de hogares por vivienda se encuentran en Bucaramanga (1,15), Cali (1,08), Barranquilla (1,07), Montería (1,06) y Villavicencio (1,06). En ese sentido, estas ciudades estarían presentando los mayores déficits de vivienda. Por su parte, las ciudades con menores relaciones promedio de hogares por vivienda son Bogotá (1,03), Medellín (1,02) y Manizales (1,02).

De otra parte, con los datos se puede concluir la mayor incidencia del déficit de vivienda en los estratos bajos. En efecto, la relación del número de hogares por vivienda en los estratos 1-3 (conjuntamente) es de 1,1 frente al 1 promedio observado en el caso de los estratos 4-6. En el caso del estrato 6 esta relación es exactamente de 1, mostrando ausencia de déficit de vivienda para este nivel socio económico. En ese sentido, cabe mencionar que son precisamente los estratos que presentan el menor porcentaje de hogares con déficit aquellos que concentran la menor proporción de hogares en Colombia (el 12,3% de los hogares se ubican en los estratos 4-6 en conjunto).

Los hogares consideran éste un buen momento para comprar vivienda

Los indicadores de demanda de vivienda se mantuvieron fuertes durante 2013. La disposición a comprar vivienda (de las encuestas de confianza de los hogares), si bien corrigió ligeramente con respecto al nivel promedio de 2012, estuvo por encima del promedio histórico del indicador. Hasta octubre, el nivel promedio del balance del indicador fue 26,8 (en un rango entre -100 y 100), mientras que su promedio desde 2001 se ubica en 21,5. Por ciudades, el mayor optimismo de los hogares se presenta en Barranquilla, una ciudad con un fuerte desarrollo urbanístico en los años recientes. El indicador en la ciudad del Caribe se ubica en 35,8, por encima de Medellín (32,0), Cali (26,1) y Bogotá (17,4). Esta última ciudad, quizás por la incertidumbre asociada a temas regulatorios, ha sido la principal razón para que el indicador nacional se haya moderado ligeramente en los meses recientes.

En Cali, en particular, el optimismo es el resultado de la nueva dinámica económica de la zona del Pacífico, beneficiada del aumento del comercio internacional marítimo, los tratados comerciales firmados recientemente, la entrada de inversión extranjera directa y la mejor administración municipal. Además, esta ciudad se había quedado rezagada, con respecto al promedio del país, del pasado ciclo de expansión del sector de edificaciones, por mantener indicadores de desempleo e ingreso inferiores que en las demás ciudades principales. Esto determinó un menor

aumento de los precios de la vivienda que en el resto del país, es decir, mantuvo atractiva la entrada para inversionistas y residentes. Ahora, la nueva dinámica regional debería favorecer el incremento de las edificaciones de estrato medio-alto y alto y consolidar una recuperación de los precios residenciales.

Bajas tasas de interés continuarán estimulando la compra de vivienda, aunque con menor intensidad que en la actualidad

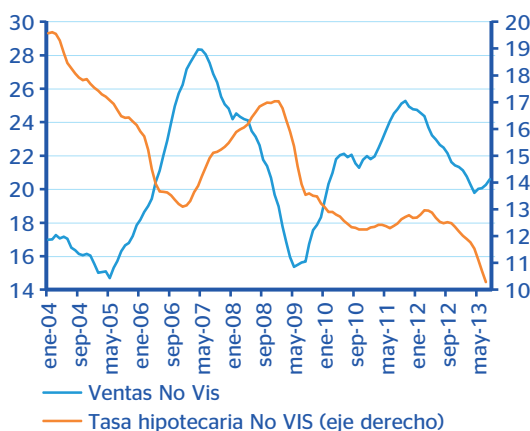
Un estímulo fundamental para la compra de vivienda ha venido desde las bajas tasas de interés en el sistema financiero, que son consecuencia de la política monetaria expansiva que mantiene el Banco de la República (Gráfico 16). Este redujo la tasa de intervención a 3,25% en marzo de 2013, muy cerca del mínimo histórico de 3,00% que estuvo vigente en 2010. En 2014, una vez la economía muestre signos más claros de recuperación y consolide un crecimiento económico en el nivel potencial, debería empezar a revertirse el perfil de la política monetaria, con un incremento acumulado de 100 puntos básicos en la tasa de interés de 2014 y otro tanto en 2015. Sin embargo, estos movimientos del Banco Central no deberían ejercer mayores presiones sobre el mercado de vivienda, quizás sólo marginalmente, pues habrá un efecto ingreso positivo en los hogares que ayudará a compensar el mayor costo del endeudamiento.

No obstante, existe un riesgo asociado con el incremento de las tasas de los bonos de deuda pública de largo plazo y su transmisión a las tasas de crédito hipotecario, dos activos financieros que la literatura económica ha conectado tradicionalmente. Las mayores tasas se darían en un contexto de menores excesos de liquidez en Estados Unidos, una vez la Reserva Federal decida recortar su expansión monetaria, lo cual se anticipa sucederá con mayor fuerza en la primera parte del próximo año.

Este riesgo todavía tiene una baja probabilidad. Desde mayo de 2013, cuando los mercados reaccionaron con incrementos en las tasas de los TES (títulos de tesorería del gobierno colombiano) ante los anuncios de la Reserva Federal, las tasas de los créditos hipotecarios apenas si reaccionaron. Por lo tanto, nada nos asegura que de concretarse la reducción de las compras de bonos en Estados Unidos, con parte del efecto ya anticipado por los mercados, haya algún efecto sobre el crédito hipotecario, un elemento que seguirá ganando profundidad en el mercado de vivienda (Gráfico 17).

Gráfico 16

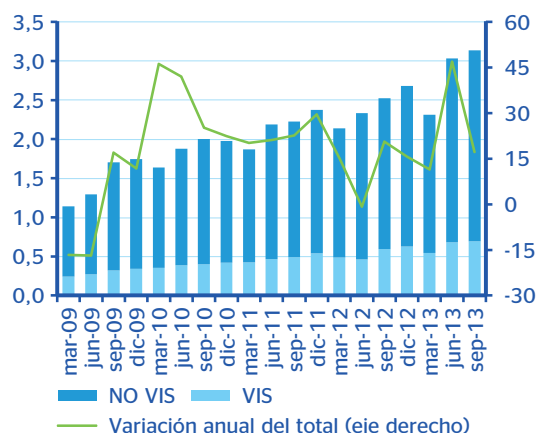
Tasa de interés hipotecaria y ventas de vivienda en Bogotá. E.A. en % y acumulado anual en miles



Fuente: Superfinanciera, La Galería Inmobiliaria y BBVA Research

Gráfico 17

Desembolsos de crédito hipotecario. Billones de pesos. Acumulado Trimestral



Fuente: BBVA Research con datos de la Superfinanciera

Sistema financiero ha logrado una mayor penetración en el mercado hipotecario

El saldo de la cartera hipotecaria, desde abril pasado, ha acelerado gradualmente su tasa crecimiento interanual, desde 13,5% a 14,0% actual, logrando así aumentar su participación en el PIB desde el 4,3% a mediados de 2012 a un 4,7% del PIB en junio de este año. Esta mayor profundización financiera es un requisito fundamental para convertir la mayor disposición de compra de los hogares en ventas efectivas.

El crédito hipotecario, además de ganar participación en el PIB, se ha venido perfilando hacia las viviendas de mayor valor (diferentes a vivienda de interés social –VIS–), las cuales continúan ganando participación en el saldo total (70% vs. 67% al final de 2010 y 63% en 2007). Esta tendencia es un resultado del auge de las clases medias que tuvo el país recientemente y provee una lectura positiva de la capacidad de demanda que han logrado los hogares colombianos, lo cual podría consolidarse en los próximos años.

Del valor total de los créditos hipotecarios vigentes, la banca agrupa el 77%, el Fondo Nacional del Ahorro –FNA– el 14% y otras cooperativas, cajas de compensación y fondos de empleados el restante 9%. Esta competencia entre la banca tradicional y el FNA (un organismo de capital público) le ha servido al mercado para profundizar su presencia en el financiamiento de la vivienda. Además, la política pública ha enfatizado en el papel del sector financiero en el mercado hipotecario.

Para los próximos trimestres estarán vigentes algunos apoyos/subsidios públicos en la compra y en los créditos de vivienda. En primer lugar, se mantiene el subsidio de adquisición de vivienda en función del ingreso de los hogares, establecido desde los noventa. A los hogares con ingresos inferiores a cuatro salarios mínimos legales mensuales vigentes (COP 2,4 millones) se les brinda un subsidio de hasta COP 13,0 millones o de hasta COP 20,6 millones si la familia fue desplazada por la violencia.

En segundo lugar, sigue vigente la cobertura en tasas de interés a los créditos hipotecarios para la compra de vivienda nueva prioritaria –VIP– (viviendas de hasta COP 40 millones) y VIS (desde tope VIP hasta 76,5 millones). La cobertura consiste en hacer un descuento sobre la tasa de interés del crédito hipotecario: 500 puntos básicos en el caso de la vivienda VIP y 400 puntos básicos en el caso de la vivienda VIS. Al corte de octubre, de 75.741 cupos aprobados para viviendas VIP (21.040 cupos) y VIS (54.701 cupos) en FRECH II, se usaron 51.088 coberturas, 14.717 para VIP y 36.371 para VIS.

En tercer lugar, mediante el Plan de Impulso a la Productividad y al Empleo –PIPE– de abril de 2013 se amplió la cobertura de tasa de interés a las viviendas con un valor superior al tope VIS y menor a COP 198 millones. En este caso, el Gobierno subsidia 250 puntos básicos y el sistema financiero se compromete a reducir otros 250 puntos básicos su tasa de interés. Al final de octubre, de 19.267 cupos para viviendas No VIS en el marco del PIPE, se utilizaron 12.651 unidades.

La política de cobertura de tasas, en todas sus versiones desde 2009, ha sido muy efectiva, a juzgar por las mayores ventas una vez se implementaba. Su continuidad será un determinante fundamental para el impulso de la demanda por vivienda en 2014 y 2015 (por un valor inferior a COP 198 millones) y para la reducción de las exigibilidades de ingreso para acceder al crédito. A esto se unirá la mayor participación del sistema financiero en el financiamiento del mercado hipotecario, la cual ha sido creciente en los últimos años. En efecto, el porcentaje de viviendas nuevas financiadas a través del sistema financiero pasó de 51,2% en 2011 a 53,1% en lo corrido de 2013 a junio. Además, la percepción de demanda por créditos de vivienda, señalada por las entidades crediticias, se ubica en el nivel más alto desde 2008, primera fecha de la encuesta. Asimismo, las entidades financieras manifiestan tener unos limitados temores de ofrecer cartera hipotecaria, lo cual puede estar relacionado con la buena calidad crediticia que es característica de los años recientes (Reporte de la Situación del Crédito en Colombia del Banco de la República con corte a septiembre de 2013).

Oferta se mantiene dinámica por los nuevos polos de desarrollo diferentes a la capital

La confianza de los constructores se ha mantenido elevada, confirmando que mantienen un stock de obras elevado en ejecución y con una valoración positiva de la situación de la empresa, aunque se mantienen alertas (y preocupados) a los cambios regulatorios, principalmente en Bogotá. Esto se corresponde con la buena salud de la oferta del sector, en donde en las tres principales ciudades del país (Bogotá, Medellín y Cali) sólo el 2,4% de la oferta se encuentra terminada sin vender, un 22,2% se encuentra en construcción sin vender y un 75,4% de los proyectos están pre-vendidos sin iniciar trabajos.

Este mejor desempeño de la construcción, que a partir de abril —con el plan PIPE— ha visto reducido fuertemente sus niveles de inventarios, se comprueba en el repunte del empleo del sector a partir de junio. En el trimestre móvil entre junio y agosto el empleo sectorial creció 4,6% anual a nivel nacional, luego de siete meses consecutivos con caídas. Entre las ciudades principales, las mayores dinámicas del empleo se evidencian en Medellín (+18,9% anual), Barranquilla (11,6% anual) y Cali (11,0%). Al contrario, en Bogotá persiste la caída del empleo en la construcción (-7,3% anual) luego de 11 meses consecutivos de destrucción de trabajos.

Por su parte, la demanda de insumos y el financiamiento también muestran un cambio de tendencia importante, que se traducirá en un ciclo de expansión del sector en los próximos años. Los despachos de cemento, que habían caído 1,0% anual en el primer semestre, han iniciado una recuperación paulatina en el segundo semestre hasta un crecimiento de 3,7% anual entre julio y agosto (a pesar de las protestas sociales de agosto y parte de septiembre). Al igual que en el caso del empleo, los despachos de cemento tuvieron un mejor comportamiento en algunas ciudades diferentes a Bogotá, tales como Montería (+32,4% anual en el año corrido a agosto de 2013), Cartagena (+18,7%) y Barranquilla (+17,9%).

Los menores precios de los insumos de producción (materiales, mano de obra y maquinaria y equipo) han apoyado esta dinámica positiva. Mientras que en 2011 los costos se incrementaron 6,9% anual, éstos se moderaron a 2,5% anual en diciembre de 2012, continuaron reduciéndose hasta 2,0% anual en agosto de 2013 y repuntaron a 2,4% anual en septiembre pasado, quizás por los cierres parciales de algunas carreteras por las personas en protesta.

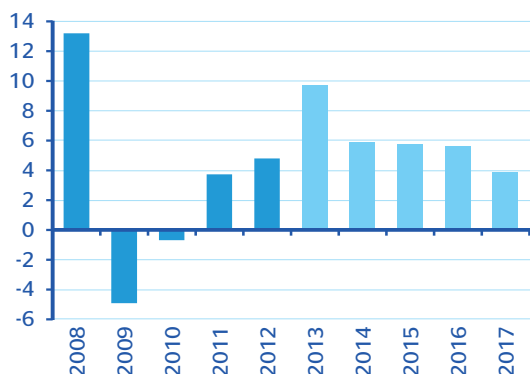
De otro lado, los desembolsos de nuevos créditos para los constructores, acumulados en el año corrido a julio de este año, se ubicaron en el nivel máximo desde que se publica la serie (2002). Así, en los primeros siete meses del año 2013, el sistema financiero desembolsó COP 1,8 billones, frente a COP 1,4 billones otorgados en el mismo período de 2012 (+29% anual).

Como resultado de lo anterior, en BBVA Research esperamos un ciclo ascendente de la inversión en construcción residencial, aunque de menor magnitud que el ciclo de crecimiento que había tenido entre 2002 y 2007 (13,3% cada año) y el de inicios de los noventa (14,3% anual). Según nuestras estimaciones, entre 2013 y 2015, en promedio, la inversión residencial crecerá 7,1% anual (Gráfico 18). Además, si definimos la brecha del producto del sector como la diferencia entre el valor observado en la inversión en edificaciones y su tendencia de largo plazo, veremos que estas perspectivas de crecimiento implicarán el cierre de la brecha negativa actual y el inicio de una brecha positiva, esta última hasta niveles inferiores a las registradas previamente.

La brecha negativa del sector inició en 2010, luego de dos años consecutivos con crecimientos inferiores a la tendencia. Se cerrará completamente en 2013 y empezará a tener una brecha positiva a partir de entonces. Esta brecha, será, en promedio de 0,8% (respecto a la tendencia de largo plazo), nivel inferior a la registrada en los noventa, cuando se tuvo una brecha positiva superior al 3% (Gráfico 19). Esta expansión más moderada del sector es más coherente con las características de la demanda esperada y con las mayores tasas de interés que enfrentará el financiamiento de la vivienda, lo cual hace que la expansión sea más sostenible en el tiempo.

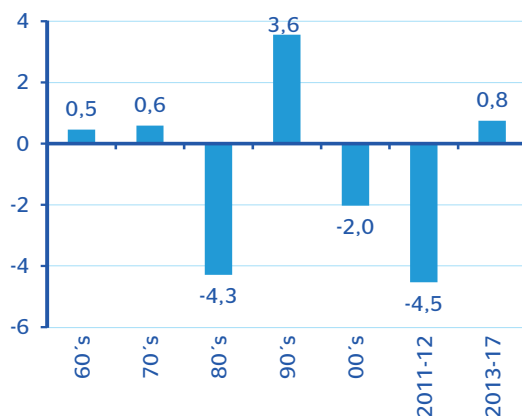
Gráfico 18

Inversión residencial. Variación interanual, %



Fuente: DANE y previsiones de BBVA Research

Gráfico 19

Brecha de la inversión residencial.
Porcentaje del nivel de largo plazo

Fuente: BBVA Research

Asimismo, la mayor ponderación que está teniendo la vivienda VIS dentro de las licencias de construcción, al pasar de 27% del total en 2012 al 36% actual, explica parcialmente la menor intensidad del nuevo ciclo de crecimiento: este tipo de construcciones aportan menor valor agregado al PIB por la ausencia de acabados y la utilización de suelos de menor valor. En todo caso, la mayor importancia relativa de la vivienda social también va en línea con las exigencias del lado de la demanda, pues se sabe que el déficit habitacional se concentra en las personas de ingresos bajos.

Precios de la vivienda se aceleraron en 2013

Un factor fundamental que determinará la capacidad de demanda en los próximos años será el precio de la vivienda. A nivel nacional, los precios de la vivienda nueva aumentaron 8,7% anual real en 2012 y se aceleraron a 9,6% anual real en junio de este año. También los precios de la vivienda usada presentaron elevados crecimientos, con una variación anual real de 12,4% en 2012 (Gráfico 20). Parte de este crecimiento de los precios se explica por la relativa escasez de suelo en algunas ciudades capitales (Bogotá Bucaramanga y Medellín) y su uso diferenciado entre las construcciones de elevado y bajo valor (Ver Recuadro). En particular, la diferencia existente entre los precios residenciales a las afueras de Bogotá y municipios aledaños y los vigentes en las zonas centrales de la ciudad validan la hipótesis de que los precios son elevados por restricciones de oferta, más que por un aumento generalizado de las valorizaciones residenciales.

Las ciudades que tienen una mayor brecha de ventas (Ver Sección 3) presentan un acelerado crecimiento de los precios. En el orden de la magnitud de la brecha (diferencia entre ventas y nueva oferta), los precios en Pereira y Bucaramanga crecieron 9,4% anual real, en Bogotá un 12,6% anual real y en Cali un 3,9% anual real. En esta última ciudad la dinámica de los precios parece baja para la fuerte demanda que se está dando, por lo tanto, es posible un repunte en las valoraciones prediales. Al contrario, las ciudades donde está creciendo más la nueva oferta que las ventas de vivienda tuvieron una desaceleración en los precios residenciales. En Barranquilla, por ejemplo, pasaron de crecer 10% anual real en 2011 a 6,0% anual real actualmente. Asimismo, en Medellín el incremento se moderó desde 6,8% anual real a 4,9% anual real en el mismo período. En total, el fenómeno de crecimiento de los precios tiene una elevada dispersión por ciudades, lo cual es un argumento en contra de una generalización nacional de la sobre-valoración de la vivienda.

A pesar del fuerte crecimiento de los precios, una comparación con los ingresos de los hogares (corrigiendo por tasas de interés) concluye que la capacidad de endeudamiento de los hogares se mantuvo relativamente estable entre 2008 y 2012 y se redujo marginalmente en lo corrido

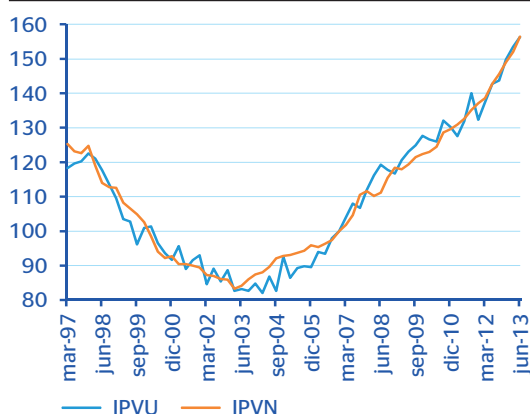
de 2013. Esto se deduce a partir de la proporción del ingreso disponible que los hogares dedican a la primera cuota de un crédito hipotecario, denominado el Índice de Esfuerzo.

Según la cifra más reciente, las familias dedicarían el 24,7% de su ingreso para este fin (cálculos de BBVA Research), por debajo del límite del 30% impuesto por Ley. Asimismo, cuando se compara el precio medio de una vivienda con el ingreso medio anual de un hogar se verifica una estabilidad en el indicador desde 2011, aunque por encima de los niveles vigentes a mediados de la década anterior. En total, un hogar tendría que dedicar 3,6 años completos de su ingreso disponible (después de pagar impuestos) para comprar una vivienda, por encima de los 3 años que se exigían entre los años 2005 y 2008 (Gráfico 21, cálculos de BBVA Research).

Para tener un nivel de comparación, en España los hogares debían usar 7,7 años de su salario disponible para comprar una vivienda y el 39,7% de su salario mensual para pagar la primera cuota hipotecaria en 2007. Es decir, también en comparación internacional, los indicadores actuales parecen saludables. Asimismo, a pesar del crecimiento de los precios, las familias conservan un poder adquisitivo similar (o incluso superior gracias a las bajas tasas de interés) al de los años previos a la crisis internacional de 2008-2009, lo cual abre un espacio para mantener la demanda estructural de vivienda en Colombia, máxime cuando existe un elevado déficit de vivienda en el país (Ver Recuadro).

Gráfico 20

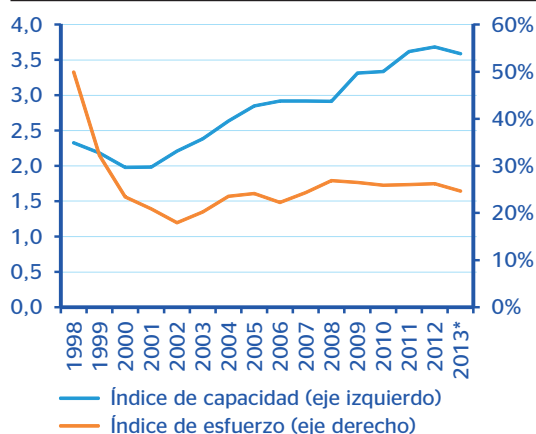
Precios reales de la vivienda nueva y usada.
Variación anual, porcentaje



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

Gráfico 21

Índice de capacidad* y de esfuerzo/ Número de años y porcentaje



* Número de años de ingreso familiar disponible necesarios para comprar una vivienda de precio promedio / Porcentaje del ingreso familiar dedicado a la primera cuota de un crédito hipotecario de valor promedio.

Fuente: BBVA Research

Sin embargo, la rentabilidad de la vivienda, medida a través de los índices de arriendos sí ha estado deteriorándose rápidamente, con mayor velocidad de caída desde el año 2003 (Gráfico 22). Este indicador va en contra de la valoración de la vivienda, pues según una teoría financiera, el precio de un activo se determina como la suma de todos sus retornos futuros esperados. Por lo tanto, de ser cierto este planteamiento, anticiparía una caída en los precios de la vivienda para ser coincidente con su menor retorno.

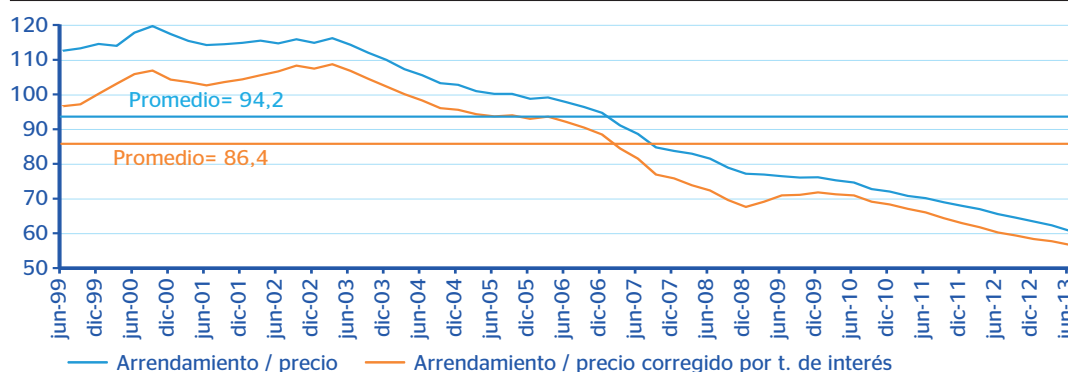
Aun así, los avances recientes en infraestructura, minería y economía urbana, con el surgimiento de nuevos centros urbanos importantes, han mantenido un apoyo significativo desde el lado de la demanda, reduciendo los riesgos que se posan sobre la valoración de la vivienda. Pero, hacia adelante, es necesaria una corrección en el crecimiento de los precios para evitar una mayor sobre-valoración de los mismos.

Hay algunos factores del actuar político y fácticos que revertirán su apoyo al crecimiento de los precios. En primer lugar, los subsidios del Gobierno sobre las viviendas de clase media deberán terminar el próximo año, porque el repunte de la actividad económica en 2014 hará innecesario

el apoyo público. De mantenerse el subsidio, sería mayor el efecto sobre los precios y sobre la especulación de compradores inversionistas, que el mismo impulso a la actividad. Segundo, los términos de intercambio serán menos dinámicos pues los precios del petróleo tienen un menor espacio de crecimiento y la cotización del carbón se mantendrá limitada por la oferta de los hidrocarburos no convencionales. Tercero, las ciudades intermedias con elevadas valorizaciones recientes moderarán el incremento de los precios, pues ya están cerrando la brecha que mantenían con otras ciudades de desarrollo más temprano. Finalmente, el sostenimiento de los precios, aunque creciendo a una menor tasa, vendría por cuenta de la escasez del suelo (principalmente en Bogotá, Bucaramanga y Medellín).

Gráfico 22

Relación de arrendamiento - precio de la vivienda. En Índice 2005=100



Nota metodológica: el gráfico se refiere a la división entre los precios de alquiler y los precios de la vivienda. Los precios de alquiler son del IPC del DANE. Los precios de la vivienda se refieren a las ciudades principales y son del DANE.

Fuente: BBVA Research

5. Conclusiones

El sector de edificaciones será uno de los líderes en el crecimiento del PIB de los próximos años. Su desempeño será impulsado tanto por el mayor dinamismo de los ingresos de los hogares como por la consolidación de la política pública de apoyo al sector (mediante estímulos a la demanda). Sin embargo, esta expansión será de una magnitud inferior a la que se presencié en 2005-2007 y a la de los inicios de los noventa, esto es, la brecha de crecimiento con respecto a sus niveles de largo plazo será positiva, pero menos amplia que en los ciclos expansivos previos. Esto se debe a la mayor concentración del sector en la vivienda de interés social, allí donde precisamente la demanda y el déficit habitacional es mayor, lo cual no alcanzará ser compensado por el mejor balance de las edificaciones no residenciales con elevado valor agregado. Por lo tanto, a nuestro parecer, este ciclo de crecimiento será más sostenible en el tiempo y tendrá menores presiones sobre el endeudamiento de los hogares y constructores, dejando espacio para que sea más duradera la etapa expansiva.

Por otra parte, la menor oferta de vivienda de alto valor, en algunos casos restringida por la ausencia de suelo urbano, permitirá un ajuste gradual del mercado de vivienda usada de estratos altos, reduciendo sus tiempos de comercialización. Asimismo, permitirá diseñar nuevas ofertas, de carácter más vertical, en las ciudades colombianas que todavía tienen espacio de aumentar la altura (tales como Bogotá, Bucaramanga e, incluso, Medellín en algunas zonas específicas con bajos riesgos geológicos). Regionalmente, se espera el repunte vigoroso de Cali, primero en los estratos medios y, después de unos años de consolidación del comercio, el ingreso y el mercado laboral, de los estratos medio-altos y altos.

El desempeño del sector de edificaciones enfrentará varios desafíos en los próximos años. En primer lugar, las restricciones a la expansión de las ciudades (Bogotá y Medellín) cambiarán

el modelo de oferta de vivienda desde las zonas periféricas hacia las zonas céntricas con altura. En este sentido, los gobiernos locales deberán comprometerse con la mejor y la mayor infraestructura pública para evitar un colapso de los procesos de concentración de la vivienda.

En segundo lugar, los incrementos esperados en las tasas de interés, como consecuencia del retiro del estímulo monetario en Estados Unidos y en Colombia, podrían terminar la compensación que hace el menor costo de financiamiento al incremento de los precios, reduciendo paulatinamente la capacidad de compra de los hogares, a pesar del crecimiento esperado de su ingreso promedio.

Finalmente, el incremento de los precios, por sí solo, también constituye otro factor de riesgo si se mantiene significativa y consecutivamente por encima del aumento de los salarios internos durante varios años. Según nuestros cálculos, para evitar esto, los precios deberán estar por debajo del 6% anual real de crecimiento en los próximos años. Esta desaceleración corregiría una sobrevaloración moderada vigente en el mercado residencial, con mayor foco en algunas ciudades del país. Además, sería más coherente con el indicador de arrendamientos respecto al precio de la vivienda. Asimismo, los menores precios estarían justificados en la estabilidad de los términos de intercambio, los menores subsidios públicos a la clase media y la menor dinámica de la valorización predial en las ciudades intermedias con mayor desarrollo reciente.

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Colombia:

Economista Jefe de Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Mauricio Hernández

mauricio.hernandez@bbva.com

Estudiante en práctica profesional

Natalia Montes

nataliaandrea.montes@bbva.com

María Claudia Llanes

maria.llanes@bbva.com

Santiago Muñoz

santiago.munoz.trujillo@bbva.com

Nicolás Ronderos

nicolas.ronderos@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe del Grupo

Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Stephen Schwartz

stephen.schwartz@bbva.com.hk

México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación Latam

Juan 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

Oswaldo López

oswaldo_lopez@bbva.com

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@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Económicos

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Clara Barrabés

clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo

josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola

matias.viola@bbva.com

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