

Situación Inmobiliaria

Año 2015

Unidad de Colombia

- El análisis de las condiciones estructurales del mercado de vivienda muestra un elevado potencial del sector. La demanda sigue impulsada por el aumento de los ingresos de los hogares y el déficit de vivienda. La oferta tiene baja penetración respecto a otros países similares.
- Estimamos que la inversión residencial crecerá en promedio 5,5% anual durante 2015 y 2016 gracias al impulso permanente de la vivienda social. La vivienda de alto valor se recuperará al final de 2015, mientras que las edificaciones no residenciales tendrán su mayor aporte al inicio del año.
- Seguirá la moderación de los precios en las grandes ciudades por la finalización de los subsidios a la clase media y la menor demanda en un entorno de menor crecimiento del PIB. Esto llevará a un nuevo aumento en la capacidad de compra de vivienda por parte de los hogares.
- El crédito hipotecario se mantiene dinámico gracias a las bajas tasas de interés. Esperamos un aumento de las transacciones de viviendas usadas que compensará, en parte, el menor financiamiento de viviendas nuevas de alto valor.

Índice

1 Resumen	3
2 Estructura actual del mercado inmobiliario en Colombia	5
Recuadro 1. Los Planes de Ordenamiento Territorial en el país	10
3 Situación y perspectivas del sector inmobiliario	12
4 Precios y financiamiento	19

Fecha de cierre: 31 de enero de 2015

1 Resumen

El análisis de las condiciones estructurales del mercado de vivienda muestra un elevado potencial del sector. Se mantiene un déficit de vivienda, aunque inferior al estimado hace 10 años. Los hogares aumentaron sus ingresos y muchos dieron el salto a la clase media. Una alta proporción de la población con ingresos elevados no es propietaria de vivienda. Hubo una mayor participación de la mujer en el mercado laboral, cerrando gradualmente la brecha salarial con los hombres. Por otra parte, el nivel de construcción de vivienda en el país aún es bajo con respecto a otros países similares. También, se tiene espacio para aumentar la oferta de edificaciones no residenciales, tales como oficinas, locales comerciales y bodegas, por la baja penetración que aún tienen, los mayores ingresos del país y las expectativas de mayor apertura al comercio exterior.

Para aumentar el volumen de construcción, entre otras cosas, es necesario un buen diseño de los Planes de Ordenamiento Territorial —POT— en el país. Los POT's más recientes se centraron en la renovación urbana, la construcción en altura y la provisión de bienes públicos.

El valor de las ventas de vivienda en Colombia es cercano a COP 26 billones (vs. 24,5 billones en 2013), de los cuales COP 8,8 billones están concentrados en Bogotá (COP5,9bn.) y sus Municipios aledaños (COP2,9bn.). El segundo lugar lo tiene Medellín, a pesar de la menor actividad edificadora y la moderación de sus precios de venta, y el tercer lugar lo recuperó Cali, aunque apenas por encima de Bucaramanga.

Según La Galería Inmobiliaria, las ventas totales crecieron 4,5% anual en el año corrido, pero si excluyéramos las viviendas del programa VIPA, entonces tendríamos una caída de 9,2% en el mismo período. **Según Camacol, las ventas totales crecieron 7,0% anual en 2014.** Las diferencias se explican por las ciudades que sigue cada institución. En cualquiera de las dos mediciones, el liderazgo de las VIS es claro.

El sector de edificaciones creció 11,4% en 2013 y se moderó a una tasa de 7,8% anual en los primeros nueve meses de 2014. La desaceleración se explicó por la mayor participación de la vivienda de interés social —VIS—. **A finales de 2014 el comportamiento cambió de cara a la actividad de 2015** y anticiparía un cambio de tendencia en la oferta de vivienda de alto valor. **La nueva dinámica estará favorecida por el relativo equilibrio que se mantiene entre la oferta y la demanda residencial,** en parte por la moderación en los proyectos de vivienda social, pero también a los menores proyectos de alto valor (en Medellín, en especial). **Es positivo que los inventarios sin vender del sector de vivienda siguen siendo pequeños.**

El tiempo de comercialización de la vivienda nueva aumentó en 2014. Con el promedio de ventas de 2013, la oferta existente al final del año se podría haber vendido en 6,9 meses. En 2014, la media fue 7,6 meses.

Luego del fuerte incremento en las licencias para construcciones no residenciales de finales de 2013 e inicios de 2014 se está dando un ajuste saludable. Sin embargo, el rezago entre las licencias y la edificación sugiere que la desaceleración del sector no se dará antes de finales de 2015. El incremento en la oferta de oficinas determinó una comercialización más lenta de los proyectos. Mientras que las mejores ventas redujeron los tiempos en los locales comerciales y la menor oferta en el caso de las bodegas.

Se ha vuelto más rápida la comercialización de la vivienda usada. No obstante, durante este año seguirá entrando al mercado un volumen elevado de viviendas usadas. Esto se debe a la entrega de las viviendas que fueron compradas sobre planos, fenómeno especialmente importante en el Caribe y, en menor medida, en Bogotá.

En perspectiva, la dinámica se centrará en la vivienda de interés social, con apoyos transitorios de las construcciones no residenciales (primera parte de 2015) **y de la vivienda de alto valor** (desde finales de 2015). El Gobierno planea una inversión de COP 8 billones en los cuatro años entre 2015 y 2018 e impulsará la edificación de cerca de 400 mil viviendas sociales a través de todos sus programas. En total, **estimamos que la inversión residencial crecerá en promedio 5,5% anual durante 2015 y 2016** gracias al impulso permanente de la vivienda social. La vivienda de alto valor se recuperará al final de 2015, mientras que las edificaciones no residenciales tendrán su mayor aporte al inicio del año

Moderación en los precios de la vivienda en los centros urbanos es conveniente. Al tercer trimestre de 2014 los precios reales de la vivienda (descontando la inflación) crecieron 6,2% anual en el promedio nacional, una cifra inferior al 8,5% con la que habían cerrado 2013.

Medidas de asequibilidad a vivienda mostraron una mejor capacidad de compra de los hogares en 2014. Por primera vez desde 2010 no se dieron aumentos en el número de años necesarios para que una familia con ingresos en la media acceda a una vivienda de precio promedio en Colombia. Por otra parte, **la primera cuota de un crédito de vivienda como porcentaje del ingreso del hogar se mantuvo constante en 26%.**

Nuestra perspectiva para 2015 es de mayor moderación en el crecimiento de los precios de la vivienda. Esto se relaciona con una menor demanda por vivienda nueva subsidiada en precios medios. También tiene que ver con la menor demanda de las viviendas de mayor valor en un contexto de menor crecimiento económico y aumento marginal del desempleo.

El crédito hipotecario se mantiene dinámico. Las bajas tasas de interés han apoyado la capacidad del sistema financiero para emitir créditos hipotecarios. El crédito hipotecario sigue ganando participación en la economía y ahora se ubica en el 6,3% del PIB (incluyendo titularizaciones y leasing habitacional). **Desde 2010 el sistema financiero aumentó notablemente los créditos dirigidos a vivienda usada.**

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

2 Estructura actual del mercado inmobiliario en Colombia

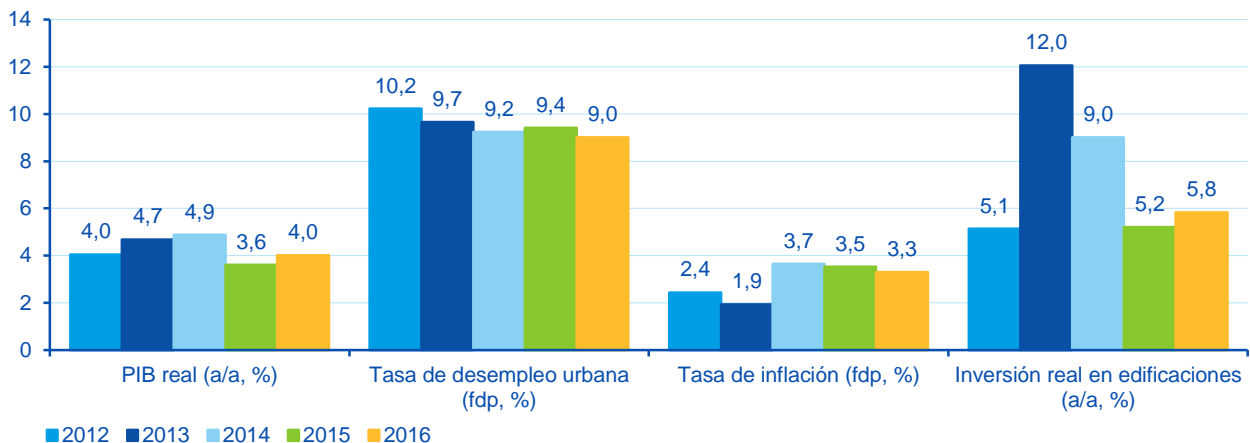
Déficit de vivienda se redujo, pero se mantiene una demanda potencial elevada
Estimaciones del Gobierno con datos a 2012 muestran que el déficit cuantitativo de vivienda se ubicó en 554.087 unidades. Esto significó una reducción considerable del déficit en términos relativos desde el censo de 2005, cuando el 12,6% de los hogares no tenía vivienda, hasta un 5,5% en 2012. El avance es destacable si se tiene en cuenta que la población creció durante ese período 8,6% y los hogares 21,8%, siendo mayor el incremento en el segundo por la reducción en el número de personas en cada familia. En efecto, en 2005 cada hogar tenía en promedio 3,9 personas y en 2012 fueron 3,5 personas. En términos absolutos, se logró reducir el faltante de viviendas en 477 mil unidades en esos siete años. Asimismo, **en 2012 el déficit cualitativo se ubicó en 1.093.006 unidades, una reducción de 7,8% y 92 mil unidades desde 2005.** Así, el porcentaje de hogares con vivienda en condiciones deficientes es 10,9%, frente a 14,4% en 2005. **El déficit total (cuantitativo y cualitativo) se ubicó en 27% de los hogares, equivalente a 1.647.093 unidades.**

Aumento en ingresos de los hogares también significa una elevada demanda

En 2014, el PIB per cápita del país se ubicó en USD 13.460 ajustado por paridad de poder de compra, más del doble del observado en el año 2000 (USD 6.620) y significó un incremento notable en el ingreso per cápita promedio en un hogar. Cada persona del hogar tiene un ingreso mensual equivalente a COP 538 mil (en pesos de 2013), un 50% superior al valor de 2003 (después de descontar la inflación). Es decir, una familia promedio colombiana, con 3,5 personas por hogar, tiene una renta mensual promedio de COP 1,9 millones (pesos 2013).

Según nuestros cálculos, el porcentaje de personas en clase media, media alta y alta (personas con ingresos superiores a USD 15.000 al año) pasó del 13% al 20% entre 2006 y 2014. Esto significó un aumento en 3,1 millones de personas en estos niveles de ingreso durante los ocho años. Hoy hay 15,6 millones de personas con ingresos bajos, 24,4 millones en el rango medio-bajo, 4,4 millones en clase media-media, 3,9 millones en clase media-alta y 4,9 millones en clase alta (se puede ver la definición de clase media en el Observatorio [Explosión de la clase media emergente](#), pág. 3). Sin duda, esto es el resultado de la estabilidad económica del país, con altos crecimientos, bajas inflaciones y reducciones del desempleo (Gráfico 2.1).

Gráfico 2.1
Condiciones macroeconómicas de Colombia: 2014 y esperado para 2015



Fuente: DANE y BBVA Research

Existe una alta proporción de la población con ingresos elevados que no es propietaria de vivienda. A 2013, el 43% de los hogares tenía una vivienda propia, el 4,1% la estaba pagando y el 16,3% vivía en usufructo con permiso del propietario. Además, **el 34,8% de los hogares vivía en arriendo.** Por nivel de ingresos, en el 20% de los hogares con mayores ingresos del país (quintil 5 a efectos técnicos), los cuales tienen **ingresos superiores a COP 15 millones mensuales por hogar, el 35,3% vivía en arriendo.** En el 20% siguiente (quintil 4), cuyos ingresos van de COP 9,4 a COP 15 millones, el 42,5% pagaba arriendo. Y en el 20% de ingresos intermedios (quintil 3), con ingresos entre COP 6,3 y COP 9,4 millones, el 44,6% estaba en arriendo.

Además, la demanda se concentró en apartamentos, sobre todo por los nuevos hogares que ingresan al grupo de altos ingresos. La proporción de los hogares que viven en casa, si bien sigue siendo la más grande, se redujo desde un 64,4% en 2011 a 57,2% en 2013. Al mismo tiempo, creció significativamente el porcentaje de hogares que vive en apartamento desde 30,6% en 2011 a 38,4% en 2013.

Finalmente, **un cambio estructural en la demanda por vivienda lo está determinando la mayor participación de la mujer en el mercado laboral y en los ingresos del país.** La participación de la mujer en el mercado laboral alcanza en este momento niveles superiores al 54%, duplicándose respecto a hace treinta años. Esto tiene que ver con las mejoras educativas. En efecto, las mujeres nacidas en 1954, lograron tener igual educación que los hombres de su generación, pero las nacidas después tuvieron más educación. Hoy en día, por cada cuatro hombres entre 25 y 40 años con un título universitario hay cinco mujeres universitarias. Además, aunque entran en proporciones similares a la universidad, la deserción de los hombres es 10 puntos más alta, y por lo tanto se gradúan más mujeres. Como resultado, hoy en día la proporción de los ingresos laborales que son reportados por mujeres son el 45% en el país (según las encuestas de hogares).

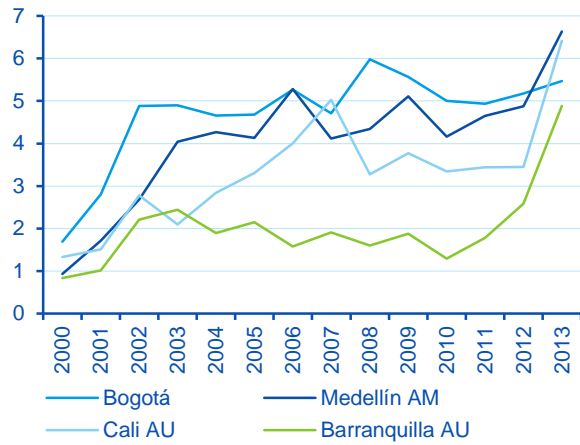
Construcción anual de vivienda es baja, aunque se aceleró notablemente en los últimos años

En este momento la construcción de vivienda se encuentra en los niveles máximos de la historia: se ubica en 230 mil viviendas formales (licenciadas) al año. Bogotá agrupa el 29% de las licencias (34% si se incluye Cundinamarca), seguida por Antioquia (12,7%), Atlántico (6,6%), Santander (6,5%) y Valle (6,5%). La participación es diferente en términos del valor de las ventas, en donde Bogotá y alrededores es el 50% nacional (35% sólo Bogotá), luego Antioquia (18,3%), Santander (8%) y Valle (7%).

Pero, ¿el nivel de construcción es realmente alto? Las unidades residenciales construidas en un año por cada mil habitantes es una medida estándar para valorar la magnitud de la oferta de vivienda nueva anualmente. En los gráficos 2.2 a 2.5 está el resultado de la medición desde el año 2000 o desde 2007, según la disponibilidad de datos del Censo de Edificaciones, para las principales ciudades del país. El promedio nacional se incrementó notablemente desde el año 2000, cuando se construían 1,6 unidades por cada 1.000 habitantes, hasta el año 2013, cuando se ubicó en 6,0 unidades. Este avance tuvo su explicación en la primera parte de la década por los avances en Bogotá, Medellín, Cali y el eje cafetero, siendo menos dinámica en Bucaramanga y Barranquilla. Más recientemente, el desempeño ha sido explicado principalmente por las ciudades intermedias (muy significativamente en Popayán y Neiva) y el impresionante repunte de Barranquilla desde 2010, si bien esta última se sigue ubicando por debajo del promedio nacional.

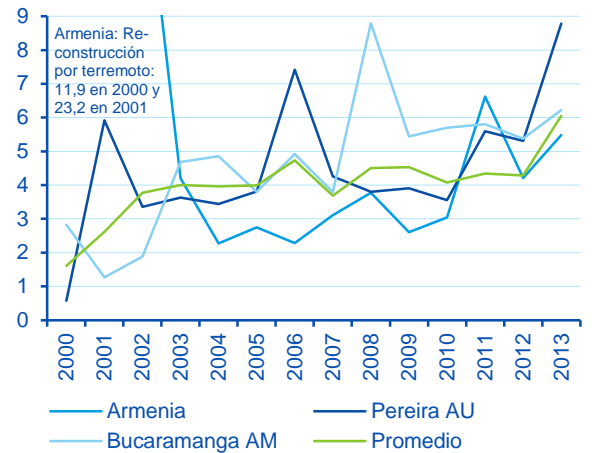
Cuando se comparan estas cifras a nivel internacional son todavía bajas, si se tiene en cuenta que Colombia aún tiene déficit habitacional. Por ejemplo, en Chile durante 2013 se construyeron 118,8 mil casas, a razón de 6,7 unidades por cada mil habitantes. Este valor está por encima del observado en Colombia, incluso cuando el déficit habitacional cuantitativo en ese país es inferior al 2%, según las estimaciones más recientes.

Gráfico 2.2
Construcción de vivienda por cada mil habitantes por ciudades*



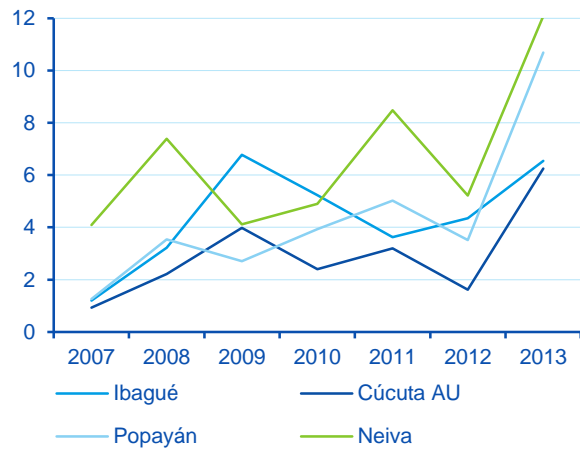
* Con disponibilidad desde 2000.
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2.3
Construcción de vivienda por cada mil habitantes por ciudades y promedio nacional*



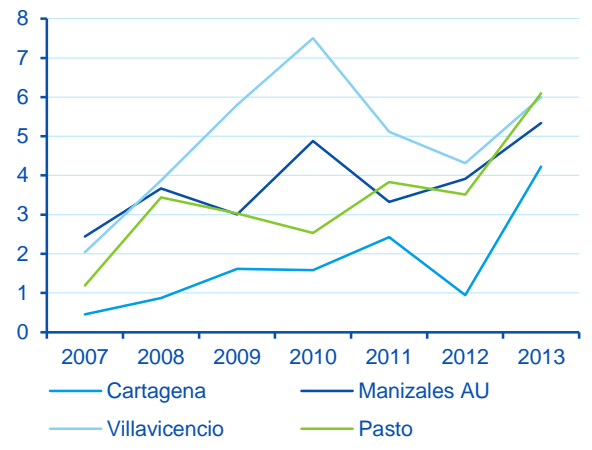
* Disponible desde 2000. Promedio: Bogotá, Medellín, Armenia, Pereira, Bucaramanga, Cali y Barranquilla desde 2000. Desde 2007, incluye además Cartagena, Manizales AU, Popayán, Neiva, Villavicencio, Pasto, Cúcuta AU e Ibagué.
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2.4
Construcción de vivienda por cada mil habitantes por ciudades*



* Con disponibilidad de datos desde 2007.
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2.5
Construcción de vivienda por cada mil habitantes por ciudades*



* Con disponibilidad de datos desde 2007.
Fuente: DANE y BBVA Research

Para aumentar el volumen de construcción es necesario un buen diseño de los Planes de Ordenamiento Territorial —POT— en el país. Actualmente, muchas ciudades están en el ejercicio de crear las condiciones que regirán su urbanismo futuro o recientemente aprobaron su marco normativo. Los compromisos de las ciudades son la renovación urbana, la construcción en altura y la provisión de bienes públicos suficientes para promover la concentración en los centros de las ciudades y no en la periferia (Ver Recuadro 1).

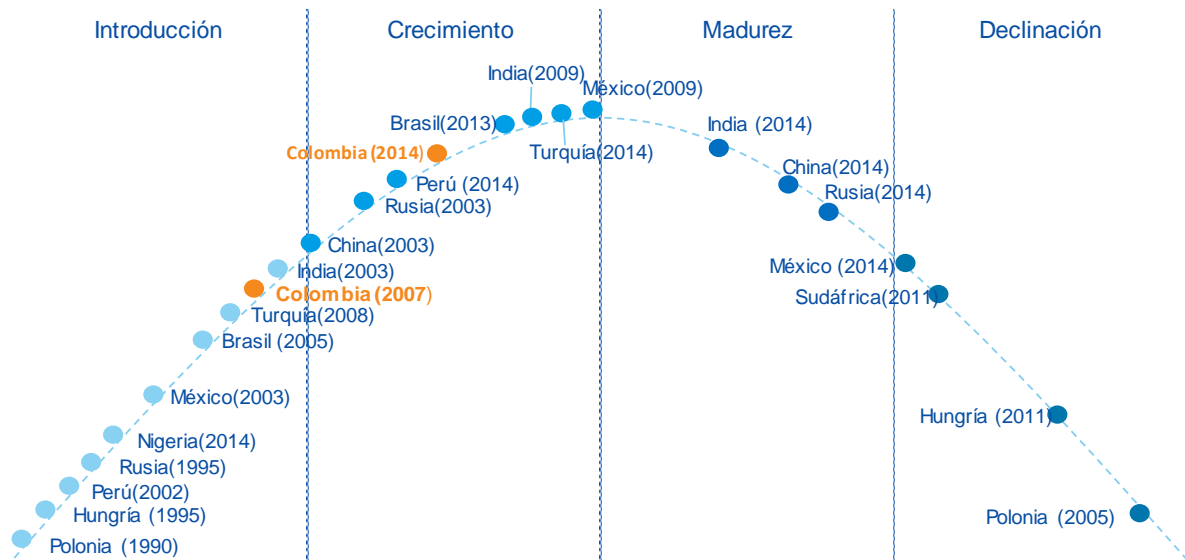
Colombia tiene espacio para aumentar la oferta no residencial

El número de metros cuadrados por habitante en centros comerciales en Colombia aún es bajo en comparación con otros países de Latinoamérica y, más aún, con países desarrollados. Chile tiene la mayor cifra en la región con 0,177 metros cuadrados en área arrendable por cada habitante y Venezuela se encuentra en segundo lugar con 0,122 metros cuadrados. Colombia se encuentra en el intermedio con 0,074 metros cuadrados por habitante, por encima de Brasil (0,057) y Perú (0,055). Argentina y México tienen tasas más bajas (0,033). Estos números son lejanos de los observados en Estados Unidos (2,215), Canadá (1,362) y Australia (0,916) (Asociación de Centros Comerciales de Colombia e *International Council of Shopping Centers*). En cuanto al número de centros comerciales, sin controlar por tamaño de cada país, México lidera (630 centros), luego Brasil (429), Colombia (183), Venezuela (168), Argentina (86), Chile (85) y Perú (38).

Por ciudades de Colombia, Medellín tiene la mayor penetración de los centros comerciales, si bien es en las municipalidades con menos de un millón de habitantes donde están creciendo más rápidamente (Montería, Yopal, Florencia y Pitalito). Medellín cuenta con 0,172 metros cuadrados en centros comerciales por cada habitante, luego Cali (0,169), Bogotá (0,152), Bucaramanga (0,104), Barranquilla (0,103), Ibagué (0,056), Armenia (0,042) y Sincelejo (0,033). Estas cifras se encuentran por debajo de las reportadas en Ciudad de México (0,24), Santiago de Chile (0,23) y Sao Paulo (0,20), si bien se comparan positivamente con las observadas en Buenos Aires (0,09). Por otra parte, el 60% de los nuevos proyectos (que durante 2014 fueron 54 centros) se están ejecutando en regiones intermedias, con centros comerciales entre 5.000 y 20.000 metros cuadrados. Estos nuevos desarrollos llevarán a que Valledupar y Villavicencio sobrepasen el promedio nacional de metros cuadrados por habitante e incluso superen a Medellín por ser ciudades en expansión (demográfica y económica) que se preparan para la demanda futura, la cual dependerá de la transición de los lugares de compra de los colombianos respecto al crecimiento de sus ingresos (Gráfico 2.6).

Gráfico 2.6

Ciclo del comercio moderno (penetración de las grandes superficies y del comercio especializado) Comparación internacional - países emergentes

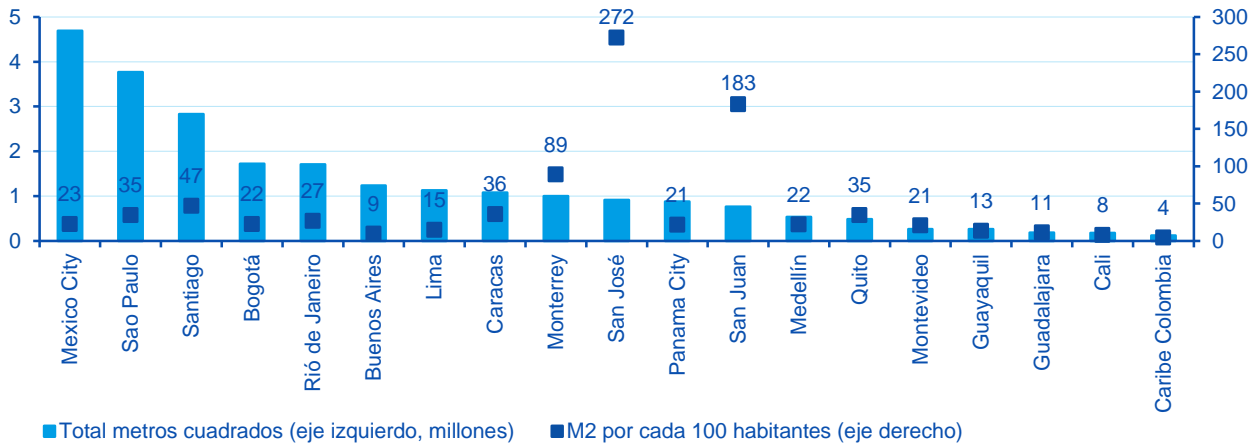


Fuente: BBVA Research y ATKearney (2014)

Por otra parte, el mercado de oficinas en Colombia está liderado por Bogotá quien, a mayo de 2014, registraba un total de 1,72 millones de metros cuadrados en oferta, Medellín le seguía con 0,53 millones y más lejos se ubicaban Cali (0,16) y Barranquilla (0,08). Sin embargo, la penetración por cada 100 habitantes aún está lejos de las comparaciones regionales (Gráfico 2.7), principalmente de las ciudades pequeñas con alta actividad comercial como San José (Costa Rica) y San Juan (Puerto Rico).

Gráfico 2.7

Metros cuadrados en oficinas por ciudad y proporción por cada mil habitantes



Fuente: BBVA Research y ATKearney (2014).

Finalmente, en el mercado de bodegas, entre un 50% y un 60% de las empresas que utilizan servicios de bodegaje no son dueñas de las instalaciones. El tamaño promedio de las bodegas está entre 1.550 y 1.800 metros cuadrados, según la modalidad de propiedad. La creación de las zonas francas en Colombia promovió la construcción de complejos logísticos en Colombia, por las deducciones impositivas y otras facilidades para el comercio exterior.

Tabla 2.1

Indicadores relevantes para el mercado inmobiliario colombiano

Indicadores relevantes

Población (millones de habitantes, 2014)	48,0
PIB per cápita (Dólares corrientes PPP, 2014)	13.459
Extensión del territorio (miles de km2)	1.141,7
Stock de vivienda (Miles de unidades, 2013)	12.965,1
Stock de vivienda por cada mil habitantes (2013)	270,02
Precio promedio de la vivienda (miles, 2014*)	158,1
Financiación bancaria de viviendas nuevas (% del total, 2014*)	47,5
Viviendas usadas financiadas (miles, 2014*)	55,5
Vida media de un crédito hipotecario (años, 2014)	Entre 8 y 10
Porcentaje medio del valor de la vivienda financiado (LTV, %, 2014)	54,8
Tasa de interés promedio crédito de vivienda (E.A., %, 2014)	10,9
Cartera hipotecaria** (% del PIB, 2014)	6,3

*Promedio entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014. **Incluye leasing.

Fuente: DANE, FMI, Asobancaria, Superfinanciera y BBVA Research

Recuadro 1. Los Planes de Ordenamiento Territorial en el país

La planeación urbana en Colombia tiene al menos tres retos de mediano plazo. En primer lugar, determinar el tamaño de las ciudades y el tipo de expansión que quieren hacia delante. En segundo lugar, aumentar la cantidad de espacio público en las ciudades, lo cual no sobrepasa los 4m² por persona en el país. Según la Organización Mundial de la Salud este indicador debe acercarse a 15m². En tercer lugar, mejorar la movilidad urbana, con desplazamientos más rápidos y de fácil acceso.

Precisamente, el año pasado se discutió el diseño de mediano plazo de las ciudades en Colombia en el marco de la aprobación de los Planes de Ordenamiento Territorial —POT's—. En muchas ciudades se aprobaron los POT's que regirán por al menos 13 años y en algunas se encuentra en discusión para aprobarse en la legislatura de 2015. La revisión de los textos aprobados o en proyecto permite verificar algunas coincidencias sobre los tres retos anteriores.

Crecimiento en los centros de las ciudades y mayor espacio público

El primer punto de encuentro en los POT's es el control a la expansión desbordada de las ciudades y la priorización por la ubicación céntrica de sus habitantes. La ventaja de esta política es el ahorro en infraestructura de vías, acueducto, electricidad, etc. que implica para los municipios. Además, reduce los desplazamientos de los habitantes y limita la congestión vehicular en traslados hacia los suburbios. Sin embargo, es exigente en términos de provisión de infraestructura más densificada en zonas céntricas con mayor demanda de servicios públicos y vías.

Para llevar a cabo esta propuesta, las ciudades tienen diferentes métodos. En Bogotá, el POT que propuso el Alcalde Petro (sin implementar) se basó en la construcción en altura, que reemplazaría el suelo que no estaría disponible en la periferia de la ciudad por restricciones ambientales que se le impusieron. Estos últimos aumentarán el espacio

natural del que dispondrá la ciudad, preservando muchos humedales, entre otros medios naturales.

En Medellín, se propone un cordón verde (Jardín Circunvalar) para la ciudad, el cual establecería los límites naturales para los asentamientos urbanos mediante una muralla ambiental. Esto evitará las construcciones urbanas periféricas, priorizará las zonas planas sobre las laderas y brindará más espacios públicos naturales. Para esto último también se hará un parque natural longitudinal a las orillas del Río Medellín.

En Cali, hay una combinación de expansión y densificación. El área de expansión urbana seguirá siendo el corredor Cali – Jamundí y se construirá la Ecociudad Navarro con un mínimo de 6.000 unidades de vivienda. Además, se aprobó la construcción en laderas con planes de mínimo 20 hectáreas en áreas que no sean de alto riesgo. Por otra parte, se establecieron áreas de densificación que están divididas en cuatro ejes: calle 25, algunos barrios del oriente (La Floresta, Saavedra Galindo, Rafael Uribe Uribe, Santa Mónica Popular, entre otros), calle 13 y barrios de la zona industrial (calle 8). Finalmente, se pretende aumentar el espacio público para la ciudad priorizando los proyectos ubicados en áreas con mayor déficit de espacio público.

En Barranquilla, la expansión no se impide por completo, pero estará supeditada a la infraestructura existente. Por otra parte, con el eje verde alrededor del río y otros proyectos se busca pasar de 0,87m² de espacio público por habitante a 6,2m² en 20 años.

En Bucaramanga, se restringió la construcción en zonas ambientales que colinden con municipios vecinos y otras zonas rurales y se disminuyó el suelo para la expansión urbana. Además, se limitaron las edificaciones altas en el área metropolitana. En cuanto al espacio público, se creó un fondo para financiarlo con los recursos que aportarán los constructores por compensación

urbanística. Se quiere aumentar de 4,5m² de parque por persona a 10m².

Prioridad del transporte público y del no motorizado

Las ciudades han cambiado sus objetivos de construcción de infraestructura desde las grandes avenidas para carros particulares, que incentivaron el uso del automóvil individual, hasta carriles exclusivos para el transporte público, ciclo vías y aceras para la movilidad peatonal. La idea final de estos planes es promover el menor uso del transporte motorizado por medio de la dotación de un transporte público rápido y más cómodo.

En Bogotá, el POT no implementado propone la densificación poblacional a lo largo de los corredores de las líneas del metro (a construirse) y transmilenio, mientras que prioriza el transporte no motorizado, peatonal y en bicicleta en las zonas céntricas.

En Medellín, se espera desincentivar el uso del vehículo particular y se prioriza el peatón. Así, cada Administración destinaría no menos de 50% del presupuesto para infraestructura vial, con 25% en rutas peatonales y de movilidad no motorizada y otro 25% en transporte público colectivo y masivo.

En Cali, se priorizó por construir infraestructura para el MÍO (buses públicos masivos) y por fortalecer las redes peatonales, tales como andenes, y de ciclorrutas y bicirrailes.

En Barranquilla, se fortalecerá el sistema integrado de transporte masivo y el uso de la bicicleta porque de los 1,8 millones de habitantes en Barranquilla y Soledad, sólo 0,1 millones usan transporte particular motorizado. Asimismo, se promueve la edificabilidad alrededor del sistema de transporte público.

En Bucaramanga, se promoverá un sistema de movilidad sostenible y el aumento del transporte no motorizado, con redes peatonales y de ciclorruta, que articulen las zonas de producción, los equipamientos urbanos y las zonas residenciales. También se propone un anillo vial externo para evitar que el tráfico regional (de las ciudades

cercanas) atraviese las áreas urbanas. Esto último es esencial porque un alto porcentaje de la población que trabaja en Bucaramanga vive en los municipios anexos al área metropolitana.

Conclusión

Una nueva visión de las ciudades, desde la recomendación de su tamaño, la movilidad y la dotación de espacios públicos fue la base de los POT's estructurados recientemente. Los puntos en común en ellos fueron: evitar el crecimiento periférico de los municipios, priorizando la densificación y la altura (excepto Bucaramanga) y la construcción segura y legal; promover la construcción cercana a las redes de transporte público; aumentar la dotación de espacios públicos y naturales; y favorecer el transporte público y no motorizado sobre el automóvil particular.

Por otra parte, además de la reglamentación en los POT's, que son de orden municipal, también está pendiente una posible Ley (actualmente archivada) que vigilará la sostenibilidad económica, ambiental y social de las edificaciones y que articulará las disposiciones nacionales con las decisiones municipales en cuanto al marco institucional para la construcción. Esta Ley tuvo mayor empuje por los problemas estructurales de un edificio en la ciudad de Medellín, que terminó colapsando.

En el Congreso, este hecho generó dudas sobre la capacidad reguladora en el sector, desde curadores y notarios hasta organismos ambientales de cada ciudad. Además, incentivó la inclusión de nuevos parámetros para la aprobación de licencias de construcción. Sin embargo, al día de hoy, la promulgación de esta Ley es muy incierta por las nuevas prioridades legislativas.

3 Situación y perspectivas del sector inmobiliario

Entorno macroeconómico con retos para 2015 y 2016

El petróleo fue una fuente importante de crecimiento en los años recientes, principalmente en el período 2008-2011 cuando la economía enfrentó y superó la crisis internacional. Desde junio de 2014, los precios del combustible cayeron 55% por el aumento de la oferta, principalmente, y la menor fortaleza de la demanda. **El efecto sobre el crecimiento será acotado por la baja incidencia del petróleo en el PIB y la compensación de otras actividades impulsadas por la devaluación real del tipo de cambio (industria y agricultura).**

El consumo será el principal bastión, creciendo 4,3% anual en 2015. Además, se tendrá un consumo público elevado por la flexibilidad que da la regla fiscal al gasto cuando cae el ingreso, el apoyo del Gobierno Central a la vivienda de interés social y por ser 2015 el último año de los períodos gubernamentales de las regiones. **Esperamos un crecimiento de 3,6% en 2015, cifra favorable en relación al mundo y a los menores términos de intercambio. Para 2016 proyectamos una expansión de 4,0%, valor relativamente cercano al nivel potencial de la economía** (Gráfico 2.1 en sección 2). Como respuesta a la desaceleración económica, el Banco de la República reduciría sus tasas de interés durante 2015 si las expectativas de inflación se mantienen ancladas. Asimismo, se podría tener un menor influjo de inversión extranjera directa durante 2015 y 2016.

Balance reciente: una actividad dinámica, pero con menor valor agregado

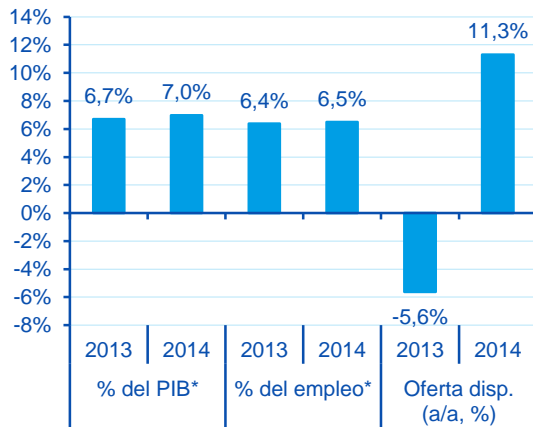
El sector de edificaciones creció 11,4% en 2013 y se moderó a una tasa de 7,8% anual en los primeros nueve meses de 2014. La desaceleración se explicó por una mayor participación de la vivienda de interés social —VIS—, la cual tiene menor valor agregado por la ausencia parcial de acabados y mampostería, pero no por una caída en la actividad general del sector. De hecho, el empleo de la construcción (que también incluye obras civiles) creció en 38,6 mil empleados entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014 y el acervo de oferta construido o en construcción pasó de 80,9 mil unidades en diciembre de 2013 a 90,0 mil en diciembre de 2014 (+11,3% anual), rompiendo su tendencia decreciente observada en la mayor parte de 2013 (Gráfico 3.1 —con los datos de La Galería Inmobiliaria, el comportamiento creciente de la oferta continuó en enero—).

La oferta de construcciones está dividida en un 30% en vivienda de interés social y en un 69% en vivienda de mayor valor en las ocho principales ciudades del país (Bogotá y aledaños, Medellín, Cali, Bucaramanga, Barranquilla, Cartagena, Santa Marta y Villavicencio). La proporción de la vivienda VIS es significativamente mayor en Barranquilla (52%) y Cali (51%) y menor en Bucaramanga (8%), Cartagena (12%), Villavicencio (16%), Medellín (22%) y Santa Marta (26%). En Bogotá es similar al promedio nacional (32%). A nivel de las ocho ciudades, la oferta VIS aumentó su participación en el total (desde 28% en 2013), principalmente por la mayor contribución de Barranquilla, Santa Marta y Cali. Por otra parte, según el reporte de licencias de construcción, las destinadas a VIS crecieron 53,3% en 2013, mientras que las dirigidas a vivienda de mayor valor crecían a una tasa de solamente 0,15%. En total, crecieron 14,3% (Gráfico 3.2).

En 2014 el comportamiento cambió lentamente, pero de cara a la actividad de 2015, pues el rezago de la construcción respecto a las licencias es no menor a ocho meses. **A diciembre, las licencias VIS cayeron 17,9% anual y las licencias no VIS crecieron 12,3% anual, mientras que las totales cayeron 0,7% anual.** Por tanto, el repunte en la vivienda de mayor valor no fue suficiente para compensar la caída en la VIS, si bien anticiparía un cambio de tendencia próximo en la oferta de vivienda de alto valor (Gráfico 3.2). **Esto se correspondió con el lanzamiento e iniciación de nuevos proyectos de vivienda, creciendo el primero un 7,2% anual en 2014 y el segundo 1,7% anual.** El aumento de los lanzamientos fue bastante elevado en

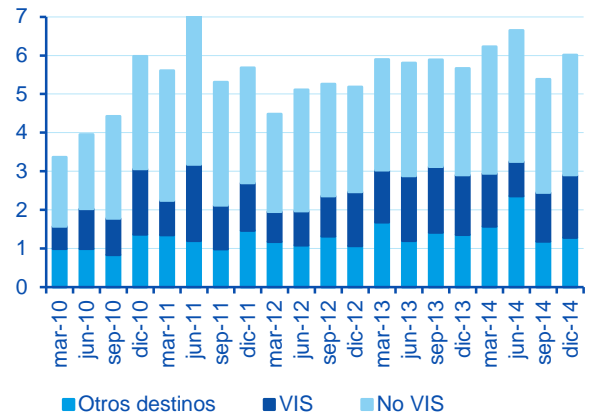
Cúcuta (191% año corrido), Boyacá (106%), zona Caribe (104%), Valle (75%), Tolima (49%) y Caldas (44%). Al contrario, presentaron caídas en Nariño (-64%), Santander (-25%), Antioquia (-17%) y Huila (-14%).

Gráfico 3.1
Indicadores del sector de la construcción (% del PIB y variación porcentual)



* Incluye Obras civiles.
Fuente: DANE, Camacol y BBVA Research

Gráfico 3.2
Licencias de construcción por destino (millones de metros cuadrados, acumulado trimestral)



Fuente: DANE y BBVA Research

Cuando comparamos estos resultados con la brecha entre lanzamientos y ventas en 2013, sólo el dinamismo de la zona Caribe está por fuera de lo anticipado, pues ya tenía un exceso de lanzamientos sobre ventas desde 2013 y durante 2014 se profundizó. En cambio, lo de Cúcuta y Tolima era previsto porque sus brechas durante 2013 fueron muy favorables a las ventas, al igual que en Valle y Boyacá, aunque en menor medida. Asimismo, la corrección en Antioquia era esperada por el exceso de lanzamientos sobre ventas que hubo en 2013. En total, el comportamiento de la oferta y la demanda residencial está en un nivel cercano al equilibrio, aunque con tendencia a la sobre-demanda (Gráfico 3.3). Esto se debe en parte a la moderación en los proyectos de vivienda social, pero también a los menores proyectos de alto valor (en Medellín, en especial).

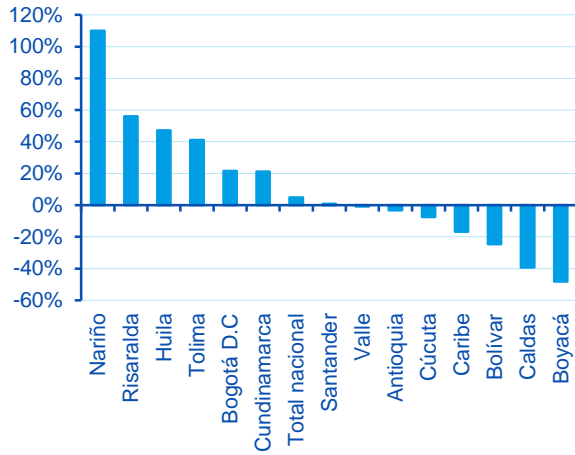
La oferta disponible por estratos está concentrada en la vivienda de clase media. El 76% se circunscribe a los estratos 2 (22,2%), 3 (26,2%) y 4 (27,8%). El porcentaje restante viene a ser de 3,3% en el estrato 1, 12,3% en el estrato 5 y 8,1% en el estrato 6. La menor participación del estrato 1 en el total se explica por la menor disponibilidad de suelo de bajo costo y por su alta rotación de inventarios, pues suele tener una demanda permanente y subsidiada (Gráfico 3.4).

Los inventarios sin vender del sector de la construcción de vivienda siguen siendo pequeños. Todas las ciudades del país se cambiaron al modelo de *vender para construir*, el cual asegura que terminada la etapa de edificación se tienen clientes asegurados (con la compra ya efectuada) para el proyecto. En ninguna de las principales ciudades del país se presenta un porcentaje de viviendas construidas sin vender que sea superior al 6%. Sobresalen Cali, Bucaramanga y Barranquilla con porcentajes de 1%.

Finalmente, **se ha dado una modificación en los hábitos de la construcción hacia proyectos con más unidades, aunque más pequeñas en metros cuadrados.** Así, mientras que los proyectos en oferta crecieron sólo 4,8% durante 2014, las unidades en oferta aumentaron en 15,1% y los metros cuadrados en oferta lo hicieron en 9,3%. Esta tendencia es más evidente en Bogotá y municipios cercanos, Bucaramanga, Santa Marta y Barranquilla. Sólo difiere Villavicencio, donde el número de proyectos crece más que las unidades.

Gráfico 3.3

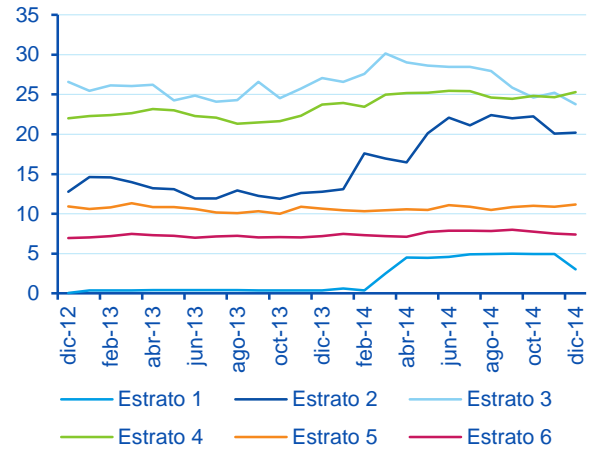
Brecha entre ventas y lanzamientos (%)



* Valor positivo significa ventas mayores a lanzamientos.
Fuente: Camacol y BBVA Research

Gráfico 3.4

Oferta disponible por estratos (miles de unidades)



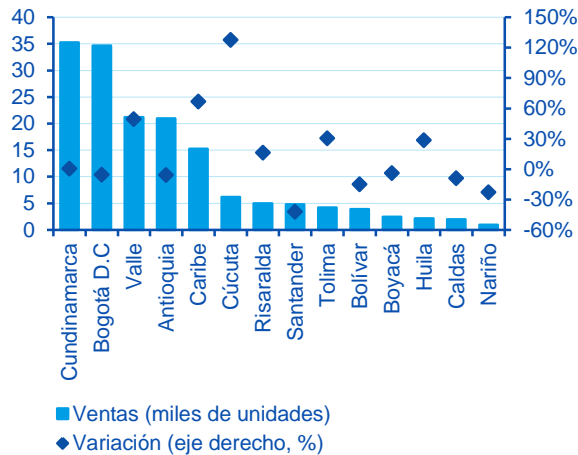
Fuente: Camacol y BBVA Research

Las ventas de vivienda van al ritmo de los proyectos de interés social

Según los datos de Camacol, las ventas de vivienda en las 13 seccionales a las que le hace seguimiento crecieron 11% anual en 2014, con liderazgo del segmento de menor valor. Las ventas de viviendas VIS aumentaron 26,8% anual y las pertenecientes al segmento no VIS cayeron 3,5% anual. Por regiones, algunas ciudades intermedias (Caribe, Cúcuta, municipios Cundinamarca, Neiva, Pereira e Ibagué) y Cali llevaron el liderazgo. Al contrario, algunas ciudades con una fuerte dinámica en el pasado tuvieron desaceleraciones (Medellín, Cartagena, Tunja, Manizales, Pasto y Bucaramanga). No obstante, en Cartagena, el resto de la región Caribe y en Neiva están creciendo los proyectos de alto valor y la caída se explica por la menor dinámica de la vivienda social, mientras que Bogotá, Cali y Pereira se destacan en VIS (Gráfico 3.5).

Gráfico 3.5

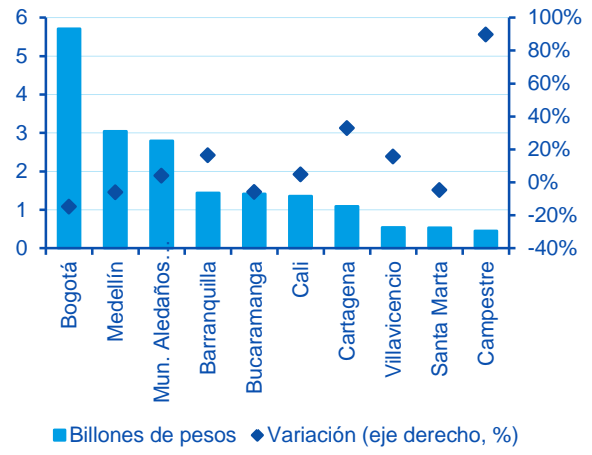
Ventas de vivienda por ciudad (miles de unidades y variación anual, 2014)



Fuente: La Galería Inmobiliaria, Camacol y BBVA Research

Gráfico 3.6

Valor de las ventas por ciudades (billones de pesos y variación anual, 2014)



Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research

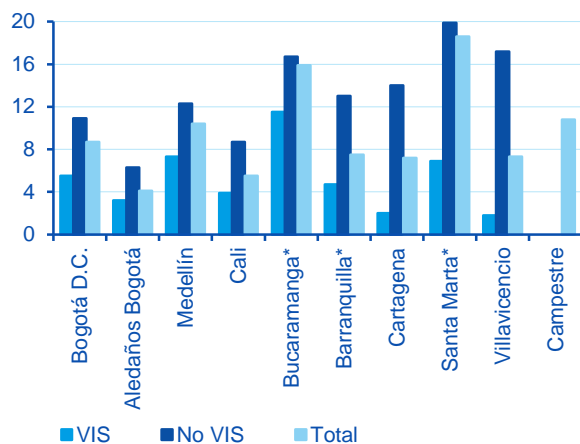
Un resultado similar se desprende de los datos de La Galería Inmobiliaria consolidados a diciembre. Las ventas totales crecieron 4,5% anual en el año corrido, pero si excluyéramos las viviendas del programa VIPA, entonces tendríamos una caída de 9,2% en el mismo período. Además, cuando la comparación se hace en términos de valor, no de unidades, las ventas totales crecen 1,6% anual y caen 6,0% sin VIPA. Las caídas más destacables, incluso con las VIPA, se dieron en Bucaramanga (-17,4% en unidades), los municipios aledaños a Bogotá (-10,7%), Bogotá (-7,3%) y Medellín (-4,3%). Cuando no contabilizamos las VIPA, las caídas en esas ciudades son más fuertes y además pasa a negativo Cali y a cero Santa Marta. Es decir, el efecto de la política pública en estas dos últimas ciudades es sobresaliente, gracias a que fueron más rápidos los procesos de adecuación de suelos y hubo un alto compromiso de los gobiernos locales para la construcción de VIPA.

También fueron rápidos los municipios cercanos a Bogotá, compensando la menor oferta de suelo de la capital. Así, de las ventas totales hechas en Bogotá y zonas aledañas, ahora el distrito sólo participa con el 50%, cuando en 2003 lo hacía con más de 90% de las unidades vendidas y en 2010 conservaba más del 80% del mercado nuevo. Sin embargo, esto no es exclusivo de Bogotá. También en otras regiones se está dando un fenómeno similar, aunque menos profundo. En Cali, la expansión hacia Dapa, en Bucaramanga, hacia Floridablanca y Girón, y en Medellín hacia el sur de la ciudad (Envigado, Sabaneta) son ejemplos de esto.

El valor de las ventas de vivienda en Colombia es cerca de COP 26 billones (vs. 24,5 bn. en 2013), de los cuales COP 8,8 bn. están concentrados en Bogotá (COP5,9bn.) y sus Municipios aledaños (COP2,9bn.). El segundo lugar lo mantiene Medellín, a pesar de la menor actividad edificadora y la moderación de sus precios de venta, y el tercer lugar lo recuperó Cali, aunque apenas por encima de Bucaramanga (Gráfico 3.6).

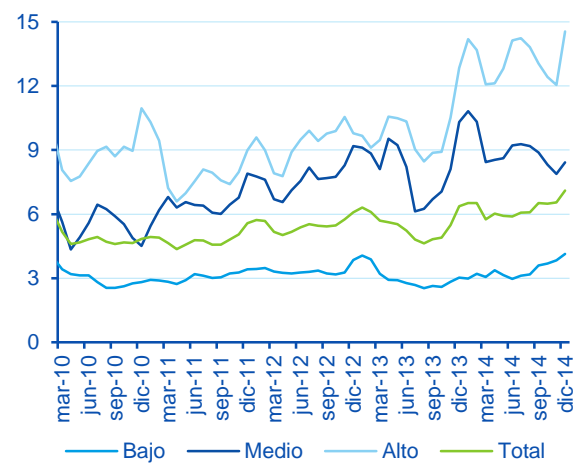
A pesar del crecimiento (moderado) de las ventas, la rotación de los inventarios (el número de meses que demora en venderse la totalidad de la oferta disponible al ritmo de ventas reciente) se incrementó durante 2014 por el mayor acervo de oferta disponible. Con el promedio de ventas de 2013, la oferta existente al final del año se podría haber vendido en 6,9 meses. Al cierre de 2014, usando la media de transacciones de ese año, la comercialización de la oferta total a diciembre se haría en 7,6 meses (Gráficos 3.7 y 3.8).

Gráfico 3.7
Rotación de inventarios por ciudad (número de meses para vender la oferta disponible)



* Excluye VIPAS.
Fuente: La Galería Inmobiliaria, Camacol y BBVA Research.

Gráfico 3.8
Rotación de inventarios por valor de vivienda (número de meses para vender oferta disponible)



Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research

No obstante, este incremento no fue característico de todas las ciudades. El tiempo de rotación aumentó en Bogotá y alrededores, Bucaramanga y Santa Marta (Gráfico 3.7). En estas dos últimas ciudades el aumento fue considerable, hasta 15,9 meses en Bucaramanga, desde 10,8 meses, y a 18,6 meses en Santa Marta, desde 16,3 meses. Por lo tanto, este indicador anticiparía una moderación en la construcción de estas dos ciudades, especialmente en la vivienda diferente a interés social. Al contrario, ciudades como Cali y Bogotá (a pesar del aumento de 2014) se mantienen con indicadores de rotación bajos, en cerca de medio año para vender toda la oferta. Además, se destacó el ajuste que se dio en Medellín (por menor oferta), Barranquilla y Cartagena (éstas dos por mayores ventas), ciudades que ahora tiene los indicadores por debajo de un año.

Por su parte, **la rotación de inventarios, según el precio de la vivienda, bajó considerablemente para los rangos medios de los precios, permaneció estable (aunque con tendencia creciente en los últimos meses) para los rangos altos y subió marginalmente para las viviendas de precio bajo** (Gráfico 3.8).

Una desaceleración saludable de la oferta no residencial

Desde 2013, la oferta de oficinas nuevas (construidas y en construcción) creció sostenidamente. Mientras que en diciembre de 2012, se encontraban en oferta 277 mil m² en Medellín y Bogotá, a diciembre de 2014 había 481 mil m². Para bien del mercado, este incremento de la oferta estuvo acompañado de un aumento (aunque no completamente equivalente) en las ventas, las cuales pasaron de un promedio de 14 mil m² al mes entre las dos ciudades en 2012, a uno de 24 mil m² en 2014. Pese a esto, la rotación de inventarios sí se deterioró, aunque hasta niveles manejables por los constructores de este tipo de edificaciones, las cuales requieren más tiempo de obra por los acabados, redes y accesorios internos que demandan las empresas. Hoy en día, si se mantuviera el ritmo de ventas reciente, la oferta de oficinas disponibles se vendería en 19 meses, por encima de los 17 meses que se observaba en 2013 y los 16 meses de promedio en 2012.

La oferta de locales comerciales (construidos y en construcción), que tuvo un aumento significativo durante 2013 y el primer trimestre de 2014, tuvo una desaceleración importante desde entonces, lo cual es saludable. Los niveles de rotación habían aumentado notablemente y la oferta se tenía que ajustar a la demanda menos dinámica. Actualmente, con el promedio de ventas de 2014, la oferta comercial se vendería en 20 meses, un número que parece compatibilizar con los tiempos en construcción de las estructuras comerciales y que corrigió con respecto a la rotación de 30 meses que se observó en abril de 2014. **Un comportamiento similar lo ha tenido la oferta de bodegas. Desaceleró el crecimiento desde inicios de 2014.**

El balance de estas moderaciones es positivo puesto que se anticipó a la caída de los precios del petróleo y al menor crecimiento del PIB y de las exportaciones que esto determinará durante 2015. Además, viene dándose un cambio importante en la estructura de la oferta comercial en Colombia: se está pasando de la construcción para vender hacia la construcción para arrendar, lo cual les significa un flujo de caja diferente, ahora más parecido a una perpetuidad, y les exige un músculo financiero más grande porque la recuperación de la inversión se vuelve una cuota periódica a largo plazo.

Sin embargo, al mercado de construcción no residencial aún le falta por profundizar las políticas de preventas que tanto éxito han tenido en el caso de la vivienda, lo cual ha garantizado que la acumulación de inventarios sea mínima, incluso en momentos de menor dinámica económica. No así en las oficinas y locales comerciales, con excepción de algunos casos. Aquí, la construcción se inicia sin tener comprometidos un porcentaje elevado de las ventas o los arriendos futuros.

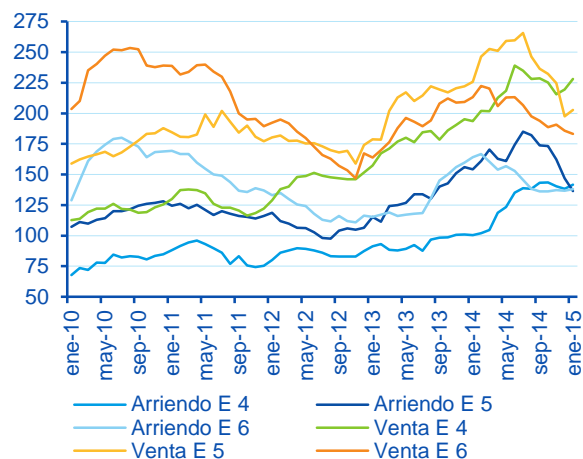
La construcción de hoteles tiene una dinámica diferente por los beneficios a 30 años que tendrán los que inician operaciones antes de diciembre de 2017. Durante la vigencia de la Ley 788 de 2002 que dio

lugar a este incentivo se han creado y remodelado 55.913 habitaciones (con una inversión de COP 3,4 billones según Cotelco). Según las estimaciones de Cotelco, Cartagena (3.273 habitaciones), Bogotá (1.238), Barranquilla (1.025) y Medellín (700) tendrán los mayores aumentos en número de habitaciones durante 2015 y 2016. En total, se espera un aumento de 6.667 habitaciones en estos dos años en todo el país. Sin embargo, la cercanía del tiempo límite de los beneficios podría desacelerar las inversiones desde finales de 2016, dado que la planeación de los proyectos requiere más de un año. Además, el negocio hotelero suele ser de *oleadas*. Es decir, sale a oferta una cantidad de habitaciones muy superior a la demanda, luego se mantiene estable y, una vez es absorbida por el mercado, iniciará un nuevo ciclo de construcción que genera otra vez una sobreoferta.

Vivienda usada: se vuelve más rápida su comercialización

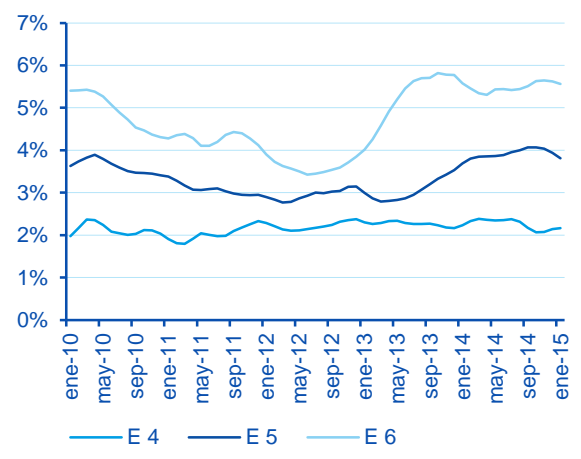
Los compradores inversionistas se redujeron durante 2014. Mientas que en 2013 este porcentaje se ubicó en 21%, durante 2014 fue 19%. La principal reducción se dio en el segmento de compras para re-venta, pero fue menos importante en el caso de los que compran para arrendar. La tendencia determinó una reducción de los valores de arriendo como porcentaje del precio de la vivienda, lo cual está favoreciendo el mercado de alquiler sobre el mercado de venta de vivienda usada. Asimismo, esto viene posibilitando la entrada de personas de ingresos medios a zonas residenciales característicos para los ingresos altos, dado el menor valor del arriendo. Como consecuencia, los tiempos de rotación de la vivienda usada se volvieron más cortos en los estratos medios y altos, sobre todo en lo que respecta a los períodos de venta (Gráfico 3.9).

Gráfico 3.9
Tiempo de arriendo (azules) y venta (verdes) de la vivienda usada (por estrato, días)



Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research

Gráfico 3.10
Porcentaje de la vivienda usada en oferta sin comercializarse (por estrato, %)



Fuente: La Galería Inmobiliaria y BBVA Research

No obstante, los tiempos de rotación tardarán en volver a sus niveles mínimos observados en 2012 porque las compras que se hicieron durante 2013 y 2014 seguirán entrando al mercado en un volumen elevado. Esto será el resultado de la entrega de las viviendas que fueron compradas sobre planos, fenómeno especialmente importante en el Caribe y, en menor medida, en Bogotá. Como resultado, sigue existiendo una oferta de vivienda usada sin comercializarse aún en niveles máximos recientemente (Gráfico 3.10).

En perspectiva: dinámica sostenida se centrará en la vivienda de interés social con aportes temporales de otros tipos de construcción

Todos los indicadores económicos revisados coinciden en darle a la vivienda de interés social una perspectiva favorable, mientras que anticipan una transición en las viviendas de alto valor y en las edificaciones no residenciales durante 2015.

Un impulso a la vivienda social se dará con Mi Casa Ya a partir de enero de 2015 y hasta 2018, un programa gubernamental que busca la construcción de 100 mil viviendas de precios bajos. La inversión pública alcanzará COP 2,4 billones y se espera que su resultado promueva negocios por COP 9 billones. El programa está dirigido a hogares sin casa propia y sin subsidio previo, con ingresos entre 2 y 4 salarios mínimos entre todos los miembros de la familia, y que compren una vivienda nueva urbana de menos de COP 86 millones (135 salarios mínimos mensuales vigentes). Consiste en un subsidio a la cuota inicial de la vivienda, de hasta COP 12 millones, y una cobertura de cuatro puntos porcentuales en la tasa de interés del crédito hipotecario. Esta última medida reduce la cuota mensual entre un 30% y un 40%, según el precio de la vivienda, aumentando la asequibilidad de las familias y asegurando un cierre financiero más fácil. Asimismo, como el programa se centrará en las ciudades intermedias, permitirá profundizar el comportamiento positivo que han tenido estas ciudades en los años recientes, junto con la mejor infraestructura que tendrán en cuanto a vías.

En total, el Gobierno planea una inversión de COP 8 billones en los cuatro años entre 2015 y 2018 e impulsará la edificación de cerca de 400 mil viviendas a través de todos sus programas. Adicional a Mi Casa Ya, seguirá vigente el programa de vivienda para ahorradores, con la construcción de 86 mil viviendas, la donación de 100 mil viviendas gratuitas y el subsidio a la tasa de interés para 130 mil viviendas nuevas. Además, el Gobierno tendrá a su favor la experiencia en los primeros cuatro años. En este período se dio un récord de producción de vivienda al iniciarse cerca de 900 mil unidades y, por primera vez, se construyó más VIS que no VIS, llegando a cerca de 500 mil viviendas VIS con una inversión de cerca de COP 8 billones.

Por su parte, **la vivienda de alto valor y las edificaciones no residenciales tendrán momentos diferentes durante 2015, en parte por los menores ingresos del petróleo y por la moderación en el crecimiento del PIB y el empleo formal que implicará.** Las oficinas y locales comerciales tendrán una tendencia inercial positiva durante la primera parte de 2015, que estará determinada por las elevadas licencias aprobadas a comienzos de 2014 y los primeros meses del segundo semestre. Esto servirá al valor agregado del PIB, porque son el tipo de obras que por su valor comercial tienen la mayor contribución al producto de la construcción. Mientras tanto, la vivienda No VIS podría empezar a tener un mejor comportamiento desde finales de 2015 y en 2016, pues la economía, el empleo y los ingresos de los hogares tendrán un impulso importante por la recuperación de las exportaciones (aumento del precio del petróleo y mayor demanda de Estados Unidos), y el crecimiento de la industria a un nivel de 5%, por primera vez desde 2011.

Creemos que en el período 2015-2016 la inversión en edificaciones crecerá en promedio un 5,5% cada año, cifra inferior a la observada en los años 2013-2014, cuando creció 10,5% anual. A mediano plazo, en el período 2017-2019 creemos que el crecimiento de la inversión se acelerará a 7,2% en promedio anual. Los principales retos de esta previsión tienen que ver con la provisión de suelo urbano en las ciudades con restricciones geográficas más fuertes (tales como Bogotá, Bucaramanga y Medellín) y la consolidación de la infraestructura de transporte urbano en los grandes centros urbanos. Este último aspecto ha sido más relevante en el caso de Bogotá, en donde el proceso de construcción de los diferentes medios de transporte masivo ha sido lento.

4 Precios y financiamiento

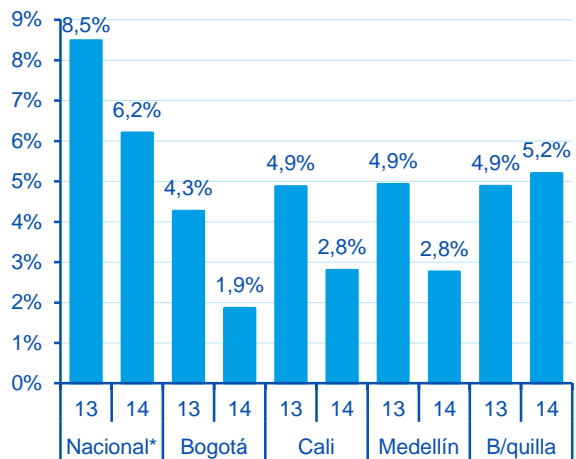
Moderación en los precios de la vivienda en los centros urbanos es conveniente

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

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

Gráfico 4.1

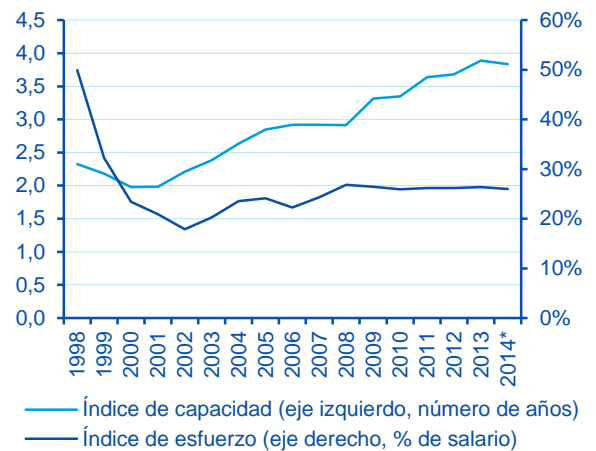
Precios reales de la vivienda total y por ciudades (variación 2014* vs. 2013)



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

Gráfico 4.2

Medidas de asequibilidad de la vivienda*



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

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

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

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

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

Crédito hipotecario se mantiene dinámico

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

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

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

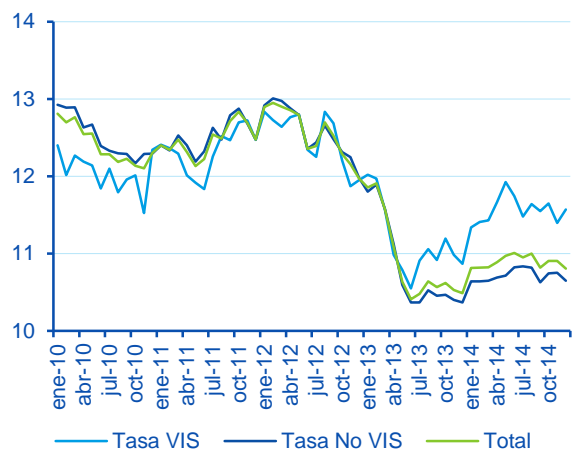
Por tipo de crédito, la dinámica fue superior en las viviendas No VIS, cuyo saldo de crédito sigue siendo la mayor parte de la cartera total con un 72%. Esto se corresponde con el mayor peso relativo que mantiene la cartera en pesos, típica forma de financiamiento de las viviendas de mayor valor, con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

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

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

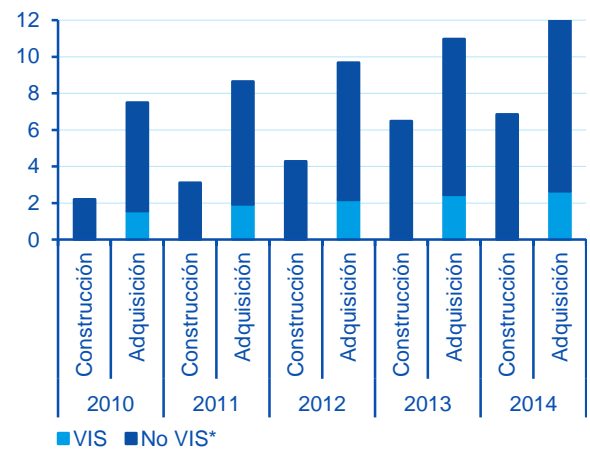
Durante 2015 esperamos un aumento de las transacciones inmobiliarias de viviendas usadas, y con ellos un mayor volumen de crédito. Al contrario, se puede presentar una desaceleración en el financiamiento de viviendas nuevas de alto valor, que no logrará ser compensada con la mayor demanda crediticia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

Gráfico 4.3
Tasas de interés de los créditos hipotecarios



Fuente: BBVA Research y Superintendencia Financiera

Gráfico 4.4
Desembolsos de crédito de vivienda



* Para desembolsos a construcción se optó por una fuente que no trae discriminación entre VIS y NO VIS.
Fuente: BBVA Research, Asobancaria y Superintendencia Financiera

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Colombia

Economista Jefe

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Fabián García
fabianmauricio.garcia@bbva.com

Mauricio Hernández
mauricio.hernandez@bbva.com

María Claudia Llanes
maria.llanes@bbva.com

Santiago Muñoz
santiago.muñoz.trujillo@bbva.com

Estudiantes en práctica profesional:

Eugenio Camacho
eugeniojose.camacho@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jimenez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

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

Análisis Transversal de Economías Emergentes

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

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan Manuel Ruiz Pérez
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

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

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Colombia

Carrera 9 No 72-21 Piso 10
Bogotá, Colombia
Tel: 3471600 ext 11448
E-mail: bbvaresearch_colombia@bbva.com
www.bbvaresearch.com