

# Situación Inmobiliaria Colombia

Servicio de Estudios Económicos  
Agosto 2008



# Índice

Fecha de cierre: 06 de Agosto de 2008

RESÚMEN EJECUTIVO	2
1. OFERTA DE VIVIENDA	4
2. DEMANDA DE VIVIENDA	6
3. SOPORTES A LA EXPANSIÓN DEL SECTOR	7
4. FINANCIACIÓN	9
5. RETOS DEL SECTOR	10
CONCLUSIONES	12

## Han elaborado esta publicación:

Servicio de Estudios BBVA Global

### Coordinación:

Alicia García-Herrero  
Sonsoles Castillo

[alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk](mailto:alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk)  
[s.castillo@grupobbva.com](mailto:s.castillo@grupobbva.com)

### Elaboración:

Juana Téllez  
Mario Nigrinis  
Alberto Santaella

[juana.tellez@bbva.com.co](mailto:juana.tellez@bbva.com.co)  
[mario.nigrinis@bbva.com.co](mailto:mario.nigrinis@bbva.com.co)  
[alberto.santaella@bbva.com.co](mailto:alberto.santaella@bbva.com.co)

Esta publicación puede ser consultada en las páginas de BBVA Colombia y del Servicio de Estudios del Grupo BBVA:

[www.bbva.com.co](http://www.bbva.com.co)

<http://serviciodeestudios.bbva.com/>

## RESÚMEN EJECUTIVO

Luego de la fuerte recesión que vivió a finales de la década anterior, el sector de la construcción ha logrado recuperarse convirtiéndose en uno de los sectores más dinámicos de la economía colombiana. Dentro del sector de construcción, la actividad de edificaciones jugó un papel importante siendo un motor importante de crecimiento económico para el país, al presentar tasas de expansión superiores a los dos dígitos y siendo un generador importante de empleo, principalmente para mano de obra no calificada.

Esta recuperación de la actividad edificadora fue producto de una recuperación generalizada de la economía, junto con un aumento de la confianza de consumidores y empresarios, que condujo a un fortalecimiento del mercado laboral. Se han presentado avances importantes en materia de empleo, al disminuir la tasa de desempleo de cifras cercanas al 20% a principios de la presente década, a los niveles actuales de 12%. Conjuntamente la estabilidad macroeconómica y los logros en reducción de la inflación permitieron a los colombianos acceder a mejores condiciones de financiamiento, al aumentarse los plazos para los créditos hipotecarios y reducirse las tasas de interés.

No obstante, durante los últimos meses se ha empezado a evidenciar una desaceleración de la actividad inmobiliaria. Tanto los indicadores de oferta como de demanda muestran una menor dinámica. Así, las licencias de construcción han abandonado los niveles máximos alcanzados en el pasado reciente, al igual que se observa una menor iniciación de obras residenciales. Por su parte, las ventas de los proyectos inmobiliarios están tomando más tiempo.

El ajuste que se empieza a dar en el sector inmobiliario es un proceso consistente con la reducción en la capacidad de compra de los hogares colombianos. Los incrementos constantes en los precios de los activos inmobiliarios que se han producido durante los últimos años, han superado los aumentos en los ingresos de las familias. Adicionalmente, los brotes inflacionarios experimentados han obligado al Banco de la República a adoptar una política monetaria restrictiva, incrementado su tasa de referencia desde abril de 2006, y endureciendo el sistema de encajes a los depósitos del sistema financiero. Estos dos hechos explican la menor demanda de las familias.

Aunque la actividad afronta un ajuste gradual en el corto plazo, existen factores que dan soporte a la actividad en el futuro. Las buenas perspectivas demográficas hacen pensar en una constante generación de hogares, que junto con el déficit habitacional existente, constituirán una demanda secular por vivienda en los próximos años. Adicionalmente, la actividad inmobiliaria presenta actualmente un bajo nivel de apalancamiento en el sistema financiero, dando espacio para que la actividad se mantenga basada en una mayor utilización de la financiación hipotecaria. Por su parte, se espera que el entorno macroeconómico colombiano permanezca favorable, manteniendo un crecimiento económico cercano al 4,5%, y que se logre volver a una senda de reducción de la inflación; sin generarse destrucción de empleo.

No obstante, la actividad inmobiliaria enfrenta obstáculos legales que impiden un mayor crecimiento de esta. Por el lado financiero, los límites a las tasas de interés y la baja protección a los acreedores ponen barreras a que un mayor número de personas accedan a crédito hipotecario. Por otra parte, el complejo marco regulatorio, genera costos altos a los constructores que desincentiva la producción de soluciones habitacionales para los estratos medios y bajos de la población. Si se lograra solucionar estos obstáculos se podría tener un futuro más promisorio para el sector.

## 1. OFERTA DE VIVIENDA

La actividad de la construcción (edificaciones y obras civiles) ha presentado una fuerte dinámica durante los últimos años, convirtiéndose en uno de los motores del crecimiento colombiano al presentar una tasa de expansión promedio entre 2002 y 2007 cercana al 13%. Por su parte, las edificaciones fueron un importante conductor al crecer en promedio en este mismo periodo 17,8%, logrando recuperarse de la profunda crisis experimentada a finales de los años noventa.

La construcción de edificaciones incrementó su participación en el PIB total de la economía, llegando a 3,5% en 2007 (nivel similar al promedio observado de los últimos 14 años que es de 3,2%). Al interior del sector de la construcción, las edificaciones representan cerca del 55% del PIB, porcentaje que viene disminuyendo ante el impulso de las obras civiles.

Luego de este periodo de 5 a 6 años de recuperación, la actividad inmobiliaria en el país comienza a mostrar signos de desaceleración. En el 2007 el PIB de edificaciones redujo su tasa de crecimiento a 3,2% mientras que en 2006 fue 13,3%.

Recientemente, el DANE realizó el cambio de metodología en la medición de las cuentas nacionales, pasando de precios base 1994 a 2000. En esta nueva medición, las edificaciones mostraron una tasa de crecimiento entre 2002 y 2007 de 14,3% en promedio. Además, en las cuentas nacionales base 2000, las edificaciones perdieron peso en el sector de la construcción, ya que su participación se redujo a alrededor de 39%, dando mayor importancia dentro del sector a las obras civiles.

Para el primer trimestre de 2008, el PIB de la construcción base 2000, presentó una contracción de 5,7%, que fue causada por la caída de 24,5% en las obras civiles. Por su parte, las edificaciones se aceleraron al crecer 25,4%. A pesar de esta aceleración de las edificaciones en el último dato conocido, no se genera un cambio en las expectativas hacia una moderación del sector inmobiliario en lo que resta del año.

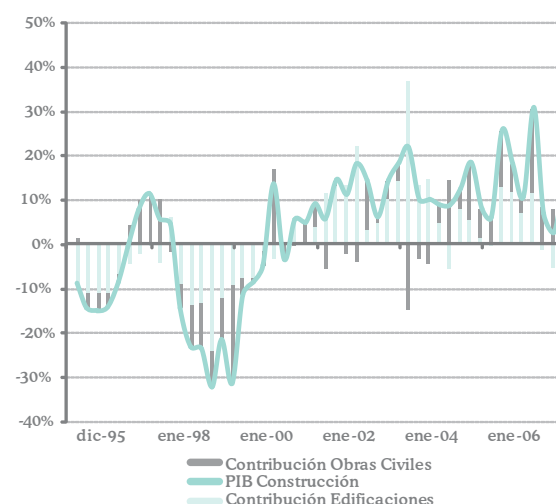
A continuación se analizan los factores que pueden explicar el comportamiento reciente y las perspectivas a mediano plazo de la oferta de vivienda.

### Ciclo de las Edificaciones

Históricamente en Colombia los ciclos del sector han tenido una duración entre 5 y 6 años, siendo un caso atípico el que inició durante los años noventa con una permanencia de 12 años. Así mismo la magnitud de este último es la mayor observada desde 1965. Durante este episodio la actividad edificadora alcanzó niveles de expansión y contracción nunca observados en la economía colombiana.

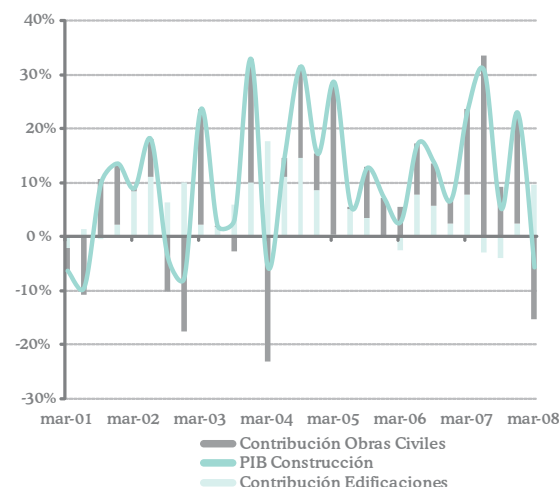
La duración y magnitud del ciclo se explican por el desmedido aumento del precio de la finca raíz por encima de su nivel de equilibrio, asociado con una política monetaria laxa con el objetivo de defender un piso para la tasa de cambio nominal (establecido por una banda cambiaria) en un entorno de importantes entradas de capital extranjero a la economía. Así, el agregado monetario M3 pasó de representar 23% del PIB en 1990 a 38% en 1999. Paralelamente se presentó un fuerte incremento de la actividad crediticia, donde la relación crédito a M3 llegó a ser superior al 100% durante el periodo 1994 a 1998.

### PIB Construcción base 1994 (Var. Interanual)



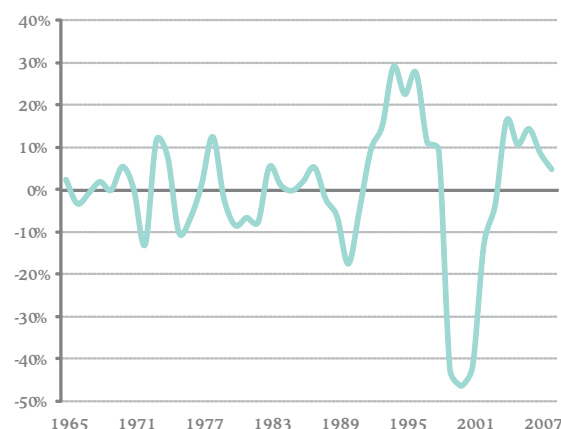
Fuente: DANE

### PIB Construcción base 2000 (Var. Interanual)



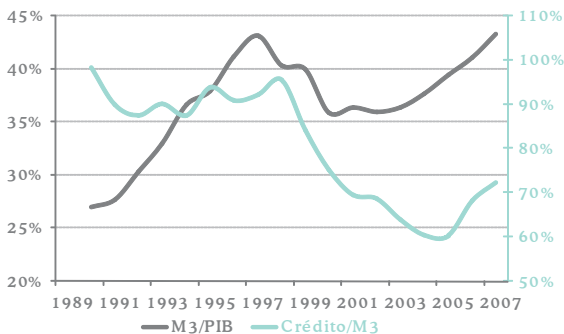
Fuente: DANE

### Ciclo de la FBKF en Edificaciones (Desviación frente a la Tendencia)



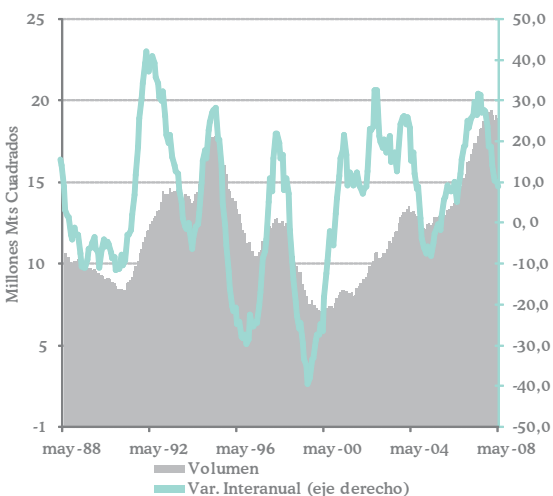
Fuente: DANE - SEE BBVA

### Medidas de Agregados Monetarios



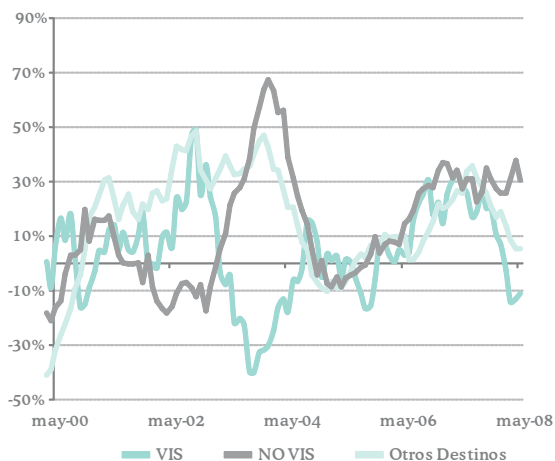
Fuente: DANE - Banco de la República

### Licencias de Construcción (Acumulado 12 Meses)



Fuente: DANE

### Crecimiento Licencias de Construcción por Destino (Acumulado 12 Meses)



Fuente: DANE

Posteriormente cuando se presentó la crisis de deuda rusa que indujo un drástico cambio en la postura de la política monetaria, la corrección del precio de la finca raíz llevó al impago de las deudas hipotecarias afectando al sistema financiero y arrastrando a toda la economía a su peor recesión de la historia reciente.

El ciclo inmobiliario actual, iniciado entre 2003 y 2004, ha reducido su duración volviendo a situarse en un periodo de 5 a 6 años. Este parece ser más ordenado que el anterior ya que no se han observado incrementos desproporcionados del precio de la finca raíz por lo que se espera que la fase baja del ciclo sea menos pronunciada.

### Indicadores adelantados de la Oferta para el ciclo actual

La disposición de los constructores a iniciar nuevos proyectos llevó a los indicadores de oferta del sector a máximos históricos. Así, las licencias aprobadas de construcción superaron los niveles observados durante 1995, llegando a 19.385.067 metros cuadrados acumulados en doce meses en enero de 2008. Este volumen ha disminuido en los meses conocidos de 2008, pero permaneciendo en niveles cercanos a los 19.000.000 metros cuadrados (en mayo de 2008 el acumulado 12 meses se ubicó en 18.917.946 metros cuadrados). Este es un indicador bastante bueno de la actividad, ya que casi en su totalidad el área aprobada se traduce en nuevas obras con un rezago que varía entre 0 y 2 trimestres.

Por ciudades, Bogotá que es el principal centro urbano del país concentra el 33% de las licencias aprobadas. Por tipo de destino, las viviendas concentran alrededor del 70% del área licenciada total. De igual forma, dentro de estas la mayor participación la tienen las destinadas a NO VIS<sup>1</sup> que representan cerca del 80% del metraje aprobado para vivienda. Sin embargo, al analizar la proporción por número de viviendas, la participación de las licencias destinadas a VIS se incrementa a 36% del total de viviendas licenciadas. La menor participación de la VIS por metros cuadrados aprobados se explica por el menor espacio que se dedica para la construcción de una vivienda tipo VIS, la cual es mas pequeña que una NO VIS.

La dinámica de las licencias se ha venido desacelerando principalmente en los destinos residenciales, siendo más pronunciada en la vivienda tipo VIS. Por su parte las licencias a destinos no residenciales (Bodegas, Comercio y Oficinas) mantienen altas tasas de crecimiento.

La disminución de la oferta de VIS se fundamenta en un problema de costos que afecta la rentabilidad de los proyectos por fallas en la regulación. La ley establece como mecanismo de actualización para determinar el precio de una de estas viviendas el salario mínimo. Sin embargo, la escasez del suelo urbanizable ha propiciado un aumento del precio de la tierra mayor que dicho criterio, por lo que los topes que la ley considera para definir una vivienda como de interés social no están acordes con la realidad del mercado. Así mismo otros costos del sector como mano de obra y materiales también han presentado aumentos considerables. El resultado es que este tipo de proyectos son menos

<sup>1</sup> El Gobierno Nacional tiene dos clasificaciones para vivienda, la Vivienda de Interés Social (VIS) y la diferente a está (No VIS). Para la VIS existe un tope en su precio de 135 Salarios Mínimos Legales Vigentes (SMLV), que equivaldrían a una vivienda con un precio máximo de \$COP 62.302.500 (USD\$ 33.664) en 2008.

atractivos, generando que la construcción de estas edificaciones sea equivalente a los porcentajes mínimos exigidos por el Gobierno Nacional a los constructores<sup>2</sup>.

Los resultados de los últimos trimestres del censo de edificaciones del DANE muestran la ralentización del sector. A pesar que las obras en proceso de construcción han continuado creciendo a tasas muy dinámicas, no se ha traducido en obras culminadas puesto que estas han estado cayendo desde hace un año, evidenciando un aumento en el tiempo de la ejecución de los proyectos. Así en el primer trimestre de 2008, las obras en proceso de construcción se incrementaron 44% frente a un año atrás, mientras que las obras culminadas cayeron 7,1%. Este incremento en la duración del proceso de la construcción de las edificaciones está asociado a que la etapa de ventas está tomando más tiempo. No obstante, se resalta que aunque las obras están tardando más en terminarse de construir, esto no ha implicado un incremento en las obras paralizadas, las cuales continúan disminuyendo. Adicionalmente en los últimos dos trimestres el censo muestra una disminución de la iniciación de obras nuevas, lo que permite prever una menor dinámica en el futuro inmediato.

### Situación de las empresas del Sector

Las empresas dedicadas a la construcción de edificaciones muestran una situación sólida, asociada a las mejoras en planeación que emprendieron con base en el aprendizaje que tuvieron a partir de la crisis pasada.

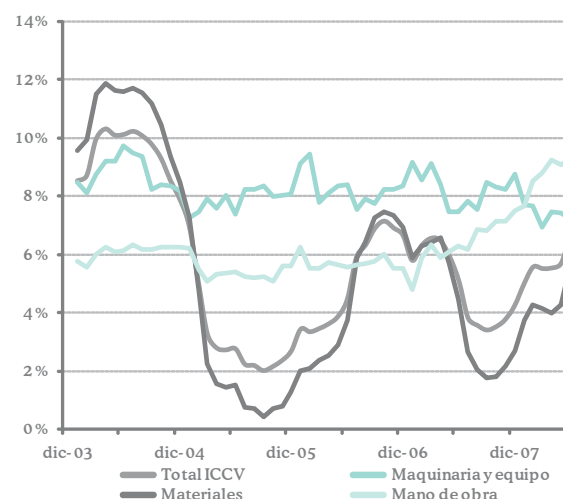
A diferencia de la década de los noventa, actualmente el sector se encuentra mejor respaldado por empresas con experiencia, con una mejor planificación financiera y económica, que les da mayor resistencia a los ciclos de la construcción. Adicionalmente el esquema de preventas por medio de la fiducia inmobiliaria, que se aplica en el país, ha disminuido considerablemente los riesgos de los constructores, de los compradores y de los financiadores. De esta forma, los proyectos inician su fase de construcción sólo hasta cuando se alcanza un punto de equilibrio financiero, con el cual se garantiza que el proyecto logrará finalizarse. De esta manera la preventa impide que los constructores se encuentren en situaciones como la presentada en la década anterior, donde ellos se endeudaban para llevar a cabo un proyecto inmobiliario, con el riesgo que al culminarlo no lograran venderlo, generando el incumplimiento de sus obligaciones con el sistema financiero.

Al cierre de 2007 el sector contaba con 739 empresas, reduciéndose en número respecto a los años 2005 y 2006. La concentración es alta donde pocas empresas respaldan el grueso de la actividad. Se observa que un reducido porcentaje de empresas (cercano al 19%) concentran el 80% de los ingresos operacionales del sector. La alta concentración también se evidencia por nivel de activos y utilidades.

Los indicadores de rentabilidad del sector muestran niveles buenos. El ROE en 2007 se ubicó en 6,3% aumentando frente al 5,2% observado en 2005. De igual forma, el ROA aumentó de 1,7% a 1,9% para estos mismos años.

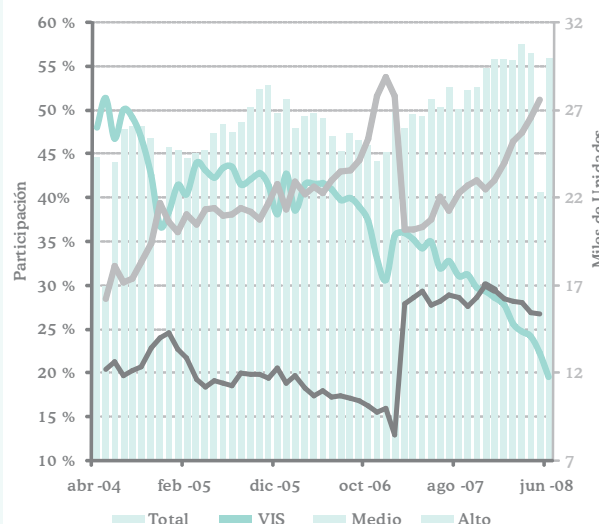
<sup>2</sup> Los porcentajes mínimos exigidos son de 25% del área útil para VIS y 15% para VIP (vivienda de interés prioritario, cuyo valor máximo es de 70 SMLV, equivalente a COP\$ 32.305.500). Estos porcentajes pueden combinarse y trasladarse de acuerdo a formulas de equivalencia establecidas por el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial.

### Índice de Costos de la Construcción de Vivienda



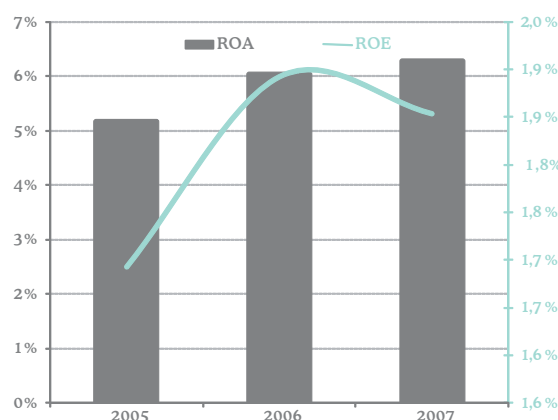
Fuente: DANE

### Oferta Disponible y Participación por Rango de Precios



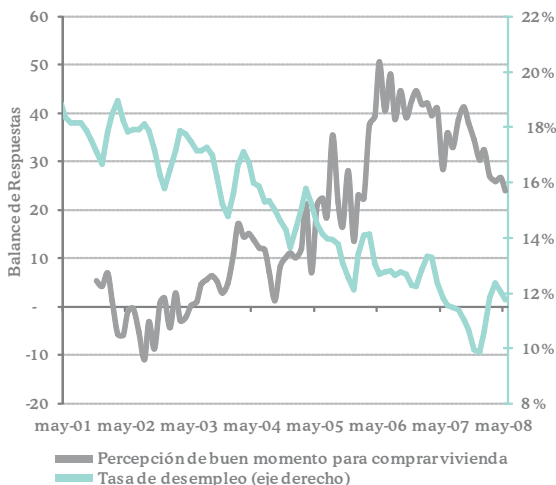
Fuente: La Galería Inmobiliaria  
\*Datos para Bogotá – Medellín – Cali

### Indicadores de Retabilidad de Rentabilidad del Sector



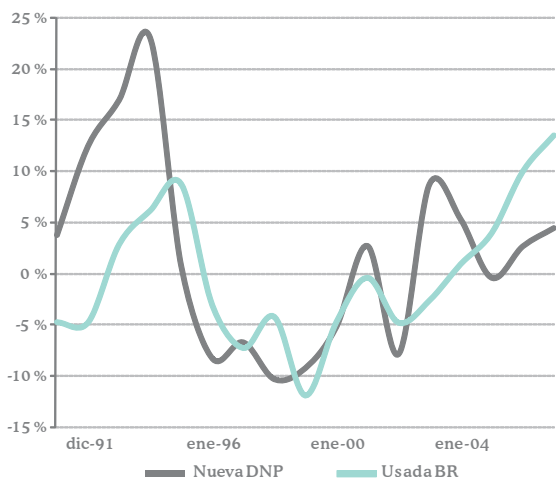
Fuente: Superintendencia de Sociedades

### Mercado Laboral y Confianza del Consumidor para Comprar Vivienda



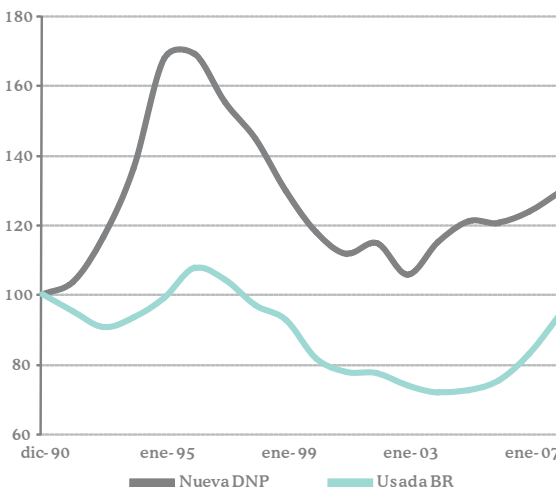
Fuente: DANE - Fedesarrollo

### Precios Reales de la Vivienda (Var. anual)



Fuente: Banco de la República – DNP – Clavijo\* – SEE BBVA

### Índices de Precios de la Vivienda Base 100 = 1990



Fuente: Banco de la República – DNP – Clavijo\* – SEE BBVA

\* Clavijo, S., Janna, M y Muñoz, S (2004) "La Vivienda en Colombia: Sus Determinantes Socio-Económicos y Financieros" Borradores en Economía. Banco de la República

## 2. DEMANDA DE VIVIENDA

La favorable situación económica de Colombia en los últimos años, donde se presentó una recuperación generalizada del empleo y un incremento de los ingresos de las familias, permitió la reactivación de la demanda por vivienda. Adicionalmente, los niveles de confianza del consumidor llegaron a ubicarse en máximos y las condiciones financieras volvieron a ser favorables para el endeudamiento hipotecario.

Sin embargo, estos factores favorables han venido cambiando en los últimos meses. Aunque el empleo mantiene una dinámica positiva, la confianza de los consumidores y la percepción de buen momento para la compra de vivienda han presentado un punto de inflexión. De esta manera los índices de confianza han empezado a moderarse respecto a los niveles observados en el 2006 y 2007, planteando un futuro menos dinámico para el sector.

### Desaceleración reciente

Los precios de los activos inmobiliarios han tenido una valorización mayor al de los ingresos de las familias en los últimos años. Este incremento empezó a desincentivar la compra de vivienda dado el efecto que ha tenido al reducir la capacidad de compra de los hogares. Así el precio de la vivienda nueva medido por el Departamento Nacional de Planeación ha tenido un incremento promedio real anual de 4.1% entre 2002 y 2007, en tanto que el precio de la vivienda usada medido por el Banco de la República ha crecido en este mismo periodo 5.0% promedio real anual. En contraste entre estos años, el índice de salarios reales de la industria y el salario mínimo legal se han incrementado en promedio real anual 1,1%<sup>3</sup>.

Así por efecto de los precios de la vivienda, una familia promedio colombiana ha pasado de poder comprar una vivienda de 56,19 metros cuadrados en septiembre de 2004, a una de 39,30 metros en diciembre de 2007<sup>4</sup>. Teniendo en cuenta que la familia promedio colombiana esta compuesta por 3,9 personas, esta reducción del espacio comprable hace que un gran número de hogares pospongan sus intenciones de compra de vivienda.

No obstante este crecimiento importante en los precios, al observar los niveles reales se encuentra que la valorización de los activos inmobiliarios ha sido más moderada y ordenada de lo que fue en los noventa. El valor de los inmuebles se encuentra bastante por debajo de los alcanzados en 1996. De esta forma es muy probable que en el ciclo actual no se estén experimentando problemas de burbujas en los precios inmobiliarios.

3 El salario mínimo es referencia para el incremento salarial de un gran número de trabajadores en el país.

4 Este calculo se realizó, teniendo como supuesto un plazo para la financiación hipotecaria de 15 años, y manteniendo la tasa de interés hipotecaria constante en los dos periodos. Como variable de ingreso de las familias se toma la distribución secundaria del ingreso de cuentas nacionales, y se divide en el número de hogares para obtener un ingreso promedio por hogar. Adicionalmente, la cuota mensual del crédito es el 30% del ingreso de las familias, y se financia el 70% del valor de la vivienda

Otro factor que ha influido en la reducción de la demanda, son las condiciones financieras menos holgadas y las presiones inflacionarias<sup>5</sup>. Desde abril de 2006 el Banco de la República iniciando un ajuste en su portura de política monetaria. Así mismo, se han presentado presiones inflacionarias en el país, que han incrementado los niveles de inflación desde los mínimos observados a mediados de 2006.

De esta forma, el monto máximo de crédito que las familias podían financiar en septiembre de 2004 era de COP \$31.772.535<sup>6</sup>, el cual aumentó hasta COP \$47.714.786 en enero de 2007, para luego reducirse a \$42.942.949 en los primeros meses de 2008.

Estos dos factores han generado una desaceleración de las ventas de vivienda. La moderación ha sido generalizada por rango de precios aunque es más acentuada en el rango medio y las VIS. Por otra parte, la rotación de las ventas de vivienda de precio alto (unidades vendidas en el mes sobre unidades disponibles para la venta) ha disminuido reflejando el mayor tiempo que ahora se requiere para vender este tipo de proyectos.

Se espera que en los próximos años el segmento de mercado más dinámico sea el de los estratos de ingresos medios y bajos, teniendo en cuenta que los hogares colombianos se concentran ahí principalmente, y que además estos son los sectores donde está el mayor déficit de vivienda.

### 3. SOPORTES A LA EXPANSIÓN DEL SECTOR

#### Entorno macroeconómico favorable

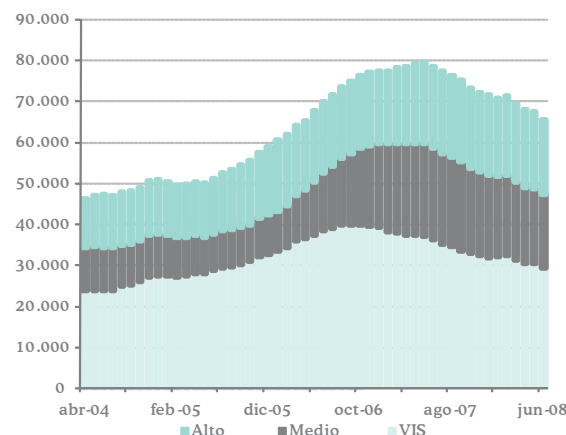
La economía colombiana presenta buenas perspectivas para los próximos años. La posibilidad de alcanzar una tasa de crecimiento económico sostenible junto con un menor aumento de la población, permitiría que las familias vean incrementados sus ingresos, medidos como PIB por persona. La favorable actividad económica impediría que se produzca destrucción de empleo, como ocurrió durante la crisis de finales de los noventa, generando estabilidad laboral a las familias que les permitiría mantener activa la demanda por vivienda.

Aunque actualmente se presentan presiones inflacionarias, se espera que esta variable retome su senda descendente en los próximos años hasta alcanzar el rango de largo plazo establecido por el Banco de la República (2% - 4%). Esto permitiría la normalización de la política monetaria. Un entorno macroeconómico estable propicia que las familias tengan acceso a mejores condiciones de financiación. De hecho se observa una recuperación sostenida de la capacidad de compra de los hogares desde 1993, gracias a la reducción de las tasas de interés hipotecarias y los mayores plazos de financiación, producto de niveles de inflación bajos y controlados.

<sup>5</sup> En Colombia la tasa de interés variable para crédito de vivienda está atada directamente a la evolución de la inflación. En el caso de las tasas de interés fijo, la inflación tiene un efecto indirecto, al ser la principal variable macroeconómica que influye la financiación de largo plazo.

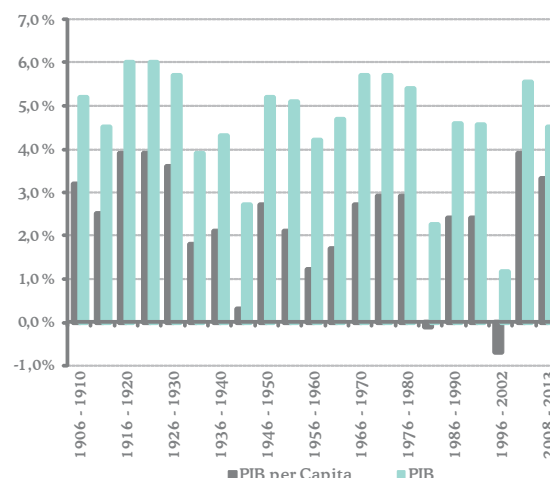
<sup>6</sup> El cálculo de monto máximo financiado se realiza igual que el de metros cuadrados que puede comprar, pero las tasa de interés hipotecaria varía de acuerdo a lo observado en el mercado, a través del tiempo.

#### Ventas de Vivienda por Rango de Precios (Unidades)



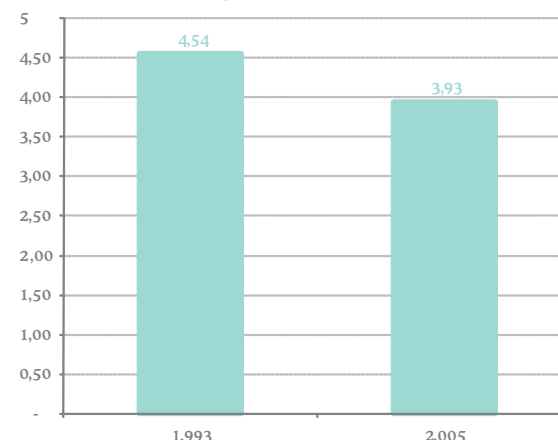
Fuente: La Galería Inmobiliaria  
\*Datos para Bogotá - Medellín - Cali

#### Crecimiento Económico de Colombia



Fuente: Banco de la República - DANE - SEE BBVA

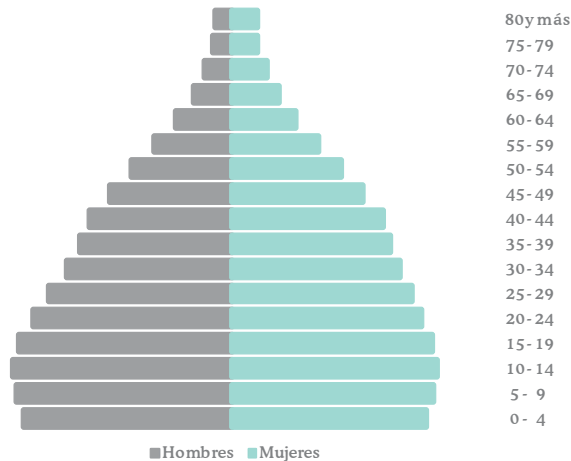
#### Tamaño de los Hogares (Personas por hogar)



Fuente: DANE - Censos 1993 y 2005



### Piramide Poblacional 2008



Fuente: CELADE

### Factores demográficos en la demanda de vivienda

A nivel mundial se presenta una tendencia de reducción del número de personas que componen los hogares lo que conlleva a un crecimiento más acelerado de estos que de la población. Colombia no ha sido ajena a esta tendencia. Los hogares han crecido a una tasa anual de 3,4% entre 1993 y 2005, mientras que la población lo ha hecho a 2,2%. De esta forma, el tamaño de los hogares se redujo en este periodo de 4,5 personas a 3,9. Se espera que el número de personas que conforman los hogares continúe descendiendo en los años venideros implicando una demanda por vivienda secular.

Por otra parte, Colombia tiene un bono demográfico puesto que cuenta con una población joven que en un futuro cercano será potencial demandante de vivienda en la medida que vaya formando nuevos hogares. Para los próximos años, se estima que la población entre 20 y 40 años de edad, pase a ser el segmento de mayor participación en el total de población.

Dados los estimativos de composición de la población a futuro y la tendencia de reducción del tamaño de los hogares se esperaría que las necesidades de vivienda sean de cercanas a 350.000 viviendas nuevas por año, en el próximo quinquenio. Adicionalmente, según el último censo de población realizado en Colombia, existe un déficit de vivienda de 3.828.055, distribuido entre 1.307.757 en déficit cuantitativo y 2.520.298 en déficit cualitativo<sup>7</sup>. Estas tendencias demográficas, unidas con el déficit habitacional existente generan expectativas positivas para la demanda de vivienda en Colombia para los próximos años.

### Promoción Pública

El Gobierno Nacional, por intermedio del Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial, adelanta planes para otorgar subsidios de financiación de vivienda con el objetivo de generar soluciones de vivienda para la población más pobre<sup>8</sup>. Adicionalmente, se estableció por ley que las cajas de compensación familiar tienen la obligación de otorgar subsidios de financiación de vivienda a sus afiliados de menores ingresos con cargo a los aportes parafiscales que reciben.

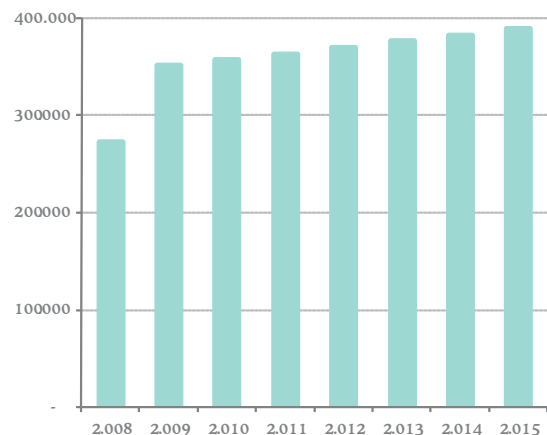
Para el cuatrienio 2006-2010 el Gobierno Nacional tiene por meta financiar 828.433 soluciones de vivienda VIS, por intermedio de subsidios y crédito. De cumplirse esta meta se estaría cubriendo el 50% de la nueva generación de hogares por año. En este sentido, el Ministerio ha venido suscribiendo convenios con organismos multilaterales y la banca para lograr estas metas.

Adicionalmente se tienen identificados 8 megaproyectos para soluciones VIS. Estos incluyen desde la habilitación de grandes extensiones de tierra para suelo urbanizable, hasta la construcción de soluciones habitacionales para el 1% de los hogares existentes en el municipio donde se lleve a cabo el proyecto.

<sup>7</sup> Déficit cuantitativo implica que la familia no tenga vivienda donde habitar, vivan más de una familia por vivienda o se encuentren en condiciones de hacinamiento no mitigable. Por su parte, el déficit cualitativo implica familias que habitan viviendas con condiciones inadecuadas en cuanto a materiales y servicios públicos, así como hacinamiento mitigable.

<sup>8</sup> Los subsidios del Gobierno Nacional se destinan a la población inscrita en el Sistema de Identificación de Potenciales Beneficiarios de Programas Sociales (Sisben), que beneficia a la población que se encuentra sin trabajo formal, por lo tanto no está cubierta en el régimen de salud y pensiones.

### Creación de Hogares



Fuente: CELADE - DANE - SEE BBVA

Aunque las políticas públicas han tratado de promover la demanda de vivienda en la población de menores ingresos, se han presentado problemas en la oferta que ha impedido un resultado exitoso. Los subsidios aprobados, en muchos casos, se están perdiendo a causa de la falta de oferta VIS. En este sentido, es necesario que el Gobierno promueva la facilidad de generar suelo urbanizable para que los proyectos VIS resulten atractivos para los constructores.

## 4. FINANCIACIÓN

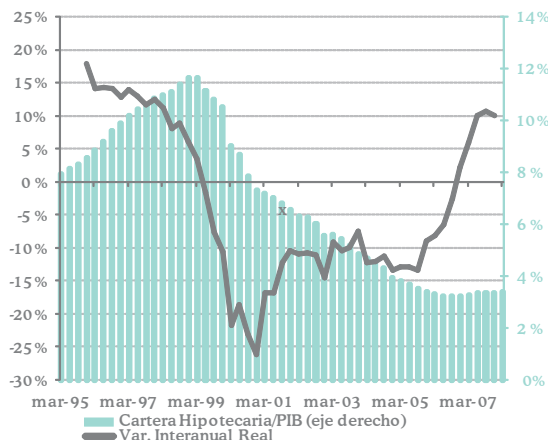
En Colombia la financiación hipotecaria como mecanismo de adquisición de vivienda parece haber perdido importancia. Según una encuesta realizada por La Galería Inmobiliaria en 2007, solo el 35% del valor de la vivienda es financiado, mientras que para el 63% se destinan recursos propios y un 2% con subsidios y otros medios. El actual ciclo inmobiliario presenta poco apalancamiento en el crédito hipotecario, puesto que la relación de desembolsos respecto a las transacciones inmobiliarias sólo alcanzó un 6,8%, en la parte más alta del ciclo (2004). El mecanismo de preventa de los proyectos inmobiliarios nuevos ha generado una forma alternativa de financiación para las familias, ya que se realizan aportes mensuales a un encargo fiduciario antes y durante la construcción del inmueble, que se podrían asemejar a las primeras cuotas de un crédito y al pago de la cuota inicial.

Luego de la crisis financiera de finales de los noventa, los colombianos quedaron reticentes del crédito hipotecario. De esta manera, este tipo de crédito fue el más afectado y sólo logró volver a crecer hacia finales de 2006 (dos años y medio de rezago con respecto a la recuperación del crédito total). No obstante, el crédito hipotecario ha ganado dinámica y actualmente, es el tipo de crédito menos afectado por la política monetaria restrictiva vigente. Así mismo, la relación entre desembolsos hipotecarios y transacciones inmobiliarias ha venido incrementándose, llegando a 12,1% en el primer trimestre del presente año. Esto demuestra que las familias han buscado apalancamiento en el sector financiero nuevamente. Esta situación es deseable para la sostenibilidad del sector, ya que es casi imposible pensar que en un país con un gran porcentaje de la población con ingresos medios o bajos como Colombia, la adquisición de vivienda pueda realizarse sin necesidad de financiamiento.

La profundización de la cartera hipotecaria, medida como porcentaje del PIB, ha tenido una tímida recuperación en el último año, ganando 0,2 p.p, para situarse en el 2007 en 3,4%. Aún con este ligero aumento el indicador se encuentra en un nivel bajo al compararlo con los alcanzados a lo largo de los años noventa (en 1998 este llegó a ser de 11,7%). Además, en comparación con otros países la relación también es baja. Colombia se encuentra bastante rezagado, respecto los niveles observados en Chile y México, donde la profundización es superior al 10%; y frente a los países desarrollados donde el indicador supera el 50%.

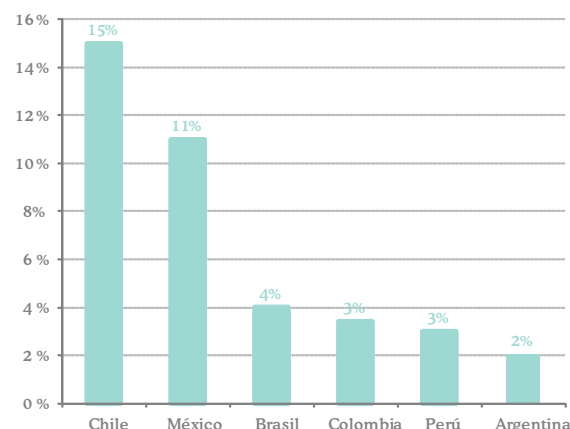
Actualmente, el sistema financiero colombiano permite la financiación mediante tasa fija o tasa variable (atada al desempeño de la inflación). Desde la entrada en vigencia de la financiación a tasas fi-

### Crédito Hipotecario



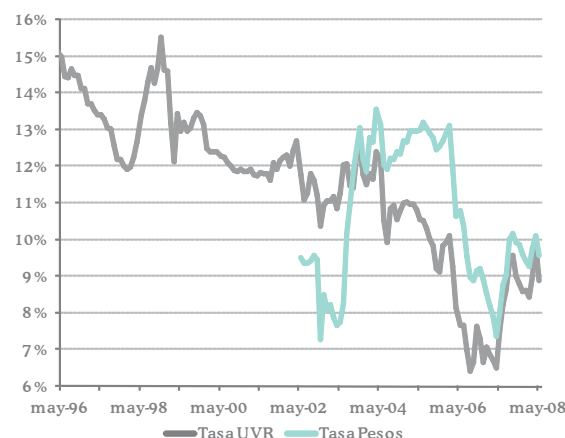
Fuente: Superintendencia Financiera - Titularizadora Colombiana - DANE

### Crédito Hipotecario/PIB



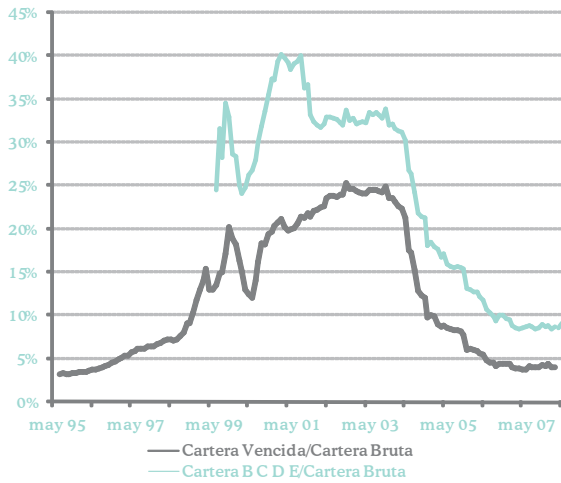
Fuente: Superintendencia Financiera - Titularizadora Colombiana - DANE - FELABAN

### Tasas de Interes Hipotecario Reales



Fuente: Superintendencia Financiera - SEE BBVA

### Calidad Cartera Hipotecaria



Fuente: Superintendencia Financiera

jas esta ha ganado participación. Esto se explica porque el aumento de las cuotas hipotecarias que originó la crisis financiera de los años noventa, se generó principalmente por un incremento excesivo del referente de la tasa hipotecaria variable.

Por otra parte, la cartera hipotecaria ha mejorado sustancialmente su calidad, presentando una tendencia descendente en la relación cartera vencida a cartera bruta. Este comportamiento también se observa en la proporción de cartera de mejor calificación, puesto que la cartera hipotecaria con calificación A, ha aumentado en los últimos años. Esto ha generando que el indicador de cartera B, C, D, E sobre cartera total haya disminuido. Se resaltan estas mejoras en un contexto en el cual la calidad de los otros tipos de cartera se ha deteriorado.

El bajo nivel de utilización de la financiación de las transacciones inmobiliarias, unido a niveles de calidad de la cartera hipotecaria históricamente buenos, permitirían que la actividad continuara expandiéndose en un futuro basada en un mayor apalancamiento financiero. Adicionalmente, el mercado de crédito hipotecario presenta un gran potencial, dado los bajos niveles de bancarización (según el reporte de Bancarización de Asobancaria de diciembre de 2007, sólo 1,82% de la población mayor de edad posee crédito hipotecario). Adicionalmente, aunque las tasas de interés hipotecarias han aumentado, estas se encuentran en niveles bajos, en comparación con los experimentados en el pasado.

### Mercado de Capitales en la Financiación hipotecaria

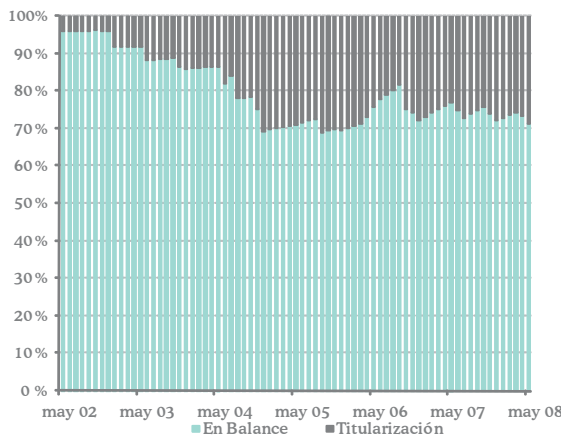
La ley 546 de 1999, permitió al sistema financiero la titularización de cartera hipotecaria. No obstante, este mecanismo presenta una baja tasa de utilización. Esta figura fue aprovechada, en principio, por los bancos hipotecarios para sacar del balance un monto de cartera y obtener beneficios tributarios, disminuir provisiones e incrementar su capacidad crediticia. Sin embargo las características de los títulos, han afectado su liquidez. De esta manera la cartera titularizada sólo alcanza el 27% del total de la cartera hipotecaria.

Una mayor utilización del mecanismo de titularización implicaría una mayor destinación de recursos para la financiación de vivienda, además de generar beneficios tributarios para los bancos hipotecarios. Adicionalmente, la titularización de cartera de ciertos tipos de vivienda VIS es respaldada por el Gobierno Nacional, disminuyendo el riesgo de incumplimiento en el pago.

### 5. RETOS DEL SECTOR

Uno de los principales retos que enfrenta el sector es la escasez de suelo urbanizable, lo cual genera altos costos para los constructores que al final son transferidos a los precios de los inmuebles. Esto lleva a la falta de oferta de proyectos VIS, ya que no son rentables debido a los topes de precios que existen para estos tipos de viviendas. Adicionalmente, esta situación se complica con el marco regulatorio existente, el cual es confuso, y no se tienen claras las competencias del orden nacional, departamental y municipal para

### Composición de la Cartera Hipotecaria



Fuente: Superintendencia Financiera – Titularizadora Colombiana

reglamentar el uso del suelo. Por otro lado, los tramites de registro de propiedad y notariales son lentos, incrementando los costos de transferencia en la actividad inmobiliaria.

En el frente financiero, la existencia de topes a las tasas de interés hipotecarias genera distorsiones en el mercado para el otorgamiento del crédito. La falta de actualización de dichos topes y el incremento que ha tenido el costo de los recursos dados los aumentos de tasas del Banco de la República han llevado a que el costo de la financiación hipotecaria se acerque a estos techos, generando un impedimento para atender a segmentos de la población potencialmente más riesgosos.

De la misma forma la legislación colombiana poco facilita el acceso al crédito de la población, debido a la poca protección que se le da a los acreedores. Colombia se encuentra mal en materia del tiempo que toma llevar un proceso ejecutivo, ya que estos pueden llegar a tardar más de 3 años y medio, mientras que en el promedio latinoamericano estos procesos finalizan en periodos inferiores a los 2 años. En este sentido, la implementación de cortes especializadas que se ha llevado a cabo en Perú, y otros países, ha mostrado beneficios considerables en el tiempo de resolución de este tipo de conflictos, por lo cual este tipo de tribunales puede convertirse en una buena practica a seguir.

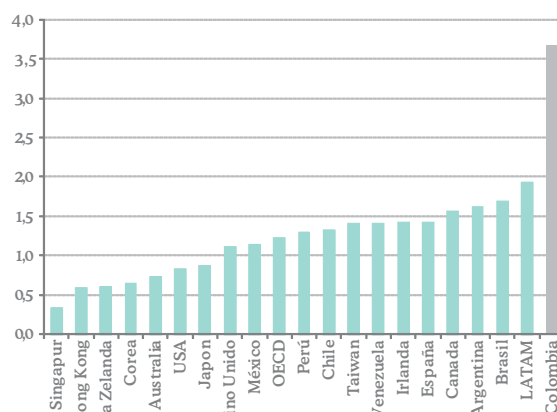
Por otra parte, al interior del sector existe baja tecnificación de los procesos constructivos incrementando los gastos en los proyectos. Los constructores que han logrado ser exitosos en el segmento VIS, se han caracterizado por lograr cadenas de producción eficientes que funcionan de forma similar a una empresa manufacturera. De esta forma, han logrado obtener rentabilidades atractivas en estos segmentos, donde cualquier pequeña variación en los costos puede impedir el desarrollo del proyecto y finalizarlo exitosamente.

El sector también enfrenta problemas por el bajo grado de preparación del recurso humano. En este frente, la Cámara Colombiana de la Construcción, con sus diferentes seccionales, vienen trabajando en planes para lograr una estandarización de los productos y programas de capacitación al personal empleado por el sector.

Limite a la Tasa de Interés Hipotecarias		
	No VIS	VIS
dic-05	13,1% Real	11% Real
dic-06	12,7% Real	11% Real

Fuente: Banco de la República

### Tiempo de Ejecución de los Procesos Ejecutivos



Fuente: : Doing Business - Banco Mundial

## CONCLUSIONES

La actividad inmobiliaria ha mantenido un crecimiento sostenible, gracias al buen desempeño que ha presentado en los últimos años la economía colombiana, el aumento de los ingresos de los hogares y, en general, por el aumento de la confianza de los colombianos. Aunque no ha sido un ciclo ampliamente apalancado, las condiciones de financiación también han mejorado permitiéndoles a las familias el acceso a crédito para la compra de vivienda más fáciles de pagar. Estos factores generaron que el PIB de edificaciones lograra un crecimiento promedio de 17,8% en el periodo 2002-2007 base 1994 y 14,3% base 2000.

Sin embargo, el ciclo parece estar empezando su fase de desaceleración, debido a un aumento de los precios de la finca raíz en un contexto de desaceleración generalizada de la economía colombiana y mayores tasas de interés. Sin embargo, este ciclo muestra indicios de ser menos amplio y duradero que el experimentado durante los noventa, por lo cual cabría esperar que la recuperación del sector no tardara tanto como en el periodo anterior.

La moderación del crecimiento de los precios de la vivienda se considera como un factor favorable para evitar burbujas en el valor de los activos que terminen generando una crisis como la experimentada una década atrás. Adicionalmente la ralentización de las ventas incentiva ajustes ordenados beneficiosos para el sector. En cualquier caso, las empresas constructoras se encuentran mejor preparadas para afrontar los ciclos económicos dado que aprendieron de la crisis anterior y hoy cuentan con una mayor capacidad de planeación. A mediano plazo las perspectivas para el sector son favorables. El entorno económico del país se mantendrá positivo y se espera que la economía continuará creciendo a tasas sostenibles, aunque menores que las experimentadas en los años anteriores. De esta forma, las familias mantendrán condiciones favorables en empleo e ingresos que les permitirán demandar vivienda. Por su parte, las perspectivas demográficas del país, apuntan a que la generación de hogares continuará creciendo. Esto genera una demanda natural por vivienda, que unida al déficit habitacional existente crea un mercado potencial.

Adicionalmente existe un potencial en el mercado de financiación de vivienda, dado el bajo nivel de apalancamiento experimentado en el pasado reciente y la figura de la titularización de la cartera hipotecaria. Una mayor utilización del sistema financiero para atender la demanda de vivienda, permitiría un mayor crecimiento del sector inmobiliario sostenible en el mediano plazo.

Sin embargo, existen factores legales (topes a las tasas de interés y la débil protección de los derechos de los acreedores) que obstaculizan el crecimiento del sector.

## Interesados dirigirse a:

Servicio de Estudios Económicos BBVA Colombia

Carrera 9 No. 72-21 Piso 7 Tel: (57-1) 347 1600 Ext. 1416

www.bbva.com.co

### Servicio de Estudios Económicos:

#### Director:

José Luis Escrivá

#### Economistas Jefe:

Europa y Escenarios Financieros: Mayte Ledo

España: Julián Cubero

Análisis Sectorial: Ana Rubio

Europa: Miguel Jiménez

Escenarios Financieros: Daniel Navia

Análisis cuantitativo: Giovanni Di Placido

Métodos Cuantitativos: Rodolfo Méndez

Latam y Mercados Emergentes: Alicia García-Herrero

Análisis macroeconómico Mercados Emergentes: Sonsoles Castillo

Análisis Transversal Asia: Ya - Lan Liu

Argentina: Ernesto Gaba

Chile: Miguel Cardoso

Colombia: Juana Téllez

Perú: Hugo Perea

Venezuela: Alejandro Puente

China: Li- Gang Liu

Norteamérica: Jorge Sicilia

Estados Unidos: Nathaniel Karp

México: Adolfo Albo

Tendencias Globales: Joaquín Vial

Análisis de Sistemas Previsionales: David Tuesta

## otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra solo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.