



**Titularizadora**  
COLOMBIANA

# Informe Económico Trimestral

Diciembre de 2017

---

## Precios de Vivienda en el Mercado Local: Más Allá de las Burbujas

Durante los últimos 15 años los precios de la vivienda en Colombia han crecido de forma continua en términos reales. En el agregado nacional, este comportamiento se traduce en un incremento real acumulado de 103% para la vivienda nueva de acuerdo al Índice de Precios de Vivienda Nueva del DANE (IPVN) y de 111% para la vivienda usada según el Índice de Precios de Vivienda Usada (IPVU) del Banco de la República.

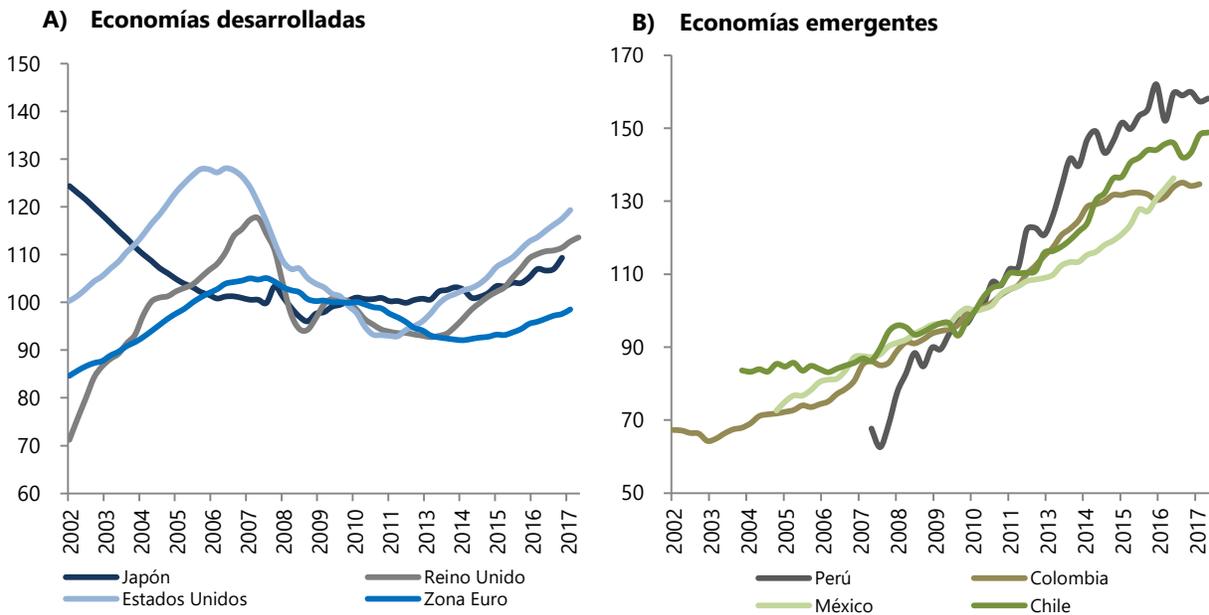
Lo anterior ha suscitado una serie de inquietudes entre los agentes del sector inmobiliario y el público en general sobre la sostenibilidad de esta tendencia en el tiempo, así como sobre la posibilidad de una caída significativa de los precios. De hecho, la evidencia internacional sugiere que los ciclos de precios de vivienda tienden a caracterizarse por fases ascendentes de 7 años en promedio (Bracke, 2011) y reversiones en períodos de 5 años (Glaeser, 2013).

Este Informe Económico estudia la tendencia observada de los precios de vivienda en Colombia, concentrándose en el caso del mercado de vivienda nueva en Bogotá, evaluando la posibilidad de que esta tendencia continúe en el tiempo así como sus causas e implicaciones económicas.

### ¿Una reversión cercana?

En términos generales, tanto la teoría económica como la evidencia empírica sugieren que los precios de vivienda tienden a mostrar un movimiento inercial en el corto plazo y retornar a su media en el largo plazo (Case y Shiller, 1988). Estos patrones pueden encontrarse en la evolución de los precios en la mayoría de economías desarrolladas, en las que suelen presentarse ciclos con duraciones promedio de 10 años. En las economías latinoamericanas, sin embargo, se observa una tendencia sostenida al alza durante los últimos 15 años que ha resultado en una valorización agregada muy superior a la observada en otros países (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Evolución del índice real de precios de vivienda en algunas economías (2010=100)**



Fuente: OECD, BCRP, SHF, CChC y DANE.

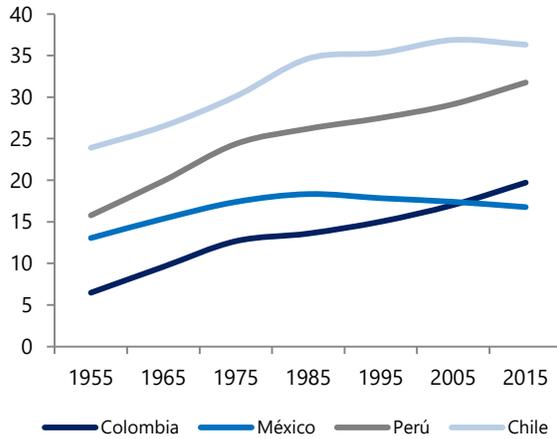
Lo anterior sugiere que el caso colombiano no es el único en la región en donde los precios han crecido sostenidamente en el largo plazo sin registrar reversiones a la media. Esta dinámica puede explicarse parcialmente por las fuertes presiones de demanda que se han presentado en los mercados de estos países latinoamericanos. En efecto, en el período 2002-2016, estas economías han experimentado expansiones promedio de 18% en su población, 50% en su ingreso real per cápita y 4 puntos porcentuales en sus tasa de urbanización.

A estas presiones del lado de la demanda deben agregarse también las rigideces de la oferta de vivienda, explicada por las dificultades para habilitar suelo urbanizable. Esto se ha visto reforzado por el hecho de que los principales centros urbanos continúan incrementando su concentración de población, como ha ocurrido claramente en el caso de Colombia, lo que incrementa la escasez de espacio para la construcción de nuevas viviendas (Gráfico 2).

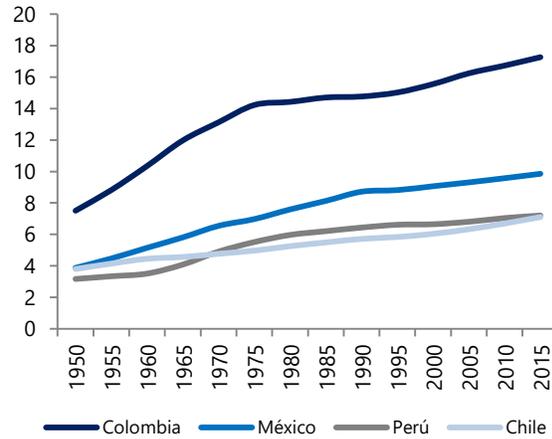
Así pues, el fuerte auge de la demanda aunado a las rigideces de la oferta de inmuebles y la concentración regional explica el alza que han mostrado los precios en el país. En el mediano plazo, y en ausencia de eventos extraordinarios, hay pocos motivos para pensar que estos determinantes dejarán de ejercer presiones sobre los precios de vivienda, por lo que debería mantenerse una tendencia alcista guiada por los fundamentales más estructurales del mercado.

**Gráfico 2. Concentración de la población en las principales ciudades (%)**

**A) Capital del país**



**B) Tres siguientes ciudades principales**



**Factores de ajuste**

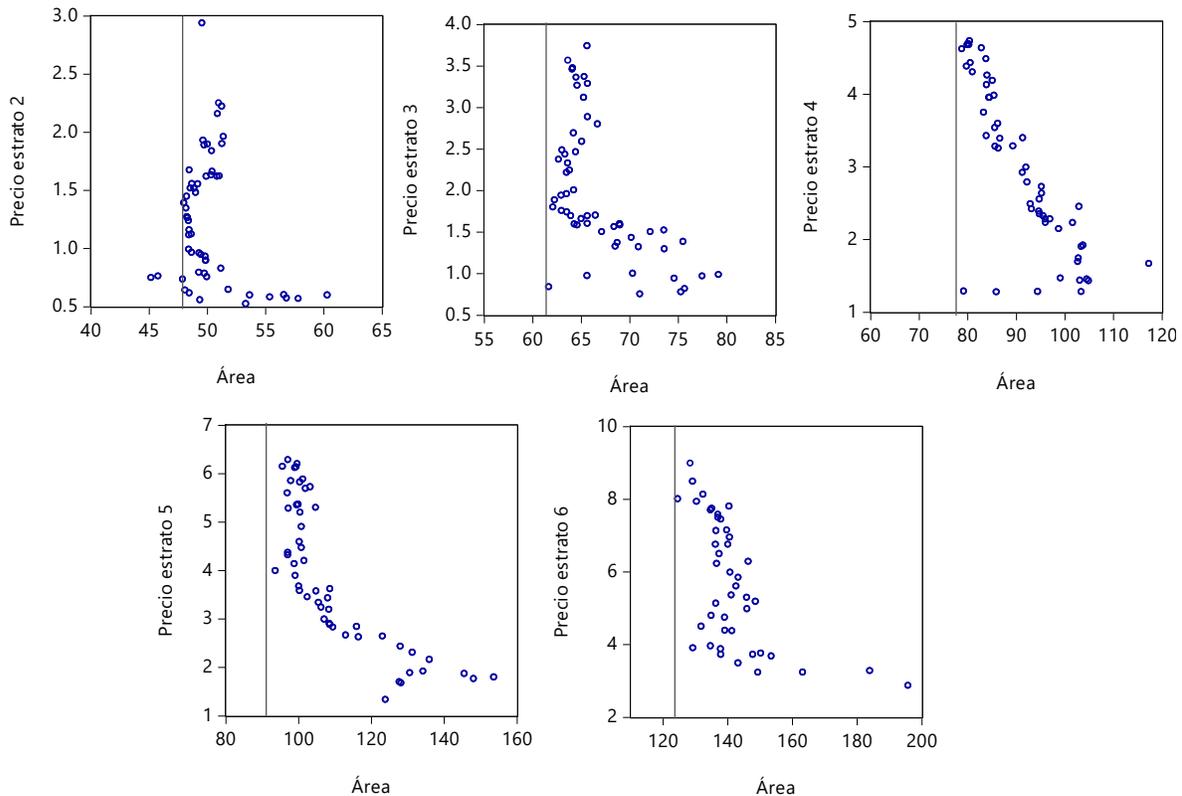
Aun cuando el crecimiento de los precios de vivienda se sustente a grandes rasgos en la interacción de oferta y demanda, es claro que este incremento ha sido superior al del ingreso de los hogares y se ha visto reflejado directamente en el deterioro de su capacidad de compra (ver Informe Económico Trimestral 2017-II).

Dado este contexto, la demanda ha logrado ajustarse parcialmente estos incrementos a través de ciertos atributos de los inmuebles como el área y la calidad. Estos factores se examinan a continuación para el caso del mercado de vivienda nueva en Bogotá.

*Área*

Ante precios cada vez mayores, los compradores de vivienda pueden optar por sacrificar parte de la expectativa del área de los inmuebles para mantener la relación entre calidad, ubicación y precio. Este ajuste del lado de la demanda, identificado en repetidas ocasiones por La Galería Inmobiliaria por medio de encuestas anuales, puede observarse claramente en el Gráfico 3 que presenta esta comparación diferenciada por estratos para el período 2004-2017. Allí puede verse cómo el incremento de los precios promedio por metro cuadrado se ha dado a costa de menores áreas promedio de las viviendas para todos los estratos analizados. Sin embargo, pueden identificarse ciertos límites a estos ajustes de área: a pesar de que los precios continúan subiendo, el área ha tendido a estabilizarse en ciertos niveles, sobre todo en los estratos 3, 5 y 6.

**Gráfico 3. Concentración de la población en centros poblados con más de 300 mil habitantes (1960=100)**



Fuente: Titularizadora Colombiana con base en La Galería Inmobiliaria.

### Calidad

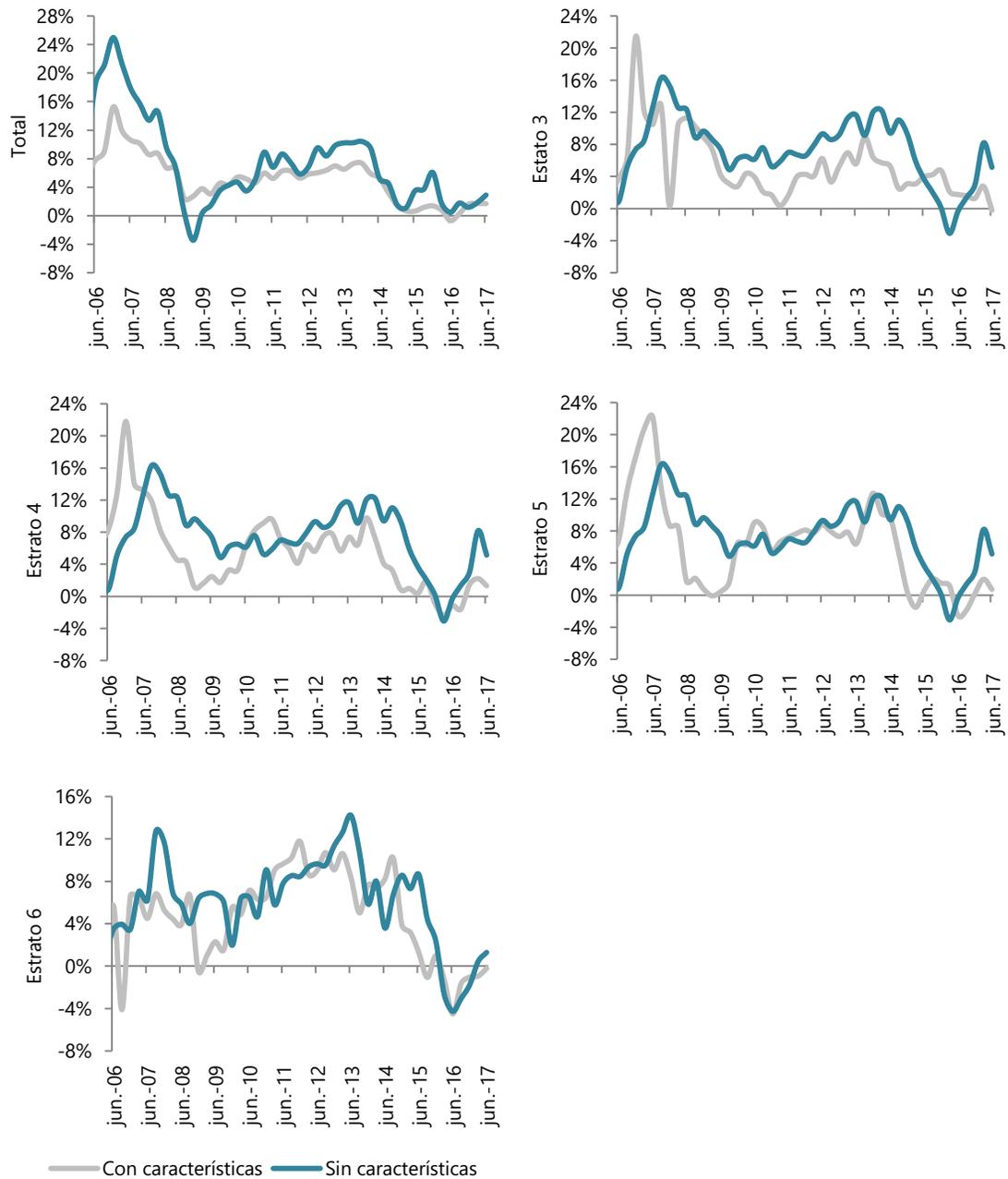
Uno de las limitaciones más importantes de los índices de precios de vivienda publicados periódicamente en el país es que no tienen en cuenta los cambios en las características de los inmuebles vendidos. Esto puede generar sesgos debido a que precios más altos pueden implicar aumentos considerables de la calidad de las viviendas y no necesariamente reflejar dinámicas de mercado (Rosen, 1974).

Con el fin de controlar por atributos de calidad, el Gráfico 4 presenta índices hedónicos del precio de la vivienda en Bogotá (IHPV) que son construidos a partir de las bases de La Galería Inmobiliaria<sup>1</sup>. Al comparar los índices que controlan por características con los que no lo hacen, es posible determinar que la evolución más reciente de los precios está poco relacionada con cambios en las características de calidad de los inmuebles.

<sup>1</sup> Los índices hedónicos de precio se obtienen a partir de regresiones econométricas que contrastan el precio de venta con características como área, número de habitaciones, parqueaderos, tipo de acabados, entre otros.

En otras palabras, mientras el incremento anual promedio de 13% real del precio de la vivienda nueva en los períodos de mayor valorización (2006-2007 y 2013-2014) se reduce a 8% anual real al aislar los cambios de calidad, en los últimos años (2015-2017) las tasas de crecimiento anual cercanas al 1% anual real observadas son muy similares a las obtenidas al descontar el “efecto calidad”.

**Gráfico 4. Crecimiento real de los índices de precios de vivienda con ajustes hedónicos de calidad (IPHV)**



Fuente: Titularizadora Colombiana con base en La Galería Inmobiliaria.

En conjunto, el mercado de vivienda nueva en Bogotá ha reaccionado al aumento de precios con ajustes en el área y la calidad de las viviendas. Ambos factores parecen haber alcanzado cierto límite en los últimos años: el área de las unidades vendidas se ha venido estabilizando y no parece existir valorización atribuible a factores de calidad. Esto sugiere que en el futuro el ajuste oferta-demanda deberá materializarse en mayor medida a través del precio, por lo que hay mucho menos espacio para que se vuelvan a observar tasas de crecimiento real de dos dígitos como las registradas años atrás.

### **Tareas pendientes**

Mientras las restricciones a la construcción de nueva oferta pueden explicar la tendencia de los precios al alza en el largo plazo, esto no significa que estos comportamientos del mercado sean neutrales. Muy por el contrario, el crecimiento de los precios en relación al ingreso de los hogares implica varios problemas estructurales que merecen la atención de la política pública.

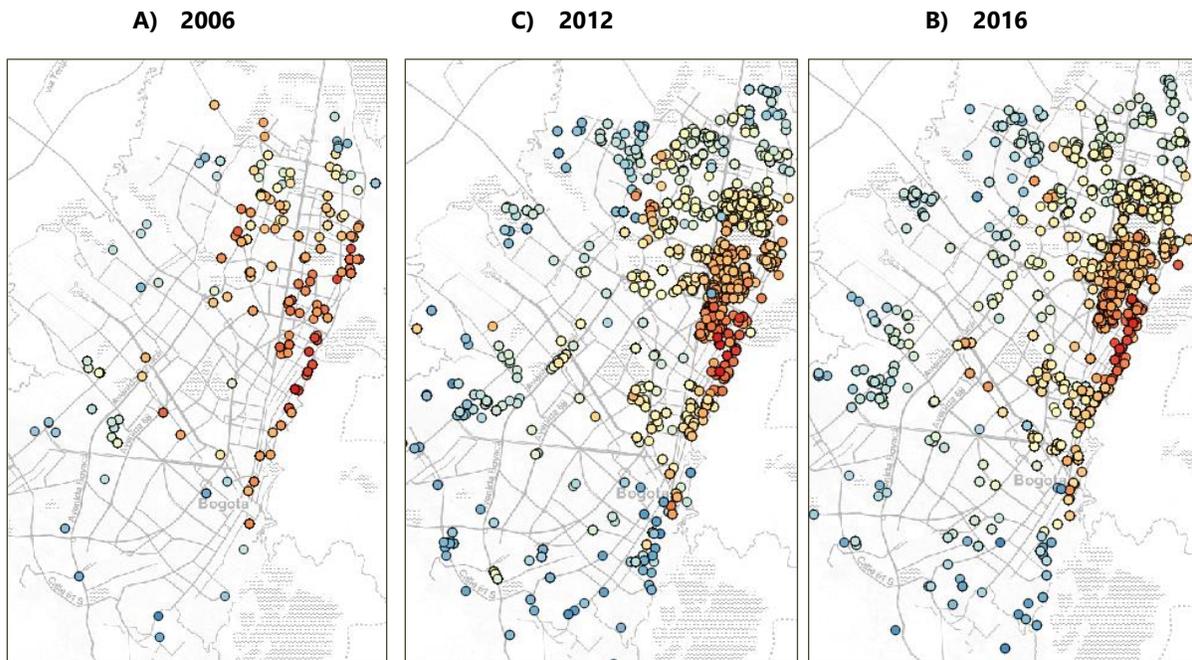
En principio, la expectativa de aumento progresivo de los precios puede motivar la entrada de inversionistas especuladores al mercado y generar crecimientos superiores a los consistentes con las condiciones de oferta y demanda (Shiller, 2016).

Así mismo, el incremento sostenido de los precios tiende a afectar en mayor medida a los hogares con menores ingresos, que pueden verse obligados a abandonar las ciudades. Esto puede conllevar fuertes efectos en términos de desigualdad económica y polarización social, dado que los centros urbanos (que usualmente proveen mejores oportunidades laborales y mayores fuentes de productividad) pueden convertirse en aglomeraciones de hogares con altos ingresos (Gyourko, Mayer y Sinai, 2013).

En la práctica, las rigideces de la oferta no sólo surgen de las barreras geográficas a la construcción, sino de la insuficiente infraestructura para soportar el crecimiento urbano y la fuerte segregación social que concentra la demanda por inmuebles de mayor precio en las mismas zonas dentro de la ciudad. En Bogotá, por ejemplo, las ventas de vivienda nueva de mayor precio se han ubicado en una misma ubicación al nororiente de la ciudad durante la última década (Gráfico 5).

Este exceso de demanda ha generado apreciaciones muy altas en estas locaciones que han presionado al alza otras zonas aledañas, pero no han logrado reubicar la demanda en otras partes de la ciudad. Lo anterior crea una estructura monocéntrica en la que el polo de concentración no encuentra competencia de otras zonas, por lo que dinámica de precios tiende a retroalimentarse y esparcir el crecimiento de los precios se dispersa espacialmente (Guerrieri, Hartley y Hurst, 2013).

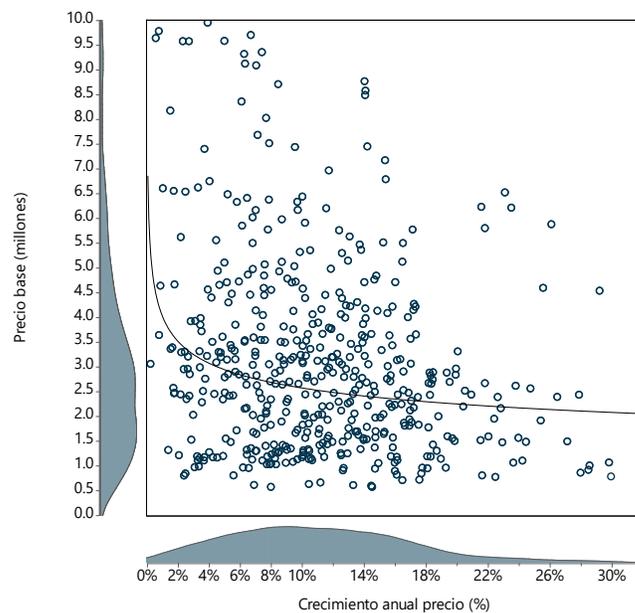
**Gráfico 5. Geolocalización de las ventas de vivienda nueva según precios por metro cuadrado**



Fuente: Titularizadora Colombiana con base en La Galería Inmobiliaria.

Este “efecto derrame” de precios también puede evidenciarse en Bogotá, donde las viviendas con un menor precio base por metro cuadrado han tendido a registrar las variaciones anuales más altas a lo largo del tiempo (Gráfico 6).

**Gráfico 5. Crecimiento anual de precios de vivienda vs precios base por metro cuadrado (2004-2017)**



Fuente: Titularizadora Colombiana con base en La Galería Inmobiliaria.

Dado lo anterior, la migración de hogares de menor ingreso podría ser una realidad de Bogotá y muy posiblemente de otras ciudades del país. Mitigar el impacto de estas fugas sobre las ya amplias disparidades regionales en Colombia requiere, por consiguiente, la expansión sostenible de las ciudades.

Esto supone no solo expandir los límites del territorio hacia los suburbios para la construcción de vivienda de interés social, como usualmente ocurre, sino ejecutar planes de desarrollo territorial que propendan por proveer nuevos centros urbanos dentro de las ciudades con una oferta de bienes públicos que sea lo suficientemente atractiva para desconcentrar la demanda de vivienda.

### **Consideraciones finales**

La escalada de los precios de vivienda en Colombia ha suscitado varias discusiones sobre la existencia de una burbuja inmobiliaria y los peligros de que ésta reviente súbitamente. En ausencia de un choque macroeconómico de gran magnitud, sin embargo, la posibilidad de una reversión significativa en el mediano plazo luce poco plausible y el escenario más probable es uno en el que la demanda tenga menos capacidad de ajustarse por medios como el área y los atributos de calidad. En este entorno, tenderán a prevalecer tasas de crecimiento real más próximas al rango 2%-5%.

El problema estructural de fondo, por su parte, es la afectación de la capacidad de compra que resulta de un incremento relativo de los precios sobre el ingreso que puede fomentar la formación de ciudades cada vez menos incluyentes. Mientras la evidencia disponible a nivel internacional y en Colombia señala claramente a los precios del suelo como el factor clave detrás del incremento de precios de la vivienda (Knoll, Schularick y Steger. 2017; Salazar et al., 2013), los esfuerzos por mitigar estas tensiones lucen hoy insuficientes.

Bogotá, al igual que otras ciudades colombianas, enfrenta el reto de transformar sus entornos urbanos para aliviar los efectos de un esquema urbano monocéntrico que impone cargas excesivas a los sistemas de transporte público y privado. Al respecto, los típicos contrastes colombianos se reflejan vívidamente en una ciudad con uno de los sistemas de autobuses de tránsito rápido que marca un estándar internacional (Cervero, 2013) y que, a su vez, aparece como la quinta ciudad en el ranking de problemas de tráfico en el mundo con 79.8 horas pico al año perdidas en embotellamientos (INRIX Global Traffic Scorecard, 2016).

Resulta ingente entonces que la agenda de política eleve la reducción de las barreras a la construcción de vivienda a un ámbito prioritario. Un paso acertado en esta dirección es el proyecto Lagos de Torca en Bogotá que incorporará 1.8 mil hectáreas al norte de Bogotá en un marco de planeación urbana sostenible. Esta iniciativa, basada en un modelo de

financiación basado en aportes en cargas de construcción y plusvalía, permitirá expandir la oferta de vivienda en la ciudad con bajos impactos en las finanzas públicas del Gobierno Distrital.

En este sentido, más allá de las discusiones sobre la existencia de burbujas o los eternos debates densificación vs expansión, es necesario materializar soluciones de este tipo en el mediano plazo. Para ello, en lugar de observar impacientemente la escalada de precios, deberá reconocerse que el problema es fundamentalmente de oferta, lo que implica idear mecanismos para fondear las inversiones de infraestructura urbana requeridas (que sólo en conceptos de mejoramiento vial rondan los \$11 billones según estimaciones de la CAF y el Banco Mundial) y generar los incentivos adecuados para lograr un patrón urbano mejor distribuido.

## Referencias

Bracke, P. (2011). How Long Do Housing Cycles Last? A Duration Analysis for 19 OECD Countries. IMF Working Paper No. 11/231.

Case, K. y R. Shiller. (1988). The Behavior of Home Buyers in Boom and Post-Boom Markets. NBER Working Paper No. 2748.

Cervero, R. (2013). Bus Rapid Transit (BRT): An Efficient and Competitive Mode of Public Transport. IURD Working Paper Series, 2013-01.

Glaeser, E. (2013). A Nation Of Gamblers: Real Estate Speculation And American History. NBER Working Paper No. 18825.

Guerrieri, V., D. Hartley y E. Hurst. (2013). Endogenous Gentrification and Housing Price Dynamics. *Journal of Public Economics*, 100: 45–60.

Gyourko, J., C. Mayer y T. Sinai. (2013). Superstar Cities. *American Economic Journal: Economic Policy*, 5(4): 167-99.

Knoll, K., M. Schularick y T. Steger. (2017). No Price Like Home: Global House Prices, 1870–2012. *American Economic Review*, 107(2): 331-53.

Rosen, S. (1974). Hedonic Prices and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition. *Journal of Political Economy*, 82(1): 34-55.

Salazar, N., R. Steiner, A. Becerra y J. Ramírez. (2013). Los Efectos del Precio del Suelo sobre el Precio de la Vivienda para Colombia. *Ensayos sobre Política Económica*, 31(70): 17-66.

Shiller, R. (2016). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.