

**Presidente Ejecutiva: Sandra Forero Ramírez**

**Editor: Edwin Chirivi Bonilla**

**Investigadores: Karen Ortega Burgos; Viviana Sarmiento G.**

## EFFECTOS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA SOBRE LA FINANCIACIÓN DE VIVIENDA EN COLOMBIA

### *Contexto de política monetaria y perspectivas*

#### Contenido

1. Introducción.....1
2. Contexto macroeconómico en Colombia ....5
3. ¿Cómo han reaccionado las tasas de interés del mercado en Colombia ante el incremento en la tasa de referencia? .....8
4. ¿Qué factores determinan la tasa de interés hipotecaria en Colombia?.....11
5. ¿Cuál es el impacto de la tasa de interés hipotecaria sobre el acceso de los hogares al crédito de vivienda? .....12
6. Reflexiones .....14

#### 1. INTRODUCCIÓN

La primera década del siglo XXI, que cerró con el estallido de la crisis financiera de 2008 y la del Euro en 2010, puso a prueba tanto la estabilidad de la economía mundial como la capacidad de los analistas para prever desequilibrios macroeconómicos con repercusiones a escala internacional.

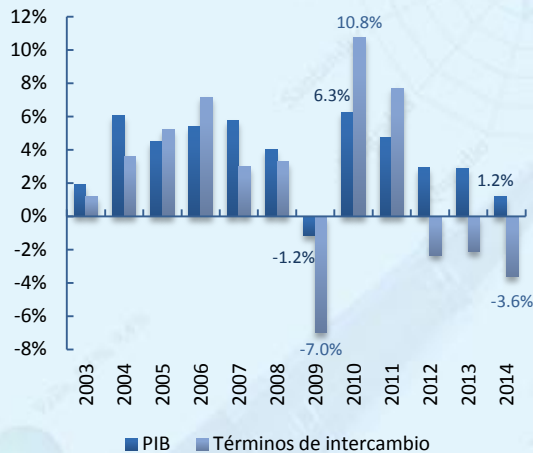
Los países más desarrollados tuvieron que encarar problemas como la rápida destrucción de empleo, el declive de los precios al consumidor, y la sostenibilidad de su deuda pública, además del rescate de algunos bancos o Estados declarados en bancarrota que amenazaban con profundizar aún más la debilidad de sus aparatos productivos.

Por su parte, los países emergentes y en vía de desarrollo pusieron rápidamente en marcha políticas encaminadas a combatir los efectos de las crisis y cuya implementación efectiva catapultó sus perspectivas de crecimiento y atrajo capitales con la expectativa de un retorno relativo mayor, todo bajo un escenario donde la escalada en los precios de las materias primas era una regla generalizada en el contexto internacional de los commodities.

En particular, luego de que en 2009 el Producto Interno Bruto (PIB) y los Términos de Intercambio (TI) de América Latina se contrajeran a tasas anuales del 1,2% y del 7,0% respectivamente, como consecuencia

de la crisis “subprime”, la región mostró una rápida recuperación con la que alcanzó de nuevo cifras positivas tan sólo un año después. Sin embargo, dado que en el 2012 el precio de las importaciones superaba al de las ventas externas, los términos de intercambio comenzaron a deteriorarse y con ellos el ritmo del crecimiento (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Variación anual del PIB y los términos de intercambio en América Latina.**



Fuente: CEPAL

En aquel momento, China también comenzaba a mostrar señales de debilitamiento económico. Luego de experimentar un crecimiento promedio del 10,3% anual entre 2000-2010 y de esquivar con éxito el impacto de la turbulencia internacional, sus fundamentales macroeconómicos comenzaron a deteriorarse a la par con los precios de la vivienda, que durante un largo tiempo registraron aumentos constantes.

A esta situación se ha sumado la pérdida de dinamismo de la inversión, la producción industrial y la demanda externa, lo que ha redundado en proyecciones de crecimiento cercanas al 6% para los años 2016 y 2017 (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Crecimiento económico de China. 2000-2017**



Fuente: Banco Mundial

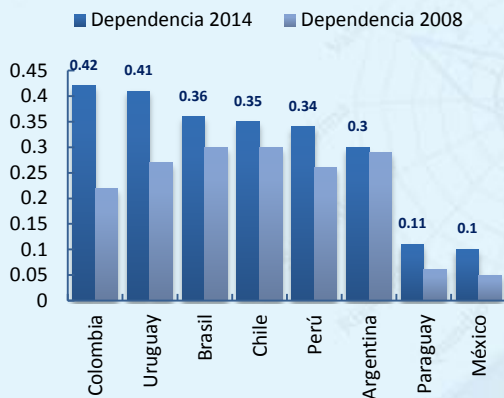
\*Crecimiento proyectado

De acuerdo con el BBVA Research<sup>1</sup>, por ser uno de los principales socios comerciales de América del Sur, un menor crecimiento del país asiático generaría, por un lado, una contracción de las ventas externas de la región, y por el otro, una presión a la baja en el precio de las materias primas de exportación, como consecuencia de su posición dominante frente a la demanda de insumos de la región. Al respecto es importante mencionar que países como Colombia y Uruguay presentan altas tasas de

<sup>1</sup> BBVA, Research. Observatorio Económico Latam. “¿Cuál sería el impacto de una mayor desaceleración en China sobre América Latina?”. 28 de diciembre de 2015.

dependencia de la economía China, mientras que los niveles de exposición de México y Paraguay se mantienen relativamente bajos<sup>2</sup> (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Índice de dependencia de las exportaciones de China**



Fuente: BBVA Research. Observatorio Económico LATAM

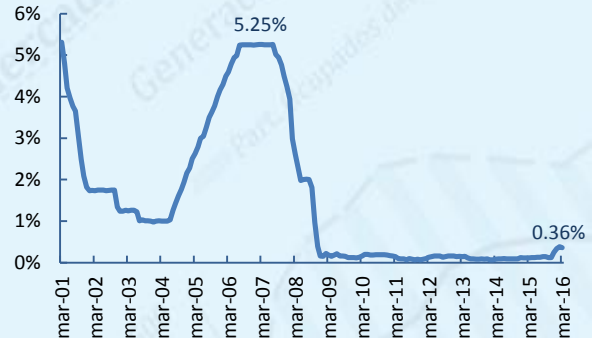
La incertidumbre actual también encuentra fundamento en el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos. En diciembre de 2015, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) decidió incrementar los tipos de interés en un rango entre 0,25% y 0,5% como respuesta al buen desempeño del mercado de vivienda, el empleo y la perspectiva de

<sup>2</sup> El índice va de 0-1, donde 0 significa no dependencia y 1 dependencia absoluta. El índice mide la exposición relativa de los exportadores latinoamericanos a los cambios en la demanda de China. Para ver detalles del cálculo consultar: Casanova, C et al "Measuring Latin America's export dependency on China". Working Paper No. 15/26. Hong Kong, August 2015.

una inflación cercana a la meta de largo plazo del 2%.

No obstante, en la reunión de marzo de 2016, el FOMC decidió seguir con una política monetaria *acomodaticia* y mantener inmóvil su tasa de referencia (0,25%-0,5%) (Gráfico 4) debido a que la inflación se mantiene por debajo del rango meta como consecuencia de la contracción de los precios de la energía y de los importados no energéticos, a lo que se suma la evolución de los riesgos económicos y globales financieros<sup>3</sup>.

**Gráfico 4. Tasa de interés efectiva de fondos federales**



Fuente: The Federal Reserve

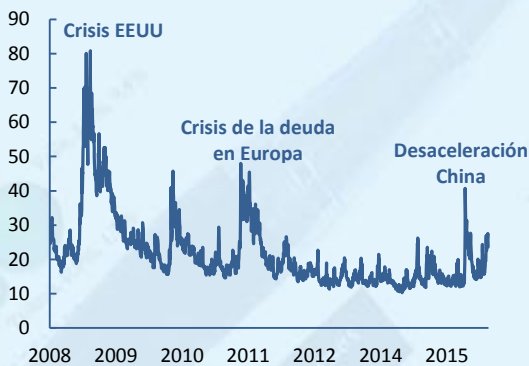
Esta decisión de política genera un impacto sobre el endurecimiento de las condiciones de crédito internacional y el retorno de capitales hacia las economías avanzadas, produciendo una presión mayor sobre la devaluación de las monedas, la inflación en los países emergentes, la liquidez disponible en los mercados, y la valoración de los

<sup>3</sup> Federal Reserve, press release. March 16, 2016.

activos. Esto podría darse a un ritmo más acelerado si se materializan los cuatro aumentos de la tasa FED que tienen previstos los analistas para este año.

Como era de esperarse, el panorama descrito y algunas tensiones geopolíticas actuales, han afectado las expectativas del mercado. En consecuencia en agosto de 2015, el VIX<sup>4</sup> presentó un pico que alcanzó los 40,7 puntos, desde entonces muestra una persistencia que evidencia una creciente aversión al riesgo (Gráfico 5) y que se relaciona también con la desvalorización de activos alrededor del mundo.

**Gráfico 5. Índice de aversión al riesgo-VIX**



Fuente: Bloomberg. BBVA Research

La confluencia de factores como el encarecimiento del crédito a nivel global, el descalabro en los precios del petróleo, la debilidad financiera y económica

<sup>4</sup> Índice que cuantifica el nerviosismo financiero. El VIX (composite volatility index) es un indicador de la volatilidad implícita en las opciones sobre el índice S&P500. Un incremento en el VIX implica una mayor incertidumbre en el mercado accionario, que se refleja en precios más altos de las opciones.

internacional, y la desaceleración de China, han tenido un impacto mayúsculo sobre los fundamentales macro de la economía colombiana: el balance fiscal, el externo y los precios.

Así pues, y como consecuencia del desbordamiento de la inflación causada por el fenómeno del Niño, el incremento en el costo de los productos importados y el *pass through* de la tasa de cambio, desde septiembre del año 2015 el Banco de la República (BR) ha realizado incrementos sucesivos en la tasa de interés de referencia hasta alcanzar el 6,5% en marzo del 2016.

Esta situación plantea algunos interrogantes acerca de los posibles efectos que pueda tener la postura monetaria contractiva sobre los diferentes agentes de la economía (empresas, hogares y Gobierno Nacional). De manera particular, diferentes analistas e instituciones académicas han evaluado el grado de transmisión de los movimientos de la tasa de intervención sobre las demás tasas del mercado

Bajo este escenario, la intención del presente análisis es la de evaluar la reacción de la tasa de interés de crédito hipotecario frente al cambio de postura de la política monetaria del país, y así mismo identificar los posibles efectos que pueda tener esta coyuntura sobre el mercado de la vivienda en Colombia.

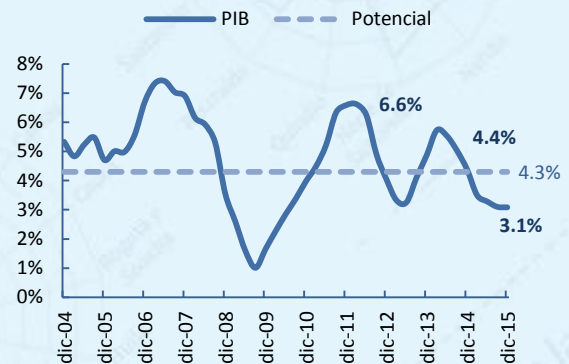
Así las cosas, este documento se organiza de la siguiente manera: la primera parte es la

presente introducción; la segunda muestra un esbozo de la situación actual de la economía colombiana; la tercera presenta algunos aportes de la literatura internacional frente a la determinación de las tasas de interés de vivienda; la cuarta muestra el comportamiento de la tasa de interés hipotecaria en Colombia relativa a la tasa de política de la autoridad monetaria; en la quinta sección se hace una estimación de los determinantes de estas tasas así como su impacto sobre el acceso de los hogares al crédito de vivienda, y finalmente se plantean algunas reflexiones.

## 2. CONTEXTO MACROECONÓMICO EN COLOMBIA

Durante el 2015 el valor monetario real de los bienes y servicios finales producidos por la economía colombiana creció a una tasa del 3.1% en el año completo. Aunque esta expansión fue mayor a la esperada por los analistas (+2,8% anual) el registro fue menor al de un año atrás (+4,4% anual) confirmando la desaceleración del aparato productivo.

**Gráfico 6. Crecimiento del PIB (var % anual)**



Fuente: DANE

Por el lado de la oferta, el crecimiento estuvo explicado por los establecimientos financieros (+4,3%), el comercio (+4,1%), la construcción (+3,9%), y la agricultura (+3,3%). Por el lado de la demanda, los resultados se deben a la expansión del 3,9% en el consumo de los hogares y las importaciones, el 2,6% de la formación bruta de capital, y la contracción del 0,7% anual en las exportaciones.

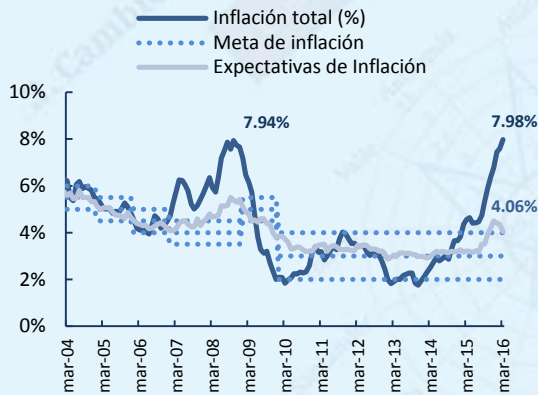
Los mayores desafíos que enfrenta el país vienen dados principalmente desde tres frentes a saber:

### ***i. El control a las presiones inflacionarias.***

Desde la adopción del esquema de inflación objetivo en 2001 como herramienta para administrar la política monetaria, el nivel general de precios ha crecido a tasas que se ubican dentro del rango meta, excepto entre enero de 2007 y abril 2009 cuando la

inflación se desbordó y el BR ajustó al alza su tasa de referencia (Gráfico 7).

**Gráfico 7. Inflación anual al consumidor**



Fuente: Banco de la República

Sin embargo, en el último año se ha generado un comportamiento alcista causado por la fuerte devaluación de la moneda local y el fenómeno del niño<sup>5</sup> que afecta principalmente el precio de los alimentos cuyo crecimiento al primer trimestre de 2016 registra el 12,35% anual, llegando a niveles que no se observaban desde el 2008, con lo anterior este indicador completa 14 meses por fuera del límite superior del rango meta.

A esto se une el desanclaje de las expectativas de inflación que han empezando a ubicarse por fuera del rango establecido por el BR. Así, el mercado prevé

<sup>5</sup> Este ha sido el segundo episodio más fuerte de la historia, en enero del presente año 20 de los 32 Departamentos de Colombia se declararon en alerta roja por riesgos de incendios según el IDEAM.

que la inflación esté desalineada de su nivel de largo plazo por dos años más, aun cuando la presión sobre los precios se alivie en la segunda de 2016 por la terminación de los efectos del fenómeno del niño.

## ii. Impacto de la caída en los precios del petróleo.

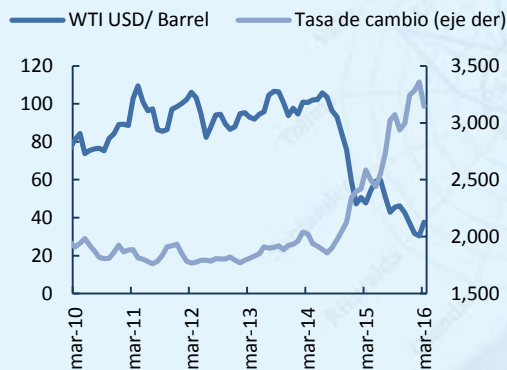
Durante los últimos años, el país duplicó su producción de crudo al pasar de 527 mil barriles diarios en 2006 a 1,027 barriles en 2015, al tiempo que las exportaciones de este bien alcanzaron un peso cercano al 51% entre 2010-2014 sobre el total de ventas del país al exterior.

El impacto causado por el desplome de los precios del petróleo ha generado una reducción en los ingresos netos corrientes del sector petrolero y en la cuenta corriente del país, cuyo déficit ha crecido de forma substancial durante los últimos años: así mientras que en 2011 representaba el 2.9% del PIB, en 2015 esta proporción ascendió a un 6,5% lo que se tradujo en un déficit de US\$ 18.925 millones, cifra superior en 1.3 puntos porcentuales a la registrada en 2014.

De otro lado, cuando se comparan el precio mínimo y máximo de la tasa de representativa del mercado (TRM) durante el segundo semestre de 2015, se encuentra una devaluación nominal de la tasa de cambio de 63% versus el 42% con el cálculo en términos reales. (Gráfico 8). Sin embargo, la tendencia reciente muestra un repunte en

los precios del petróleo (y una caída en el dólar) debido a los señalamientos por congelar su producción y al agotamiento de reservas en Estados Unidos.

**Gráfico 8. Precio del petróleo y tasa de cambio**



Fuente: Banco de la República y Banco Central de Perú

Este comportamiento obedece a causas tanto externas como internas, entre las cuales se destacan: el fortalecimiento del dólar en todo el mundo, las expectativas de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, el deterioro de los términos de intercambio del país y en mayor medida a la reducción en la oferta de dólares en la economía local

### iii. Ajuste fiscal

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda, el balance del GNC arrojó un déficit del 2,2% como proporción del PIB para 2015, esta cifra que va en línea con el incremento de la deuda neta (39,6% del PIB) a causa de la

depreciación del peso que explica el 81% del cambio en la deuda<sup>6</sup>

No obstante, de acuerdo con el Gobierno, la devaluación se presenta como una oportunidad para el crecimiento de las exportaciones, así como para el fortalecimiento de sectores productivos tradicionales a fin de ganar competitividad en los mercados internacionales

De igual manera, es importante precisar el cambio en la composición de los ingresos tributarios debido a un menor recaudo de cuotas de renta petrolera y a mayores ingresos por concepto de impuestos a la riqueza y el CREE<sup>7</sup>.

Así las cosas, desde mediados del año 2015 se han venido sintiendo los efectos de la coyuntura internacional, los ingresos nacionales se han visto fuertemente afectados por los bajos precios del petróleo lo que obliga a realizar algunos ajustes fiscales, especialmente en temas de austeridad del gasto con el fin de cumplir la regla fiscal; esfuerzos que van orientados a que el país mantenga la calificación de riesgo, asegurando así el grado de inversión

<sup>6</sup> Ministerio de Hacienda y Crédito Público. [http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/saladeprensa/Presentaciones/2016/2016-04-01\\_Presentacion\\_base\\_Spn\\_v2.pdf](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/saladeprensa/Presentaciones/2016/2016-04-01_Presentacion_base_Spn_v2.pdf)

<sup>7</sup> Es un impuesto creado a partir del 1 de enero de 2013 como aporte de las sociedades y personas jurídicas y asimiladas en beneficio de los trabajadores, la generación de empleo y la inversión social en los términos de la ley 1607 DE 2012. – DIAN.

al mantener la confianza en la estabilidad económica del país.

Aunque 2016 se presenta como un año difícil, el papel de la industria y la construcción serán fundamentales para mantener el dinamismo de la economía: en la industria se le apuesta al valor agregado generado por la apertura de Reficar<sup>8</sup> mientras que en la construcción los proyectos de infraestructura 4G y de política de vivienda serán definitivos.

### 3. ¿CÓMO HAN REACCIONADO LAS TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO EN COLOMBIA ANTE EL INCREMENTO EN LA TASA DE REFERENCIA?

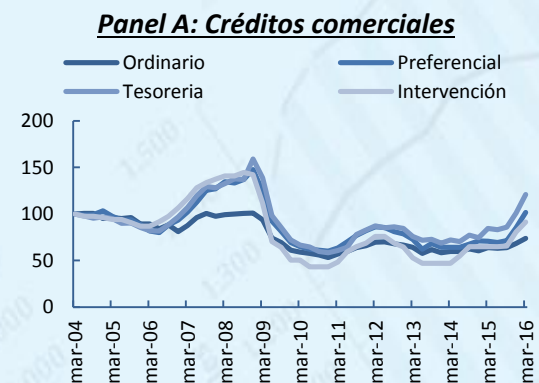
Luego de 21 meses de mantener una política monetaria expansiva, el 24 de abril de 2014 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) aumentó 25 puntos básicos su tasa de intervención, la medida que fue motivada por la posibilidad del recalentamiento de la economía colombiana, marcó el inicio de la nueva postura que ha prolongado hasta la fecha la autoridad monetaria del país, dicha situación que responde al incremento de los precios por encima del rango meta (2% - 4%) y al desanclaje de las expectativas de inflación más allá del nivel de largo plazo (3%).

<sup>8</sup>En noviembre de 2015, la producción real de este sector presentó un aumento de 4,8% con respecto al mismo mes del año anterior. Las ventas se incrementaron en un 4.3% y el personal ocupado en 0.7%.

Esta postura en la política monetaria, genera por un lado, un incremento en el costo del crédito que desestimula la demanda y alivia la presión sobre precios y costos, y por el otro lado, ratifica el compromiso que tiene el Banco de la República con la estabilidad de los precios, haciendo que las expectativas de inflación converjan a su nivel de largo plazo al tiempo que absorbe el exceso de liquidez de la economía para que finalmente la tasa de cambio también se reduzca.

En lo relativo al costo del crédito, el panel A del gráfico 9 muestra que los de modalidad comercial<sup>9</sup> se mueven al compás de la tasa de intervención, lo que los convierte en vehículos rápidos para la transmisión de la política monetaria.

**Gráfico 9. Evolución de las tasas de interés.  
Índice base 100 marzo 2014**



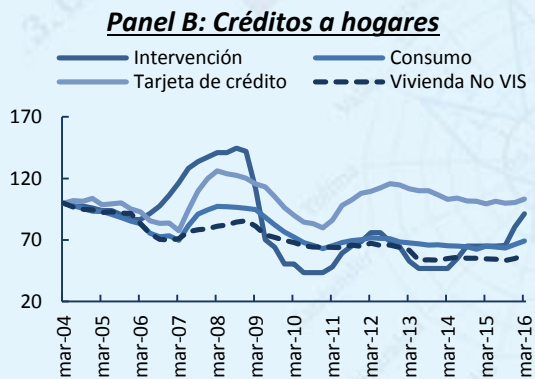
Fuente: Banco de la República

Por su parte, el crédito a los hogares (Panel B) que participa con el 37,5% de la cartera

<sup>9</sup> Ordinario, preferencial y de tesorería.



total, muestra cierta rigidez temporal ante los cambios de la tasa repo. En el caso de la vivienda, esto se explica por la regulación, el plazo y medidas recientes relacionadas con los subsidios de este tipo de créditos.



Fuente: Banco de la República

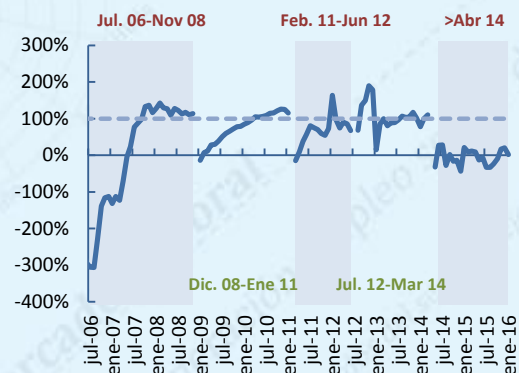
Con el fin de cuantificar la transmisión de la política monetaria sobre las tasas de interés vigentes en Colombia, Chavarro et al (2015)<sup>10</sup> realiza un análisis de sensibilidad<sup>21</sup> que caracteriza el comportamiento del costo del crédito para hogares y empresas de acuerdo con el cambio de postura del Banco de la República.

El Gráfico 10 muestra la sensibilidad acumulada de las tasas de interés de los créditos de consumo. Entre julio de 2006 y noviembre de 2008, el Banco de la República incrementó la tasa de intervención, sin embargo sólo hasta un año después la tasa de interés de este tipo de créditos comenzó

<sup>10</sup> Chavarro, X., Cristiano, D., Gómez, J., González, E., Huertas, C. "Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero". 2015.

a moverse en la misma dirección, de ahí en adelante se evidencia que la transmisión en esta cartera ha sido en promedio menos que proporcional a los cambios de postura de la política monetaria.

**Gráfico 10. Sensibilidad de tasa de interés de los créditos de consumo ante cambios en la política monetaria**



Fuente: Banco de la República, cálculos Camacol.

Por su parte, la transmisión de la política monetaria hacia los créditos comerciales preferenciales ha sido por lo general más que proporcional, sin embargo, con los incrementos que se han decidido sobre la tasa repo desde abril de 2014, esta cartera ha reaccionado de manera menos que proporcional a la postura contractiva reciente. (Gráfico 11)

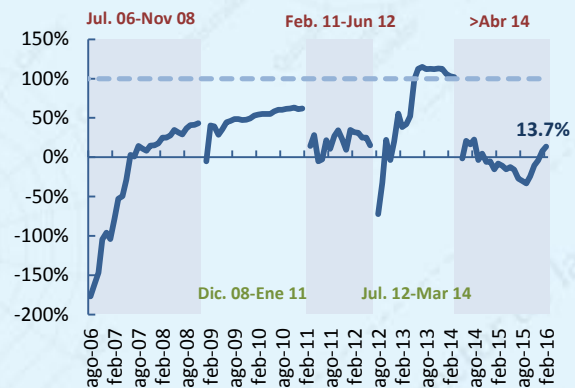
**Gráfico 11. Sensibilidad de tasa de interés de los créditos comerciales preferenciales ante cambios en la política monetaria**



Fuente: Banco de la República, cálculos Camacol.

En cuanto a los créditos hipotecarios, la transmisión es lenta y menos que proporcional, lo que responde a la regulación de este mercado y a la política fiscal del Gobierno Nacional que subsidia algunos puntos de la tasa de interés a través del FRECH. De acuerdo con Chavarro et al (2015), en el último periodo de expansión de la política monetaria (julio de 2012-marzo de 2014) la tasa de interés de los créditos hipotecarios registró una transmisión mayor como consecuencia del incremento en la cartera bruta de vivienda producto de los aumentos en la competencia del mercado financiero (Ver Gráfico 12).

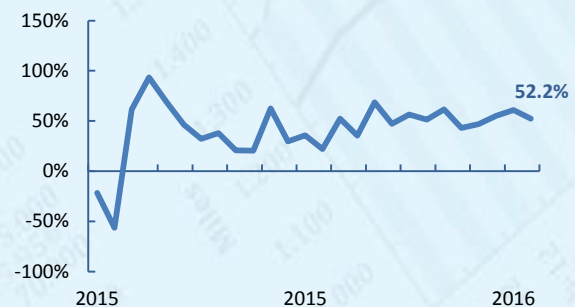
**Gráfico 12. Sensibilidad de tasa de interés de los créditos hipotecarios No VIS-Pesos ante cambios en la política monetaria**



Fuente: Banco de la República, cálculos Camacol

Como resultado del endurecimiento de la política monetaria desde septiembre de 2015, la tasa de interés de adquisición No VIS en pesos ha experimentado un incremento del 52,2% como respuesta al aumento de la tasa de referencia del BR (Ver Gráfico 13).

**Gráfico 13. Comportamiento reciente de la sensibilidad de la tasa de interés de adquisición No VIS en pesos**



Fuente: Banco de la República, cálculos Camacol.

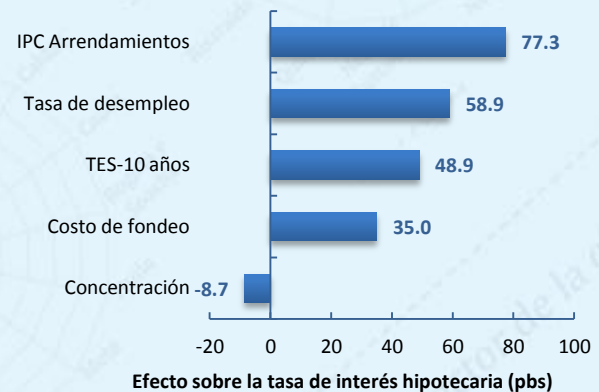
De lo anterior se puede evidenciar que la política pública de vivienda tuvo efectos positivos, pues además de dinamizar el sector construcción, generó empleo y facilidades de acceso a la vivienda a un gran número de hogares.

#### 4. ¿QUÉ FACTORES DETERMINAN LA TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA<sup>11</sup> EN COLOMBIA?

Como se mencionó previamente, existen otros factores que determinan la tasa de interés hipotecaria (TICH) además de la postura de política monetaria. Para evaluar estas relaciones se realizó la estimación de un modelo<sup>12</sup> usando variables relacionadas a la estructura del mercado y otras sugeridas en la literatura.

El Gráfico 14 muestra los efectos que tienen sobre la TICH el costo de fondeo de los bancos, la concentración del mercado de crédito hipotecario, los TES con vigencia a 10 años, la tasa de desempleo y el incremento en el valor del arrendamiento.

**Gráfico 14. Respuesta de la tasa de interés hipotecaria ante incrementos en las variables que la determinan**



Fuente: Cálculos Camacol.

Así las cosas, un aumento de 100 pb en cada una de las variables seleccionadas genera un incremento sobre la tasa de interés hipotecaria, el mayor impacto lo produce la variación del precio de los arrendamientos (+77 pbs), seguido por el deterioro de la tasa de desempleo (+58,9 pbs), el incremento en el rendimiento de los TES con vigencia a 10 años (+48.9 pbs) y el costo de fondeo (+35 pbs).

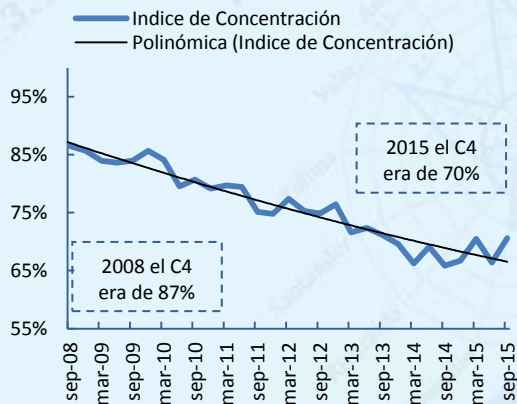
Respecto a la concentración del sistema financiero, al calcular el índice de concentración del total de créditos desembolsados entre los cuatro bancos con mayor participación en el mercado, se encuentra que este indicador se redujo en 17 pp durante el periodo 2008-2015 (Gráfico 15). Esta disminución gradual muestra que el mercado actual cuenta con entidades de crédito que deben competir para atraer a los

<sup>11</sup> La tasa de interés corresponde a la de adquisición No VIS en pesos.

<sup>12</sup> La estimación de estos efectos se realizó a través de un modelo de regresión múltiple con errores robustos. Todas las variables resultaron significativas de forma individual y conjunta, el coeficiente de ajuste del modelo corresponde al 83% (R2 ajustado).

hogares que buscan préstamos para la financiación de vivienda.

**Gráfico 15. Índice de concentración del mercado de crédito hipotecario (desembolsos)-C4**



Fuente: Superfinanciera, cálculos Camacol.

Estos resultados confirman, por un lado, la importancia de mantener una política monetaria estable y creíble que mantenga ancladas las expectativas de inflación para así garantizar un nivel bajo en las tasas de interés nominales, y por otro lado, subrayan la responsabilidad que tiene el Gobierno sobre el control del gasto público con el objetivo de mantener bajas las primas de riesgo.

De la misma manera, resulta indispensable que los indicadores laborales se mantengan saludables ya que esto garantiza una menor probabilidad de impago del crédito y una mayor demanda futura para la compra de vivienda.

## 5. ¿CUÁL ES EL IMPACTO DE LA TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA SOBRE EL ACCESO DE LOS HOGARES AL CRÉDITO DE VIVIENDA?

Un incremento de la tasa de interés hipotecaria influencia de manera directa la capacidad de pago de los hogares, endureciendo sus posibilidades de llevar a término el cierre financiero para la adquisición de vivienda.

A la fecha la tasa de interés de adquisición No VIS ha registrado un aumento de 51 pb luego del cambio de postura de política monetaria del Banco de la República. La tabla 1 muestra que como consecuencia del incremento en la TICH el sistema financiero expulsaría a 60.782 hogares que potencialmente podrían adquirir una vivienda nueva entre 135-235 SMLV.

La reducción se torna más dramática (-5,5% versus la actual demanda potencial) en las viviendas de 235 a 335 SMLV, no obstante es importante recordar que estos segmentos son beneficiarios del subsidio a la tasa de interés de la segunda versión del Programa de Impulso a la Productividad y el Empleo-PIPE 2.0<sup>13</sup>

<sup>13</sup> El plan reglamentó 50.000 cupos para 2016 y 2017

**Tabla 1. Reducción de la demanda potencial<sup>14</sup> por un aumento de la tasa de interés**

Precio de la vivienda	Actual	35p.b./100p.b.=0.53p.p.		
	Hogares potenciales	Nuevos hogares potenciales	Variación %	Variación absoluta
135-235 SMLV	1,802,169	1,741,387	-3.40%	-60,782
235-335 SMLV	801,926	758,061	-5.50%	-43,865
>335	141,502	133,947	-5.30%	-7,555

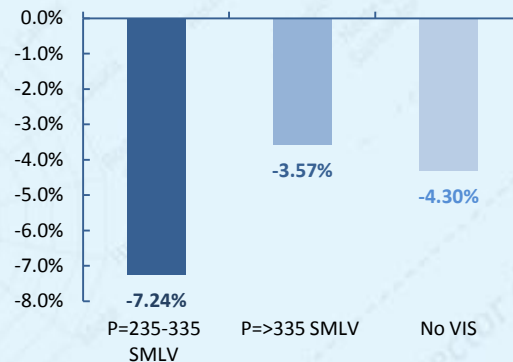
Fuente: Gran Encuesta Integrada de Hogares-DANE, cálculos Camacol

Entre tanto, con las nuevas condiciones crediticias 7.555 hogares que desean comprar una vivienda de más de 335 SMLV podrían verse afectados.

Un ejercicio adicional sugiere que un incremento en la tasa de interés hipotecaria generaría una reducción del orden del 4,3% en la inversión de vivienda No VIS (Gráfico 16). En el segmento de 235 a 335 SMLV la pérdida de dinamismo estaría alrededor del 7,24% mientras que las ventas de viviendas de más de 335 SMLV experimentarían una contracción del 3,57% anual.

<sup>14</sup> En el conteo de la demanda potencial de los hogares se tiene en cuenta si éstos desempeñan alguna actividad laboral, si reciben un salario mensual y si cotizan a salud (formales).

**Gráfico 16. Respuesta de las ventas de vivienda nueva ante incrementos en la tasa de interés hipotecaria.**

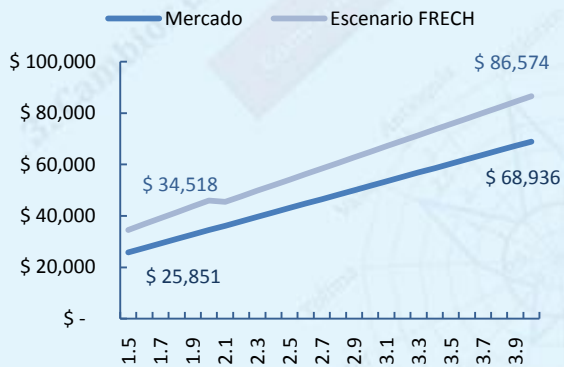


Fuente: cálculos Camacol

Vale la pena mencionar que estos resultados se obtienen tomando en consideración únicamente la dinámica intrínseca del mercado, es decir que no se contempla el efecto amortiguador que puede generar la política pública por medio de los subsidios a las tasas de interés.

Al incorporar dicho efecto, la capacidad de crédito para vivienda de los hogares de menores ingresos mejora entre 28% y 34%. Así, a la fecha, mientras que un hogar con ingresos por 1.5 SMLV podría comprometerse hasta por \$25.851.000, el beneficio del FRECH amplía su capacidad de endeudamiento a \$34.518.000. Esta relación cambia de \$68.936.000 (sin subsidio) a \$86.574.000 (con subsidio) para los núcleos familiares con ingresos por 4 SMLV (Gráfico 17)

**Gráfico 17. Nivel de endeudamiento de los hogares para comprar vivienda.**



Fuente: cálculos Camacol

## 6. REFLEXIONES

En un ambiente de volatilidad e incertidumbre, el contexto global y las adversidades internas ponen a la economía colombiana frente a varios retos que deben ser abordados por las autoridades de política con sumo cuidado. La autoridad monetaria, en sus esfuerzos por reducir la inflación y el déficit de la cuenta corriente, desde abril de 2014 ha adoptado una postura de política contractiva, afectando la tasa de referencia sobre la que los establecimientos financieros fijan las tasas de los créditos para cada modalidad; este hecho impacta el costo del crédito y por tanto la demanda de vivienda por parte de los hogares en el caso de la TICH.

En el análisis de sensibilidad realizado a las tasas de interés del mercado, se encontró

que la transmisión de la tasa de política es lenta y menos que proporcional en la TICH, lo que está en línea con la existencia de regulación del mercado, los plazos y tipos de crédito, y la cobertura a la tasa de interés que el Gobierno Nacional ha proporcionado a través del FRECH.

De esta manera, la evidencia muestra que para el caso de las TICH existen otros factores de tipo macroeconómico, financiero e institucional que pueden influenciarla como; el precio del arrendamiento, la tasa de desempleo, el costo de fondeo de las entidades de crédito y la concentración del mercado.

Además, se pudo establecer cómo el incremento de la TICH No VIS de 35 pp. generaría una restricción para hogares potenciales a la hora de adquirir una vivienda nueva en este segmento.

Esta reducción afectaría especialmente la demanda del rango de vivienda de 235 a 335 SMLV, no obstante, es importante recordar que este segmento es beneficiario del subsidio a la tasa de interés de la segunda versión del Programa de Impulso a la Productividad y el Empleo-PIPE 2.0.

El contexto anteriormente descrito pone en evidencia los retos que desde el frente macroeconómico tendrá que sortear el sector edificador. Sin embargo, temas como los avances en ingreso y empleo de los últimos años; los incentivos a la demanda a

través de la política pública de vivienda; la ejecución de obras educativas del Plan Nacional de Infraestructura Educativa, el desarrollo de los proyectos de infraestructura vial de 4G; la consecución del cierre y firma del acuerdo de paz; y la reactivación de algunos mercados regionales como el de Bogotá, dan señales muy positivas sobre las oportunidades del sector para sostener su dinámica y continuar liderando el desempeño económico del país.

## INDICADORES ECONÓMICOS DE LA CONSTRUCCIÓN (Abril 2016)

	Valores	Fecha	Variación porcentual anual		
			2014-IV	2015-III	2015-IV
<b>I. PIB 1/* (cifras en miles de millones de pesos)</b>			<b>Annual</b>		
Total (1)	134,400	<b>dic-15</b>	3.3%	3.2%	3.3%
Construcción	9,683		6.8%	0.4%	4.3%
a. Edificaciones	4,425		7.7%	-8.2%	6.8%
b. Obras civiles	5,411		5.8%	7.7%	2.9%
	<b>Valores</b>	<b>Fecha</b>	<b>Variación porcentual anual</b>		
			<b>Annual</b>	<b>Tres meses</b>	<b>Año atrás</b>
			<b>feb-15 - feb-16</b>	<b>nov-14 - nov-15</b>	<b>feb-14 - feb-15</b>
<b>II. Número de ocupados 2/*</b>					
Nacional	21,859	<b>feb-16</b>	2.0%	1.5%	2.2%
Construcción	1,411		4.5%	-2.4%	3.9%
Trece áreas: Nacional	10,571		0.4%	0.7%	3.5%
Trece áreas: Construcción	681		-0.9%	-3.4%	3.8%
<b>III. Licencias 3/* (2)</b>			<b>feb-15 - feb-16</b>	<b>nov-14 - nov-15</b>	<b>feb-14 - feb-15</b>
Totales	<b>1,607,207</b>	<b>feb-16</b>	<b>-25.9%</b>	<b>16.9%</b>	<b>-3.4%</b>
Vivienda	<b>1,128,045</b>		<b>-31.5%</b>	<b>12.4%</b>	<b>-8.5%</b>
a. VIS	239,280		-49.4%	-56.9%	-26.1%
b. No VIS	888,765		-24.3%	66.7%	1.2%
Otros destinos	<b>479,162</b>		<b>-8.3%</b>	<b>32.4%</b>	<b>17.2%</b>
a. Industria	15,271		-60.4%	-18.2%	-6.4%
b. Oficina	43,117		-54.8%	-41.1%	-15.5%
c. Bodega	52,073		-27.3%	190.3%	108.7%
d. Comercio	267,811		61.6%	62.0%	9.2%
e. Otros	100,890		-33.1%	20.5%	43.4%
<b>IV. Cemento 4/**</b>		<b>feb-16</b>	<b>feb-15 - feb-16</b>	<b>nov-14 - nov-15</b>	<b>feb-14 - feb-15</b>
Producción	1,077,319		4.1%	3.2%	13.5%
Despachos	1,045,944		6.1%	2.6%	6.2%
<b>V. Índice Costos Construcción (ICCV) *</b>			<b>mar-15 - mar-16</b>	<b>dic-14 - dic-15</b>	<b>mar-14 - mar-15</b>
Total	221.6	<b>mar-16</b>	5.3%	5.3%	2.8%
Materiales	216.7		5.8%	6.0%	2.5%
Mano de obra	238.1		4.7%	4.2%	3.7%
Maquinaria y equipo	194.5		2.8%	2.2%	1.2%
	<b>Valores</b>	<b>Fecha</b>	<b>Variación porcentual anual</b>		
			<b>IV trim-15</b>	<b>III trim-15</b>	<b>III trim-14</b>
<b>VI. Índice Precios de Vivienda Nueva</b>					
Vivienda 5/	106.9		6.9%	7.3%	9.5%



## INDICADORES ECONÓMICOS DE LA CONSTRUCCIÓN (Abril 2016)

VII. Inflación *		mar-16	mar-15 - mar-16	dic-14 - dic-15	mar-14 - mar-15
IPC Total	129.4		8.0%	6.8%	4.6%
IPC Vivienda	132.7	6.6%	5.4%	3.6%	
VIII. Muestra Mensual Manufacturera *		feb-16	feb-14 - feb-15	nov-14 - nov-15	feb-13 - feb-14
Índice producción real	101.9		8.2%	5.0%	-1.0%
IX. Encuesta Mensual del Comercio al por Menor*		feb-16	feb-14 - feb-15	nov-14 - nov-15	feb-13 - feb-14
Índice ventas reales total sin combustibles	104.5		5.4%	-0.8%	5.1%
Índice ventas reales art. ferretería y pinturas	129.6	6.3%	7.6%	16.2%	
X. Financiación 6/***		ene-16	ene-15 - ene-16	oct-14 - oct-15	ene-13 - ene-14
Cartera hipotecaria + titularizaciones	52.6		n.d.	n.d.	n.d.
Desembolsos (cifras en millones de pesos)		ene-16	ene-15 - ene-16	oct-14 - oct-15	ene-13 - ene-14
a. Constructor	190		5.1%	-27.6%	-11.2%
b. Individual	904		-3.7%	1.3%	-1.5%
1. VIS	139		-28.2%	-16.6%	-14.1%
2. No VIS	765		2.6%	5.9%	2.4%
i. Pesos	697		3.9%	8.9%	0.1%
ii. UVR	68	-8.5%	-20.0%	30.2%	
<b>Valores absolutos</b>					
XI. Tasas interés hipotecarias (%) ****		mar-16	mar-16	dic-15	mar-15
<b>Adquisición</b>			8.9%	8.9%	8.5%
a. VIS UVR		8.3%	8.0%	7.8%	
b. No VIS UVR		12.6%	12.4%	11.9%	
1. VIS pesos		11.7%	11.1%	11.0%	
2. No VIS pesos		4.4%	4.4%	5.7%	
<b>Construcción</b>		4.7%	4.3%	5.3%	
a. VIS UVR		12.4%	11.4%	11.4%	
b. No VIS UVR		11.3%	10.1%	9.5%	
1. VIS pesos					
2. No VIS pesos					

Fuentes: \* DANE; \*\* ICPC; \*\*\* Superintendencia financiera; \*\*\*\* Banco de la República. Notas: n.d.: no disponible; n.a.: no aplica; 1/ Cifras en miles de millones de pesos constantes 2005=100; 2/ Cifras en miles; 3/ Cifras en metros cuadrados. 4/ Cifras en toneladas; 5/IPVN - 53 Municipios ; 6/ Cifras en miles de millones de pesos corrientes. Incluye Leasing Habitacional. (1) p: pronóstico Ministerio de Hacienda pp: pronóstico elaborado por CAMACOL 1/ Cifras en miles de millones de pesos constantes 2005=100; (2) Licencias de Construcción/ Total 88 Municipios-Dane

## CONDICIONES DE USO

La Cámara Colombiana de la Construcción procura que los datos suministrados en la serie titulada “Informe Económico”, publicada en su página web y/o divulgada por medios electrónicos, mantengan altos estándares de calidad. Sin embargo, no asume responsabilidad alguna desde el punto de vista legal o de cualquier otra índole, por la integridad, veracidad, exactitud, oportunidad, actualización, conveniencia, contenido y/o usos que se den a la información y a los documentos que aquí se presentan.

La Cámara Colombiana de la Construcción tampoco asume responsabilidad alguna por omisiones de información o por errores en la misma, en particular por las discrepancias que pudieran encontrarse entre la versión electrónica de la información publicada y su fuente original.

La Cámara Colombiana de la Construcción no proporciona ningún tipo de asesoría. Por tanto, la información publicada no puede considerarse como una recomendación para la realización de operaciones de construcción, comercio, ahorro, inversión, ni para ningún otro efecto.

Los vínculos a otros sitios web se establecen para facilitar la navegación y consulta, pero no implican la aprobación ni responsabilidad alguna por parte de la Cámara Colombiana de la Construcción, sobre la información contenida en ellos. En consideración de lo anterior, la Cámara Colombiana de la Construcción por ningún concepto será responsable por el contenido, forma, desempeño, información, falla o anomalía que pueda presentarse, ni por los productos y/o servicios ofrecidos en los sitios web con los cuales se haya establecido un enlace.

Se autoriza la reproducción total o parcial de la información contenida en esta página web o documento, siempre y cuando se mencione la fuente.

## NOTAS

No aplica