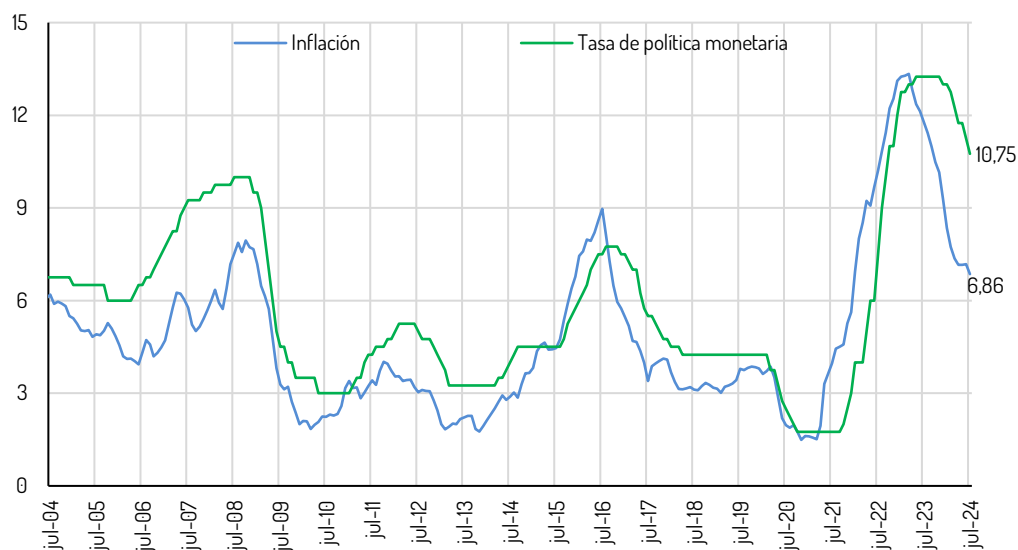


Reducción de las tasas de interés: un dinamizador de la comercialización de vivienda nueva

1. Introducción

Con el objetivo de dinamizar el mercado inmobiliario colombiano y facilitar el acceso a la vivienda, las principales entidades financieras del país anunciaron una disminución significativa en las tasas de interés de adquisición de vivienda para el segundo semestre del año (ver diagrama 1), un movimiento que ha generado una coyuntura favorable en el mercado, aún en un escenario de reducciones conservadoras en las tasas de política monetaria del Banco de la República (ver gráfica 1).

Gráfica 1: Tasa de política monetaria e inflación



Fuente: Banco de la República y DANE – Cálculos Camacol

Bancolombia fue la primera entidad en hacer el anuncio el 28 de junio de 2024. En un comunicado de prensa, el banco informó que desde el 20 de julio la tasa de interés para adquirir vivienda sería de 10 % para proyectos financiados por la entidad y de 11 % para para proyectos no financiados; estas tasas estarían vigentes hasta el 31 de diciembre o hasta agotar cupos. En el comunicado se menciona que 21 mil familias se beneficiarían por la reducción de la tasa, lo que significaría desembolsos del orden de 2,6 billones de pesos. La reducción anunciada es sustancial y supone como mínimo una reducción de 301 puntos básicos (pb.) frente a la tasa de cierre del primer semestre del año.

Con el pasar de los días otras entidades financieras se sumaron al anuncio de reducciones para lo que queda de 2024. El 4 de julio Davivienda anunció reducción de tasas. Posteriormente, el 8 de julio, el Fondo Nacional del Ahorro resaltó su compromiso con mantener las tasas de interés bajas, mientras que el 10 de julio el Grupo Aval presentó acciones para apoyar la reactivación, entre las que se encontraba reducir las tasas de interés de adquisición.

A estas tres importantes entidades financieras las siguieron la cooperativa Confiar, el 10 de julio, y los bancos BBVA, también el 10 de julio, y Scotiabank Colpatría, el 22 de julio. La mayoría de los anuncios apuntaron a tasas de interés de entre el 10 % y 11 % con variaciones si el proyecto es financiado por la entidad o no, si es leasing o crédito hipotecario, si es Vivienda de Interés Social (VIS) o No VIS, o según el nivel del ingreso del hogar, entre otros factores. Lo anterior se ha reflejado en una reducción de las tasas medias de cerca de 529 puntos básicos (pb) desde el máximo registrado en febrero de 2023, ubicándose en 12,39 % en agosto¹.

Las entidades que se sumaron a la iniciativa de reducción de las tasas de interés representaron en 2023 el 88 % del valor de los desembolsos de adquisición de vivienda (Superintendencia Financiera, 2024), de manera que se considera que el alcance de la dinamización de las ventas de vivienda puede ser importante, y por lo tanto cuantificarlo es del interés de los diferentes involucrados en los mercados inmobiliarios.

Identificando esta necesidad, en este informe económico se presenta un análisis detallado de los efectos potenciales de las reducciones en las tasas de interés para adquisición de vivienda y su incidencia sobre la dinámica de la comercialización de vivienda nueva. El documento se divide en cinco secciones: la primera destaca la introducción ya desarrollada; en la segunda sección se estudia la relación entre la tasa de interés y la comercialización de vivienda, en la tercera se determinan escenarios de trayectorias de las tasas hasta 2025, en la cuarta se proyectan las ventas de acuerdo con las trayectorias de las tasas de interés definidas en la sección previa y, por último, en la quinta sección se comparten algunas reflexiones.

Diagrama 1: Bancos que han anunciado reducciones en tasa de interés hipotecarias



Fuente: Elaboración Camacol

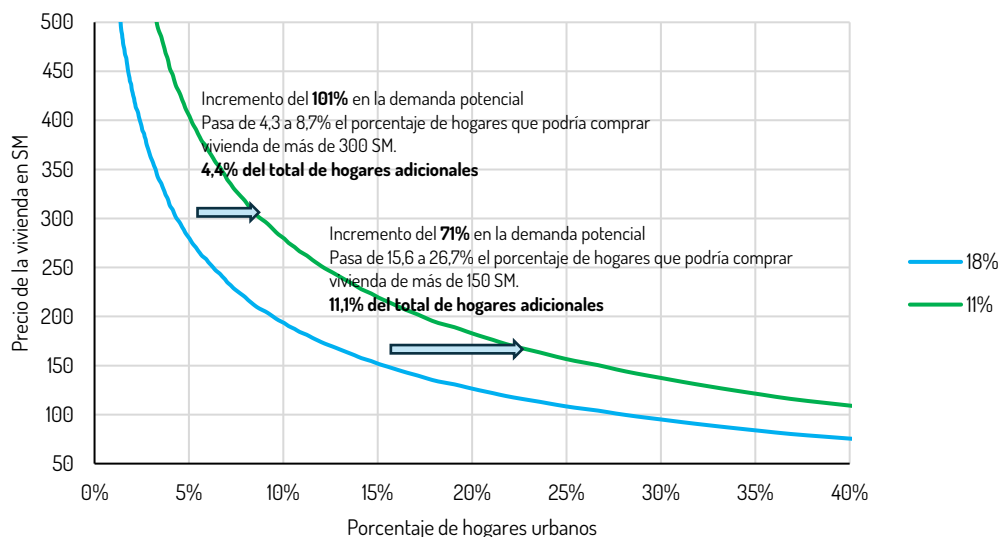
¹ Calculado con datos hasta la semana del 16 de agosto.

2. Tasas de interés de adquisición y comercialización de vivienda nueva

De manera general, la tasa de interés es un fundamental de la demanda. Si se toman los precios de la vivienda como dados, un incremento en la tasa de interés hipotecaria reduce el tamaño del mercado potencial. Esto se explica por el encarecimiento del crédito que excluye hogares vía reducción de la capacidad de pago de la deuda o, de manera equivalente, por una reducción en el monto del crédito al que se puede acceder.

Para ilustrar lo anterior, se puede suponer una curva de demanda potencial por vivienda que depende del nivel de ingreso de los hogares² y las condiciones financieras del crédito hipotecario (ver gráfica 2). Respecto a las condiciones, en un primer escenario se supone que la tasa de interés es de 18 % (similar a la observada en febrero de 2023), un plazo del crédito hipotecario de 20 años, una razón del crédito hipotecario respecto al precio de la vivienda (Loan to Value, LTV) de 70 %; y una razón de la primera cuota del crédito hipotecario respecto al ingreso mensual (Loan to Income, LTI) del 30 %. Con las condiciones dadas anteriormente, se encuentra que el 4,3 % de los hogares urbanos podría potencialmente comprar una vivienda de 300 salarios mínimos, mientras que el 15,6 % podría comprar una de 150 salarios.

Gráfica 2: Estimación de la curva de demanda por vivienda



Fuente: DANE – Cálculos Camacol

Si se toman las mismas condiciones mencionadas, pero se flexibiliza la tasa de interés, asumiendo una disminución al 11 % (en concordancia con los anuncios realizados por las entidades financieras) la demanda potencial de viviendas de 300 salarios llegaría a 8,7 % (4,4 pp. más), y la de 150 salarios alcanzaría el 26,7 % de los hogares urbanos (11,1 pp. más). De esta forma, una disminución en la tasa de

² La distribución de ingreso de los hogares se obtuvo de los microdatos de la operación de Pobreza y Desigualdad del DANE de 2023.

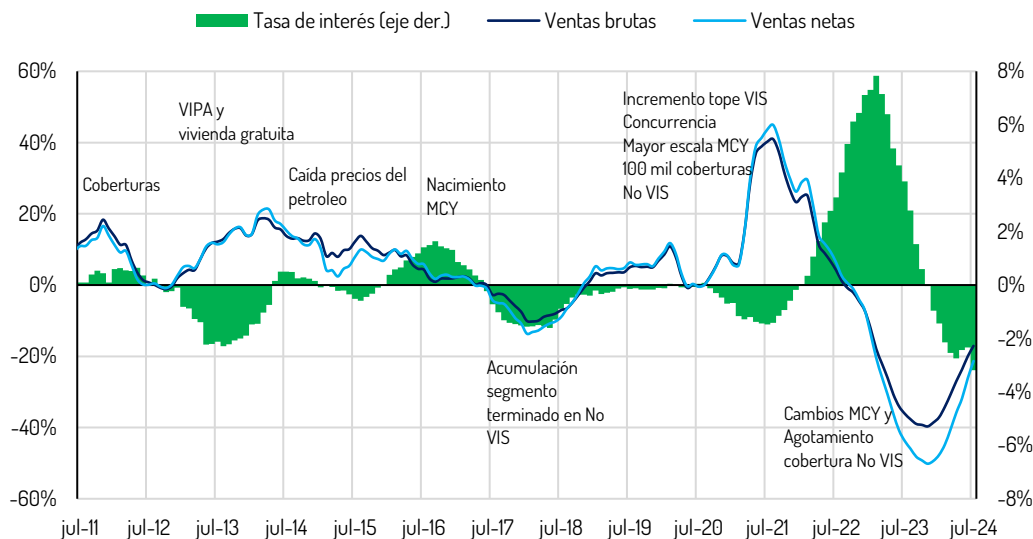
interés “desplazaría la curva de demanda de vivienda a la derecha”, incrementando la demanda potencial en todos los segmentos de precio.

La gráfica 2 también permite llegar a una conclusión que puede resultar obvia: existe una relación inversa entre la demanda/ventas de vivienda y las tasas de interés nominales. No obstante, esta relación aparentemente estable, debe matizarse en función del entorno económico y la ejecución de políticas públicas que han permitido moderar la incidencia de la tasa de interés hipotecaria en las ventas, producto de la intervención de programas contracíclicos.

En la gráfica 3 se observa que en los últimos tres años se cumple a cabalidad el principio en el cual los aumentos en la tasa de interés generan reducciones en las ventas y viceversa³. Esto ocurre en un escenario donde el ciclo económico impactó plenamente al sector de la construcción sin una reacción de política pública que permitiera mitigar la subida de tasas más fuerte de las últimas dos décadas. No obstante, la relación es menos evidente en momentos donde los cambios de tasas de interés son moderados o en los cuales existe un flujo de inversión pública orientada a la mitigación del ciclo.

Gráfica 3: Variación anual de las ventas de vivienda nueva acumuladas doce meses y de la tasa de adquisición en pesos

La variación de la tasa se expresa en puntos porcentuales



Fuente: Coordinada Urbana y Banco de la República – Cálculos Camacol

En los últimos años ha habido una serie de hitos que han afectado la relación tasas-comercialización, dentro de los cuales vale la pena resaltar los siguientes:

³ Tanto en ventas brutas como en netas. Cabe mencionar que en las ventas netas se descuentan los desistimientos de vivienda y los proyectos/etapas cancelados.

- **Coberturas de tasas de interés:**

Luego de la crisis financiera internacional de 2008, el país implementó los esquemas de cobertura a la tasa de interés para la adquisición de vivienda nueva, las cuales permiten que la tasa efectiva pagada por los hogares en los primeros siete años del crédito sea inferior a la pactada con la entidad financiera (Conpes 3725, 2012).

Este programa tenía el propósito de ser un instrumento contracíclico, que impulsara la actividad edificadora y la economía en su conjunto (Conpes 3725, 2012). En su primera versión, las coberturas a la tasa de interés estuvieron vigentes entre abril de 2009 e inicios de 2012 (Conpes 3725, 2012), lo cual explica que a pesar de que entre el segundo semestre de 2011 y el primero de 2012 hubo incrementos en la tasa de interés, la comercialización de vivienda registraba, así mismo, incrementos anuales (ver gráfica 3).

Las coberturas a la tasa de interés para el segmento VIS se mantendrían presentes de manera inalterada hasta 2022 a partir del decreto 1190 del 5 de junio de 2012, pasando de ser un programa contracíclico, a uno de los ejes centrales de la política de vivienda.

- **Programa de Vivienda Gratuita (PVG), Programa de Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores (VIPA) y Coberturas a la tasa de interés para No VIS**

En 2013 se ejecutaría el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE), que contemplaba rubros destinados a coberturas a la tasa para adquisición de vivienda No VIS de clase media, cupos para el nuevo programa de Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores (VIPA) y también la ejecución de la primera fase del Programa de Vivienda Gratuita (Asobancaria, 2013). Este impulso estuvo determinado por una inversión que alcanzó los \$5,9⁴ billones en un plazo de cuatro años (entre 2013 y 2016) en los programas mencionados, y que permitió mantener unos crecimientos del 10 % y 7 % en variables como el PIB de las edificaciones en 2013 y 2014, respectivamente, y del 13,9 % y 14,5 % en las ventas de vivienda en los mismos años, respectivamente, en un periodo que además presentó tasas de interés relativamente estables (gráfica 2).

- **Caída de los precios del petróleo**

De acuerdo con datos de la Reserva Federal de San Luis (FRED⁵), mientras que en junio de 2014 el precio petróleo Brent se cotizaba en 112 dólares el barril, para enero de 2015 la cotización llegó a 49 dólares, una caída de 56 % en siete meses. La caída impactó significativamente a la economía colombiana, para la cual cerca del 55 % de las exportaciones estaban representadas por el petróleo o sus derivados el año previo a la caída de los precios.

⁴ \$0,43 billones en coberturas (Conpes 4002, 2020), \$1,62 billones en el programa VIPA (no se tienen recursos de las Cajas de Compensación Familiar) (Conpes 3746, 2013), y 3,8 billones del programa de vivienda gratuita. De acuerdo con Camacho, Caputo & Sánchez (2022) el programa de vivienda gratuita entre 2012 y 2021 tuvo un costo de \$5 billones de pesos, pero la mayor parte se ejecutó entre 2012 y 2015, para el cálculo se distribuyeron los recursos de acuerdo con el número de viviendas ejecutadas en esos años, cerca de 100 mil viviendas. Cabe mencionar que en estricto sentido el programa de vivienda gratuita no hacía parte del PIPE I, sino que su ejecución se dio mayormente durante la realización de este último, luego también tuvo importante aporte a la reactivación económica que se buscaba para esos años.

⁵ Federal Reserve Economic Data, portal web de la Reserva Federal de San Luis.

Como consecuencia, luego de que la economía registrara crecimientos del 5,1 % en promedio entre 2011 y 2014, las tasas de crecimiento se reducirían a 3,0 % en 2015; 2,1 % en 2016 y 1,4 % en 2017. Esta desaceleración llevó a que, aún con tasas de interés que se reducían, las ventas de vivienda también presentarían una contracción de corto plazo por el ajuste en la demanda, particularmente en los segmentos de ingreso alto.

- **Programa Mi Casa Ya (MCY):**

En el contexto de desaceleración económica, a causa de la caída de los precios del petróleo, nació el programa Mi Casa Ya (MCY). En su primera versión estaba dirigido a hogares con ingresos de entre dos y cuatro salarios mínimos que adquirieran VIS. Además de subsidiar la tasa de interés, el programa también incluía un subsidio a la cuota inicial de la vivienda en cualquier proyecto que cumpliera con las condiciones definidas por el programa (Conpes 3977, 2019).

Mi Casa Ya hizo parte de una segunda versión del PIPE (PIPE 2.0) que buscaba reactivar la economía, y que también habilitó coberturas de tasas de interés para No VIS (BBVA, 2015). Lo anterior explica que, a pesar de los incrementos de tasa de interés, en 2016 no se registraron contracciones en ventas (ver gráfica 2). Para 2017, MCY amplió su cobertura para hogares con menos de dos salarios mínimos en aras de atender al segmento de población que se quedaría sin oferta programática ante la finalización del programa VIPA (Conpes 3977, 2019).

- **Acumulación de inventario terminado en el segmento No VIS:**

En 2017 y 2018 hubo reducciones de tasa de interés y sin embargo las ventas registraron contracciones (ver gráfica 3). Un elemento que explica lo anterior son las constantes reducciones de lanzamientos en la vivienda No VIS. Desde la caída de los precios del petróleo, el segmento mencionado experimentó un constante incremento en el inventario terminado por vender, el cual se multiplicó por más de tres entre diciembre de 2014 y diciembre de 2019, lo que restringió la disponibilidad de proyectos para la venta y generó reducciones en los ritmos de comercialización.

- **Incremento tope VIS, concurrencia con Cajas de Compensación de Familiar (CCF), mayor escala de Mi Casa Ya (MCY) y 100 mil coberturas No VIS:**

En mayo de 2019, a través del Plan Nacional de Desarrollo (PND), se modificó el tope de precios del segmento VIP que pasó de 70 a 90 salarios mínimos. Posteriormente, en agosto de ese mismo año, se incrementó el tope de la VIS en aglomeraciones urbanas de más de un millón de habitantes, lo cual permitió que 44 municipios pasaran de un tope de 135 a 150 salarios mínimos (Decreto 1467 de 2019)⁶.

Además, en 2019 se implementó la figura de concurrencia, que permitía a los hogares combinar los subsidios de cuota inicial de MCY y de las CCF, ampliando el monto máximo de subsidio a la cuota inicial de 30 a 50 salarios mínimos. Adicionalmente, entre 2021 y 2022 se amplió la escala

⁶ Con el decreto 1607 de 2022 se adicionaron tres municipios de la aglomeración Cúcuta.

de MCY a cerca de 60 mil subsidios por año, cuando entre 2018 y 2020 se ubicó en cerca de 30 mil por año (Conpes 4114, 2023), al tiempo que se habilitaron 100 mil coberturas para viviendas No VIS como parte del paquete de medidas para contrarrestar la caída de la actividad económica producto de la crisis derivada del COVID-19 (Conpes 4002, 2020).

Los elementos mencionados confluyeron de manera simultánea impulsando las ventas de vivienda, que llegaron a registrar tasas de crecimientos anuales superiores al 40 %, que se sumaron a un escenario de tasas de interés atípicamente favorables, producto de una política monetaria expansiva que impulso el crecimiento económico en la pospandemia. (ver gráfica 3).

- **Cambios de Mi Casa Ya (MCY) y agotamiento de coberturas No VIS – 2022 a 2024**

Desde mediados de 2022 las ventas de vivienda empezaron a registrar caídas continuas en los volúmenes de comercialización, al tiempo que se presentaban incrementos en las tasas de interés de adquisición sin precedentes en los últimos veinte años (ver gráfica 3). Si bien caídas anuales en las ventas del orden del 40 % se vieron influenciadas por la dinámica de las tasas de interés, cambios en la política de vivienda y el agotamiento de la política de reactivación profundizaron la contracción.

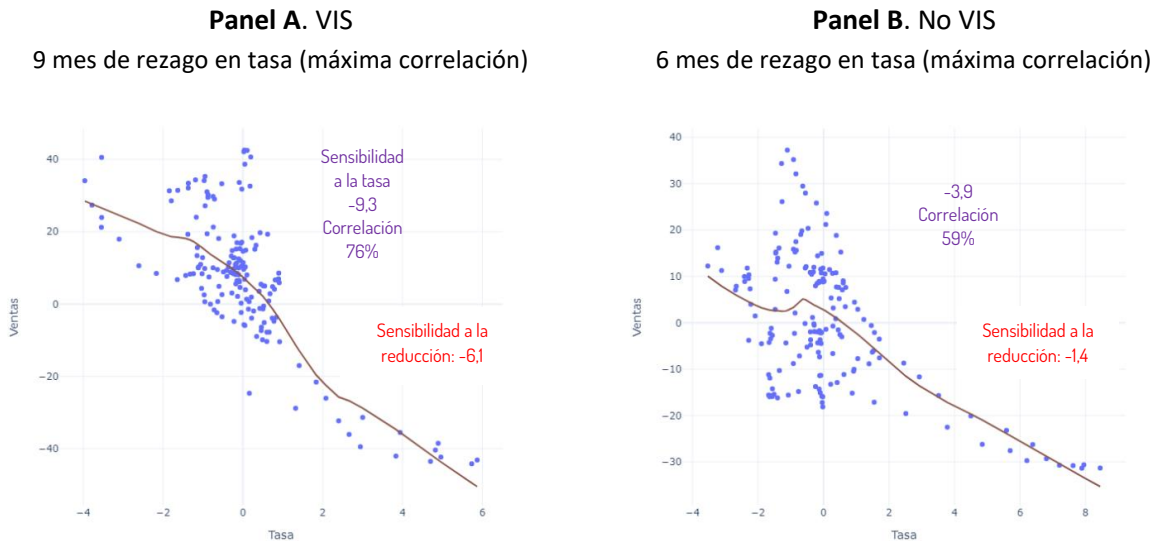
Desde 2023 se eliminan los programas de coberturas de tasa para VIS (diferentes de MCY) y No VIS, y para inicios de ese año se introdujeron cambios al programa MCY que consistían en usar el Sisbén IV como requisito para acceder al programa y condicionar el monto del subsidio a la cuota inicial, así como la incorporación de criterios de priorización poblacionales y territoriales. La confluencia de factores económicos y de política derivaron en incrementos pronunciados en los desistimientos de vivienda que se sumaron a reducciones de más del 50 % en los indicadores comerciales.

Los hitos reseñados muestran cómo la relación entre dos variables económicas puede alterarse por factores institucionales y de política, a pesar de que el comportamiento inverso entre la tasa de interés de adquisición y la comercialización de vivienda existe en ausencia de otras intervenciones. De hecho, a partir de un ejercicio de correlación lineal entre las ventas brutas y la tasa de interés hipotecaria, se encontró que el incremento en las tasas de interés tiene un efecto en las ventas VIS que alcanza su punto máximo 9 meses después del primer choque (76 % de correlación), mientras que en la No VIS el efecto máximo se alcanza a los seis meses (59 % de correlación) (ver gráfica 4).

Un elemento esencial para tener en cuenta es que la relación de la tasa de interés y las ventas de vivienda no es simétrica cuando se comparan los aumentos y las disminuciones de la tasa. Lo anterior se explica por efecto similar a la histéresis en economía. El término histéresis hace referencia a la persistencia de un material a conservar unas propiedades, incluso en ausencia del estímulo que originó su estado (Universidad Complutense de Madrid, 2024). Blanchard y Summers (1986) adaptaron el término histéresis al mercado laboral, observando que, mientras en las fases de crisis el desempleo se incrementaba de manera acelerada, su reducción en la fase de recuperación era mucho más lenta.

Gráfica 4: Variación anual de las ventas brutas de vivienda nueva acumuladas doce meses y de la tasa de adquisición en pesos

La variación de la tasa se expresa en puntos porcentuales



Fuente: Coordinada Urbana y Banco de la República – Cálculos Camacol

Nota: la sensibilidad a la reducción se calculó sólo con observaciones de cambios anuales de tasas menores a 100 puntos básicos (pb.)

De manera similar, periodos de altos crecimientos en las tasas de interés traen consigo caídas aceleradas en las ventas, lo cual se observa en la pendiente de las curvas ilustradas en la gráfica 4 cuando los cambios en la tasa de interés son positivos (eje x mayor a 0). Sin embargo, la pendiente negativa es mucho menos marcada cuando los cambios en la tasa de interés son negativos (eje x menor a 0).

De esta manera, la conclusión es que reducciones en la tasa no generan crecimientos en las ventas tan acelerados como las caídas en la comercialización que se derivan de los aumentos en la tasa de interés. Si se toman todas las observaciones incluyendo episodios de reducciones e incrementos en la tasa de interés se aprecia que, ante un aumento de un punto porcentual de la tasa hipotecaria, las ventas brutas de VIS disminuyen su tasa de crecimiento en -9,3 % mientras que en la No VIS la disminución suele ser de -3,9 % (ver grafica 4). Sin embargo, si se calcula la sensibilidad sólo a reducciones en la tasa de interés se observa que las sensibilidades son más bajas: de -6,1 % en la VIS y de -1,4% en la No VIS.

3. Escenarios de tasas de interés en el mediano plazo

Para determinar la trayectoria de las ventas en función de cambios en la tasa de interés, se debe realizar una aproximación al comportamiento futuro de las tasas para adquisición de vivienda. De acuerdo con Galindo & Hofstetter (2008), la tasa de interés hipotecaria tiene una dependencia estructural a la tasa de interés de endeudamiento de largo plazo del Gobierno nacional. Lo anterior debido a que los bancos deben disminuir el riesgo de descalce de plazos⁷, con lo cual deben dar crédito de largo plazo con obligaciones también de largo plazo. Una implicación de lo anterior es que, en esa medida, la tasa hipotecaria dependería, a su vez, de la percepción de riesgo país.

Vargas, Hamann & González (2010) validan el resultado de Galindo & Hofstetter (2008), a pesar de que señalan que en el corto plazo la tasa de interés hipotecaria depende de la tasa de política monetaria⁸. De hecho, los autores explican que existe un periodo de transmisión entre la tasa de interés del Banco de la República y la tasa de interés hipotecaria de entre seis y diez meses.

Por su parte, Chavarro et al. (2015), mediante un análisis descriptivo encuentra que la política monetaria se transmite a las tasas de colocación del sistema financiero, entre ellas la tasa hipotecaria, y que dicha transmisión suele darse, de manera incompleta⁹, en un lapso inferior a un año. Al respecto, en su informe económico número 117 del año 2023, Camacol encontró que la tasa de política monetaria tiene una correlación positiva que alcanza sus niveles máximos entre tres y cinco meses posteriores a la intervención del Banco de la República.

A partir de esta relación de corto plazo encontrada por diferentes autores, este documento proyecta la tasa de interés de adquisición en función con la dinámica esperada de la política monetaria. Esto considerando que la proyección se realiza para un periodo no mayor de dieciocho meses y, por ende, se puede considerar de corto plazo, a la vez que desde 2020 la tasa de intervención ha tenido el doble de variabilidad que los TES a diez años (dispersión estándar de 4,8 % frente a 2,4 %), por lo cual tiene mayor potencial para explicar la variabilidad de las tasas hipotecarias.

La trayectoria futura de la tasa de interés de intervención se asume igual a la trayectoria sugerida por la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República (EME). Según la EME de julio de 2024, la tasa de política monetaria va a continuar su reducción en los siguientes dieciocho meses hasta diciembre del año 2025. La última decisión de la Junta Directiva del Banco de la República (julio de 2024) resultó en la disminución de 50 puntos básicos (pb.) para así ubicarse en la actual tasa de 10,75 % y los analistas estiman que la tasa culminará el año 2024 con una cifra de 8,75 %, lo que representa una caída de 200 pb. en las tres sesiones definitivas de tasa que restan este año por parte de la Junta Directiva de la autoridad monetaria (ver gráfica 5).

⁷ Prestar a largo plazo con obligaciones de corto plazo.

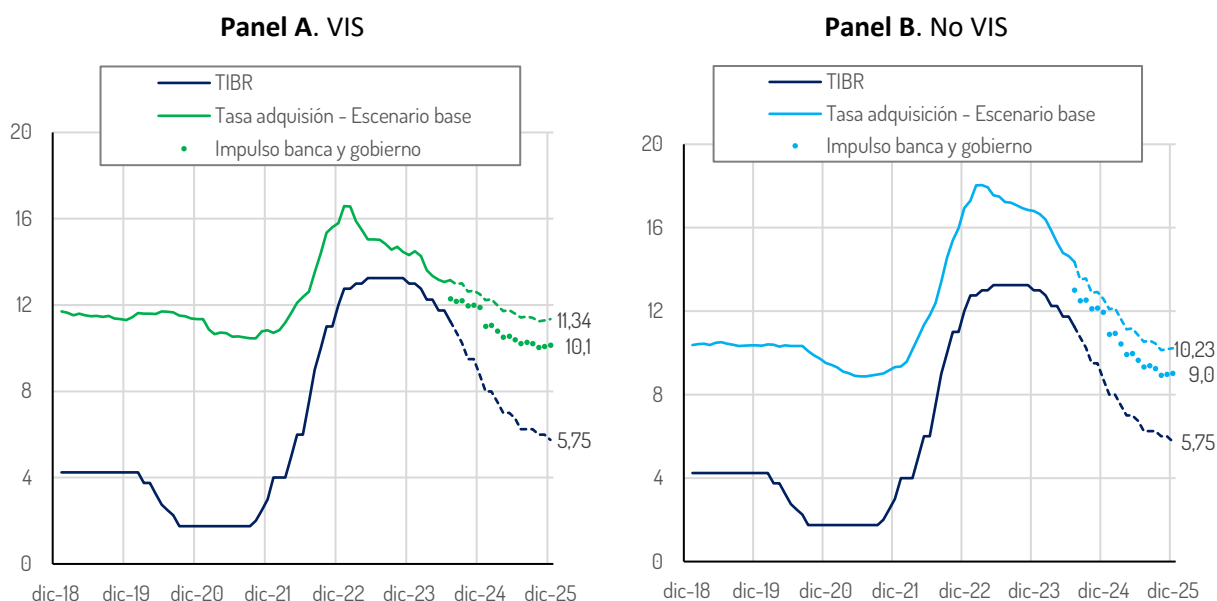
⁸ El impacto sobre la tasa la miden en el *spread* frente a los TES de diez años.

⁹ El incremento o disminución de la tasa de interés hipotecaria en puntos porcentuales suele ser menor a la variación de la tasa de política monetaria.

Por su parte, por la esperada disminución de la tasa de intervención se proyecta que las tasas de colocación sigan la senda a la baja. Desde principios del año 2023, las tasas hipotecarias para ambos segmentos han venido reduciéndose: al corte del segundo semestre la tasa VIS se ubicó en 13,06 % y la No VIS en 14,64 % (gráfica 5). A su vez, la proyección base sugiere que continuará la tendencia de reducción de tasa en el segmento diferente de VIS que cerrará el 2024 con 12,6 %, y para diciembre del 2025 se espera una cifra de 10,2 %, mientras que la tasa para la vivienda de interés social cerraría con 12,5 % y 11,3 % en 2024 y 2025, respectivamente.

Gráfica 5: Proyección tasa de política monetaria y tasa de adquisición en pesos

Valores en porcentaje - Proyección de julio de 2024 a diciembre de 2025



Fuente: Banco de la República – Cálculos y estimaciones Camacol.

Notas: la proyección de tasa de política monetaria corresponde a las expectativas de los analistas al corte de julio de 2024. Los datos de tasa de julio de 2024 corresponden al promedio de las dos primeras semanas. El escenario de impulso de la banca y Gobierno contempla los siguientes supuestos: (i) en el segundo semestre de 2024 el 40 % de los desembolsos se financiarán a una tasa de 11%, el resto lo harán según el escenario base (ii) en 2025 45 mil coberturas VIS y 20 No VIS permitirán que el 40 % de los desembolsos (se asume un nivel de desembolsos similar al de 2023) tenga una tasa efectiva de 3 pp. menos que la tasa del escenario base

Este escenario base o central asume que la relación histórica entre la tasa de intervención y las tasas de adquisición de vivienda se mantendrá. Sin embargo, a la proyección se le puede incorporar información reciente, así como posibles medidas de política pública enmarcadas en planes de reactivación económica. De esta manera, dadas las iniciativas de disminución de tasa hipotecaria por parte del sector financiero, reseñadas en la introducción de este documento, es factible que las tasas de adquisición sean más bajas de lo que sugiere el escenario central. Igualmente, en 2024 Camacol ha manifestado que se está construyendo una propuesta de reactivación que impulse la comercialización de 145 mil viviendas (100 mil VIS y 45 mil No VIS) mediante cobertura a la tasa de interés en lo que queda del año y hasta 2026.

Considerando lo anterior, un segundo escenario que contemple el compromiso de la banca y del Gobierno nacional con reactivación económica (ver gráfica 5 -*impulso banca y gobierno*) puede derivar en un cierre en la tasa de adquisición cercano al 11,9 % en VIS para 2024 (60 pb. menos frente al escenario base), y de 10,1 % para el 2025 (120 pb. menos frente al escenario base). Por su parte, la tasa para adquisición de No VIS cerraría en niveles medios del 12,0 % para diciembre del presente año (64 pb. menos que el escenario central), y de 9,0 % finalizando el 2025 (120 pb. menos frente al escenario central).

Las proyecciones se realizaron con datos al corte de la segunda semana de julio, justo antes de la implementación de los anuncios de reducciones de tasas por parte de la banca. Al contrastar los pronósticos del escenario ‘impulso banca y Gobierno’ con las tasas promedio observadas en agosto¹⁰, se encuentra que la proyección para agosto estuvo muy cercana a la información observada. La proyección en VIS fue de 12,18 % y la tasa observada fue de 11,90 %, mientras que en el caso de la tasa No VIS la proyección era de 12,51 % y el dato registrado se ubicó en 12,70 %. De tal manera, la materialización del escenario ‘impulso banca y Gobierno’ es altamente factible.

4. Proyección de comercialización de vivienda: un cambio en el ciclo

Dados los escenarios de proyección de las tasas hipotecarias para cada uno de los meses siguientes y la sensibilidad de la comercialización frente a cambios en la tasa, es posible estimar las ventas de vivienda nueva VIS y No VIS¹¹. De desarrollarse el escenario base de la proyección de tasas, se esperaría que el año 2024 culmine con una disminución de -7,3 % en las ventas totales de vivienda, representadas por 132.212 unidades comercializadas este año (gráfica 6 – panel A).

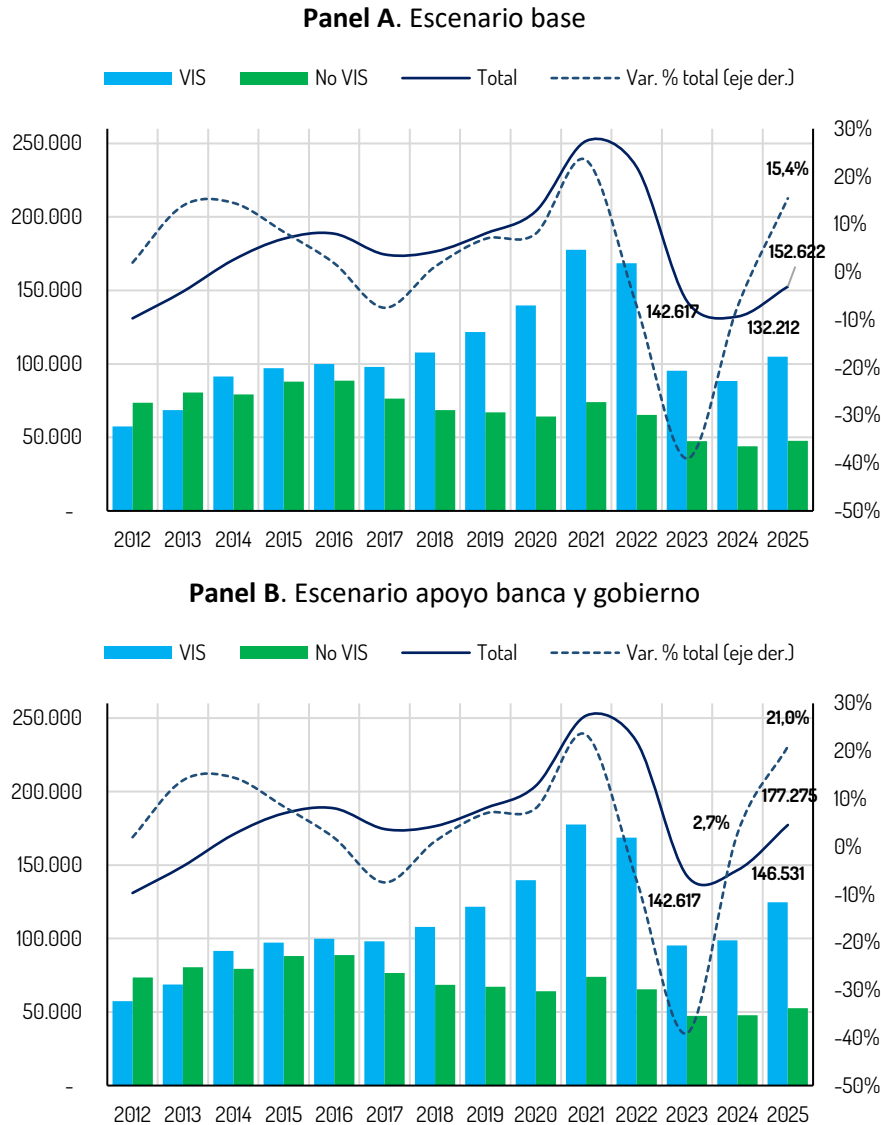
En el escenario base, a pesar de las reducciones observadas en las tasas de interés hipotecarias en 2024, no se lograría revertir la contracción de las ventas producto de la dinámica acumulada con corte a julio en las cifras de comercialización. Por su parte, el 2025 cerraría en 152.622 unidades vendidas, que representaría un aumento del 15,4 %, sostenido por crecimientos de 18,8 % y 8,6 % en los segmentos de mercado VIS y No VIS, respectivamente (ver gráfica 6 – panel A). En este último año se apreciaría de manera más clara el efecto positivo de la tasa de interés sobre la dinámica comercial.

Ahora bien, en un escenario de impulso de la banca y gobierno se pronóstica un crecimiento de 2,7 % en las ventas en 2024, alcanzando las 146.531 unidades comercializadas (ver gráfica 6 – panel B). De esta forma, las reducciones más pronunciadas de las tasas de interés que se prevén en este escenario lograrían contrarrestar la tendencia negativa de la comercialización vista en los últimos dos años, llevando a que los esfuerzos del sector privado se materialicen en nuevas ventas al finalizar el año.

¹⁰ Al corte del 16 de agosto.

¹¹ Cabe recordar que la sensibilidad es asimétrica en episodios de reducciones e incrementos de tasa; dado que los escenarios de tasas son de reducciones, se toman las sensibilidades en episodios de reducciones de tasa (ver sección 2 de este documento).

Gráfica 6: Proyección de las ventas brutas de vivienda nueva
Unidades



Fuente: Coordinada Urbana y Banco de la República – Cálculos y estimaciones Camacol

Así mismo, la tasa de crecimiento en 2025 sería mayor a la prevista en el escenario central, de 21,0 % (vs 15,4 %) alcanzando las 177.275 unidades. De esta forma, las ventas en este año podrían ser impulsadas por un programa de reactivación que acelere la velocidad comercial y fomento, en consecuencia, los inicios de obra. Un nivel de 177.275 unidades en ventas recuperaría buena parte del terreno perdido en los últimos dos años en volúmenes de comercialización; no obstante, estaría lejos los máximos registrados en 2021 y 2022. El volumen comercial en 2025 sería similar al observado siete años atrás, en 2018.

5. Reflexiones finales

La tasa de interés de adquisición juega un papel fundamental en expandir o acotar la dinámica de comercialización de la vivienda nueva. Se estima que la demanda potencial por vivienda¹² de precio tope VIS de 150 salarios mínimos pasaría de 15,6 % del total de los hogares¹³ con tasa de interés del 18 % (similar al máximo observado en febrero de 2023) a 26,7 % con tasa de interés del 11 % (cercana a los anuncios de reducción de tasas de varias entidades financieras). De igual forma, con series históricas de más de una década, se estima que por una disminución de 100 pb. en la tasa de interés de adquisición se incrementan las ventas VIS en 9,3 % nueve meses después, y en 3,9 % en las No VIS después de seis meses.

De acuerdo con lo anterior, la perspectiva de ventas para los próximos meses es positiva, ya que se espera que las reducciones de la tasa de intervención del Banco de la República se prolonguen hasta 2025, transmitiéndose así a la tasa de interés hipotecaria. No obstante, la dinámica dependerá de factores externos principalmente asociados a la política de vivienda y la disponibilidad de recursos para la ejecución de programas de vivienda y reactivación en 2025.

En el escenario base de proyección realizado en este documento, que depende de la relación histórica entre la tasa de política y las tasas de adquisición de vivienda, se proyecta que en 2025 crecería 15,4 %, pero en 2024 se registraría una contracción de 7,3 %, completando tres años consecutivos de reducción en ventas. No obstante, al incorporar en el pronóstico los recientes anuncios de diversas entidades financieras de reducciones en la tasa de interés para comprar vivienda, la tendencia de disminución de las ventas podría revertirse a finales de 2024, registrando un crecimiento de 2,7 % después de dos años de contracción.

De igual forma, de implementarse un programa de reactivación que contemple coberturas a la tasa de interés desde finales de 2024 hasta 2026, el crecimiento en 2025 podría ser mayor al previsto por el escenario base; en este caso se tendría una tasa de crecimiento de 21,0 %, alcanzando las 177.275 unidades vendidas. De esta forma, el mercado podría recuperar importantes volúmenes de comercialización gracias a los esfuerzos del sector privado y del Gobierno nacional por la reactivación económica. A pesar de lo anterior, se estaría lejos los máximos registrados en 2021 y 2022, al tiempo que el volumen comercial en 2025, para ese entonces, sería similar al observado siete años atrás, en 2018.

Si bien los esfuerzos impulsarían el volumen de familias que adquieren vivienda, un contraste con las proyecciones de hogares revela un desafío importante sobre el que es importante reflexionar como sociedad. Según las proyecciones del DANE, la formación de hogares urbanos entre 2024 y 2035 será de 372.817 promedio anual. Por lo tanto, aún en el escenario con un apoyo conjunto entre la banca y el Gobierno nacional, la proyección de 177.275 unidades comercializadas no es suficiente para cubrir la esa formación. Esta brecha entre la oferta y la demanda pone de manifiesto la necesidad de intensificar los esfuerzos para elevar la escala de producción de vivienda a nivel nacional; de lo contrario, se corre el

¹² Número de hogares que podrán tener cierre financiero de una vivienda a un precio determinado.

¹³ Urbanos

riesgo de perpetuar el déficit habitacional y muchas familias se verán obligadas a satisfacer su necesidad habitacional en condiciones inadecuadas.

Para consultar los principales indicadores de la actividad edificadora, ingrese a la web de Camacol



6. Referencias bibliográficas

Asobancaria. (2013). *El Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo, PIPE*. Obtenido de Asobancaria: <https://asobancaria.com/ws/semanas-economicas/896-BE.pdf>

Asobancaria. (2016). *Ensayos sobre política de vivienda*. Bogotá: Asobancaria.

Bancolombia. (2024). *Bancolombia reducirá las tasas en todas sus financiaciones de vivienda*. Obtenido de Bancolombia: <https://www.bancolombia.com/acerca-de/sala-prensa/noticias/productos-servicios/reduccion-en-tasas-de-financiamiento-de-vivienda>

BBVA. (2015). *Segunda versión del Plan de impulso a la producción y el empleo: PIPE 2.0*. Obtenido de BBVA Research: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2015/06/PIPE2.pdf>

BBVA. (2024). *BBVA en Colombia reduce sus tasas de interés hasta 10% E.A. para compra de vivienda VIS*. Obtenido de BBVA: <https://www.bbva.com/es/co/economia-y-finanzas/bbva-en-colombia-reduce-sus-tasas-de-interes-hasta-10-e-a-para-compra-de-vivienda-vis/>

Blanchard, O., & Summers, L. (1986). Hysteresis and the European Unemployment Problem. *NBER*, 15-90.

Camacho, A., Caputo, J., & Sánchez, F. (2022). *"Un nuevo comienzo": El impacto del programa vivienda gratuita sobre la calidad de vida de los hogares beneficiarios*. Obtenido de Universidad de los Andes: <https://repositorio.uniandes.edu.co/entities/publication/515eafb2-d814-40b0-9ce7-9a367e6961b7>

- Camacol. (2023). *Informe económico 117. Tasas de interés para créditos hipotecarios: análisis y perspectivas*. Obtenido de Camacol: camacol.co/sites/default/files/descargables/Informe%20Econ%3%B3mico%20117%20.pdf
- Camacol. (2024). *Comenzó Expocamacol con una apuesta verde del sector constructor y mensajes de reactivación desde las regiones*. Obtenido de Camacol: <https://camacol.co/prensa/noticias/comenzo-expocamacol-con-una-apuesta-verde-del-sector-constructor-y-mensajes-de>
- Chavarro, X., Cristiano, D., Gomez, J., González, E., & Huertas, C. (2015). Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero. *Borradores de Economía*, 1-32. Obtenido de Banco de la República de Colombia.
- Confiar. (2024). *¡Bajamos nuestras tasas de interés para crédito hipotecario!* Obtenido de Confiar: <https://www.confiar.coop/noticia/confiar-baja-las-tasas-para-credito-hipotecario>
- Conpes 3725. (2012). *Importancia estratégica del "Programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda de segunda generación"*. Obtenido de DNP: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%3%B3micos/3725.pdf>
- Conpes 3746. (2013). *Importancia estratégica del "programa de vivienda de interés social para ahorradores"*. Obtenido de DNP: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%3%B3micos/3746.pdf>
- Conpes 3977. (2019). *Declaración de importancia estratégica del proyecto de inversión implementación del programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda de segunda generación nacional*. Obtenido de DNP: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%3%B3micos/3977.pdf>
- Conpes 4002. (2020). *Modificación del documento Conpes 3897 "Modificación del documento Conpes 3848 importancia estratégica del programa de cobertura condicionada de tasa de interés para créditos de vivienda No VIS, Frech No VIS"*. Obtenido de DNP: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%3%B3micos/4002.pdf>
- Conpes 4114. (2023). *Declaración de importancia estratégica del proyecto de inversión implementación del programa de cobertura condicionada para créditos de vivienda de segunda generación nacional, para garantizar la continuidad del programa coberturas a la tasa de interés*. Obtenido de DNP: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%3%B3micos/4114.pdf>
- Davivienda. (2024). *Por un país más próspero, La Casita Roja anuncia tasas de interés desde el 10% para compra de vivienda nueva*. Obtenido de Davivienda: <https://blog.davivienda.com/detail/por-un-pais-mas-prospero-la-casita-roja-anuncia-tasas-de-interes-desde-el-10-para-compra-de-vivienda>
- Fondo Nacional del Ahorro. (2024). *Fondo Nacional del Ahorro continúa con la tasa más baja del mercado para créditos hipotecarios*. Obtenido de Fondo Nacional del Ahorro: <https://www.fna.gov.co/prensa/boletines-de-prensa/fna-tasas-mas-bajas-del-mercado-en-creditos-hipotecarios>

Galindo, A., & Hofstetter, M. (2008). Mortgage Interest Rates, Country Risk and Maturity Matching in Colombia. *Documentos CEDE*, 1-32.

Grupo Aval. (2024). *Iniciativas del Grupo Aval para la reactivación económica*. Obtenido de X: <https://x.com/FernandezJuanOf/status/1810911455899759094>

Scotiabank Colpatría. (2024). *Scotiabank Colpatría reduce tasas de interés para créditos de vivienda*. Obtenido de Scotiabank Colpatría: <https://www.scotiabankcolpatria.com/sala-de-prensa/productos-servicios/scotiabank-colpatria-reduce-tasas-creditos-vivienda#:~:text=Nacional%20%E2%80%93%20Julio%202022%20de%202024,sue%C3%B1os%20de%20tener%20vivienda%20propia>.

Superintendencia Financiera. (2024). *Tasas de interés activas por tipo de crédito*. Obtenido de Superintendencia Financiera de Colombia: https://www.datos.gov.co/Econom-a-y-Finanzas/Tasas-de-inter-s-activas-por-tipo-de-cr-dito/w9zh-vetq/about_data

Universidad Complutense de Madrid. (2024). *Histéresis*. Obtenido de Universidad Complutense de Madrid: <https://www.ucm.es/innovasonora/histeresis>

Vargas, H., Hamann, F., & González, A. (2010). Efectos de la política monetaria sobre las tasas de interés de los créditos hipotecarios en Colombia. *Desarrollo & Sociedad*, 45-64.

Condiciones de uso

La Cámara Colombiana de la Construcción (Camacol) 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.

Presidente Ejecutivo:

Guillermo Herrera Castaño

Director Económico:

Jorge Alberto Torres

Jefe de Información Estratégica:

Nikolas Buitrago

Investigador Económico Senior:

Santiago Plazas

Investigador Económico Junior:

Federico Ramírez

Profesional de estudios económicos:

Nathaly Castro

Cámara Colombiana de la
Construcción - CAMACOL.
Carrera 19 No.90-10. Tel. 743
0265, fax: 743 0265 Ext
1101. Bogotá, Colombia.
Correo electrónico:
jtorres@camacol.org.co
Visítenos: www.camacol.co

ISSN 2011-7444

PF02-PEE-01-V4



Construyendo MÁS+