



# TENDENCIAS DE LA CONSTRUCCIÓN

Economía y Coyuntura Sectorial

UNDÉCIMA EDICIÓN

NOVIEMBRE 2017

- El acentuado ajuste por el que pasó la economía nacional el año pasado y la lenta recuperación que se ha experimentado durante la primera parte del año 2017, ha determinado una contracción en el mercado de vivienda. Sin embargo, el segmento de vivienda social ha mostrado resiliencia, soportándose de manera importante en la continuidad de la política de vivienda y llegando a cifras de comercialización históricamente altas durante el año 2017. Por su parte los segmentos medio y alto permanecen en una senda de decrecimiento, pese a ello, las perspectivas para el segmento de entre \$100 y \$321 millones lucen muy favorables de cara al 2018.
- Dado el cambio en la escala de producción del sector edificador en los últimos años y la expansión de este crecimiento hacia diferentes regiones del país, se encuentra que aun cuando la desaceleración de la economía nacional ha golpeado la comercialización de vivienda, varios mercados intermedios han mantenido importantes crecimientos en el nivel de ventas.
- De cara a la inclusión del segmento de vivienda con precio de venta entre 335 y 435 smmlv en la cobertura a la tasa de interés, se evindican dos hallazgos interesantes luego de la aplicación de la medida: en un primer momento, la introducción del subsidio impacta de manera significativa los niveles de comercialización, y en un segundo momento, con la prolongación de la cobertura las desaceleraciones del segmento tienden a contenerse. Con esto, el impacto esperado sobre las ventas del segmento de 335-435 smmlv resultado del subsidio de 2.5 p.p. en la tasa de interés hipotecaria se estima en un incremento significativo del 18,9%.

MERCADOS  
REGIONALES  
Y DINÁMICA COMERCIAL

CICLO COMERCIAL  
DE LA VIVIENDA NUEVA  
E IMPACTO DE LA COBERTURA  
A LA TASA DE INTERÉS



CAMACOL 2017

Carrera 19 No. 90-10  
PBX: (571) 7430265  
Bogotá, D.C.- Colombia  
[www.camacol.co](http://www.camacol.co)

**Presidente**

Sandra Forero Ramírez

**Director de Estudios  
Económicos y Técnicos**

Edwin Chirivi Bonilla

**Coordinadora de  
Estudios Económicos**

Karen Ortega Burgos

**Investigadores**

Viviana Sarmiento Guzmán  
Carlos Fernando Rueda Gallardo  
Daniela Carolina Sanabria Guerrero  
Gabriela Bonilla Botía

**Coordinación editorial**

Dirección de Comunicaciones

**Diseño y Diagramación**

Carlos A. Gómez R.





## CONTENIDO

<b>UNA MIRADA A LA TENDENCIA DE LOS INDICADORES LÍDERES .....</b>	<b>5</b>
¿Cuáles son las señales estructurales y de corto plazo del sector en materia de ventas y lanzamientos?.....	5
Vivienda de Interés Social-VIS.....	6
Vivienda diferente de VIS.....	8
<b>RECUADRO 1</b> Coyuntura Económica: Perspectivas para el sector .....	10
Oferta de vivienda disponible.....	15
Otras señales del mercado .....	16
Comportamiento regional .....	18
¿En cuánto se encuentra valorado el mercado de vivienda en Colombia? .....	20
<b>MERCADOS REGIONALES Y DINÁMICA COMERCIAL: CAMBIO EN LA ESCALA Y RESILIENCIA DE LA ACTIVIDAD .....</b>	<b>22</b>
¿Cuál es el estado de las economías regionales? .....	23
¿Cómo se ha configurado el cambio en la escala del sector edificador? .....	27
Índice de trayectorias de las ventas regionales .....	30
Reflexiones.....	33
<b>CICLO COMERCIAL DE LA VIVIENDA NUEVA E IMPACTO DE LA COBERTURA A LA TASA DE INTERÉS .....</b>	<b>34</b>
Introducción .....	35
Hechos estilizados del ciclo del sector edificador.....	36
¿En qué fase del ciclo comercial se encuentran las ventas de vivienda nueva? .....	39
¿Cómo han reaccionado las ventas de vivienda nueva luego de la introducción de los subsidios a la tasa de interés hipotecaria en el segmento No VIS? .....	41
¿Cuál fue el comportamiento de las ventas en segmento de 135-335 smmlv con la primera versión del FRECH No VIS?.....	42
¿Cómo respondieron las ventas del segmento de 135-335 con la ampliación de los cupos hasta el 2017?.....	42
<b>RECUADRO 2</b> ¿Cuál ha sido la respuesta de las ventas en las diferentes fases de construcción del segmento de 135-335 smmlv?.....	44
¿Cuáles serían los efectos del FRECH sobre el nuevo segmento de cobertura 335-435smmlv?.....	46
Conclusiones .....	47
<b>RECUADRO 3</b> Reglamentación de la ley 1796 de 2016 – Ley de Vivienda Segura .....	48

---

### NUESTROS AFILIADOS NACIONALES

---





# CONGRESO COLOMBIANO DE LA CONSTRUCCIÓN

6 - 8  
JUNIO  
2018

## PRODUCTIVIDAD & SOSTENIBILIDAD

Fuentes de desarrollo sectorial

CENTRO DE CONVENCIONES DE CARTAGENA DE INDIAS



**UNA MIRADA A LA TENDENCIA DE LOS INDICADORES LÍDERES**

**¿CUÁLES SON LAS SEÑALES ESTRUCTURALES Y DE CORTO PLAZO DEL SECTOR EN MATERIA DE VENTAS Y LANZAMIENTOS?**

De acuerdo con el sistema georreferenciado Coordenada Urbana, los lanzamientos y las ventas de vivienda nueva en el país han mantenido una tendencia decreciente en sus acumulados anuales desde el principio de este año. El moderado desempeño de los indicadores líderes del sector está asociado principalmente con el segmento No VIS (precio mayor a 135 SMMLV), y va en línea con la desaceleración reciente de la economía nacional y el deterioro en la confianza de los hogares.

Entre octubre de 2016 y septiembre de 2017, los lanzamientos en el total del mercado alcanzaron 165.912 unidades, mostrando una contracción anual del 14,0%, al haber restado 27.111 unidades de la nueva oferta durante el último año. Por su parte, las ventas sumaron 176.503 unidades en el mismo período, cifra 4,8% inferior a la del mismo periodo del año pasado. Los lanzamientos completan seis meses de variaciones anuales negativas consecutivas en los acumulados doce meses, mientras que las ventas han caído por tres meses (Gráfico 1.1).

**Gráfico 1.1**  
Tendencias de oferta y demanda-  
Total mercado  
(Unidades de vivienda - Acumulado anual  
2011-2017)

% var. anual 2016 - 2017	Ventas	Lanzamientos
	-4,8%	-14,0%
	176.503	165.912

Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos.

## VIVIENDA DE INTERÉS SOCIAL-VIS

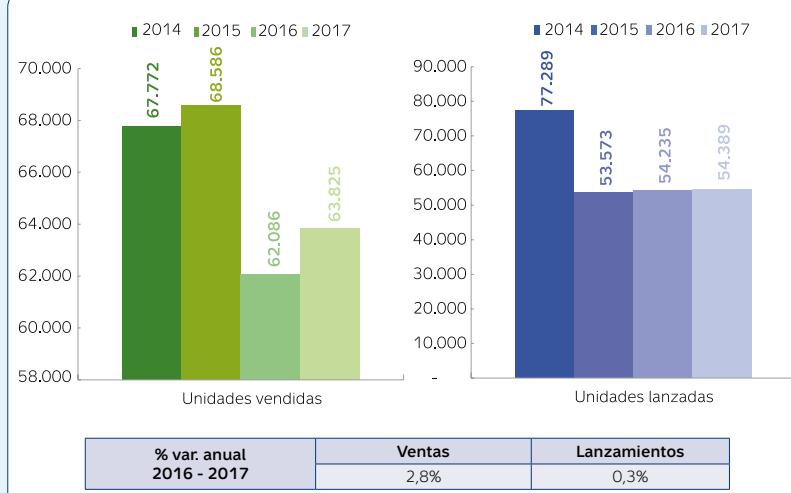
### El segmento de vivienda de interés social muestra resultados positivos asociados al desempeño del segmento de 70 a 135 SMMLV.

En el último año, los lanzamientos de vivienda de interés social en el mercado nacional se incrementaron 0,3% anual, hasta ubicarse en 54.389. Así mismo, los ritmos de comercialización registraron 63.825 viviendas vendidas, con un crecimiento de 2,8%.

Tanto en ventas como en lanzamientos, los resultados positivos se debieron al buen desempeño del segmento de 70 a 135 SMMLV, que presentó una expansión de 17,3% anual en los lanzamientos y de 22,5% en las ventas.

En particular, el programa “Mi Casa Ya” y el incentivo sobre la tasa de interés (FRECH) para vivienda VIS, continúan impulsando considerablemente el desempeño de este segmento, haciendo que tenga resiliencia a la coyuntura económica de desaceleración. (Gráfico 1.2). Sin embargo, esto contrasta con las fuertes contracciones que ha venido evidenciando la vivienda de interés prioritario (precio menor a 70 SMMLV).

**Gráfico 1.2**  
Tendencias de oferta y demanda-VIS  
(Unidades de vivienda -Acumulado anual a septiembre 2014-2017)



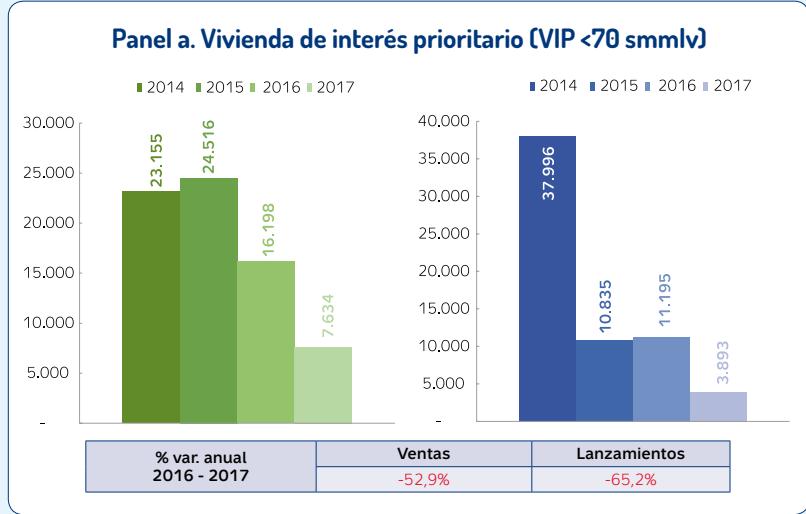
Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos.

La vivienda de interés prioritario (VIP) mostró una contracción de 65,2% anual en los lanzamientos del acumulado doce meses con corte a septiembre. En este periodo solo se lanzaron 3.893 unidades de vivienda. Después de haber mostrado señales de recuperación en los primeros meses del año, los lanzamientos de este tipo de vivienda empezaron a disminuirse de nuevo desde junio. Por su parte, las ventas se redujeron en 52,9%, y han mantenido variaciones negativas durante los últimos dos años (Gráfico 1.3 – panel a).

El ajuste en la dinámica comercial del rango VIP estuvo compensado con el desempeño en la vivienda con precio entre 70 y 135 SMMLV, donde se registraron ventas por 56.191 unidades, es decir 10.303 más que entre octubre de 2015 y septiembre de 2016; lo que representó un crecimiento del orden del 22,5% anual.

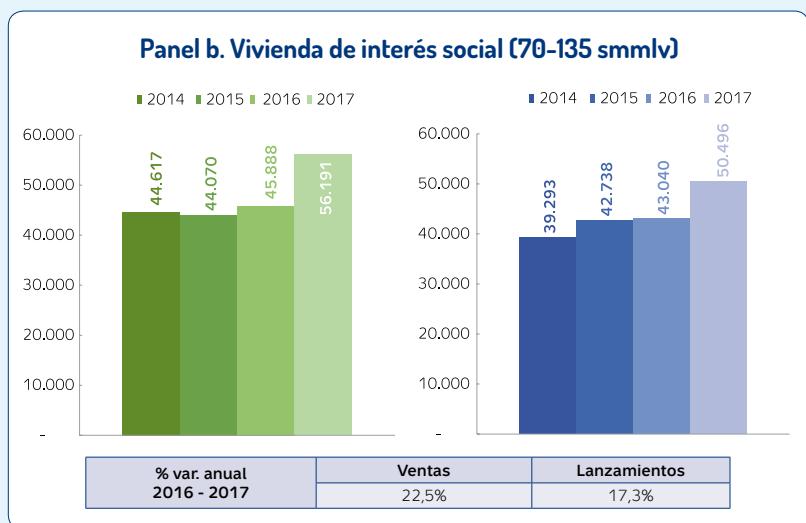
Así mismo, los lanzamientos efectuados en este segmento de precios sumaron 50.496 unidades habitacionales, lo que significó una variación anual positiva de 17,3% (Gráfico 1.3 – panel b).

**Gráfico 1.3**  
**Ventas &**  
**Lanzamientos: VIS**  
 (Unidades de vivienda  
 - Acumulado anual a  
 septiembre 2014-2017)



Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos.

**Gráfico 1.3**  
**Ventas &**  
**Lanzamientos: VIS**  
 (Unidades de vivienda  
 - Acumulado anual a  
 septiembre 2014-2017)



Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos.



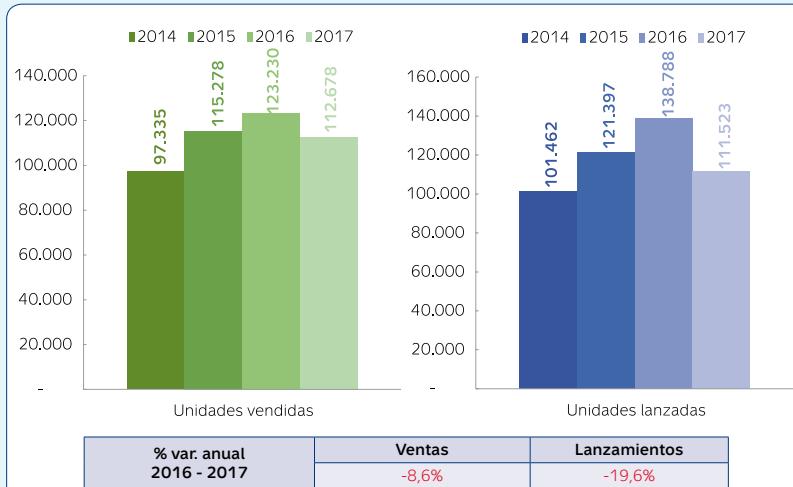
Foto: Freepik

## VIVIENDA DIFERENTE DE VIS

### El segmento No VIS continúa su ajuste como consecuencia de la menor dinámica económica del país.

Durante los últimos doce meses los lanzamientos de vivienda alcanzaron 111.523 unidades, cifra que corresponde a una contracción anual del 19,6%, equivalente a una reducción de 27.265 unidades. Los resultados comerciales registraron 112.678 viviendas vendidas, con una caída del 8,6%. El balance negativo en las ventas y en los lanzamientos se ha mantenido desde el segundo trimestre del año. En conjunto, los datos sugieren que el efecto de la desaceleración reciente de la economía, los bajos niveles de confianza del consumidor, las altas tasas de interés hipotecarias en el primer semestre del año y el deterioro del consumo de los hogares han afectado el desempeño de la vivienda No VIS.

**Gráfico 1.4**  
Tendencias de oferta y demanda-No VIS  
(Unidades de vivienda -Acumulado anual a septiembre 2014-2017)

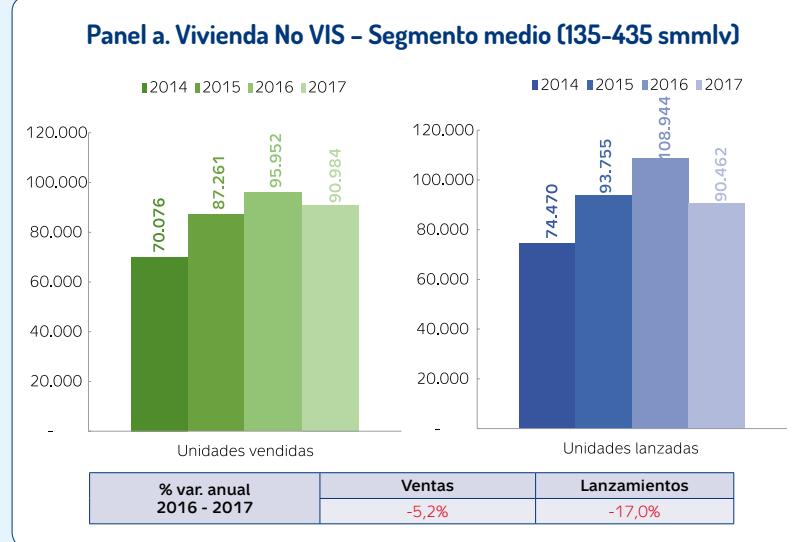


Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos.

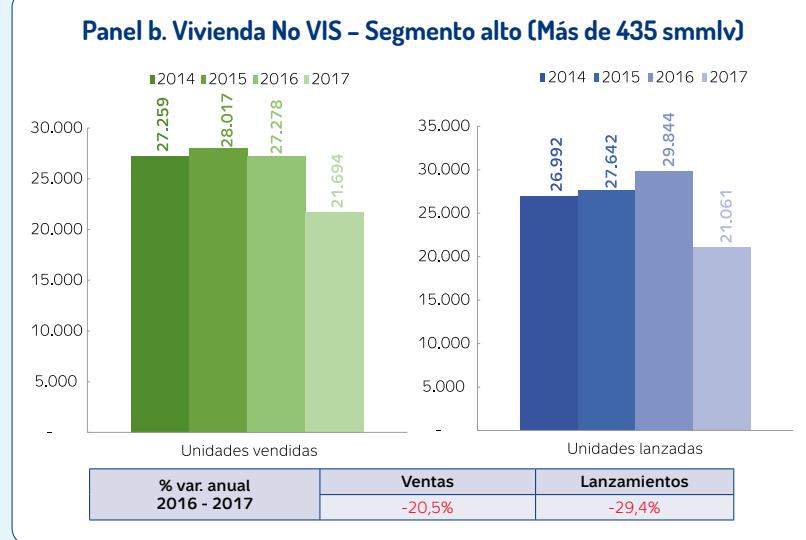
La caída más acentuada por el lado de la nueva oferta se registró en el segmento alto (con precio de venta mayor a 435 SMMLV) que, con 21.061 viviendas lanzadas durante el último año, se contrajo un 29,4%. A su vez, el segmento medio (135-435 SMMLV) presentó una reducción de los lanzamientos de 17,0%. Del mismo modo, por el lado de la demanda el segmento alto registró una caída de 20,5%, mientras que el medio de 5,2% (Gráfico 1.5).

En el caso del segmento medio, se prevé una importante recuperación para el año 2018, justificada en la mejora del panorama macroeconómico y la permanencia del subsidio para la tasa de interés (para viviendas con precio entre \$100 y \$321 millones).

**Gráfico 1.5.**  
Ventas &  
Lanzamientos: No  
VIS (Unidades de  
vivienda – Acumulado  
anual a septiembre  
2014-2017)



**Gráfico 1.5.**  
Ventas &  
Lanzamientos: No  
VIS (Unidades de  
vivienda – Acumulado  
anual a septiembre  
2014-2017)



## RECUADRO 1



Foto: masiongo.com

### COYUNTURA ECONÓMICA: PERSPECTIVAS PARA EL SECTOR

Después de haber pasado por un periodo de fuerte desaceleración, asociado principalmente a la caída de los ingresos externos del país en medio del derrumbe de los precios internacionales del petróleo desde finales del 2014, la economía comenzó el 2017 con un crecimiento inferior al esperado.

Es así como en el primer semestre del 2017 la economía registró un crecimiento de 1,3%; el más bajo desde el primer semestre de 2009. Sin embargo, se espera que la desaceleración ya haya tocado fondo y que desde el segundo semestre del año la economía entre en fase de recuperación gradual. En esta línea, los resultados del tercer trimestre mostraron un crecimiento del 2,0% anual, mayor al del trimestre anterior del 1,2% (Gráfico R.1).

**Gráfico R.1.**  
**Crecimiento**  
**del Producto**  
**Interno Bruto**  
(Variaciones  
anuales reales y  
desestacionalizadas  
-2014-2017)

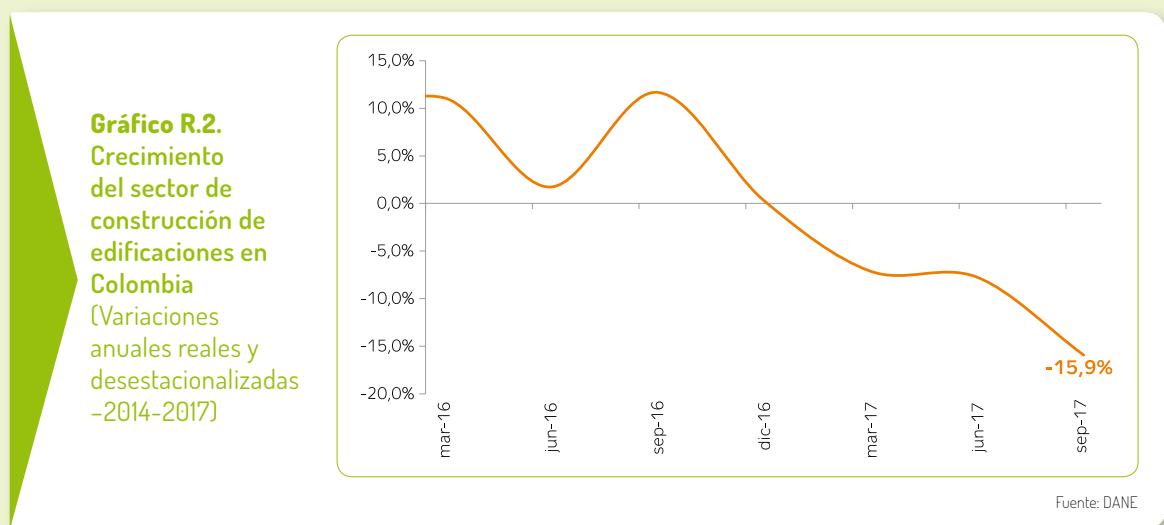


Fuente: DANE

El sector de la construcción de edificaciones no ha sido ajeno a la dinámica general de desaceleración. En el primer semestre de 2017 el sector registró una contracción anual de -7,4%, el peor resultado semestral en este siglo. Los resultados se ubican en un marco de una demanda interna débil, un deterioro de la confianza del consumidor, tasas de interés hipotecarias en niveles altos y desaceleración de varios sectores de la economía. Estos eventos han moderado la demanda de vivienda nueva.

En el tercer trimestre, el sector de edificaciones profundizó considerablemente su ritmo de caída al mostrar una fuerte reducción anual de su actividad de -15,9%, (Gráfico R.2). Dicho resultado se debió principalmente al segmento no residencial, que cayó -27,4%. Al interior de este subsector, los destinos comerciales y corporativos tuvieron las contracciones más importantes, al ser afectados por un ajuste en algunos mercados regionales que en períodos anteriores habían desarrollado grandes volúmenes de área construida en estos destinos. Por su parte, el sector residencial presentó una caída de -4,5%, relacionada con la menor ejecución de obras para las viviendas No VIS, que compensó la dinámica positiva en la vivienda social.

A pesar de esta coyuntura, algunos indicadores recientes dan señales de una mejora moderada de las perspectivas económicas del sector de la vivienda por el lado de la demanda, en lo que queda del año y para el 2018.



El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) es un indicador de gran relevancia para el sector, pues refleja el grado de optimismo de los hogares respecto a su situación económica y está correlacionado con sus actitudes de consumo e inversión. Unos niveles altos de pesimismo sobre la economía tienden a afectar la demanda de vivienda nueva.

La confianza empezó a ubicarse en valores negativos desde inicios del 2016, al haber reaccionado a la coyuntura de desaceleración económica, aumento de tasas de interés e inflación alta. A pesar de haber mejorado durante el año, volvió a derrumbarse a principios del 2017, posiblemente producto del aumento del IVA sobre algunos productos.

En lo que va del año ha mejorado, al pasar de -30,2% en enero a -10,6% en octubre, aunque se mantiene en terreno negativo y en una cifra históricamente baja. Se espera que continúe avanzando favorablemente en los próximos meses (Gráfico R.3).

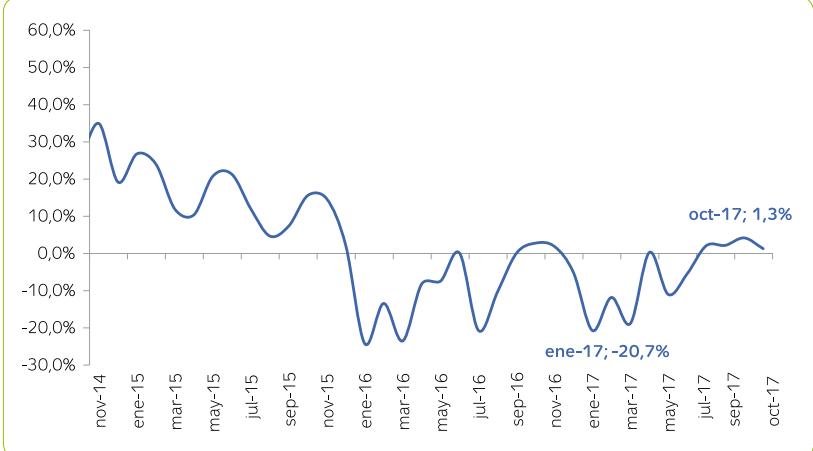
**Gráfico R.3. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)**  
(Balance entre respuestas favorables y desfavorables)



Fuente: Fedesarrollo

Fedesarrollo, la firma que calcula el ICC, también tiene un indicador que mide específicamente la percepción de los hogares sobre la pertinencia de comprar vivienda en el momento actual. Los resultados en lo que va del año muestran una marcada recuperación. Luego de que en enero se registrara una cifra de -20,7%, la disposición ya completó cuatro meses en terreno positivo y se ubicó en 1,3% en octubre. Si una tendencia positiva se consolida, podría esperarse un repunte de la demanda de vivienda en los meses venideros (Gráfico R.4).

**Gráfico R.4.**  
Disposición a Comprar Vivienda  
(Balance entre respuestas favorables y desfavorables)



Fuente: Fedesarrollo

El sentimiento de los consumidores y su capacidad de comprar vivienda requieren condiciones favorables en el mercado laboral. La tasa de desempleo mostró resiliencia ante la coyuntura de fuerte desaceleración, lo cual se refleja en que se mantuvo inferior al 10%. Se cree que esto podría estar asociado con los efectos positivos de la eliminación de costos parafiscales de la Reforma Tributaria de 2012 en la generación de empleo. En septiembre se ubicó en 9,4%, y la expectativa es que recupere la tendencia decreciente cuando se afiance la recuperación de la economía (Gráfico R.5).

**Gráfico R.5.**  
Tasa de desempleo  
nacional  
(Trimestre móvil,  
desestacionalizada)

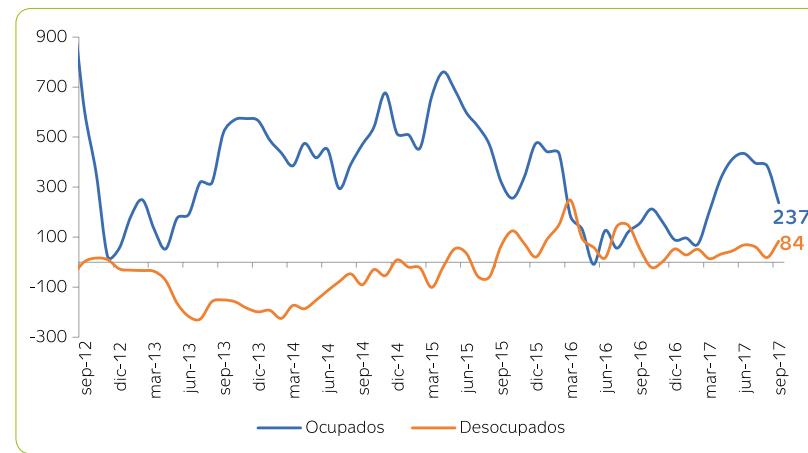


Fuente: DANE

Así mismo, desde hace un año el crecimiento de la población ocupada ha sido consistentemente mayor al crecimiento de la población desocupada, lo cual es una señal favorable de la evolución del mercado laboral.

Sin embargo, la población desocupada ha crecido durante ese periodo y el crecimiento de la ocupación se ha desacelerado en los últimos meses, especialmente en las 13 principales ciudades del país, por lo que todavía hay espacio para una dinámica mucho más positiva (Gráfico R.6).

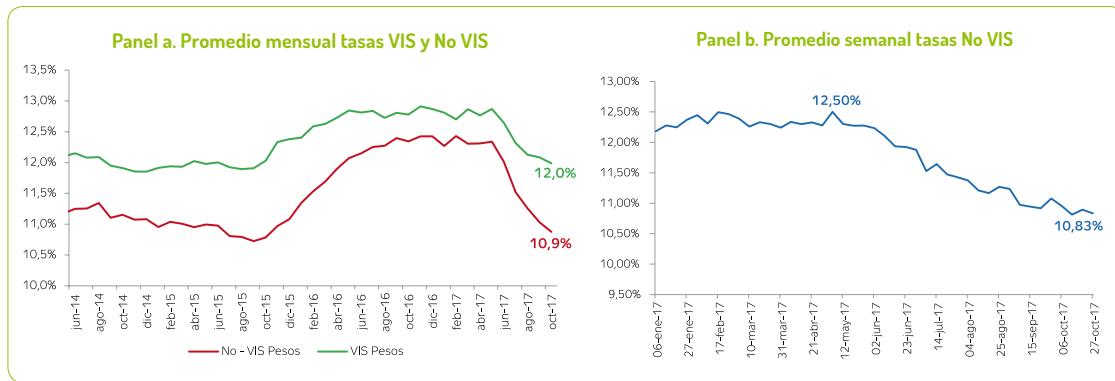
**Gráfico R.6.**  
Cambio anual  
en el número de  
individuos ocupados  
y desocupados  
(Trimestre móvil,  
miles de personas)



Fuente: DANE

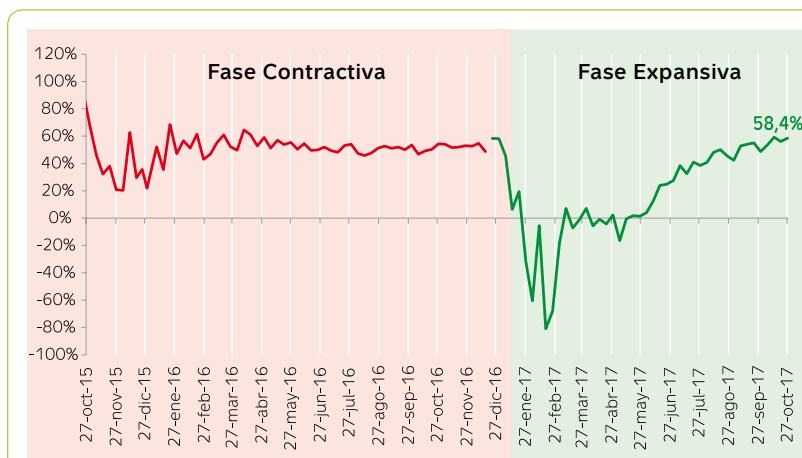
Por último, la senda de disminuciones de tasas de interés que el Banco de la República comenzó en diciembre del año 2016 ha presionado las tasas de interés hipotecarias a la baja acentuándose de manera importante en la segunda mitad del año. Este es un estímulo fundamental a la compra de vivienda, que complementa los programas de subsidios del Gobierno. Así pues, la tasa de interés para compra de vivienda No VIS en pesos pasó de 12,5% en mayo a 10,83% en la última semana de octubre (Gráfico R.7). Se espera que esta tendencia en las tasas de interés hipotecarias se mantenga en lo que queda del año.

**Gráfico R.7. Tasas de interés hipotecarias de adquisición en pesos**



Este comportamiento ha implicado un aumento en la sensibilidad de las tasas de interés hipotecarias a la política monetaria. A la primera semana de octubre, las tasas de interés de adquisición No VIS en pesos habían presentado una disminución del 58,4% de la caída de la tasa de referencia del Banco de la República, equivalente a 146 pbs de disminución de la tasa hipotecaria frente a 250 pbs de reducción de la de política monetaria. Considerando el rezago de la transmisión de la política monetaria en las tasas hipotecarias, esta trasmisión debería seguir aumentando en los próximos meses.

**Gráfico R.8.**  
Sensibilidad de la tasa de interés de adquisición de vivienda No VIS en pesos a la política monetaria - semanal

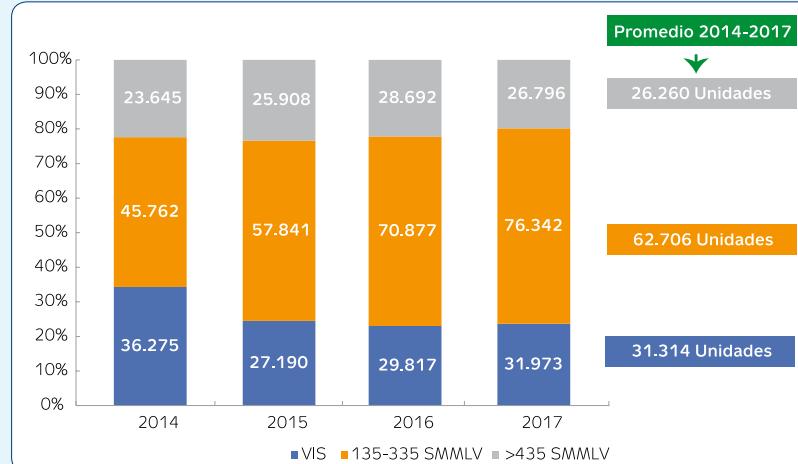




## OFERTA DE VIVIENDA DISPONIBLE

En cuanto a la oferta disponible a septiembre de 2017, ésta se compuso de 135.111 unidades en 3.580 proyectos de las 17 regiones del país donde tiene cobertura el Censo Georreferenciado de Camacol<sup>1</sup>. Al discriminar por precio, el 56,5% de la oferta se concentró en el segmento de 135-435 SMMLV, el 23,7% en el VIS, y el 19,8% en el de precio mayor a 435 SMMLV. En los últimos años se evidencia un aumento de la participación del segmento medio en el total, acompañado de una reducción del peso relativo de los otros dos segmentos (Gráfico 1.6).

**Gráfico 1.6.**  
Oferta disponible  
por rango de precio  
Septiembre  
2014-2017



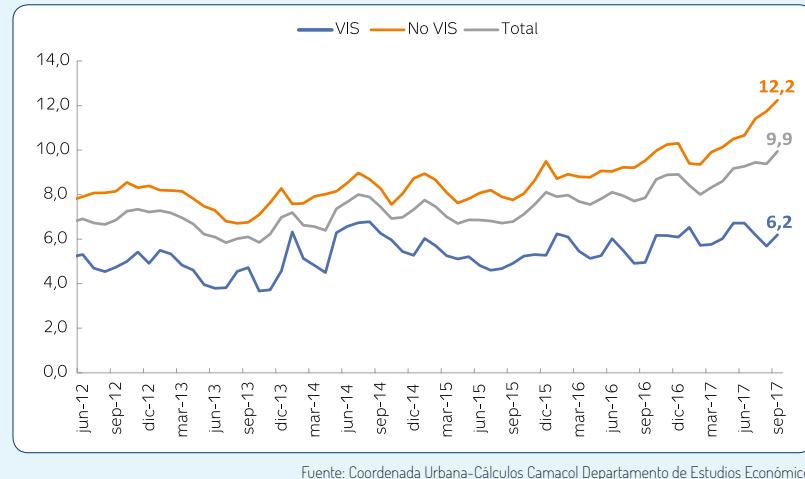
Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos.

<sup>1</sup>Antioquia, Atlántico, Bolívar, Boyacá, Caldas, Cesar, Córdoba, Cundinamarca, Huila, Magdalena, Meta, Nariño, Norte de Santander, Risaralda, Santander, Tolima y Valle.

## OTRAS SEÑALES DEL MERCADO

El menor dinamismo de la actividad económica pone en evidencia la necesidad de monitorear de cerca al sector edificador, con el fin de detectar posibles desajustes del mercado y alertas en sus indicadores de riesgos. La rotación de inventarios promedio se encuentra en 9,9 meses en el total del mercado, al corte de septiembre de 2017. Los datos reflejan que esta ha tendido al alza en el último año, lo cual está asociado al rango diferente de VIS, cuya rotación de inventarios al corte de septiembre de 2017 promedió 12,2 meses; aproximadamente tres meses más que en septiembre de 2016. Por otra parte, el rango VIS ha mantenido su cifra de rotación de inventarios relativamente estable y cercana a sus niveles históricos. Así, en septiembre se agotó la oferta en 6,2 meses en promedio. (Gráfico 1.7). Esta es una señal del impacto positivo del programa “Mi Casa Ya” en los ritmos de comercialización de la vivienda social.

**Gráfico 1.7. Rotación de inventarios (Oferta disponible/ ventas promedio) 2012 – 2017**



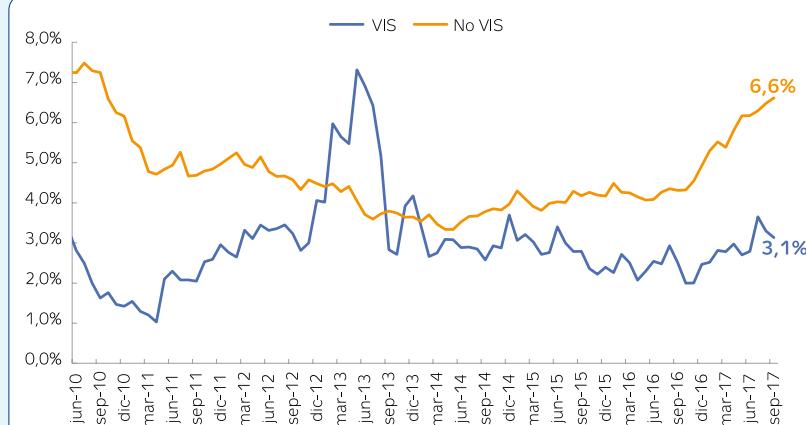
En lo que se refiere al inventario, en septiembre el 5,8% de la oferta se conformó por unidades terminadas por vender (UTV), cifra equivalente a 7.824 viviendas. De estas, 6.822 corresponden a vivienda de más de 135 SMMLV. La tendencia de las UTV como porcentaje de la oferta a nivel nacional ha sido al alza desde el último año. Respecto a septiembre del año pasado aumentaron 2,6 p.p. (Gráfico 1.8).

**Gráfico 1.8. Unidades terminadas por vender (Oferta terminada / oferta total) 2010-2017**



Al segmentar por rango de precio, nuevamente la justificación del incremento en este indicador de riesgo se encuentra en el rango No VIS, donde el 6,6% de la oferta terminada aún no ha sido vendida. Este dato es de tan solo 3,1% para la vivienda social, correspondiente a 1.002 unidades (Gráfico 1.9).

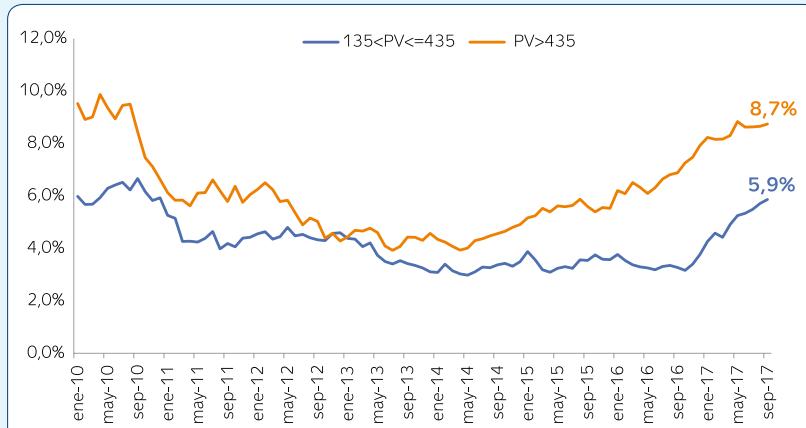
**Gráfico 1.9.**  
Unidades terminadas por vender: VIS-No VIS  
(Oferta terminada / oferta total) 2010-2017



Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos

Una mirada más detallada al comportamiento de las viviendas del segmento No VIS revela que el mayor porcentaje de unidades sin vender se registra en el rango de más de 435 salarios mínimos. La cifra es de 8,7%, con 2.342 unidades (Gráfico 1.10). Por otra parte, el segmento medio (135-435 SMMLV) mostró un 5,9% de UTV como porcentaje de la oferta total. Ambos segmentos presentan una tendencia creciente.

**Gráfico 1.10.**  
Unidades terminadas por vender: Rangos No VIS (Oferta terminada / oferta total) 2010-2017



Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos

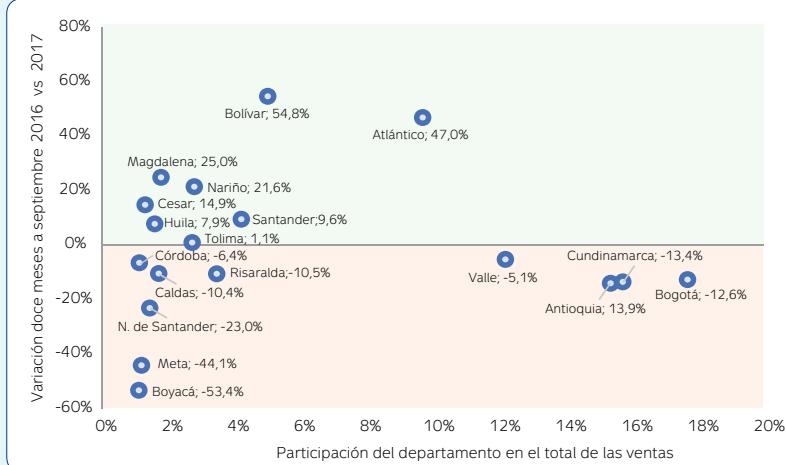


## COMPORTAMIENTO REGIONAL

Las cifras regionales mostraron resultados mixtos en todos los segmentos de precio. En el total del mercado se destaca positivamente la dinámica comercial de la Costa Caribe. Los departamentos de Atlántico y Bolívar fueron los de mayor repunte, al registrar crecimientos anuales cercanos al 50% en las ventas, en el acumulado doce meses con corte a septiembre; seguidos de Magdalena y Cesar.

En el resto del país, Nariño, Santander, Huila y Tolima también mostraron crecimientos positivos. En contraste, es notable que los cuatro mercados de vivienda más grandes (Bogotá, Cundinamarca, Antioquia y Valle del Cauca) evidenciaron contracciones significativas en las ventas. Por su parte, Boyacá, Meta y Norte de Santander presentaron las mayores caídas anuales (Gráfico 1.11).

**Gráfico 1.11. Ventas total mercado. Var% doce meses a septiembre 2017 vs. Tamaño relativo del mercado (17 Regionales)**

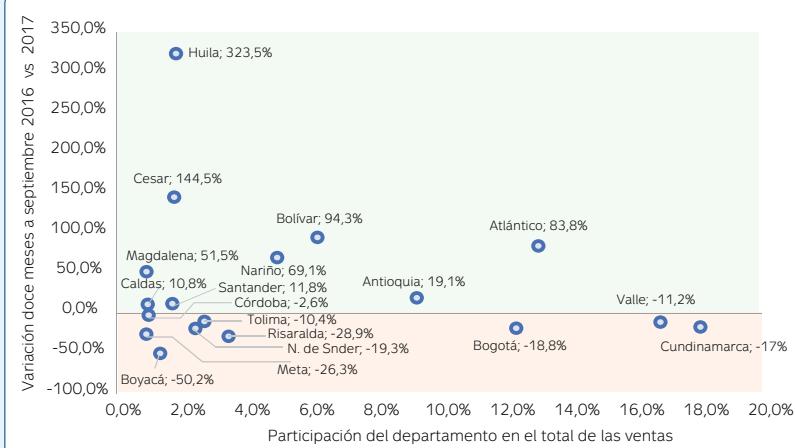


Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos

Los datos del segmento VIS sugieren que la dinámica positiva a nivel nacional no es uniforme en todo el país. De los 17 mercados considerados, solo nueve registraron crecimientos positivos en las ventas del acumulado doce meses. Huila, Cesar, Bolívar, Atlántico, Nariño y Magdalena son los departamentos más destacados, al haber registrado crecimientos superiores al 50% en las ventas.

Por otra parte, los departamentos con los resultados más negativos fueron Boyacá, Risaralda y Meta. De los departamentos con mayor participación en la comercialización de la vivienda social nacional, sólo Atlántico y Antioquia crecieron en sus ventas (Gráfico 1.12).

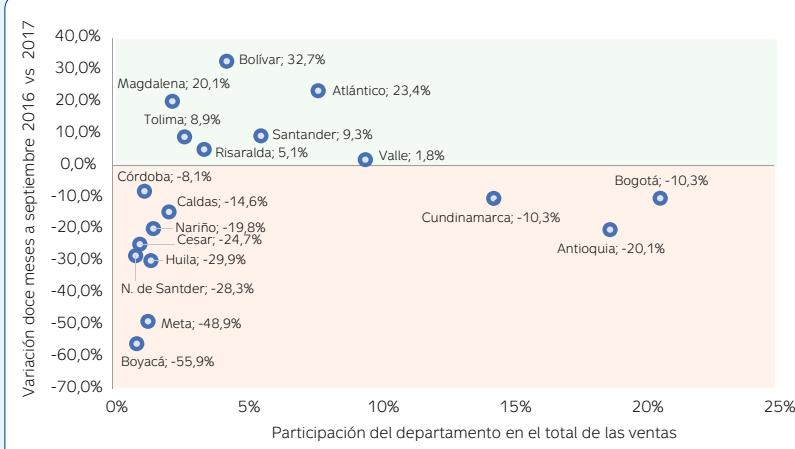
**Gráfico 1.12. Ventas segmento VIS. Var% doce meses a septiembre 2017 vs. Tamaño relativo del mercado (17 Regionales)**



Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos

Finalmente, solo siete regiones en el rango de la vivienda diferente de VIS presentaron crecimientos positivos. De nuevo, la Costa Caribe se destaca con los departamentos de Atlántico, Bolívar y Magdalena. Tolima, Santander, Risaralda y Valle del Cauca, aunque en menor medida, también crecieron. Los mercados de Bogotá, Antioquia y Cundinamarca, que son los más grandes en este segmento, cayeron a ritmos superiores al 10% (Gráfico 1.13).

**Gráfico 1.13. Ventas segmento No VIS. Var% doce meses a septiembre 2017 vs. Tamaño relativo del mercado (17 Regionales)**

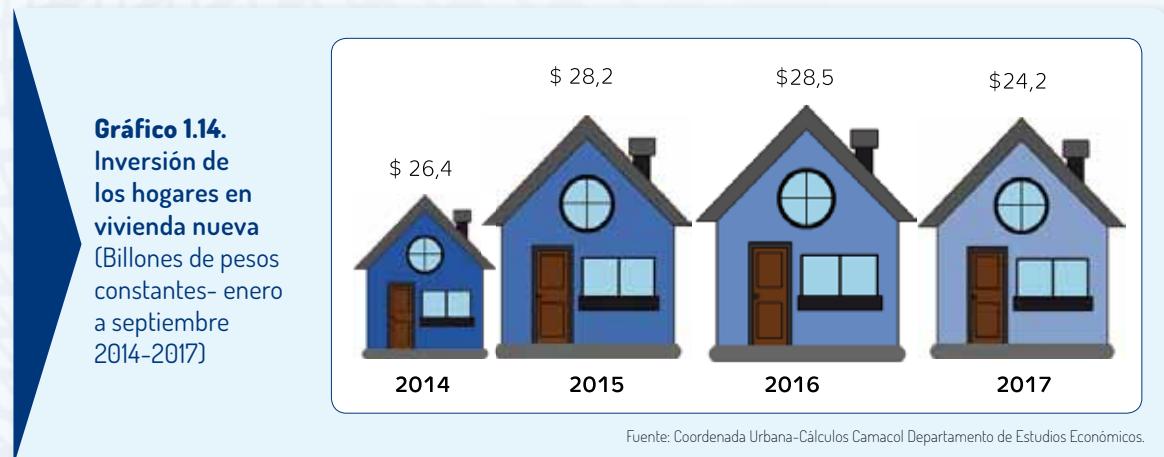


Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos



## ¿EN CUÁNTO SE ENCUENTRA VALORADO EL MERCADO DE VIVIENDA NUEVA EN COLOMBIA?

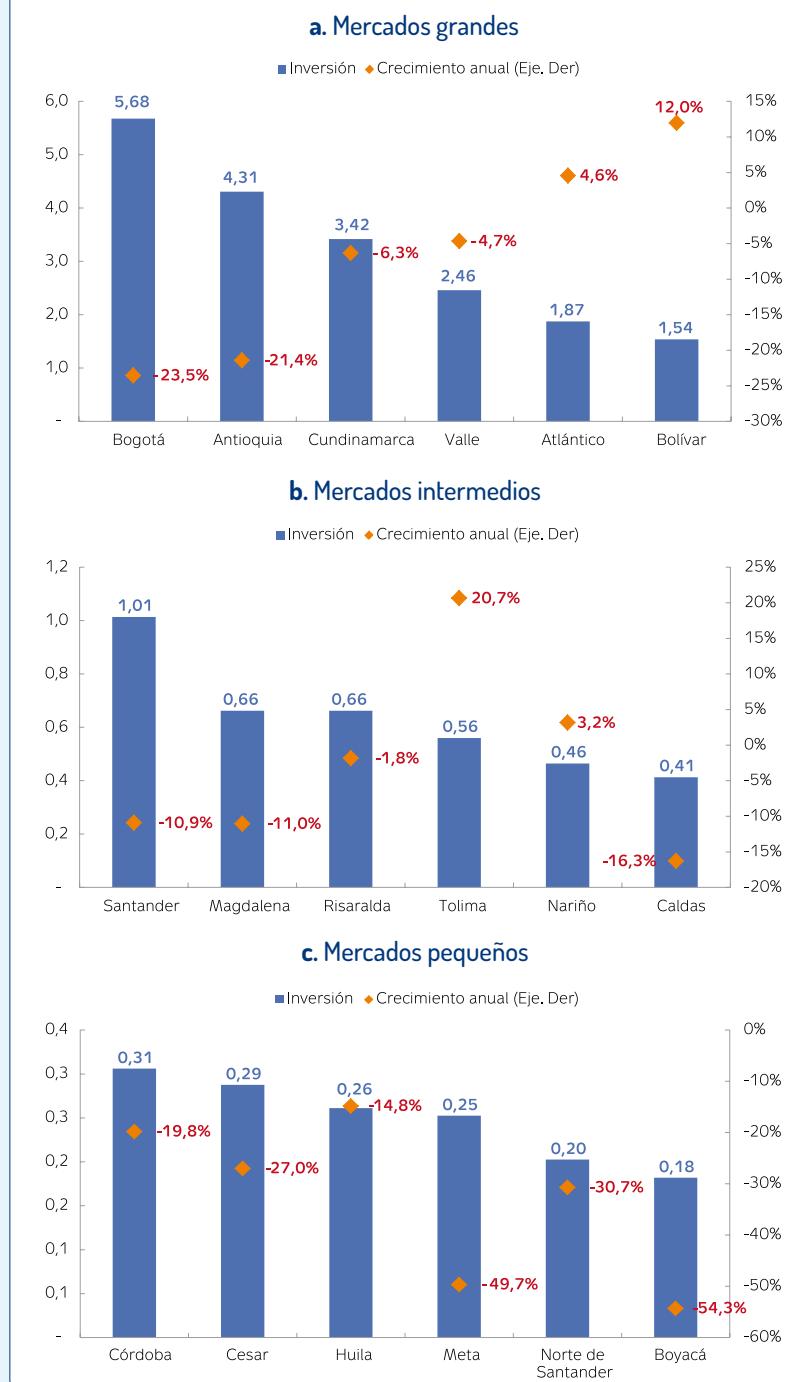
Entre enero y septiembre de 2017, la inversión en vivienda nueva de los hogares colombianos alcanzó los \$24,2 billones de pesos (a precios constantes), cifra que corresponde a una reducción del 14,0% anual (Gráfico 1.14).



La estadística por regiones muestra que en los seis mercados más grandes la inversión alcanzó los \$19,3 billones de pesos, siendo Bolívar y Atlántico los únicos departamentos con variaciones positivas. En contraste, Bogotá presentó una caída del 23,5% anual (Gráfico 1.15-Panel a).

Las ventas en las regiones medianas sumaron \$3,8 billones de pesos. Los departamentos de Tolima y Nariño fueron los únicos en este segmento con crecimiento (Gráfico 1.15 - panel b). Por último, en los mercados pequeños se invirtieron \$1,5 billones de pesos. Todos los departamentos registraron disminuciones (Gráfico 1.15-Panel c).

**Gráfico 1.15.**  
Valor de las ventas  
a nivel regional  
(Billones de pesos  
constantes- enero  
a septiembre  
2014-2017)



Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos.



Foto: Freepik

# MERCADOS REGIONALES Y DINÁMICA COMERCIAL

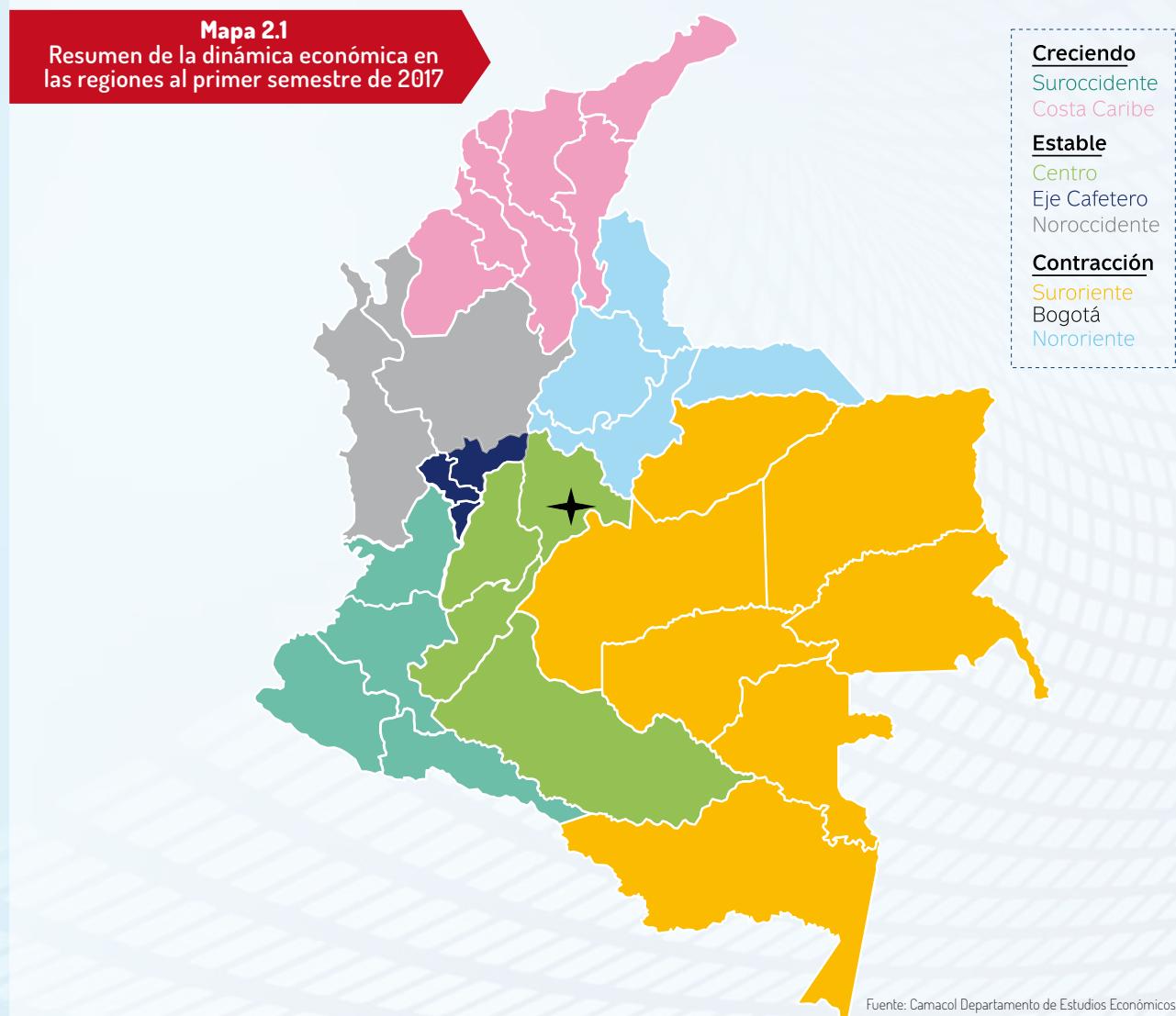
Cambio en la escala y  
resiliencia de la actividad

- ¿Cuál es el estado de las economías regionales?
- ¿Cómo se ha configurado el cambio en la escala del sector edificador?
- Índice de trayectorias de las ventas regionales
- Reflexiones

## ¿CUÁL ES EL ESTADO DE LAS ECONOMÍAS REGIONALES?

La coyuntura macroeconómica del país ha sido ampliamente abordada, los desequilibrios generados por la caída en las rentas petroleras tuvieron un fuerte impacto sobre la economía nacional, este choque ha sido de carácter persistente y mantiene ralentizada la generación de valor agregado de los sectores. Según el Banco de la República, lo anterior junto a la menor acumulación de capital desde mediados de 2015 ha afectado el crecimiento potencial de la economía, por lo que este habría pasado de estar en un 4,5% hasta un rango de 3% a 3,5%<sup>2</sup>.

Pese a este comportamiento en el agregado de la economía, los fuertes contrastes regionales en Colombia generan dinámicas divergentes entre cada una de ellas. Por esta razón vale la pena describir la situación económica por regiones y evaluar el comportamiento del sector edificador dada la alta sensibilidad que tiene la demanda habitacional respecto a la situación de la economía (Velázquez, 2015)<sup>3</sup>. Para realizar esta descripción se utilizarán las zonas y la información de los Boletines Económicos Regionales al segundo trimestre de 2017 elaborados por el Banco de la República (Mapa 1).



<sup>2</sup>Echavarria J.E (2017), "Informe del Gerente", Segunda edición, Banco de la República.

<sup>3</sup>Velásquez J.J. (2015), "Determinantes de la demanda de vivienda en Colombia (2000-2014)", Universidad EAFIT.



el transporte terrestre de carga también experimentaron buenos balances en el periodo en mención. Entre tanto, las exportaciones de la región sin petróleo ni derivados aumentaron un 14,3% anual.

En contraste, la actividad industrial se vio deteriorada por el bajo consumo de los hogares, por lo cual la producción se redujo un 2,6% anual especialmente en productos como azúcar, metales preciosos y procesamiento de carne y pescado. Con todo esto, el Indicador Mensual de Actividad Económica-IMAE realizado por el Banco de la República y la Universidad Javeriana de Cali, reveló que la economía vallecaucana continúa creciendo por encima de la económica colombiana, esto es, en el acumulado enero-junio el indicador mostró una variación anual de 1,8%, superior al reportado en la economía nacional de 1,2%.



**2. SURORIENTE:** esta se encuentra conformada por los departamentos de Meta, Casanare, Amazonas, Guainía, Guaviare, Vaupés y Vichada. En términos generales esta región registró un balance negativo en la mayoría de actividades económicas al segundo trimestre de 2017 si se compara con el mismo periodo del año anterior. Por un lado, presentó una reducción en el área licenciada para construcción (-36,4%) y en las ventas de vivienda nueva (Meta, -66%). Así mismo en las matrículas de vehículos y en el transporte de carga aéreo. Las cifras de sacrificio de ganado vacuno mostraron que en la región en el primer semestre se registraron 129 mil cabezas de este tipo, lo que significó una contracción del orden del 4,2%.

La producción de petróleo se encuentra liderada por los departamentos de Meta y Casanare, la cual mostró una caída del 4,8% y participó con el 69% de la producción nacional. Las exportaciones de la región excluyendo las del crudo cayeron un 57% al sumar US\$509 miles FOB. Algunas actividades que exhibieron balances positivos fueron el suministro de productos agrícolas al segundo trimestre (Villavicencio, 3,3%), la producción semestral de arroz (20%), los créditos agropecuarios (desembolsos por \$448 mil millones, +42,6%) y la ocupación hotelera.



**3. CENTRO:** describe la dinámica en los departamentos de Tolima, Cundinamarca, Huila y Caquetá. La región referida presentó diferentes dinámicas en cada uno de los sectores. Durante el segundo trimestre de 2017 se sacrificaron 94.664 cabezas de ganado vacuno en la región, lo que resultó en una caída del 18,4% con relación al mismo periodo del año anterior. El ganado porcino por su parte se contrajo en un 6,7% anual; la extracción de barriles de petróleo se redujo un 4,1% y el comercio tuvo un fuerte deterioro al igual que la producción de gas natural. Por su parte, el área en proceso de construcción arrojó un descenso de 2,4%, debido los moderados volúmenes de área nueva aportada en Cundinamarca y Huila.

Dentro de las cifras que tuvieron una tendencia alcista, estuvo el monto de créditos desembolsados por el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro) que durante el primer semestre del año ascendieron a \$667 mil millones lo que significó un crecimiento de 47% respecto a 2016. Por otra parte, en servicios se evidenció una modesta recuperación en el transporte de pasajeros, el consumo de energía, agua potable y ocupación hotelera. Por último, se destaca que entre abril y junio las ventas externas desde la región fueron de 547 millones de dólares, lo que representó una expansión de 10,6% anual.



**4. COSTA CARIBE:** agrupa a los departamentos de Bolívar, Atlántico, Córdoba, Cesar, Magdalena, La Guajira, Sucre y San Andrés. La mayor parte de las actividades productivas tuvieron avances positivos en el periodo de análisis; durante el segundo trimestre del presente año en la región se sacrificaron 167.652 cabezas de ganado vacuno con un aumento anual del 9,6%. Así mismo, en la región Caribe a través del Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro), se adjudicaron créditos por \$359.455 millones de pesos, cantidad superior en 19,3% a la concedida en el segundo trimestre de 2016. No menos relevante, fue la producción de carbón que llegó hasta los 19,9 millones de toneladas (ton), lo que significó un aumento de 2% anual, Cesar lideró este resultado.

La producción industrial excluyendo refinación de petróleo, aunque desaceleró su ritmo de crecimiento (1,4%) completa 17 trimestres consecutivos con variación anual positiva, las líneas que más se destacaron fueron la de químicas básicas y minerales no metálicos. Así mismo, las ventas totales del comercio minorista sin combustibles crecieron un 3,9%. De otro lado el sector de la construcción no presentó buenos resultados, en el segundo cuarto del año el área licenciada para edificaciones fue de 683 mil m<sup>2</sup> lo que produjo un descenso de 31,2%, el volumen destinado.



**5. EJE CAFETERO:** incluye a los departamentos de Caldas, Risaralda y Quindío. La economía de esta región tuvo un desempeño estable, de acuerdo con los datos del DANE en el segundo trimestre del año se sacrificaron 66.784 cabezas de ganado bovino, lo cual resulta en una contracción del 12,4% anual, además esta reducción fue mayor a la presentada a nivel nacional (-10,3%). La extracción de oro en la región se contrajo un 23,4% y la de plata un 18,6% según reportó la Agencia Nacional de Minería. La producción industrial de la zona se mantuvo constante en este trimestre, solo se destacó la línea de confecciones que tuvo un ascenso de 27,2%, el mejor resultado de los tres últimos años.

Seguidamente se encontró que el sacrificio de ganado porcino fue de 84.214 cabezas, lo que significó un incremento anual de 4,9% y la producción de huevo también aumentó un 20%. Los créditos entregados por Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (Finagro) ascendieron a \$151.609 millones de pesos, cantidad superior en 110,8% a la concedida en igual trimestre de 2016. Caldas fue el que tuvo un mayor crecimiento en este tipo de financiamiento. El sector servicios presentó buenos resultados al incrementar el consumo de gas (4%) y mantener estable el de energía. El sector construcción fue uno de los de mayor dinámica, el área en proceso incrementó un 10,1%, es decir a junio había 1,9 millones de m<sup>2</sup> en construcción y el área aprobada se expandió a ritmos del 19,8%. El comercio y la ocupación hotelera también tuvieron positivos resultados trimestrales.



**6. BOGOTÁ:** la economía de la capital del país en línea con lo que ocurre con la economía nacional ha mostrado desaceleración, dado su peso sobre el PIB, esta economía es relevante para marcar el rumbo de este indicador agregado. Para comenzar, la actividad fabril de la ciudad tuvo una reducción real trimestral del 8,9%, golpeada por la reducción en el consumo interno y externo. El consumo de gas y de energía presentó un buen balance tanto en el segmento residencial como en el no residencial. El sector construcción presentó una recuperación en el área causada del Censo de Edificaciones del DANE, especialmente por las no residenciales. Sin embargo, el área licenciada se contrajo, aunque destinada a VIS aumentó un 17%.

El comercio interno se redujo un 2,4% en el último trimestre, sin combustibles ni vehículos las ventas reales presentaron una variación anual de -2,1%. El sector financiero, tuvo un incremento en las captaciones totales del 4,5%, las cuentas corrientes que se expandieron un 6,1% y las colaciones, especialmente de vivienda un 5%. Por el contrario, las cuentas de ahorro tuvieron una disminución del 2,2%.



**7. NOROCCIDENTE:** describe el comportamiento de los departamentos de Antioquia y Chocó. Los resultados en esta región fueron heterogéneos, por un lado, el sacrificio de ganado bovino en el último trimestre se redujo un 14,5%, el del porcino un 6,3%, mientras la producción de carne pollo creció un 12,2%. Entre abril y junio los créditos otorgados por Finagro en Antioquia sumaron \$543 mil millones, con un incremento anual de 23,8%. De otro lado la extracción de oro y plata se redujo un 8,2% y un 5,2%, respectivamente. La producción industrial siguió esa misma línea, las producción y ventas reales cayeron 10% y 8,5% en el segundo trimestre, completando un año en terreno negativo.

Las licencias de construcción en Antioquia crecieron un 6,1% llegando a los 887 mil m<sup>2</sup>, conducido por el incremento en 32,6% en la vivienda No VIS. En lo referido al comercio, las ventas reales tuvieron un ajuste del 2,3% y sin combustible del 1,8%. Las colocaciones del sistema financiero crecieron un 4,9%, especialmente en las líneas de crédito de consumo (17,7%), microcrédito (11,1%) y financiación de vivienda (8,8%). Las ventas externas departamentales en el trimestre fueron un 3,5% superiores a las registradas en el año 2016.



**8. NORORIENTE:** agrupa a los departamentos de Santander, Boyacá, Norte de Santander y Arauca. La mayoría de ramas económicas presentaron retrocesos durante el segundo trimestre, aunque inferiores a los evidenciados al inicio del año. El anterior es el caso del ganado sacrificado, el de tipo vacuno se contrajo un 13,7% y el porcino un 2,9%, en tanto las variaciones en el primer trimestre fueron de -18,5% y -12,7%, respectivamente. El monto aprobado por Finagro fue de \$397,5 mil millones, por lo cual este se expandió un 36% más que el mismo periodo anterior, Santander fue el departamento con mayor participación (55%). Los resultados de comercio al por menor se mantuvieron estables, al igual que en transporte.

La extracción de petróleo y de carbón también tuvo un desempeño bajo, cerrando con descensos anuales de 7,2% y 59,3%, este último dato es el menor desde el año 2010 especialmente por el desplome en la actividad en Norte de Santander y Boyacá. Las cifras para la industria fueron negativas, aunque no tanto como las del primer trimestre. De acuerdo a las Muestra trimestral Manufacturera la producción real se redujo un 4,4% y las ventas reales se ajustaron un 3,4%. Del mismo modo, el área aprobada para la construcción en la región en el segundo trimestre presentó una variación negativa de 7,5% anual.

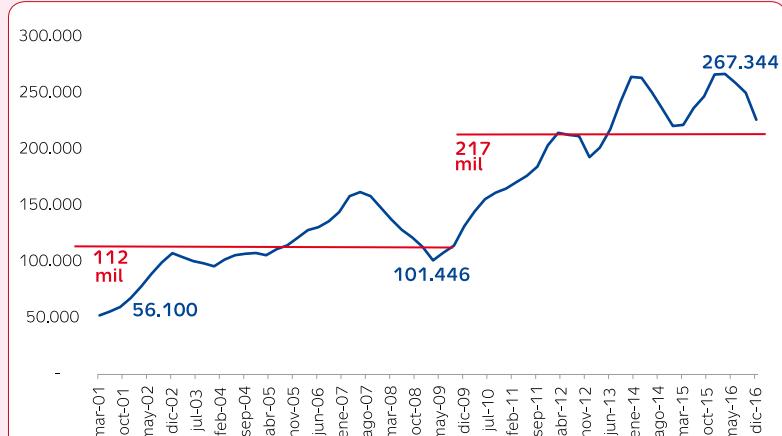


## ¿CÓMO SE HA CONFIGURADO EL CAMBIO EN LA ESCALA DEL SECTOR EDIFICADOR?

En los últimos 15 años la construcción de edificaciones ha adquirido un papel fundamental dentro de la economía colombiana, la participación del valor agregado con relación al PIB total se ha multiplicado por tres y los puestos de trabajo casi se han duplicado. Estos resultados han sido posibles debido al cambio en la escala de producción del sector que ha sido generada por el impulso de la política pública, las condiciones macroeconómicas favorables y el fortalecimiento de las empresas de la cadena de valor.

Uno de los indicadores que ayuda a dimensionar lo descrito anteriormente son las iniciaciones de obra para vivienda, en el gráfico 1 se encuentra la evolución acumulado doce meses de esta variable en los últimos 16 años. En el periodo comprendido entre los años 2001-2009 iniciaban obra en promedio 112 mil unidades anualmente. En contraste, desde el año 2010 el promedio de volumen iniciado ha escalado hasta 217 mil viviendas (Gráfico 2.1).

**Gráfico 2.1**  
Iniciaciones  
de vivienda en  
Colombia- unidades  
(2000-2016)



Fuente: DANE- DDU DNP

Como lo muestra el gráfico 2.2 por segmentos de precios también se evidencia esta misma aceleración. Particularmente en el segmento VIS se ha alcanzado una producción media anual de 130 mil unidades, lo cual ha mejorado las condiciones de acceso al mercado de vivienda formal a los hogares de menores ingresos. Es notable el ajuste que ha presentado el indicador en ambos segmentos debido a la desaceleración de la economía local, pero los niveles de construcción anuales continúan siendo importantes surcando las 110 mil viviendas en cada uno de ellos, además, se puede observar que los ajustes son menores a los presentados en otros momentos de desaceleración.

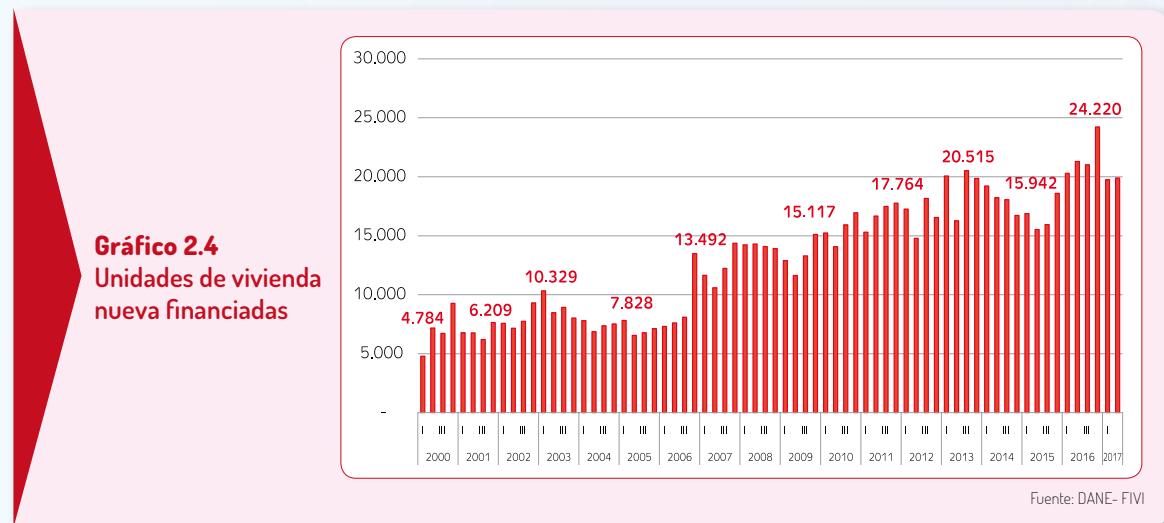


Seguidamente, se describe que la magnitud de construcción de vivienda nueva en unidades con respecto a la población también se ha visto impulsada, así lo revela el incremento en las unidades de vivienda licenciadas por cada mil habitantes que en promedio 2005-2010 era de 3,9, mientras que en los cinco últimos años a 2016 fue de 5,5 viviendas. El incremento en este indicador sugiere que ahora se encuentran unas mejores condiciones para que los hogares puedan acceder a una vivienda formal ya que la disponibilidad de las mismas ahora es mayor (Gráfico 2.3).

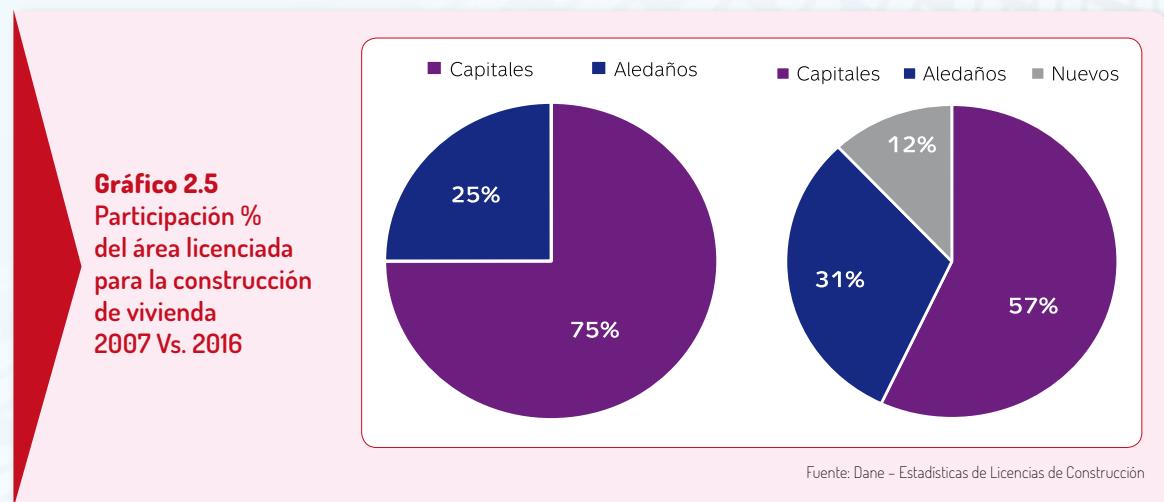


Por otra parte, la financiación de vivienda se ha convertido en una de las líneas con mejor dinámica para el sector financiero, para agosto del presente año el 13,7% de la cartera total se encuentra en este rubro y esta asciende a cerca de \$57,9 billones. El gráfico 2.4 refleja la dinámica positiva que han tenido los desembolsos de vivienda nueva, particularmente, en los últimos 12 meses a junio se han financiado 84 mil unidades habitacionales por un monto de \$5,7 billones de pesos.

La mayor parte de este comportamiento se ha sustentado en la profundización que se ha logrado en el segmento VIS, esto es, entre el año 2010 y el 2016 los desembolsos para este tipo de vivienda han crecido un 70% y en promedio han representado el 66% del total de unidades finanziadas.



Las regiones también experimentaron este auge, no solo porque las ciudades principales lograron mayores desarrollos, sino porque esta dinámica del sector edificador se expandió a cubrir otros municipios que antes no tenían oferta y presentaban en su mayoría construcción informal. De esta manera, en el año 2007 el 75% del área iniciada se encontraba concentrada en las ciudades capitales. En contraste en el año 2016 se encuentra que 4 de cada 10 metros cuadrados licenciados para la construcción de vivienda se construyen en nuevos mercados regionales o municipios aledaños a las ciudades capitales (Gráfico 2.5).



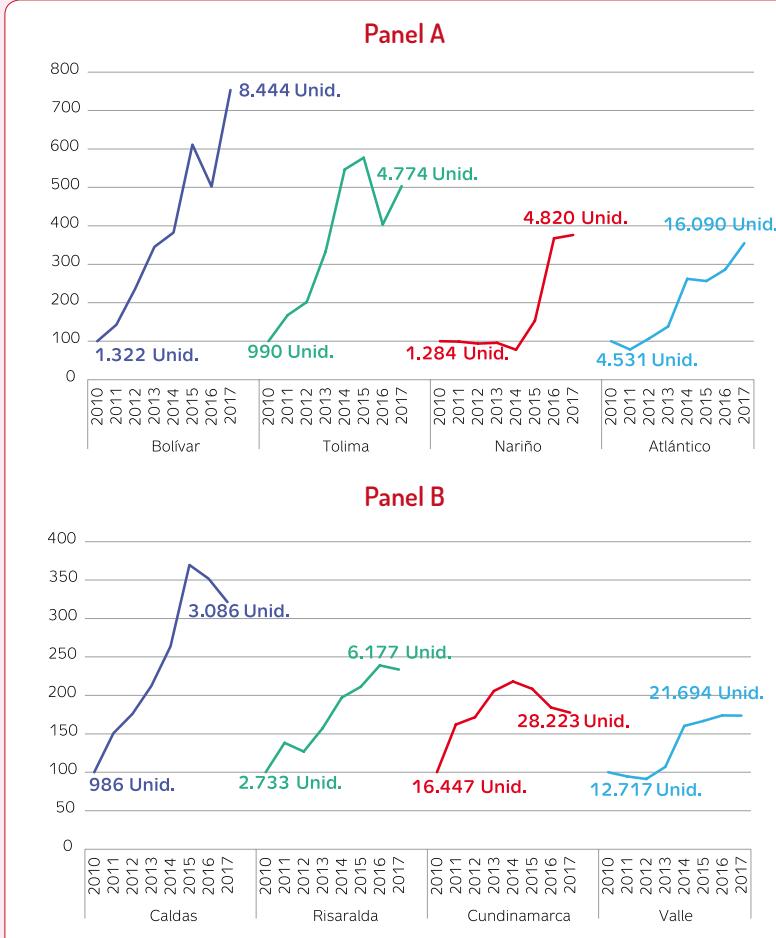
## ÍNDICE DE TRAYECTORIAS DE LAS VENTAS REGIONALES

Dada la nueva escala en la que se encuentra la producción de edificaciones, las empresas del sector han debido fortalecer sus esquemas comerciales para poder realizar una adecuada inserción en los diferentes segmentos del mercado. De esta manera, en los últimos cinco años han logrado movilizar 860 mil viviendas, 60 millones de m<sup>2</sup> y cerca de \$173 billones en inversiones. Como se ha evidenciado en anteriores secciones, los resultados de ventas de vivienda en lo corrido del año han mostrado un balance de ajuste en el agregado nacional, debido a la coyuntura macroeconómica del país que ha golpeado la demanda interna.

La mayoría de regiones experimentaron un auge del sector edificador en los últimos años, así que vale la pena revisar si la situación económica actual de la economía ha llevado a los mercados regionales hasta niveles iniciales o si a pesar del menor desempeño se siguen manteniendo en una senda favorable. Para este fin, se elabora el Índice de Trayectorias Regionales de las ventas, el cual se realizó teniendo como base el promedio de las ventas regionales mensuales del año 2010, a partir de allí se calculan las ventas desde 2011 hasta 2017 y se comparan con el del año base tratando de capturar sus fluctuaciones y tendencias a lo largo del tiempo.

Los resultados del índice muestran dos grupos de regiones, aquellas que tienen una trayectoria creciente y otras que se han mantenido estables. El grupo de las crecientes hace referencia a aquellas regiones cuyas trayectorias evidencian una acelerada expansión, está conformada por Bolívar, Tolima, Nariño y Atlántico. Estos cuatro mercados han incrementado sus niveles de comercialización entre 4 y 6 veces en los últimos siete años (Gráfico 2.6 panel A).

**Gráfico 2.6**  
Índice de trayectorias  
regionales crecientes  
de ventas 2010-2017



Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos

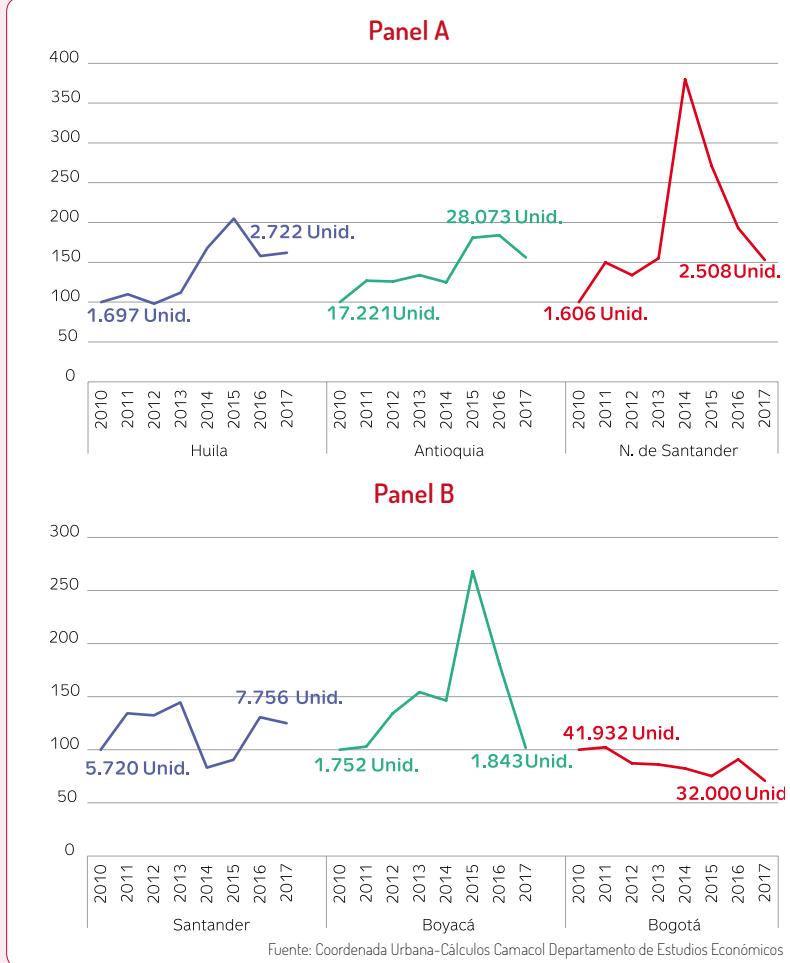
En esta misma categoría, aunque en menor medida, se ubican a las regiones Cundinamarca y Valle ya que en el periodo de análisis han duplicado su mercado; cabe resaltar que estas regiones participan con el 30% de las ventas nacionales, por lo que esta dinámica ha sido fundamental para mejorar el desempeño en el total del país.

Además, la dinámica evidenciada del eje cafetero es destacable, pues en el caso de Caldas y Risaralda, a pesar de que se han ajustado a la baja en el presente año, se encuentran muy por encima de los niveles de ventas del año base, comercializando anualmente 3 mil y 6 mil unidades, respectivamente (Gráfico 2.6 panel B).

Por otra parte, se encuentran las regiones de trayectorias comerciales estables. En el panel A del gráfico 2.7, están Huila, Antioquia y Norte de Santander, pues a pesar de que el índice se ha incrementado, en promedio, la velocidad fue menor a la exhibida en el resto de regiones contempladas en el análisis. Pero particularmente en el caso de Antioquia, hay que notar que en este periodo el volumen anual de ventas se ha incrementado en 10 mil unidades en los últimos siete años, cifra que ha contribuido a incrementar los valores agregados nacionales.

Por último, los mercados de Santander y Boyacá que a pesar de presentar algunas fluctuaciones han mantenido estables sus niveles de comercialización, en el caso de Bogotá el ajuste promedio del índice ha sido de -4% (Gráfico 2.7 panel B).

**Gráfico 2.7**  
Índice de trayectorias  
regionales estables  
de ventas 2010-2017



Seguidamente, en la tabla 2.1 se muestran los resultados del índice por rangos de precios. Aunque al interior de las regiones se han dado distintos comportamientos, el común denominador ha sido la relevancia cobrada por la vivienda para los hogares de bajos y de medianos ingresos. La vivienda VIS logró profundizarse en las ciudades intermedias, los volúmenes de mercado incrementaron e impulsaron este segmento lo que se refleja en trayectorias crecientes. Entre tanto las grandes ciudades tuvieron picos de comercialización en algunos años, pero para el 2017 han retornado a los niveles tradicionales con el ajuste económico.

De otro lado, el segmento medio ha tendido a fortalecerse en las regiones más grandes, principalmente a partir de los años 2013 y 2014, pues fue cuando se implementó el subsidio a la tasa de interés a este segmento de precios. Con los recientes anuncios, esta medida contra cíclica que se extenderá hasta el 2019, por lo que se espera que las trayectorias continúen por una senda creciente en la mayoría de áreas geográficas.

Por último, las viviendas de alto valor han venido abriéndose un espacio en las regiones intermedias, en los últimos doce meses a septiembre representaron el 14% de las ventas totales. Aun así, las trayectorias en la mayoría de ciudades son estables, pues la comercialización de viviendas de alto valor tiene una gran alineación con las fases del ciclo económico y teniendo en cuenta las perspectivas de la economía nacional no se esperan mayores cambios respecto a los presentados en el periodo reciente.

**Tabla 2.1**  
**Índice de trayectoria de las ventas 13 regiones – Por segmentos de precios 2010-2017**

	<b>Total</b>	<b>VIS</b>	<b>Medio (135-435 smmlv)</b>	<b>Alto (mayor a 435 smmlv)</b>
Trayectoria creciente	Bolívar, Tolima, Nariño, Atlántico, Caldas, Risaralda Cundinamarca y Valle	Atlántico, Norte de Santander, Bolívar, Tolima, Huila, Nariño, Santander, Caldas y Risaralda	Bolívar, Nariño, Cundinamarca, Caldas, Tolima, Atlántico, Antioquia, Valle y Risaralda	Caldas, Tolima, Boyacá, Valle, Atlántico y Bolívar
Trayectoria estable	Huila, Antioquia, N. de Santander, Santander, Boyacá y Bogotá	Boyacá, Valle, Cundinamarca, Antioquia, Bogotá	Huila, N. de Santander, Santander, Boyacá y Bogotá	Huila, Cundinamarca, Antioquia, Santander, Risaralda, Bogotá y Norte de Santander

Fuente: Coordenada Urbana-Cálculos Camacol Departamento de Estudios Económicos



## REFLEXIONES

Las economías regionales presentaron resultados mixtos en los diferentes indicadores sectoriales revisados, pero en general durante el segundo trimestre se recuperaron respecto al primer trimestre del año y experimentaron deterioros frente al mismo periodo de 2016. Para el tercer trimestre el PIB mostró una discreta recuperación de la economía colombiana (2%), dentro de las regiones se espera que persistan dinámicas diferenciadas que dependerán de las estructuras productivas de cada una de ellas. Aunque, la agricultura, la ganadería y el sector financiero seguirán soportando en gran medida sus desempeños.

El sector de edificaciones ha cambiado la escala de producción, la reciente coyuntura económica ha generado un retroceso en la comercialización a nivel nacional, aun así, se evidencia que el ajuste del mercado de edificaciones fue menor al observado en otros momentos de desaceleración y los niveles de ventas se han mantenido históricamente altos. Esto ha sido posible gracias a los esquemas de auto regulación del sector que han logrado elevar el grado de resistencia y resiliencia de la actividad edificadora, lo que le ha permitido soportar mejor los ajustes de la economía nacional.

El volumen de comercialización en las regiones en los últimos siete años ha mostrado que los departamentos que conforman la región Caribe y la Cafetera han sido los que más desarrollaron su mercado local entre las áreas intermedias. En lo que se refiere a los mercados más grandes, algunos como Valle y Atlántico han dado grandes avances en todos los segmentos de precios.

Por su lado, Antioquia ha mantenido importantes volúmenes de comercialización en el tiempo, por lo que ha consolidado su mercado interno. El cambio en la escala de producción del sector logró atender en buena parte las necesidades en materia de acceso a vivienda por parte de los hogares en el país, pero será necesario mantener estos niveles en el mediano plazo ya que aún existen cerca de 1,9 millones de hogares (17,1% del total) con algún tipo de carencia habitacional<sup>4</sup>.

<sup>4</sup>Camacol (2017), "CARENCIAS HABITACIONALES EN ZONAS URBANAS: Una caracterización a partir de las condiciones socioeconómicas de los hogares y una aproximación al déficit cualitativo y cuantitativo". Informes Económicos.



Foto: Miami Attorneys

# CICLO COMERCIAL DE LA VIVIENDA NUEVA E IMPACTO DE LA COBERTURA A LA TASA DE INTERÉS

¿Qué podemos esperar  
del segmento medio?

- Introducción
- Hechos estilizados del ciclo del sector edificador
- ¿En qué fase del ciclo comercial se encuentran las ventas de vivienda nueva?
- ¿Cómo han reaccionado las ventas de vivienda nueva luego de la introducción de los subsidios a la tasa de interés hipotecaria en el segmento No VIS?
- ¿Cuál fue el comportamiento de las ventas en segmento de 135-335 smmlv con la primera versión del FRECH No VIS?
- ¿Cómo respondieron las ventas del segmento de 135-335 con la ampliación de los cupos hasta el 2017?
- RECUADRO 2 ¿Cuál ha sido la respuesta de las ventas en las diferentes fases de construcción del segmento de 135-335 smmlv?
- ¿Cuáles serían los efectos del FRECH sobre el nuevo segmento de cobertura 335-435smmlv?
- Conclusiones

## INTRODUCCIÓN

Las fluctuaciones en la producción, así como sus causas y consecuencias han motivado múltiples investigaciones, lo que se evidencia a nivel internacional en los 46.461 artículos del tópico de economía en Jstor con la búsqueda “*economic cycle*” y, a escala nacional en los 12 documentos de la serie de “*Borradores de Economía*” del Banco de la República que en su nombre tienen “ciclos” o “ciclos económicos” y los 25 con temas relacionados a los ciclos económicos.

De acuerdo con Mankiw (2006)<sup>5</sup> numerosas corrientes de pensamiento han trabajado en caracterizar y estudiar los ciclos económicos, lo que sin duda, ha nutrido el debate sobre el tema a través de los años. Así, mientras que algunas teorías contemporáneas como la de los *ciclos económicos reales* se han construido sobre bases microeconómicas que se sustentan en la flexibilidad de salarios y precios, la neutralidad del dinero y los cambios en la tecnología, otras, como la *nueva economía keynesiana* establecen que los desbalances en la producción obedecen a la rigidez a corto plazo de los precios, los costes de menú<sup>6</sup> y el fallo en la coordinación de los agentes. Si bien el propósito de este documento no es indagar sobre la validez de dichas teorías, sí lo es el evidenciar algunos de los hechos estilizados y regularidades empíricas del ciclo del sector edificador en Colombia, en particular los relacionados con la dinámica comercial de la vivienda nueva y el costo del crédito hipotecario.

La motivación para este análisis se cimienta en dos aristas, por un lado, en la coyuntura que atraviesa el país y que es relevante en este subsector debido a su carácter procíclico, y por el otro, en el impacto sobre la compra de vivienda que tienen los subsidios a la tasa de interés de adquisición y su papel en la recuperación de la economía de cara al 2018.

De acuerdo con el consenso de los analistas la fase de desaceleración que atravesó el país desde mediados de 2015 parece haber llegado a su fin. Así, mientras que la versión de octubre del *World Economic Outlook* apunta a que para el 2018 la economía colombiana crecería 1.1 puntos porcentuales por encima del 1.7% estimado para el 2017, siete de las entidades más prestigiosas del país promedian una expansión del 2.5% para el siguiente año (Gráfico 3.1), a lo que se suma la tendencia decreciente en el comportamiento del PIB potencial que de acuerdo con el Banco de la República es del 3%.

¿En qué se sustenta el crecimiento estimado para el 2018?<sup>7</sup>

- Mayor dinamismo del consumo de los hogares gracias a la tendencia a la baja de las tasas de interés por el ajuste paulatino de la inflación y las expectativas, y el efecto base que tuvo el incremento del IVA sobre las decisiones de compra de las familias.
- Mejora de la balanza comercial por una aceleración de las exportaciones y una contracción de las importaciones en respuesta a una tasa de cambio más alta.
- Repunte en el sector de la construcción por las Concesiones Viales de Cuarta Generación y los subsidios para la adquisición de vivienda de hasta \$320 millones de pesos.

¿Cuáles pueden ser los riesgos que podría enfrentar la economía?

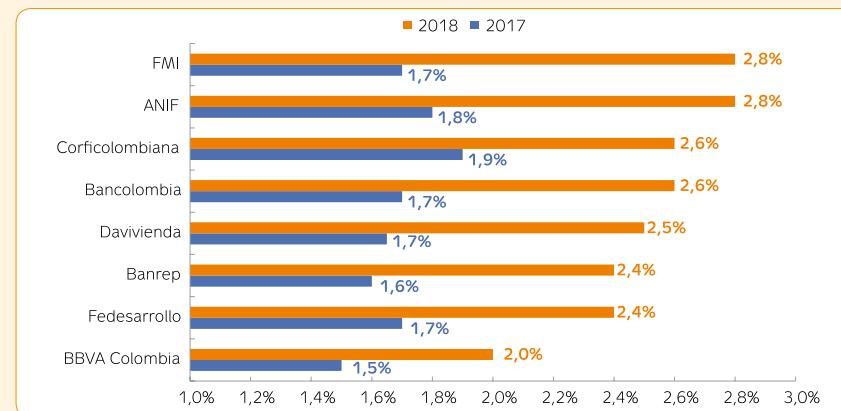
- Una caída aún más profunda en las ventas a Venezuela y Ecuador.
- El aumento de la tasa de desempleo como resultado del menor ritmo de crecimiento de la economía y del agotamiento del bono demográfico.
- El resultado de las elecciones presidenciales con efectos sobre la incertidumbre de los mercados y en la calificación de la deuda soberana.
- USA-economics: Incremento en las tasas de la FED lo que impulsaría la salida de capitales del país, un efecto adverso sobre el comercio internacional con el país norteamericano si los resultados de las negociaciones del NAFTA son negativos, aumento en la oferta de petróleo que jalón los precios a la baja.

<sup>5</sup> Mankiw Macroeconomics. Páginas 749-773. Sexta edición. 2006

<sup>6</sup> El coste que implica la modificación de los precios

<sup>7</sup> Davivienda. Panorama Macroeconómico 2018. Colombia: Perspectivas Macroeconómicas 2017-2018

**Gráfico 3.1**  
**Proyecciones**  
**de crecimiento**  
**de la economía**  
**colombiana**  
**2017-2018**



Fuente: World Economic Outlook, ANIF, Corficolombiana, Grupo Bancolombia, Davivienda, Banco de la República, Fedesarrollo, BBVA Research.

Con este telón de fondo, el presente documento se organiza en seis partes, la primera contiene la introducción, la segunda examina el ciclo de algunas de las variables más relevantes del sector de edificaciones, la tercera hace hincapié sobre los movimientos cíclicos de las ventas de vivienda nueva en el país, la cuarta evalúa el impacto de los subsidios hipotecarios en distintos momentos de la economía, la quinta estima el efecto del FRECH contracíclico sobre el nuevo segmento con cobertura y, la sexta presenta las conclusiones.

### HECHOS ESTILIZADOS DEL CICLO DEL SECTOR EDIFICADOR

De acuerdo con la definición de Burns y Mitchell (1946)<sup>8</sup> los ciclos de negocios “*consisten en expansiones ocurridas en muchas actividades económicas al mismo tiempo, seguidas similarmente por recesiones, contracciones y resurgimientos que encajan con la fase de expansión del siguiente ciclo. Esta secuencia de cambios es recurrente pero no periódica*”. El sector de edificaciones que no escapa a esta dinámica, presenta algunas particularidades en las que vale la pena detenerse un poco. Debido a sus múltiples encadenamientos y al poder de tracción que tiene con los demás sectores, las variaciones del renglón edificador son por lo general superiores a las de toda la economía.

Con el fin de comprobar esta hipótesis se seleccionaron diez de las variables más representativas de esta rama productiva: valor agregado, inversión en edificaciones, consumo de bienes durables, metros cuadrados licenciados para vivienda, metros cuadrados licenciados para destinos no residenciales, producción de cemento, Índice de Precios de Vivienda Nueva (IPVN), Índice de Costos de Construcción de Vivienda (ICCV), área en proceso residencial y área en proceso no residencial.

Al comparar el ciclo<sup>9</sup> de cada uno de estos indicadores con el del PIB nacional (Gráfico 3.2) se encuentra que los movimientos de las variables edificadoras han sido por lo general significativamente más amplios que los de la economía, con excepción del IPVN y del ICCV cuyas magnitudes son similares a las del PIB.

En el caso de los precios de la vivienda nueva (Gráfico 3.2-Panell G) desde el tercer trimestre del 2012 el ciclo es más cercano al del PIB total, lo que apoya la hipótesis<sup>10</sup> de que tanto las expansiones como las contracciones que ha experimentado el IPVN encuentran explicación en los fundamentales macroeconómicos más que en una valoración exagerada de la vivienda.

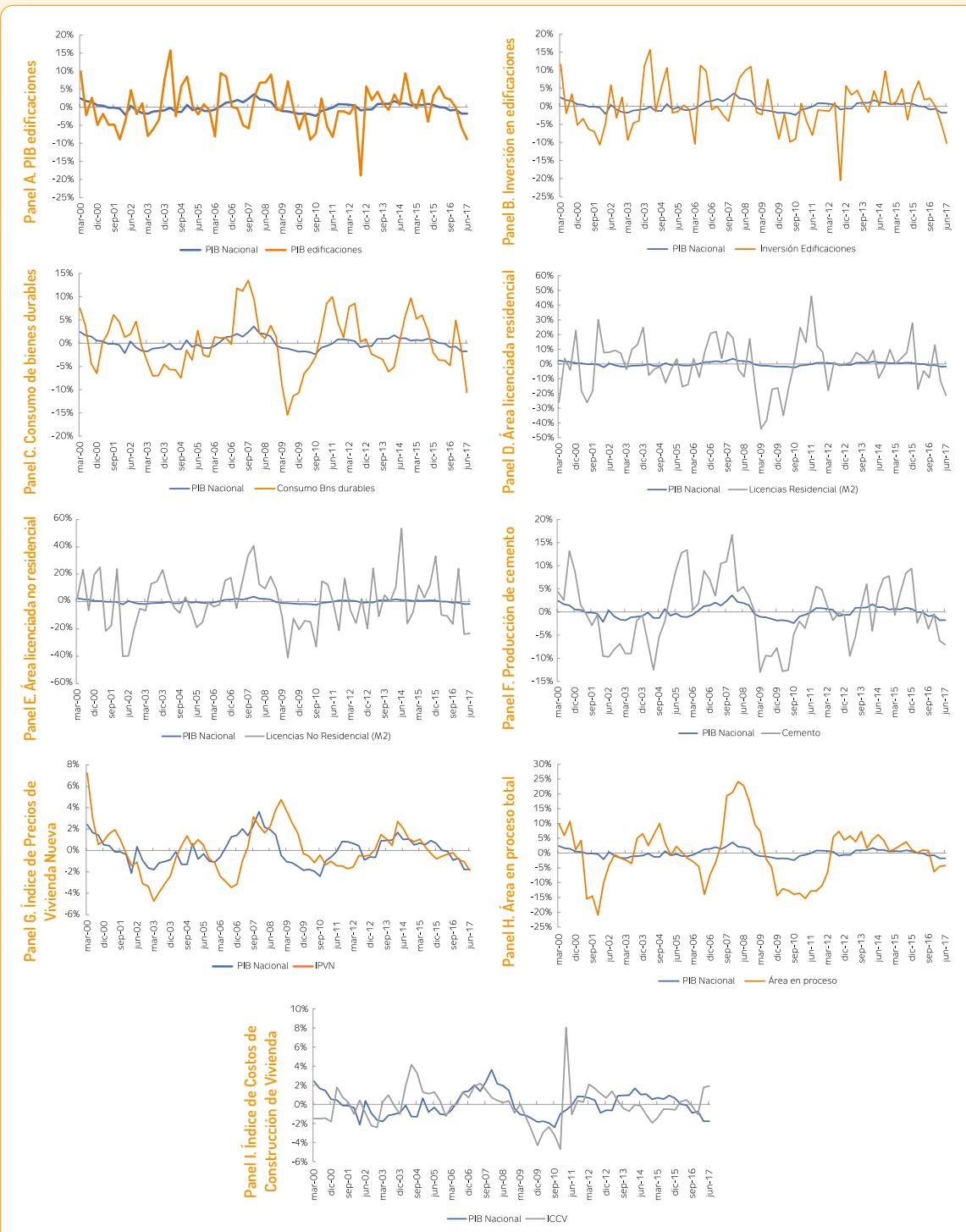
<sup>8</sup>Burns, A., Wesley, M. Measuring Business Cycles. National Bureau of Economic Research. New York (1946)

<sup>9</sup>En este análisis se trimestralizaron las variables y se obtuvo el ciclo de cada una de ellas a través del filtro de Hodrick y Prescott con un lambda de 1.600, el periodo de estudio abarca desde el primer trimestre del año 2.000 hasta el segundo trimestre del 2017.

<sup>10</sup>Preciado, N., Chiriví, E., Quiroz, Q., Rodríguez, D., “¿Todo aumento de precios es burbuja? Hacia una mejor comprensión de la información contenida en los Índices de Precios de la Vivienda Nueva. Informe Económico No 28. CAMACOL. Julio de 2011

**Gráfico 3.2**

Ciclo de nueve de las variables más relevantes para el sector edificador vs el PIB nacional. Primer trimestre del 2000-Segundo trimestre del 2017



Fuente: DANE, Cuentas Nacionales y Estadísticas de Construcción. Cálculos CAMACOL

De la misma manera y desde mediados de 2012, el ciclo del área en proceso total comenzó a acercarse al del PIB luego de haber registrado en 2008 un auge que precedió al estallido de la última crisis financiera mundial, y un valle que se perpetuó por nueve trimestres (2009IV-2011IV) luego de esta turbulencia (Gráfico 3.2-Panel H), lo que contrasta con el comportamiento del área licenciada y la producción de cemento gris que en los últimos años continúan evidenciando grandes amplitudes (medida vertical) y cortas duraciones (medida horizontal).

Siguiendo a Hamann y Riascos (1998)<sup>11</sup>, se calcula el coeficiente de correlación entre el producto total y las variables edificadoras<sup>12</sup> para identificar si éstas son de naturaleza procíclica, contracíclica o neutral, así mismo se tiene una medida de desviación estándar y otra de desviación estándar relativa<sup>13</sup> para identificar la variabilidad de estos indicadores y la relación que guardan con la variabilidad del PIB total, todo esto con el objetivo de categorizar algunas de las regularidades del ciclo de la actividad edificadora en el país.

En ese orden de ideas, se encuentra que los metros cuadrados licenciados, la producción de cemento gris, el área en proceso, el IPVN, el ICCV, la inversión en construcción de edificaciones y el consumo en bienes durables, en efecto, son procíclicas al producto total (Tabla 3.1-Columna (1)). De igual manera los resultados muestran que el ciclo del área licenciada de los destinos no residenciales es más volátil que el de la vivienda, lo que concuerda con la preferencia de los inversionistas en poner su capital en el segmento residencial durante los períodos de desaceleración ya que esta porción del mercado es más estable (Cárdenas, (2006))<sup>14</sup>, entre otras cosas, por la necesidad permanente de vivienda y los subsidios e incentivos del gobierno, antes muy enfocados en la vivienda social.

En términos relativos (Tabla 3.1-Columna (3)), los metros cuadrados no residenciales presentan una variabilidad mayor que la registrada por el PIB total en una relación 15 a 1 seguida por el área licenciada para vivienda (12.91), el área en proceso total (7.42) y la producción de cemento (5.58), la variabilidad el PIB de edificaciones resulta un poco menor (4.51) al tiempo que la de los precios y los costos es apenas 1.66 y 1.48 más que la del PIB nacional, lo que pone en evidencia nuevamente la estrecha alineación que han tenido los precios de la vivienda nueva y sus costos de construcción con los fundamentales macroeconómicos.

**Tabla 3.1**  
**Momentos de las fluctuaciones de las variables seleccionadas del sector edificador**

Variable	Correlación (1)	Desviación estándar (2)	Desviación estándar relativa (3)
PIB Nacional		0.01	1.00
Área licenciada No Residencial	0.51	0.19	15.01
Área licenciada residencial	0.27	0.17	12.91
Área en proceso total	0.51	0.10	7.42
Cemento	0.68	0.07	5.58
Inversión Edificaciones	0.43	0.07	5.08
Consumo Bienes durables	0.55	0.06	4.64
PIB edificaciones	0.38	0.06	4.51
IPVN	0.43	0.02	1.66
ICCV	0.15	0.02	1.48

Fuente: Cálculos CAMACOL.

<sup>11</sup>Hamann, F., Riascos, A., "Ciclos económicos en una economía pequeña abierta. Una aplicación para Colombia" Series de Borradores de Economía No. 89, 1998  
<sup>12</sup>De acuerdo con los autores si la correlación entre los ciclos de las variables es positiva, éstas son procíclicas, si es negativa son contracíclicas y si es cero es neutral.

<sup>13</sup>Resulta de comparar la desviación estándar de la variable edificadora con la desviación estándar el PIB total. Desv relativa=  $\frac{(\text{Variable edificadora})}{(\text{PIB total})}$

<sup>14</sup>El estudio de Cárdenas, M y Hernández, M., (2006) "El sector financiero y la vivienda" afirma que las licencias para vivienda social son acíclicas pues durante el periodo de estudio (agosto 1986-agosto 2005) su evolución fue estable en contraste con la No VIS usando sin embargo el mismo argumento aquí empleado.

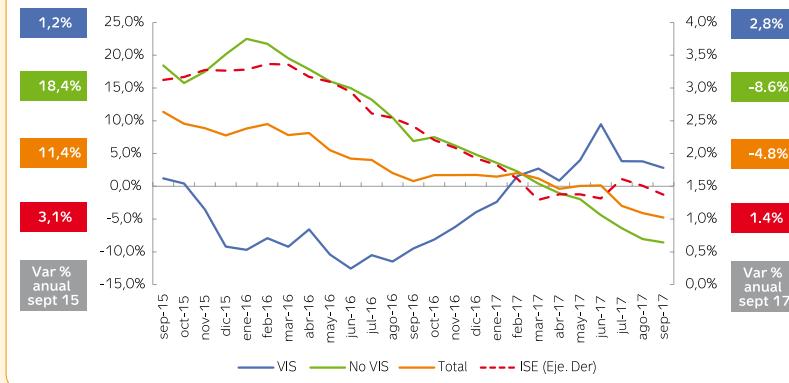
## ¿EN QUÉ FASE DEL CICLO COMERCIAL SE ENCUENTRAN LAS VENTAS DE VIVIENDA NUEVA?

Al compás de la desaceleración de la actividad económica, durante los dos últimos años las ventas de vivienda nueva en el país evidenciaron una moderación en sus ritmos de crecimiento, así mientras que en septiembre de 2015 la dinámica comercial se expandió a una tasa del 11,4% anual, en septiembre de 2017 las cifras del total mercado cayeron a terreno negativo con una variación del -4,8% anual tras haber registrado 176.503 unidades vendidas (vs las 183.864 en sept. 2015), durante ese mismo periodo la actividad económica pasó de crecer del 3,1% al 1,5%<sup>15</sup> de acuerdo con las cifras del Indicador de Seguimiento a la Economía-ISE (Gráfico 3.3).

En los meses recientes esta caída en las ventas del mercado se justifica en el desempeño de la vivienda No VIS más que en el segmento de la de interés social, que desde febrero de 2017 ha mostrado evidentes signos de mejora en su dinámica como consecuencia particularmente del buen comportamiento del rango de 70-135 smmlv.

El declive en la dinámica comercial de la vivienda de más de 135 smmlv ha sido una reacción natural a la desaceleración económica y al impacto de la Reforma Tributaria que gravó con IVA a la compra de vivienda de más de \$800 millones. La moderación que ha presentado la demanda en estos dos últimos años ha ido acompañada por un comportamiento similar de las variables oferta<sup>16</sup> lo que de acuerdo con Cárdenas y Hernández (2006) obedece a que “los constructores mantienen dentro de sus preferencias de edificación un componente fijo de VIS y ajustan la construcción de vivienda de estratos más altos basados en las fluctuaciones del ciclo económico”<sup>17</sup>

**Gráfico 3.3**  
Variación anual de las ventas de vivienda nueva (17 regiones) por segmento de precio e Indicador de Seguimiento a la Economía. Acumulados anuales. Septiembre 2015-Septiembre 2017.



Fuente: Coordenada Urbana, DANE. Cálculos CAMACOL

¿En qué fase del ciclo están las ventas de vivienda del país? Es una pregunta que en el contexto de esta investigación es imperativa resolver. Mediante la misma técnica empleada en la sección anterior, se obtuvieron los ciclos de las ventas de vivienda nueva para cada uno de los segmentos de precio (Gráfico 3.4).

Los resultados muestran que los registros de ventas en el total del mercado se encontraron en junio de 2017 6,7% por debajo de su nivel potencial, tras comercializar 1.200 unidades menos de lo que supone su

<sup>15</sup>Esta cifra corresponde a agosto de 2017, al momento de escribir este informe no había actualización disponible para el mes de septiembre.

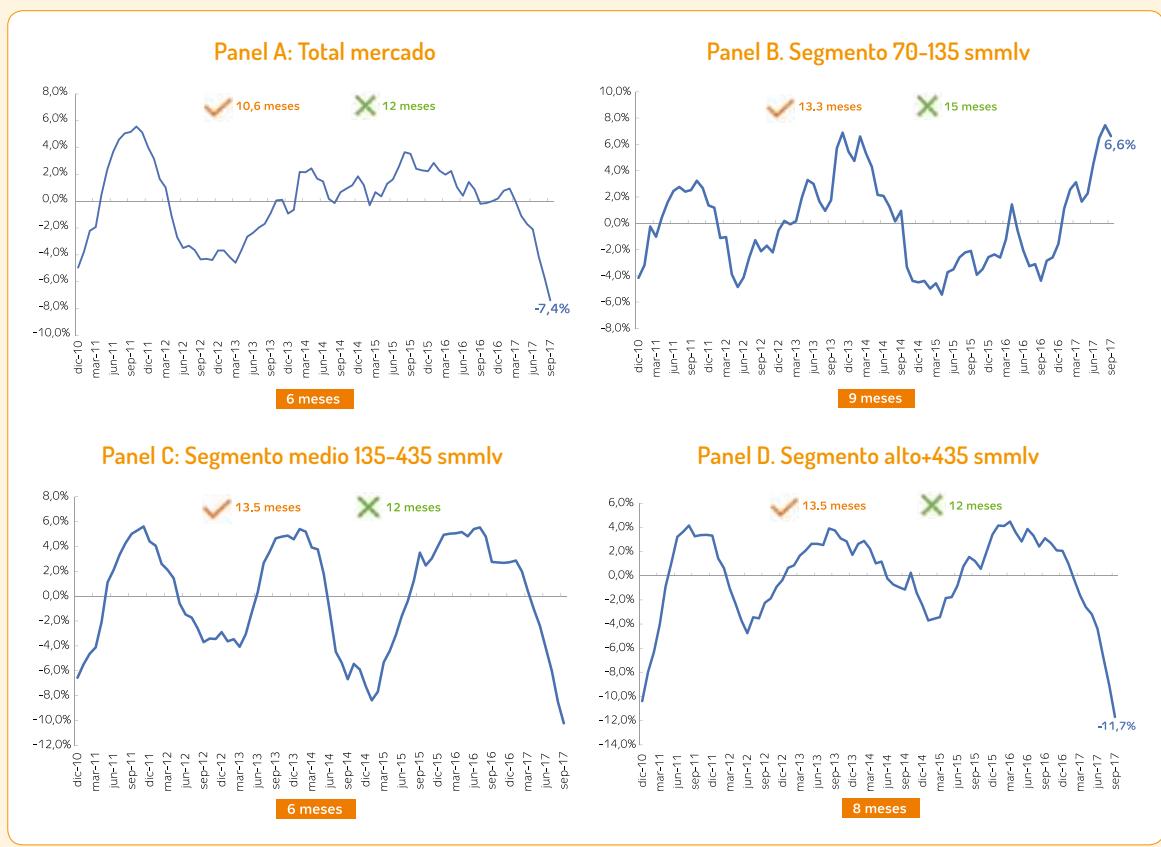
<sup>16</sup>En el último año a septiembre de 2017 los lanzamientos de vivienda nueva No VIS registraron una caída del 19,6% anual

<sup>17</sup>El estudio de Cárdenas, M y Hernández, M., "El sector financiero y la vivienda" Asobancaria (2006)

tendencia. Si bien la duración de las fases de aceleración/desaceleración no es constante, un promedio simple evidencia que los ciclos positivos de todo el mercado se perpetúan durante 10.6 meses un poco menos largos que los ciclos negativos cuya duración media es de 12 meses (Gráfico 3.4-Panel A).

Por segmentos de precio, en las ventas de vivienda social de 70-135 smmlv al igual que en el total del mercado, las fases de desaceleración presentan una duración mayor que las registradas en las de aceleración (15 meses vs 13.3 meses), en lo corrido del año la comercialización de estas unidades ha estado por encima del potencial estimado en un 6.6% (Gráfico 3.4-Panel B) con 56.196 viviendas vendidas.

**Gráfico 3.4**  
Ciclo de las ventas de vivienda nueva. 17 Regionales.



En línea con la dinámica registrada en los últimos meses, la vivienda del segmento medio y alto presentan una comercialización menor que la de su tendencia de largo plazo, en el primero las ventas se encuentran 10% por debajo de su nivel potencial y en el segundo esta relación es un poco más profunda con una distancia de 12% en el noveno mes de 2017.

Aunque es importante mencionar que los ciclos positivos de estos rangos resultan ser más duraderos que los períodos de desaceleración, al segmento medio al parecer aún le faltan seis meses más de encontrarse por debajo de su tendencia de largo plazo en contraste con los cuatro restantes del rango de más de 435 smmlv.



Foto: La Prensa - San Antonio

## ¿CÓMO HAN REACCIONADO LAS VENTAS DE VIVIENDA NUEVA LUEGO DE LA INTRODUCCIÓN DE LOS SUBSIDIOS A LA TASA DE INTERÉS HIPOTECARIA EN EL SEGMENTO NO VIS?

Como se mencionó en la sección anterior, el segmento No VIS ha experimentado en el periodo reciente un ciclo negativo en comparación con su comportamiento de largo plazo, derivado entre otras cosas de la rápida expansión de la oferta nueva y del menor crecimiento de las ventas, lo que produjo un deterioro significativo en los indicadores de riesgo de esta porción del mercado.

Teniendo en cuenta esto y con el objetivo de ofrecer un estímulo al segmento de vivienda media, a través del Decreto 1442 de 2017 el Gobierno Central introdujo dos modificaciones al Decreto 1068 de 2015, que reglamentaba el FRECH No VIS: en primer lugar, amplió la vigencia del programa para los años 2018 y 2019, como un incentivo para movilizar la demanda de vivienda, y como segunda medida incluyó el segmento de vivienda 335 a 435 smmlv<sup>18</sup> dentro de la cobertura a la tasa de interés.

Debido a que en un principio el incentivo cubría únicamente al segmento de 135-335 smmlv, se prevé que esta modificación tenga un efecto diferenciado en el rango inicial y en el de 335-435 smmlv:

- En el primero, (el de 135-335 smmlv), donde se cuenta con cobertura desde abril de 2013, la ampliación del periodo de cobertura hasta el 2019 genera una mayor certidumbre en el mercado, lo que por un lado les permitirá a los constructores emprender el desarrollo de proyectos nuevos y por el otro impulsará a los consumidores a comprar en este segmento, aunque, en términos comerciales, y manteniendo lo demás constante, esta ampliación no se traduce en un cambio significativo de la tendencia ya que no representa un incentivo nuevo a la demanda, sino la continuidad de una política existente.
- En el segundo (el de 335-435 smmlv) la cobertura se introduce como un nuevo incentivo a la demanda, lo más probable es que exista un cambio en la tendencia de las ventas, lo que permite corregir los resultados negativos observados a lo largo de este año.

Con estas dos hipótesis es relevante analizar a la luz de los datos el impacto del FRECH No VIS, teniendo en cuenta escenarios donde éste representó tanto un choque a la demanda como la certeza de continuidad de la política.

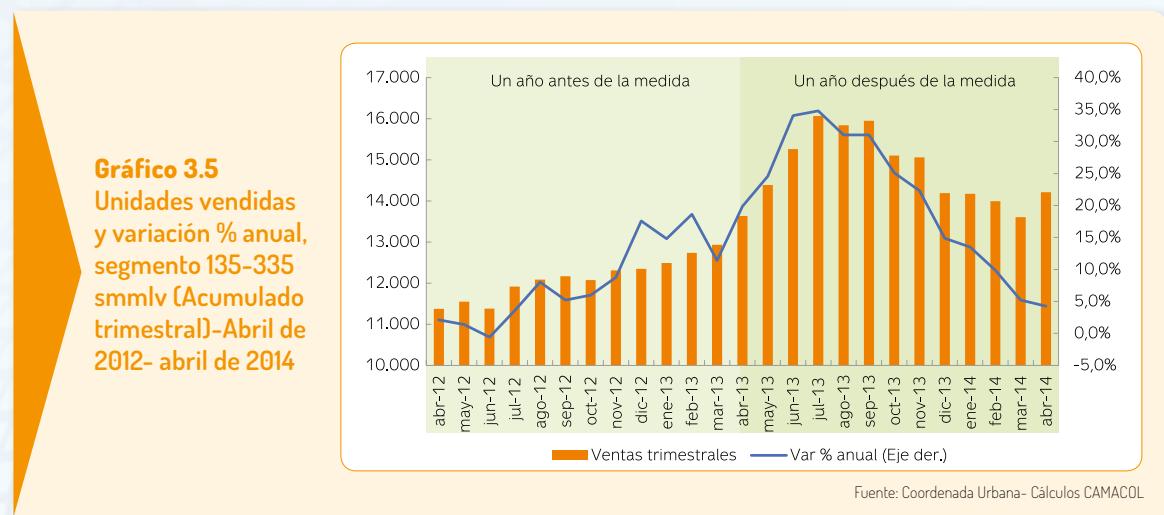
<sup>18</sup>Inicialmente el segmento de cobertura iba de los 135 a los 335 smmlv.

## ¿CUÁL FUE EL COMPORTAMIENTO DE LAS VENTAS EN SEGMENTO DE 135-335 SMMLV CON LA PRIMERA VERSIÓN DEL FRECH NO VIS?

En abril del 2013, a través de la Resolución 1263 se implementó el FRECH No VIS<sup>19</sup>, como una medida contracíclica que buscaba fomentar el desempeño económico del país a través del sector residencial. Éste que representa el primer beneficio económico para el segmento de 135 a 335 smmlv, consistió en un subsidio a la tasa de interés de 2.5p.p., que redujo el costo financiero de la adquisición de vivienda y finalmente se tradujo en un choque positivo a la demanda.

Durante el año previo a la expedición de la resolución, la dinámica comercial de la vivienda de entre 135 y 335 smmlv presentó una tendencia alcista con la que las unidades vendidas trimestralmente pasaron de crecer del 2,1% anual en abril del 2012 al 18,6% en febrero de 2013 (Gráfico 3.5).

A tan solo un mes de la entrada en vigor del programa, las ventas se expandieron a una tasa 24,6% anual, y para junio de ese año (dos meses después de expedida la resolución) habían crecido 34% lo que significó una aceleración de 34,6p.p., frente a los resultados de junio de 2012.



Si bien, el mercado absorbió el impacto de la nueva normativa rápidamente, éste se diluyó de manera acelerada: en diciembre de 2013 las ventas habían moderado su crecimiento hasta un 14,9% anual y tan sólo un año después de la medida, en abril de 2014 los registros de expansión no alcanzaban el 5%.

Lo anterior pudo deberse al desempeño comercial positivo que venía experimentando el segmento y que sirvió como efecto base, en ese sentido, el choque a la demanda generó un boom inmediato en las ventas que, sin embargo, fue corregido por el mercado de manera relativamente acelerada.

## ¿CÓMO RESPONDIERON LAS VENTAS DEL SEGMENTO DE 135-335 CON LA AMPLIACIÓN DE LOS CUPOS HASTA EL 2017?

Los subsidios asignados por el FRECH III en su primera etapa, comenzaron a agotarse hacia el segundo semestre del año 2015, en consecuencia, en febrero de 2016, a través de la resolución 201, se reglamentó la asignación de nuevos recursos con el fin de garantizar la continuidad de la política hasta diciembre de 2017.

<sup>19</sup>También conocido como FRECH contracíclico.

La resolución 201 de 2016 no introdujo un choque positivo a la demanda, sino que, como se mencionó, dio continuidad a un incentivo con el que se contaba desde el año 2013, así, el efecto esperado de la política, más que generar un impulso a la demanda debió contener la desaceleración del desempeño de las ventas frente a un escenario sin subsidios.

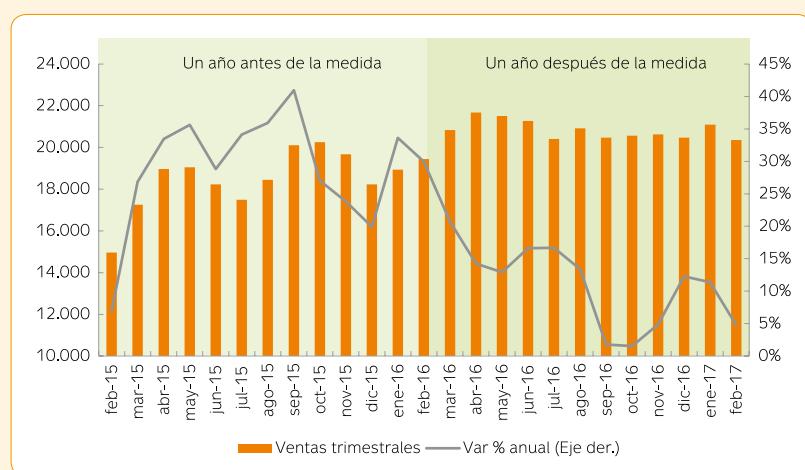
Durante el año antes de la entrada en vigor de la medida, si bien las ventas trimestrales del segmento de 135-335 smmlv promediaron un crecimiento del 30,8% anual, los ritmos de expansión estuvieron acompañados de una tendencia negativa desde septiembre de 2015 cuando la dinámica comercial registró una variación del 41,0% anual (Gráfico 3.6).

Después de la puesta en marcha de la medida, el crecimiento en la comercialización de las viviendas de este segmento fue cada vez más lento con lo que los ritmos de expansión se redujeron del 20,7% anual en marzo del 2016 al 4,7% en febrero de 2017.

No obstante, en este punto vale la pena destacar que el año 2016 estuvo caracterizado por un cambio en el contexto macro en el que se conjugó la desaceleración económica, el incremento pronunciado en el IPC y en las tasas hipotecarias, así como el declive en las expectativas de consumo de bienes durables, en particular las de compra de vivienda. Como resultado, el ciclo comercial negativo de finales de 2015 se extendió y profundizó a lo largo de ese año.

Como se mencionó, en este caso la ampliación del tiempo de cobertura de la medida no logró revertir la tendencia decreciente de la dinámica comercial, sino que evitó una desaceleración hipotética mayor resultante de un escenario sin subsidios.

**Gráfico 3.6**  
**Unidades vendidas**  
**y variación % anual,**  
**segmento 135-335**  
**(Ventas trimestrales)**  
**Febrero de 2015-**  
**febrero de 2017**



Fuente: Coordenada Urbana- Cálculos propios

## RECUADRO 2

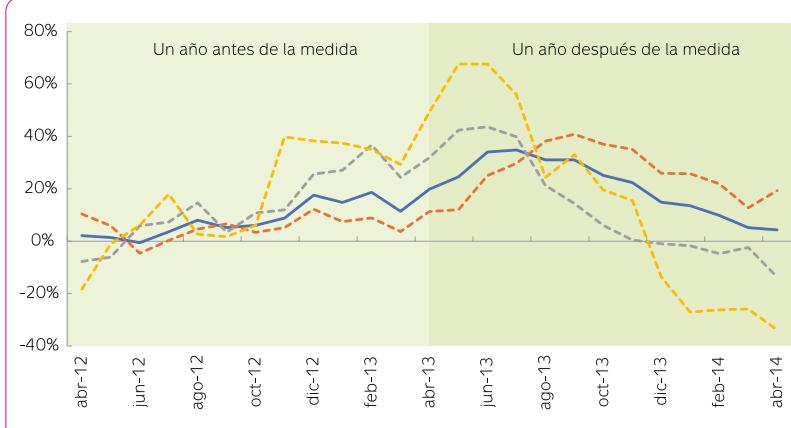
### ¿CUÁL HA SIDO LA RESPUESTA DE LAS VENTAS EN LAS DIFERENTES FASES DE CONSTRUCCIÓN DEL SEGMENTO DE 135-335 SMMLV?

Como respuesta a la pronunciada acumulación de Unidades Terminadas por Vender (UTV) que se registró desde el segundo semestre de 2010 en el segmento de vivienda de 135-335 smmlv, y con las regularidades encontradas en esa porción del mercado como respuesta a los incentivos de política implementados en el pasado, resulta interesante determinar el efecto diferenciado de las ventas de acuerdo con sus fases constructivas de cara al impacto del subsidio en la tasa de interés.

Para esto, se utilizaron los dos períodos estudiados (abril del 2012-abril del 2014, y febrero del 2015-febrero de 2017) en la sección anterior que corresponden a períodos de 24 meses alrededor de las reglamentaciones de los subsidios para la implementación del FRECH contra-cíclico.

El gráfico R.2.1 muestra el crecimiento anual de las ventas trimestrales del segmento de 135 a 335 smmlv por cada fase constructiva. Éste evidencia que la dinámica comercial de las unidades terminadas de vivienda fue mayor que la registrada en el total del mercado antes de la puesta en marcha del FRECH No VIS en abril de 2013. Posteriormente, con la aceleración de la dinámica comercial que generó la política, se acentuó el crecimiento de las ventas en oferta terminada alcanzando niveles superiores al 60%. Esta tendencia se revirtió en meses posteriores y se profundizó desde diciembre de 2013 cuando las tasas de crecimiento comenzaron a tocar terreno negativo.

**Gráfico R.2.1**  
Variación % anual de las unidades de vivienda vendidas trimestralmente por fase- Segmento 135-335 smmlv. Abril de 2012- abril de 2014



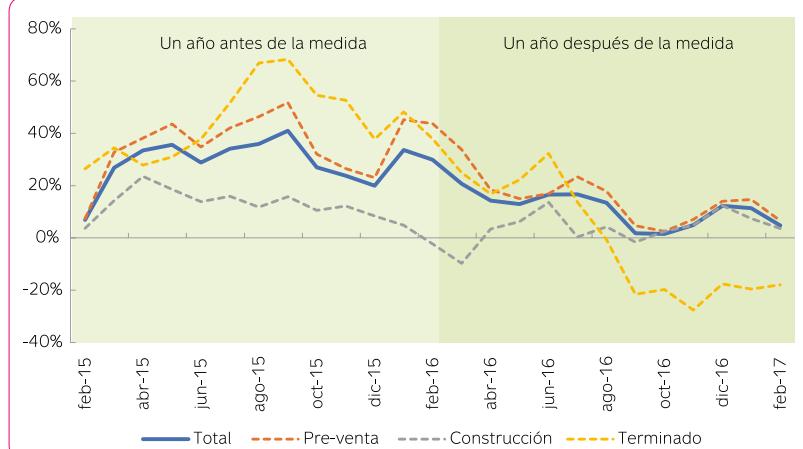
Fuente: Coordenada Urbana- Cálculos CAMACOL

La profunda desaceleración que experimentaron las ventas de viviendas estuvo acompañada de un incremento precipitado en las UTV, por lo que la contracción en los ritmos de comercialización de esta fase constructiva se adelantó al de las demás y terminó contrayéndose en abril del 2014 a una tasa del 34% mientras que el mercado mantuvo un crecimiento cercano al 4%.

En el segundo periodo estudiado (Gráfico R.2.2), el comprendido entre el mes de febrero de 2015 y febrero de 2017 se percibe un efecto similar. En la fase de aceleración que se extendió hasta septiembre de 2015,

las ventas de unidades que se encontraban en fase terminada crecieron a ritmos superiores que las del total del segmento (68% frente al 41% del total), y por su puesto la caída que registró la comercialización de las unidades terminadas tras la ampliación de la cobertura fue significativamente mayor que la desaceleración del total del mercado (-18% anual vs 4% anual respectivamente en febrero de 2017).

**Gráfico R.2.2**  
**Variación % anual**  
**de las unidades de**  
**vivienda vendidas**  
**trimestralmente por**  
**fase. Segmento 135-**  
**335 smmlv. Febrero**  
**de 2015- febrero de**  
**2017 135-335**



Fuente: Coordenada Urbana- Cálculos propios

El análisis anterior nos permite encontrar un hecho estilizado sobre la respuesta de las ventas de unidades en fase terminada en períodos de auge o declive de la dinámica comercial, que consiste en una mayor sensibilidad en sus ciclos relativos a los de otras fases constructivas. En este sentido, si el incentivo sobre el segmento de 335-435SMLV logra revertir la tendencia actual, y ubica las tasas de crecimiento en terreno positivo, es factible esperar una recuperación más profunda en el inventario terminado que ayude a reducir la acumulación de esta oferta y, dependiendo del tamaño, iniciar la des-acumulación de este tipo de oferta.

Vale la pena destacar que, además del incentivo a la demanda estructurado por el Gobierno Nacional, el entorno macroeconómico parece retornar a condiciones más adecuadas para la compra de vivienda planteando perspectivas positivas para el sector en el mediano plazo.

## ¿CUÁLES SERÍAN LOS EFECTOS DEL FRECH SOBRE EL NUEVO SEGMENTO DE COBERTURA 335-435SMMLV?

Como se mencionó, una de las novedades que trajo consigo la política de vivienda en el segundo semestre de este año, fue la ampliación del segmento de vivienda objetivo de coberturas a la tasa hasta los 321 millones de pesos. Con el objetivo de estimar su respuesta esperada, se evalúa la elasticidad de las ventas de ese segmento a la tasa de interés hipotecaria.

En primer lugar, es importante destacar que la inclusión del segmento dentro del rango con coberturas puede tener efectos que van más allá de la reducción de las tasas asignadas a los consumidores. Por ejemplo, su adherencia a la política de vivienda podría tener un efecto positivo desde el lado de la oferta que se expandiría buscando capturar la nueva demanda.

De manera similar, y como ocurrió con la introducción de subsidios a la tasa en otros segmentos, se podría esperar una mayor competencia en el mercado financiero<sup>20</sup> que profundice la tendencia decreciente de las tasas hipotecarias impactando positivamente a la actividad edificadora residencial.

Al analizar la coyuntura del sector, en particular la relacionada con el segmento de vivienda para estratos medios y medios-altos, se ha observado recientemente una moderación en la estrategia de reposición de la oferta. En este sentido, los altos índices de rotación de inventarios, junto con la acumulación de unidades terminadas, han tenido un efecto negativo sobre los lanzamientos de unidades nuevas que, como se ha evidenciado, muestran un ajuste adecuado al contraerse a un ritmo mayor que las ventas.

Como consecuencia, la alta incertidumbre sobre el desempeño comercial de los proyectos dificulta, que al menos en el corto plazo, se amplíe significativamente el ritmo de lanzamiento de proyectos nuevos en el segmento. Por el contrario, un desempeño comercial positivo podría tener impactos sobre la colocación de créditos hipotecarios que, sin embargo, son difíciles de calcular teniendo en cuenta la incertidumbre sobre los niveles de la tasa de referencia del Banco de la República y la respuesta efectiva que vayan a tener las ventas de vivienda nueva.

Con este telón de fondo el ejercicio planteado consistió en la estimación del efecto que posee la tasa de interés sobre los resultados en la comercialización de vivienda de 335-435 smmlv bajo la siguiente forma funcional<sup>21</sup>:

$$\ln(\text{Ventas}) = \text{Constante} + \ln(\text{IPVN}) + \text{Tasa de interés No VIS pesos}$$

Donde:

**$\ln(\text{Ventas})$ :** logaritmo natural de las unidades vendidas

**$\ln(\text{IPVN})$ :** logaritmo natural del índice de precios de vivienda nueva del Banco de la República

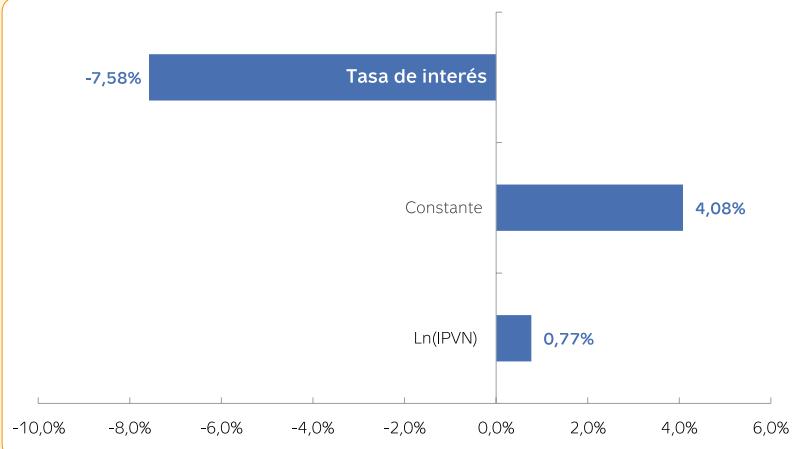
Los resultados (Gráfico 3.7) muestran que un incremento de un punto porcentual en la tasa de interés reduce el nivel de ventas en el segmento de 335-435 smmlv en un 7,58% y teniendo en cuenta que la medida plantea un subsidio de 2.5p.p. sobre la tasa hipotecaria, se tendría un impacto positivo de 18,9% sobre el resultado de ventas.

Vale la pena destacar que el impacto calculado responde al supuesto de que la totalidad de la reducción es capturada por el hogar, así, si parte del subsidio es capturado por el banco, el efecto sobre las ventas de vivienda podría ser menor.

<sup>20</sup> El choque positivo sobre la demanda de créditos hipotecarios podría generar un equilibrio a uno donde se adquieran más créditos a un mayor precio (tasa de interés hipotecaria).

<sup>21</sup> En esta estimación se utilizó un modelo de mínimos cuadrados generalizados tipo Prais-Winsten para corregir la autocorrelación presentada por los errores con el fin de obtener estimadores insesgados y eficientes.

**Gráfico 3.7**  
**Efecto de la tasa de interés hipotecaria sobre las ventas de vivienda de 335-435 smmlv**



Fuente: Cálculos CAMACOL.

Finalmente, y como se ha evidenciado en eventos de política monetaria anteriores, la mayor competencia de las entidades financieras por capturar los subsidios ha generado, contrario al planteamiento de la teoría económica, una reducción en las tasas hipotecarias<sup>22</sup>, que como se mencionó no son capturadas en el modelo.

## CONCLUSIONES

La actividad edificadora ha moderado sus ritmos de crecimiento en línea con el comportamiento de la economía nacional. Las principales variables del sector dan cuenta de un profundo ajuste producto de los encadenamientos y la dinámica procíclica que caracteriza esta rama de la economía.

En ese sentido, los metros cuadrados licenciados no residenciales seguidos de los destinados a vivienda evidencian una variabilidad relativa respecto al PIB nacional, en contraste con los precios de vivienda nueva y el índice de costos de construcción que se encuentran muy alineados a los movimientos de la actividad productiva del país.

Una mirada detallada a la dinámica comercial evidencia un nivel de ventas menor que el previsto por la tendencia de largo plazo en los segmentos de vivienda No VIS, en contraste con la vivienda social que completa nueve meses por encima de sus valores potenciales.

De cara a la inclusión del segmento de vivienda con precio de venta entre 335 y 435 smmlv en la cobertura a la tasa de interés, se evidencian dos hallazgos interesantes en las ventas del rango No VIS luego de la aplicación de la medida: en un primer momento la introducción del subsidio impacta de manera significativa los niveles de comercialización y en un segundo momento, con la prolongación de la cobertura, las desaceleraciones hipotéticas del segmento tienden a contenerse. Con esto, el impacto esperado sobre las ventas del segmento de 335-435 smmlv resultado del subsidio de 2.5 p.p. en la tasa de interés hipotecaria se estima en un incremento significativo del 18,9%.

<sup>22</sup> Chavarro, X. et al. (2015). Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero (No. 874). Banco de la República de Colombia.

## RECUADRO 3

### REGLAMENTACIÓN DE LA LEY 1796 DE 2016 - LEY DE VIVIENDA SEGURA -

En ejercicio de la potestad reglamentaria y con el fin de continuar fortaleciendo el marco normativo de la actividad edificadora, cobijar los riesgos derivados del proceso constructivo y robustecer los niveles de calidad en el diseño y construcción de viviendas, el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio, ha venido desarrollando los contenidos de la Ley 1796 de 2016 “*Por la cual se establecen medidas enfocadas a la protección del comprador de vivienda, el incremento de la seguridad de las edificaciones y el fortalecimiento de la función pública que ejercen los curadores urbanos, se asignan unas funciones a la Superintendencia de Notariado y Registro y se dictan otras disposiciones*”, a través de la expedición de dos decretos y dos resoluciones descritas a continuación:

✓ **Decreto 945 de 2017 (junio 05):** A continuación, los principales aspectos de la norma:

- Es el primer decreto reglamentario de la Ley 1796 de 2016, el cual, junto con su anexo técnico, actualiza el Reglamento Colombiano de Construcciones Sismo Resistentes NSR-10 en relación con la revisión Independiente de diseños, la supervisión técnica independiente, el alcance del Certificado Técnico de Ocupación y el nuevo régimen de acreditación de profesionales.
- Este decreto entró en vigencia a partir del 01 de julio de 2017 y sus disposiciones aplicarán para los proyectos cuyas solicitudes de licencia se radiquen en legal y debida forma luego de esa fecha, con excepción del Apéndice A-5 sobre “Calidades, Experiencia, Idoneidad y Acreditación de Profesionales”, el cual entrará en vigencia una vez se implemente y desarrolle la validación de la experiencia profesional, se adelante la prueba de acreditación de idoneidad y conocimiento y, se organice el Registro Único de Profesionales Acreditados. Mientras tanto se continuarán aplicando las disposiciones de la Resolución 0015 de 2015 emitida por la Comisión Asesora Permanente – CAP y cualquier norma que la modifique, adicione y/o complemente. (En la actualidad la Resolución 0015/15 se encuentra en proceso de modificación).
- Siguiendo la línea del principio de responsabilidad civil, el Decreto señala que en caso de que la edificación perezca o amenace ruina, por vicios del diseño, revisión independiente, construcción y/o supervisión técnica independiente, los profesionales que adelanten tales labores además de la responsabilidad disciplinaria contenida en la Ley 842 de 2003 modificada por la Ley 1325 de 2009 para el caso de ingenieros; y la Ley 435 de 1998 para el caso de los arquitectos, podrán ser vinculados a las investigaciones que en materia civil y penal se adelanten, por las actuaciones u omisiones en el desarrollo del proyecto.
- Reitera que la NSR-10 es la única norma en materia de Sismo Resistencia exigible en el país. En tal medida, los municipios y distritos no se encuentran facultados para expedir ni exigir normas técnicas locales.
- La revisión independiente es obligatoria para los diseños estructurales, cuando el proyecto supere los 2000 metros cuadrados o tenga potencial para superarlos; en esa medida, es voluntaria para elementos no estructurales y estudios de suelo. En relación con la revisión realizada por los curadores urbanos o las autoridades competentes para la expedición de licencias urbanísticas – que conforme a la ley es requisito para todo proyecto, independientemente del área-, si será obligatoria sobre los elementos no estructurales (incluidos elementos de protección contra el fuego y medios de evacuación).
- De otro lado, la supervisión técnica independiente incluirá elementos de protección contra fuego y medios de evacuación, y que la itinerancia o permanencia de la misma dependerá de la complejidad de la obra, del área y de los materiales especiales, según concepto del diseñador estructural y el geotecnista.
- El Certificado Técnico de Ocupación -que deberá ser expedido por el supervisor técnico independiente y protocolizado en escritura pública-, incluirá los elementos estructurales y no estructurales (no incluye acabados ni elementos decorativos). En este punto es de resaltar que los planos RECORD que deben ser

firmados por el supervisor antes de expedir este certificado, corresponderán solo a lo desarrollado en materia de cimentación y estructura.

- Cuando se presenten diferencias entre el diseñador estructural y el revisor independiente de los diseños estructurales; y entre el constructor y el supervisor técnico independiente, las mismas se resolverán en primera instancia a través de la Resolución cordial de diferencias. En caso de no lograrse un acuerdo en la Resolución cordial de diferencias, las mismas serán resueltas por un grupo que se denominará Tribunal de revisión por pares compuesto por tres (3) revisores estructurales, los cuales deben contar con la calidad, experiencia, idoneidad y conocimientos profesionales para realizar la labor de revisión de diseños estructurales.

#### ✓ **Decreto 1203 de 2017 (julio 12):**

Continuando con la adecuación del marco normativo a las nuevas directrices que sobre el trámite de licenciamiento urbanístico condujo la expedición de la Ley 1796 de 2016, el Ministerio de Vivienda Ciudad y Territorio expidió el Decreto 1203 de 2017 el cual rige a partir de su publicación en el Diario Oficial (12 de julio de 2017 – N° 50292), pero acoge una transición aplicable a las solicitudes de licencias de construcción radicadas en legal y debida forma antes de dicha fecha, a las cuales les continua aplicando las disposiciones que regían al momento de su radicación.

Dentro de los aspectos más relevantes de las modificaciones y adiciones efectuadas se encuentran:

- La licencia urbanística es el acto administrativo de carácter particular y concreto, expedido por el curador urbano o la autoridad municipal o distrital competente, por medio del cual se autoriza específicamente a adelantar, entre otras, obras de urbanización y parcelación de predios, construcción, adecuación, reforzamiento estructural, demolición, de intervención y ocupación del espacio público, loteo o subdivisión de predios.
- El otorgamiento de la licencia urbanística implica la adquisición de derechos de desarrollo y construcción conforme lo descrito en el acto administrativo respectivo, así como la certificación del cumplimiento de las normas urbanísticas y sismo resistentes y demás reglamentaciones en que se fundamenta, y conlleva la autorización específica sobre uso y aprovechamiento del suelo en tanto esté vigente o cuando se haya ejecutado la obra.
- El Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio a través de resolución, será el órgano autorizado para establecer los documentos que deben acompañar las licencias.
- La revisión independiente de diseños estructurales debe realizarse conforme a lo dispuesto en el Apéndice A-6 del Reglamento Colombiano de Construcción Sismo Resistente NSR-10, y la escogencia y costo del profesional independiente será asumido por el solicitante de la licencia.
- En municipios que no cuenten con la figura del curador urbano, la revisión independiente de diseños estructurales podrá ser realizada por el curador urbano del municipio más cercano dentro del mismo departamento, siempre que éste acepte realizarla y cumpla con las calidades profesionales de idoneidad y experiencia exigidas para tal actividad.
- En la licencia se señalará la obligación del proyecto de contar con supervisión técnica independiente, y el deber de obtener el Certificado Técnico de Ocupación antes de la transferencia de los bienes inmuebles resultantes y/o su ocupación.
- Durante el desarrollo de la obra el titular deberá garantizar la participación del diseñador estructural del proyecto y del ingeniero geotecnista responsables de los planos y estudios aprobados, así como remitir copia a las autoridades competentes encargadas de ejercer el control urbano, de las actas de la supervisión técnica independiente que se expidan durante el desarrollo de la obra y la certificación técnica de ocupación.
- En cumplimiento de lo consagrado en la Ley 1801 de 2016 (Código Nacional de Policía y Convivencia), los alcaldes municipales o distritales por conducto de los inspectores de policía rurales, urbanos y corregidores, ejercerán la vigilancia y control durante la ejecución de las obras.

- El concurso de méritos para la designación de curadores urbanos será adelantado por el Departamento Administrativo de la Función Pública. Sin embargo, le corresponderá al alcalde municipal o distrital designar a los curadores urbanos de conformidad con el resultado del concurso.

#### ✓ **Resolución 0462 de 2017 (julio 13):**

Con base en la facultad asignada al Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio para que mediante resolución fije los documentos que deberán acompañar todas las solicitudes de licencia, dicha entidad a través de la Resolución 0462 del 13 de julio de 2017 mantuvo la documentación que se señalaba en el Decreto 1077 de 2015 para los procesos de licenciamiento urbanístico. Sin embargo, efectuó las siguientes adiciones y modificaciones con el fin de dar alcance a las obligaciones derivadas de la Ley de Vivienda Segura:

- **Documentos generales:** Se exige copia de las matrículas profesionales de los intervenientes en el trámite de licenciamiento.
- **Documentos adicionales para licencias de construcción:** Se exige adjuntar la memoria de cálculos y planos estructurales firmados por el revisor independiente de diseños estructurales, y un memorial donde certifique el alcance de dicha revisión en edificaciones de más de 2.000 m<sup>2</sup>; edificaciones con menos de 2.000 m<sup>2</sup> que tengan potencial de alcanzarlos; cuando el proyecto tenga un conjunto de edificaciones que superen los 2.000 m<sup>2</sup>, y cuando la estructura no alcance los 2.000 m<sup>2</sup> pero requiera supervisión técnica independiente por su complejidad o por que el diseñador estructural o ingeniero geotecnista lo requirieron.

#### ✓ **Resolución 0463 de 2017 (julio 13):**

Esta resolución, al igual que la anterior, busca adaptar las disposiciones legales y reglamentarias en materia de protección al comprador de vivienda que deban constar desde el trámite de licenciamiento con la presentación del Formulario Único Nacional para la solicitud de licencias urbanísticas y el reconocimiento de edificaciones, y además certificar la adopción de medidas activas y pasivas para el diseño y construcción de edificaciones de acuerdo con lo consagrado en el Decreto 1077 de 2015 y la Resolución 549 de 2015.

En esa medida, adiciona un ítem relacionado con el señalamiento del área construida (menor a 2.000 m<sup>2</sup>, igual o mayor a 2.000 m<sup>2</sup> o alcanza o supera mediante ampliación los 2.000 m<sup>2</sup>), casillas para indicar el tipo de medidas de construcción sostenible adoptadas, la zona climática asignada, o si el predio está ubicado en una zona climática distinta a la asignada. Así mismo se incrementa el espacio para vincular la información de los titulares de las licencias, correo electrónico y teléfono o celular.

Sobre los profesionales responsables, además de crear casillas para incorporar el nombre, número de cédula, correo electrónico y fecha de expedición de la matrícula profesional, se ofrecen espacios para vincular la información de otros profesionales responsables, tales como el ingeniero topógrafo y/o topógrafo y el revisor independiente de diseños estructurales, quienes deberán suscribir el formulario y vincular sus datos; y además, adiciona un espacio para que el ingeniero civil diseñador estructural y el diseñador de elementos no estructurales, indiquen si es o no necesaria la supervisión técnica según lo precisado en la Ley 1796 de 2016 y el Decreto 945 de 2017.

En congruencia con lo precedente, el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio procedió a modificar el formato de revisión e información de proyectos para la radicación en legal y debida forma de las solicitudes de licencias urbanísticas, y la correspondiente guía para el diligenciamiento del formulario.



Conozca la herramienta de inteligencia del mercado inmobiliario única en Colombia, útil para diversos tipos de análisis del sector de la construcción, dispuesta sobre una plataforma virtual de visualización geo-espacial basada en el censo nacional de edificaciones. Para mayor información, contacte a la Regional de Camacol más cercana a usted.

Coordinada  
Urbana

Sistema de Información Georeferenciada  
del Censo Nacional de Edificaciones



CAMACOL  
CÁMARA COLOMBIANA  
DE LA CONSTRUCCIÓN

<http://camacol.co/productos-servicios/coordenada-urbana-camacol>

## INDICADORES ECONÓMICOS DE LA CONSTRUCCIÓN (OCTUBRE 2017)

	Valores	Fecha	Variación porcentual anual			
			2017-III	2017-II	2016-III	
<b>I. PIB 1/* (cifras en miles de millones de pesos)</b>					<b>Anual</b>	
Total (1)	138.021	sep-17	2,0%	1,2%	1,2%	
Construcción	10.004		-2,1%	0,3%	7,1%	
a. Edificaciones	3.870		-15,9%	-7,7%	11,7%	
b. Obras civiles	6.207		8,8%	7,0%	3,8%	
					<b>Variación porcentual anual</b>	
					<b>Anual</b>	
					<b>Tres meses</b>	
					<b>Año atrás</b>	
					<b>Oct 16 - Oct 17</b>	
					<b>Jul 16 - Jul 17</b>	
					<b>Oct 15 - Oct 16</b>	
<b>II. Número de ocupados 2/**</b>						
Nacional	22.666	oct-17	0,5%	1,8%	1,0%	
Construcción	1.365		-2,1%	-0,7%	2,8%	
Trece áreas: Nacional	10.848		0,0%	0,5%	0,5%	
Trece áreas: Construcción	677		-1,9%	-2,5%	5,9%	
<b>III. Licencias 3/* (2)</b>						
Totales	1.824.302	sep-17	Sep 16 - Sep 17	Jun 16 - Jun 17	Sep 15 - Sep 16	
Vivienda	1.384.736		1,0%	-4,1%	-23,9%	
a. VIS	267.116		-5,3%	-5,9%	-16,6%	
b. No VIS	1.117.620		-41,1%	-25,1%	-20,3%	
Otros destinos	439.566		10,7%	0,6%	-14,9%	
a. Industria	5.233		27,8%	3,0%	-44,6%	
b. Oficina	60.494		-83,7%	-49,3%	-50,6%	
c. Bodega	71.559		19,4%	-56,9%	-17,5%	
d. Comercio	171.844		40,7%	-28,2%	-39,7%	
e. Otros	130.436		75,2%	55,1%	-37,6%	
			16,1%	30,7%	-55,5%	
<b>IV. Cemento 4/**</b>						
Producción	1.082.276	sep-17	Oct 16 - Oct 17	Jul 16 - Jul 17	Oct 15 - Oct 16	
Despachos	1.029.408		0,6%	18,0%	-8,6%	
			3,6%	12,6%	-14,5%	
<b>V. Índice Costos Construcción (ICCV) *</b>						
Total	232,6	oct-17	Oct 16 - Oct 17	Jul 16 - Jul 17	Oct 15 - Oct 16	
Materiales	225,6		4,1%	3,5%	3,7%	
Mano de obra	255,0		3,4%	2,5%	3,5%	
Maquinaria y equipo	200,8		6,0%	5,8%	4,3%	
			2,7%	2,9%	2,0%	

## INDICADORES ECONÓMICOS DE LA CONSTRUCCIÓN (OCTUBRE 2017)

	Valores	Fecha	Variación porcentual anual		
			2017-II	2017-I	2016-II
<b>VI. Índices Precios de Vivienda Nueva/5</b>		jun-17			
Vivienda	119,3		6,7%	7,8%	7,7%
<b>VII. Inflación *</b>		oct-17	<b>Oct 16 - Oct 17</b>	<b>Jul 16 - Jul 17</b>	<b>Oct 15 - Oct 16</b>
IPC Total	138		4,1%	3,4%	6,5%
IPC Vivienda	142		4,5%	4,1%	5,6%
<b>VIII. Muestra Mensual Manufacturera *</b>		sep-17	<b>Sep 16 - Sep 17</b>	<b>Jun 16 - Jun 17</b>	<b>Sep 15 - Sep 16</b>
Índice producción real	109		-1,9%	-1,4%	4,5%
<b>IX. Encuesta Mensual del Comercio al por Menor*</b>		sep-17	<b>Sep 16 - Sep 17</b>	<b>Jun 16 - Jun 17</b>	<b>Sep 15 - Sep 16</b>
Índice ventas reales total sin combustibles	109		1,9%	0,8%	-1,4%
Índice ventas reales art. ferretería, vidrios y pinturas	115		-5,4%	-7,4%	-9,4%
<b>X. Financiación 6/***</b>		sep-17	<b>Sep 16 - Sep 17</b>	<b>Jun 16 - Jun 17</b>	<b>Sep 15 - Sep 16</b>
Cartera hipotecaria + titularizaciones	59		12,0%	12,6%	15,1%
Desembolsos (cifras en millones de pesos)					
a. Constructor	406		49,1%	17,0%	-24,6%
b. Individual	1353		14,4%	-21,7%	-28,3%
1. VIS	243		-8,7%	-17,5%	13,0%
2. No VIS	1111		21,2%	-22,7%	-35,2%
i. Pesos	1212		21,3%	-22,2%	-31,1%
ii. UVR	141		-22,8%	-18,2%	-7,7%
			<b>Valores absolutos</b>		
<b>XI. Tasas interés hipotecarias (%) ****</b>			<b>nov-17</b>	<b>ago-17</b>	<b>nov-16</b>
Adquisición		oct-17			
a. VIS UVR			8,9%	8,8%	8,9%
b. No VIS UVR			7,4%	7,8%	8,1%
1. VIS pesos			11,9%	12,1%	12,9%
2. No VIS pesos			10,9%	11,3%	12,4%
Construcción					
a. VIS UVR			5,9%	6,4%	6,0%
b. No VIS UVR			5,5%	6,2%	5,2%
1. VIS pesos			12,8%	12,1%	13,0%
2. No VIS pesos			11,9%	12,0%	12,3%

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 correspondientes al trimestre móvil; 3/ Cifras en metros cuadrados. 4/ Cifras en toneladas; 5/ IPVN - 53 Municipios ; 6/ Cifras en billones 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

## AVISO LEGAL

La Cámara Colombiana de la Construcción procura que los datos suministrados en la serie titulada “Tendencias de la Construcción”, 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.

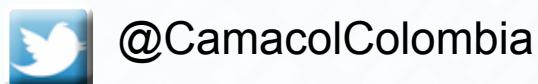
Se autoriza la reproducción total o parcial de la información contenida en esta página web o documento, siempre y cuando se mencione la fuente.

Cámara Colombiana de la Construcción – CAMACOL.  
Carrera 19 No.90-10. Tel. 743 0265,  
Fax: 743 0265 Ext 1101. Bogotá, Colombia.  
Correo electrónico: [kortega@camacol.org.co](mailto:kortega@camacol.org.co)  
Visítenos: [www.camacol.co](http://www.camacol.co)



[www.camacol.co](http://www.camacol.co)

Síganos en:





# TENDENCIAS DE LA CONSTRUCCIÓN

Economía y Coyuntura Sectorial

**UNDÉCIMA EDICIÓN**

NOVIEMBRE 2017