

Comentario Económico del día

35
años

ANIF Centro de
Estudios
Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Olga Peña

Julio 9 de 2009

Ciclo Hipotecario y Precios de Vivienda

El Dane recién informó que el sector de la construcción logró crecer un 4.1% anual durante el primer trimestre de 2009. Sin embargo, este fue el resultado de un comportamiento bastante dispar: mientras las obras civiles se expandieron a un satisfactorio ritmo del 21% anual, el sector de edificaciones se contrajo a uno de -14% anual. Si bien el indicador líder de licencias aprobadas permitía presagiar una desaceleración, su magnitud tomó al mercado por sorpresa.

El censo de obras del primer trimestre de 2009 revela una contracción de las áreas en proceso, donde las obras en etapa de cimentación y excavación cayeron un 43% anual, mientras las obras culminadas lo hicieron un 10%. La construcción de vivienda (propiamente dicha) cayó 13% anual, afectando todos los estratos.

Los anteriores datos revelan excesos de oferta de vivienda, en momentos en que la demanda agregada (general) cae un -0.5% anual. Toda esta situación del sector de edificaciones nos indica que los precios de vivienda deberían estarse ajustando a la baja.

Sin embargo, los diferentes índices de precios de vivienda a los cuales Anif les hace seguimiento no revelan una tendencia clara en esa dirección. Por ejemplo, el Índice de Registro Inmobiliario (IRI) de la ciudad de Bogotá (desarrollado por Anif con base en la información de Fedelonjas) se mantiene un 36% por encima de su media histórica, sin mostrar aun correcciones a la baja.

Algo similar ocurre con el índice de Camacol (vivienda nueva), manteniéndose un 22% por encima de dicha referencia y relativamente estable. Inclusive el otro índice sobre vivienda nueva (DNP con base en información Dane) ha mostrado algún repunte en meses recientes, aunque su nivel tan sólo está un 9% por encima de la media histórica.

Solo el índice calculado por el Banco de la República (vivienda usada) mostraba una ligera reducción al cierre del 2008 (último dato disponible). Dicho índice pasó de tener niveles del 16% por encima de su media histórica a niveles del 11%.

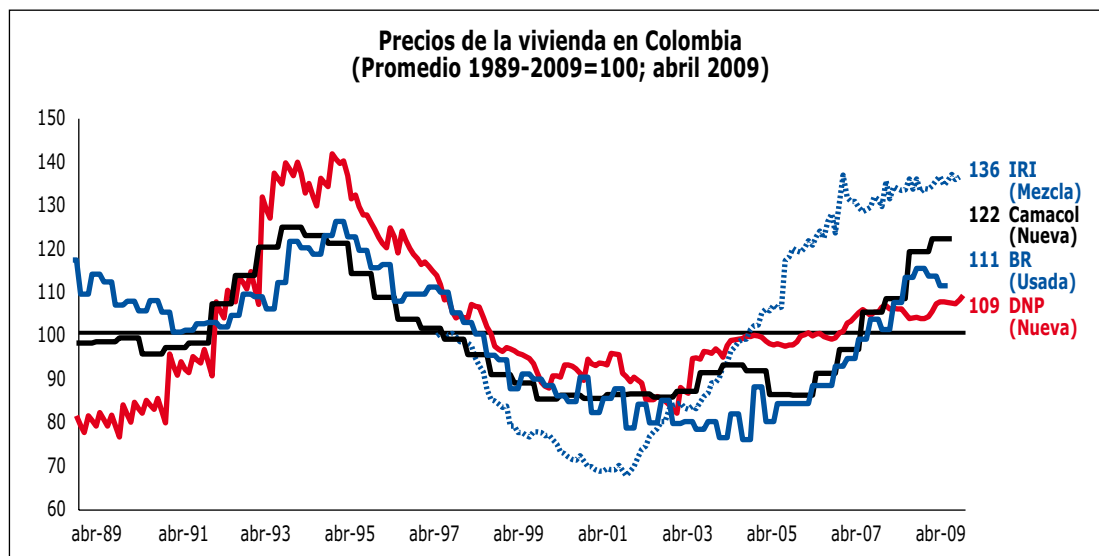
Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de María Olga Peña

Es claro que Colombia ha evitado en esta ocasión un sobreapalancamiento hipotecario como el del periodo 1993-1997, el cual concluyó con el estallido de dicha burbuja durante 1998-1999. En presencia de excesos de oferta y caídas en la demanda, la situación actual de desapalancamiento permite ajustes más parsimoniosos en los precios de la vivienda.

Algo muy diferente está experimentando el sector hipotecario de los Estados Unidos, a raíz de la crisis *subprime* del periodo 2007-2009. Al cierre de abril de 2009, el índice de precios de vivienda en los Estados Unidos (Case-Shiller) revelaba caídas del orden del 18% (tanto a nivel de 10 y 20 principales ciudades). Gracias a los rápidos ajustes a la baja en dichos precios, las compras de vivienda algo han empezado a repuntar en los meses recientes, pero probablemente todavía faltan algunas caídas adicionales en precios antes de estabilizarse dicho mercado.

En síntesis, el sector de vivienda a nivel internacional siempre ha sufrido de letargo a la hora de ajustar sus precios a la baja en presencia de crisis hipotecarias. Ello ocasiona prolongaciones innecesarias del ciclo hipotecario. Este tipo de ajustes finalmente se está dando en los Estados Unidos, pero tras casi dos años dicho proceso aún no ha tocado fondo. En el caso de Colombia dicho ajuste ocurrió durante 1998-2001. En la coyuntura actual, no tratándose de una burbuja, el ajuste ha sido más tenue y la contracción de 14% en el área de edificaciones indica que la generación de stocks seguramente será mucho menor a la del ciclo anterior.



Fuentes: cálculos Anif con base en Fedelonjas, Camacol, Banco de la República y DNP.