

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de María Paula Salcedo

Octubre 2 de 2012

Precios de vivienda e incidencia del costo del suelo

Para aclarar el debate actual sobre la existencia o no de una “burbuja hipotecaria” resulta útil distinguir entre niveles de los precios finales y el cambio en la incidencia histórica que han tenido algunos de sus componentes, particularmente el del costo del suelo. La evidencia empírica nos indica que los precios de la vivienda actualmente se ubican entre un 19% y un 33% real por encima de su media histórica. Comparados con los niveles que alcanzaron las “burbujas” en España o en Estados Unidos (cercasas al 70-100% respecto de su media histórica), los niveles actuales de Colombia, en principio, no lucirían muy preocupantes.

Sin embargo, comparados dichos precios con la trayectoria histórica estamos en los niveles más elevados desde el estallido de la crisis hipotecaria en Colombia (1998-1999). Por ejemplo, los precios de la vivienda usada reportados por el Banco de la República (+21% por encima de la media) son similares a los del período pre-crisis 1996-1997; en el caso de los precios de la vivienda nueva del Dane se observa que estos son inclusive más elevados (33% Vs. 20% en pre-crisis), ver gráfico adjunto.

La justificación gremial que se ha dado para concluir que no existiría burbuja hipotecaria en Colombia es que dicha escalada de precios obedece al mayor costo de la tierra. El contra-argumento, algo obvio, es: ¿Y quién dijo que el mercado de la tierra no podía ser fuente importante de movimientos especulativos que terminan transmitiéndose a los precios finales de la vivienda?

Bien podría estar ocurriendo que la presión alcista no se esté originando en los márgenes de los constructores, sino en los “terratenedores”, pero igual se trata de una escalada de precios que conduciría a un estallido de la burbuja cuando quiera que la demanda agregada (favorecida hasta el momento por el auge-minero energético) se retraiga (ante la prolongada crisis internacional). De hecho, cálculos recientes de Anif indican que el grado de apalancamiento de los hogares está en niveles cercanos al 30%, no muy distantes del 34% observado en el período pre-crisis 1996-1997.

Según Fedesarrollo (*¿Qué tan desalineados están los precios de la vivienda en Colombia?*; 2012), el precio del suelo ha tenido la mayor incidencia en años recientes, dando a entender que el precio final de la

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  **AVAL**

Somos  **Banco AV Villas**

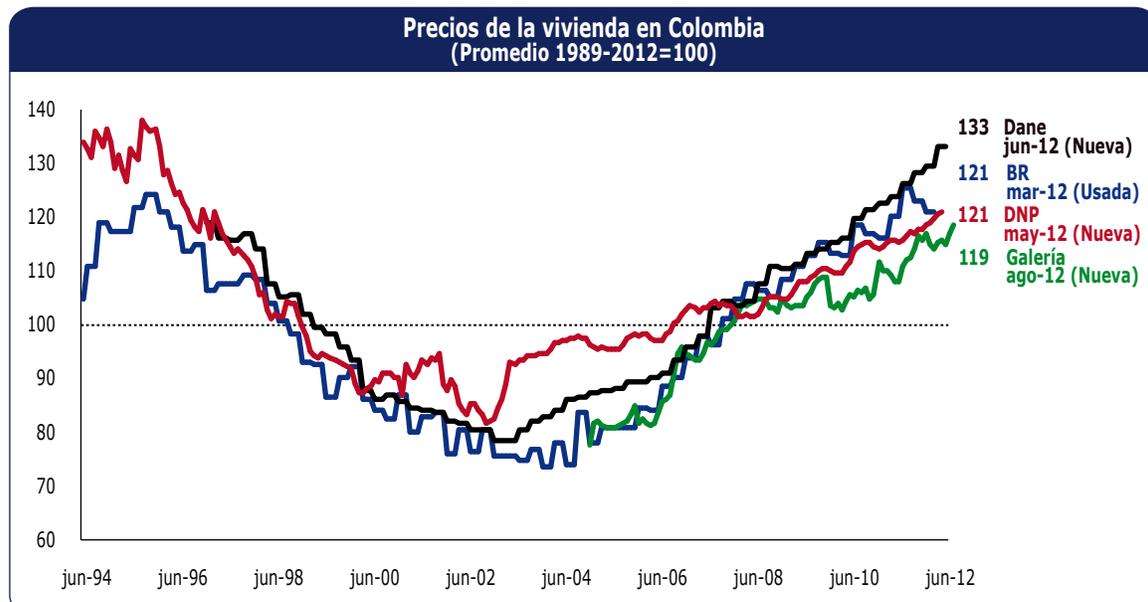
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de María Paula Salcedo

vivienda no estaría desalineado históricamente. De forma similar, Camacol y Metrovivienda (2009) señalan menores márgenes por cuenta de los mayores costos de la tierra, incrementando su incidencia final del 15% al 20%-25%. De hecho, el marco regulatorio ha agravado el problema de disponibilidad de tierras urbanizables por cuenta de: i) deficiencias en los Planes de Ordenamiento Territorial (POTs); ii) fallas en la incorporación de nuevo suelo urbano a nivel territorial; y iii) carencia de adecuada infraestructura vial y de servicios públicos (Documento CONPES No. 3583 de 2009).

Sin embargo, existen múltiples ejemplos históricos, donde la presión del costo de la tierra ha terminado en burbujas hipotecarias, siendo el más reciente el de Gran Bretaña (2007-2012). En Anif consideramos que, si bien son válidas las anteriores explicaciones sobre incrementos en los precios del suelo, ello no excluye el hecho de que los precios de la vivienda final estén en un punto histórico elevado y que existe, por lo tanto, un riesgo de pinchazo de la burbuja. Bastaría una retracción de la demanda agregada, por cuenta de una reversión en los términos de intercambio, para que ese riesgo se concretara (ver *Informe Semanal* No. 1132 de junio de 2012).

En síntesis, la evidencia empírica nos habla de precios de la vivienda en Colombia que actualmente se ubican entre un 19% y un 33% real por encima de su media histórica, equiparables a los observados en el período pre-crisis 1996-1997. Una reversión en los precios de los *commodities* por cuenta del delicado entorno global podría llegar a pinchar la actual “burbuja hipotecaria”. La buena noticia para Colombia es que no existe riesgo sistémico al respecto, pues la expansión hipotecaria no se ha generado con crédito hipotecario. Este último tan sólo representa un 3.6% del PIB frente al 10% del PIB que se tuvo antes del estallido de la pasada crisis hipotecaria. El entorno global nos habla y nos recomienda andar con prudencia frente a semejante turbulencia internacional.



Fuente: cálculos Anif con base en DNP (Bogotá), Banco de la República (Nacional), Dane (Nacional) y Galería Inmobiliaria (Bogotá, Medellín y Cali).