

# TENDENCIA ECONÓMICA

Informe Mensual de FEDESARROLLO

# 118

Febrero de 2012



Editorial: Algunas reflexiones sobre la minería en Colombia

Actualidad: Evolución reciente de los precios de la vivienda en Colombia

Indicadores económicos

**FEDESARROLLO**

Calle 78 No. 9-91

Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70

A.A.: 75074

<http://www.fedesarrollo.org.co>

Bogotá, D.C., Colombia

**DIRECTOR EJECUTIVO**

Roberto Steiner

**TENDENCIA ECONÓMICA**

Editor

Roberto Steiner

**INVESTIGADORES**

Alex Cañas

María Alejandra Peláez

Julio César Vaca

**DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN**

Consuelo Lozano | Formas Finales Ltda | [formas.finales@gmail.com](mailto:formas.finales@gmail.com)

**IMPRESIÓN**

La Imprenta Editores S.A.

Calle 77 No. 27A-39

[laimprenta@etb.net.co](mailto:laimprenta@etb.net.co)

Bogotá, D.C.

Impresa y hecha en Colombia

Printed and made in Colombia

## Algunas reflexiones sobre la minería en Colombia

El sector de la minería ha ganado participación en Colombia durante los últimos años, pasando de representar 1,8% del PIB en el año 2000 a cerca de 2,3% del PIB en 2011. Hoy día las exportaciones mineras representan cerca del 22% de las totales, el sector de la minería atrae alrededor del 20% del total de Inversión Extranjera Directa y, al tercer trimestre de 2011, había generado regalías equivalentes a 0,3% del PIB.

El dinámico desarrollo del sector implica grandes retos, en diversas dimensiones. De una parte, están aquellos de carácter macroeconómico asociados a una posible “enfermedad holandesa” en razón a que las exportaciones mineras, así como las de hidrocarburos, pueden desencadenar procesos de apreciación cambiaria que comprometen la viabilidad de otros sectores exportadores y de sectores que compiten con las importaciones. Esta administración ha logrado promover importantes cambios institucionales -en particular, la introducción de una Regla Fiscal a partir de 2014 y la reforma al régimen de regalías- que deberían coadyuvar a mitigar estos problemas.

Por otro lado, el desarrollo de la minería genera complejos retos en el frente ambiental, en lo relacionado con los derechos de comunidades que viven en zonas ricas o potencialmente ricas en recursos mineros, en lo referente a derechos humanos y en términos de seguridad. No cabe duda que uno de los principales desafíos que enfrenta la sociedad colombiana -valga decir, el gobierno nacional, los gobiernos sub-nacionales, las empresas del sector y la sociedad civil- es asegurar que una minería responsable, con altos estándares ambientales y sociales, contribuya al crecimiento sostenible del país.

Cualquier estrategia comprehensiva y sostenible en el frente minero debe empezar por reconocer que, evidentemente, no todas las formas de minería son iguales. De una parte, es necesario diferenciar por tamaño de las explotaciones. Problemas típicamente asociados a la pequeña minería -por ejemplo, la ausencia de buenas prácticas de seguridad industrial y el escaso apego a las normas laborales- no deben achacarse a la gran minería. Más aun, no todos los pequeños mineros son similares. En particular, existen miles de pequeños e incluso medianos mineros informales dedicados a la minería artesanal y tradicional. Su formalización, que representa un gran reto para las autorida-



DAVIVIENDA

des, requiere de instituciones oficiales fortalecidas. Por el contrario, a quienes se dedican a la minería de manera criminal naturalmente les debe caer todo el peso de la ley.

De manera similar, se cometería un gran equívoco si se pensara que todas las grandes compañías mineras son iguales. Evidentemente, existen unas que operan bajo estándares ambientales y de relacionamiento con las comunidades más exigentes que aquellos bajo los cuales operan otras. Damos la bienvenida al acuerdo de autorregulación recientemente firmado por las grandes compañías mineras en Cartagena, con el presidente Santos como testigo. Las empresas firmantes se comprometieron a adoptar mejores prácticas internacionales en los frentes ambiental, laboral, social y de derechos humanos. Ojalá este acuerdo venga acompañado de una mayor cooperación entre estas grandes empresas. Es bien sabido que problemas de coordinación entre varias de ellas conllevan importantes ineficiencias en el uso de una infraestructura de transporte de por sí bastante restringida.

Sin lugar a dudas el tema ambiental condiciona en gran medida cualquier discusión sobre el futuro de la minería. Al respecto, las autoridades están en la obligación de garantizar que no habrá explotaciones mineras en páramos y humedales. En este frente quienes lideran el sector tienen la oportunidad de mostrarle al país que la minería está en capacidad de asumir sus responsabilidades con la diligencia que, en el pasado, infortunadamente no siempre tuvieron quienes lideraron el desarrollo de las actividades agropecuarias. De otra parte, las normas colombianas y diversos tratados internacionales consagran el mecanismo de consulta previa a comunidades que se podrían ver afectadas por el desarrollo de proyectos minero-energéticos o de infraestructura. En este caso, el reto para el gobierno es garantizar que se establezcan mecanismos y procedimientos que garanticen que las comunidades sean consultadas y escuchadas sin que, en el proceso, ciertos grupos de interés tengan recurso

a prácticas dilatorias que no hacen más que entorpecer o retardar el desarrollo de proyectos de vital importancia para millones de colombianos.

El gobierno ha dado ya algunos importantes pasos para mejorar la institucionalidad del sector. Al interior del Ministerio de Minas y Energía se ha creado el vice-ministerio de minas. Además, se ha establecido la Agencia Nacional Minera que, siguiendo los pasos de la ANH, adjudicará bloques mediante periódicas subastas, exigiendo requisitos técnicos y financieros y abandonando el muy cuestionable principio de “primero en el tiempo, primero en el derecho”, sin exigencia de calidades que garanticen la adecuada gestión de exploración y explotación. A mediados de año se presentará al Congreso el Código de Minas, una buena oportunidad para asegurar, entre otras, que las principales instancias del gobierno (incluidos los Ministerios de Minas y Energía, Agricultura, Interior y Medio Ambiente) estén enteramente coordinadas respecto de los muy delicados asuntos que han de atender para que se cumpla el anhelo de que la minería se puede hacer de manera social y ambientalmente sostenible, con enormes beneficios económicos para el país.

Finalmente, como en muchos otros países, la buena coyuntura por la que han venido atravesando la mayoría de productos primarios ha vuelto a poner sobre el tapete el tema de los impuestos y las regalías. El Partido Liberal anunció que tratará de que en la reforma tributaria que el gobierno está estructurando queden incluidas disposiciones para que aumenten las regalías cuando aumenten los precios y para que no haya la posibilidad de tratar como costo el pago de regalías. En otros países las empresas del sector se han adelantado a proponer fórmulas tributarias que respondan a la legítima aspiración de los países de una mayor participación en las bonanzas, sin desestimular la inversión. Esas fórmulas contemplan montos variables atados a una combinación de precios y cantidades que, en las etapas bajas del ciclo, le resultan atractivas al sector privado.

## Evolución reciente de los precios de la vivienda en Colombia

Fedesarrollo está elaborando un estudio para la Asociación Bancaria sobre la evolución de los precios de la vivienda en Colombia durante las últimas dos décadas<sup>1</sup>. El estudio se motiva, entre otras razones, en la observación que durante los últimos años el precio de la vivienda ha aumentado de manera marcada y que dicha evolución genera razonables preocupaciones en términos de política monetaria, crediticia y financiera. De hecho, en recientes comunicados de prensa de las reuniones de la Junta Directiva del Banco de la República -y en particular en aquellos correspondientes al segundo semestre de 2011- se hace especial énfasis en que “precios de la vivienda se encuentran en sus máximos históricos”.

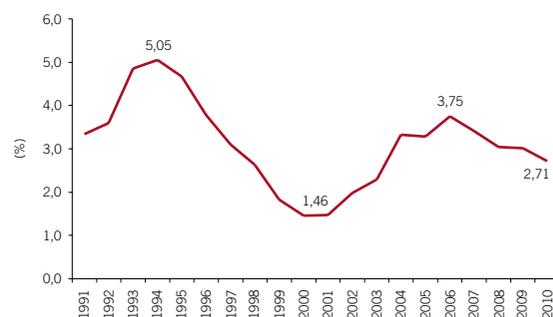
Desde un punto de vista macroeconómico, son varios los motivos por los cuales adquiere particular importancia la evolución de los precios de la vivienda. De una parte, se trata de uno de los componentes más importantes, sino el más importante, de la riqueza de los hogares. Cambios en el precio de la vivienda afectan la riqueza de las familias y, consecuentemente, sus decisiones de gasto. No es sino recordar el sostenido efecto recesivo que sobre el gasto de las familias norteamericanas ha tenido la caída en el precio de la vivienda en Estados Unidos, que comenzó en enero de 2007 y que aún no cesa. De otra parte, buena parte de la oferta y la demanda de vivienda se financia mediante crédito, de forma tal que variaciones en los precios de la vivienda respecto de otras variables, en particular las tasas de interés y el ingreso de los hogares, pueden afectar no solo el balance de los hogares sino también el de los intermediarios financieros.

Este escrito se divide en cuatro secciones. En la primera se describe brevemente la evolución de algunas importantes variables del sector de edificaciones. A continuación se analizan varios indicadores comúnmente utilizados para evaluar qué tan desalineados se encuentran los precios de vivienda y se resumen los resultados de ejercicios econométricos adelantados por Fedesarrollo en el contexto de una investigación en curso. En la tercera sección se hace referencia a aspectos crediticios en el frente hipotecario y en la última sección se concluye.

### 1. Evolución del sector de edificaciones

El PIB de la rama de edificaciones tuvo un peso de 2,7% del PIB en 2010. Tal participación había sido de 5,05% a mediados de los años noventa y actualmente resulta inferior al nivel observado en el año 2006, cuando alcanzó 3,75% (Gráfico 1). En 2009 y 2010 el sector decreció en promedio 2,5%, mientras el PIB total se expandió en promedio 2,9%. La dinámica más reciente es diferente;

Gráfico 1  
PIB DE LA CONSTRUCCIÓN DE EDIFICACIONES  
CON RESPECTO AL PIB TOTAL



Fuente: DANE.

<sup>1</sup> Steiner, R. y Salazar, N. (2012). “¿Qué tan desalineados están los precios de la vivienda?”

en el tercer trimestre de 2011 el PIB total se expandió a una tasa anual de 7,7% mientras el de edificaciones lo hizo al 14%.

Colombia experimenta un importante déficit habitacional, el cual se puede medir de dos formas: el déficit cuantitativo hace referencia al número de unidades faltantes para que cada hogar tenga acceso a una vivienda para su uso propio; el déficit cualitativo se refiere al porcentaje de viviendas que presentan al menos una de tres carencias subsanables: hacinamiento, servicios públicos inadecuados o vivienda inadecuada. Las últimas cifras de que disponemos son para 2005, año en que el déficit cuantitativo alcanzó 12,4%. Ello significa que para ese año se necesitaban 1,3 millones de viviendas adicionales para que cada hogar habitara en una propia. El déficit cualitativo, por su parte, alcanzó 23,8%, afectando a alrededor de 2,5 millones de hogares. Las anteriores cifras implican que, de acuerdo al censo de 2005, el déficit habitacional total ascendía a 36,2%.

De otra parte, en 2007 el porcentaje de hogares que vivían en vivienda propia se ubicó en 50,3% en 2007. Este porcentaje se compara, por ejemplo, con 73,7% en promedio para una muestra de países latinoamericanos y con porcentajes altamente variables en países desarrollados -desde 33,6% en Suiza hasta 83% en España. Evidentemente, no hay una relación directa entre el nivel de ingreso de un país y el porcentaje de hogares que viven en vivienda propia. Suiza, uno de los países más ricos del mundo, tiene un porcentaje de propietarios bastante bajo reflejo, entre otras, de un mercado de arrendamientos altamente desarrollado.

## 2. Indicadores sobre desalineación de los precios de la vivienda

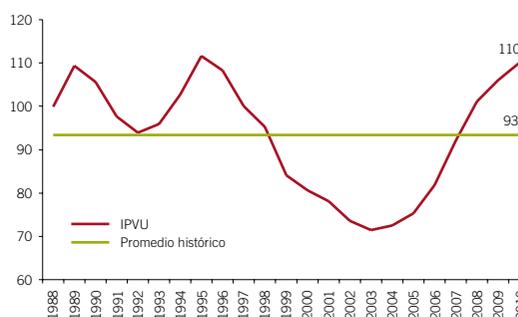
En Colombia no existen buenas series de precios nominales para distintos tipos de vivienda, en distintas regiones

del país. Existen tres índices de precios reales, para el nivel nacional: los índices elaborados por el DANE y el DNP se refieren a vivienda nueva, el del Banco de la República a vivienda usada. Afortunadamente, la correlación entre los tres es bastante elevada. En razón a estar disponible para un período de tiempo más largo, para los análisis que se presentan a continuación utilizamos el Índice de Precios para Vivienda Usada (IPVU) que produce el Banco de la República desde el primer trimestre de 1988.

En el Gráfico 2 se reporta la evolución del IPVU durante el último cuarto de siglo, así como su promedio durante el mismo período. Destacamos el aumento acelerado en precios durante la primera mitad de la década de los noventa, la caída continua durante 9 años hasta alcanzar su nivel mínimo en 2003, y la sostenida recuperación observada a partir de dicho año. Entre 1995 y 2003 el IPVU se contrajo 36% mientras que desde 2003 y hasta 2010 se incrementó 54%. En 2010 el índice era 18,3% superior al promedio para el período completo.

Utilizando sofisticadas técnicas<sup>2</sup> determinamos que durante el período en consideración (1988 a 2011:Q1) se pueden identificar dos ciclos para el precio de la vivienda en Colombia, con una duración de 11 años (43 trimestres).

Gráfico 2  
ÍNDICE DEL PRECIO REAL DE LA VIVIENDA  
(1997 = 100)



Fuente: DANE, BANREP y cálculos propios.

En promedio, la expansión dura 21 trimestres, mientras que la contracción es de 22,5 trimestres (Cuadro 1). Resulta interesante anotar que el aumento promedio en precios durante la expansión (39%) es mayor a la caída promedio durante la contracción (27%). Este resultado es muy similar al observado en otros países. Así por ejemplo, en un estudio de la OECD de 2005 para un conjunto de 18 países y un período de 30 años (que por obvias razones no incluye los efectos de la crisis hipotecaria de 2007-2008 en Estados Unidos), se identificó que en este grupo la expansión de los precios de la vivienda duró en promedio 22,7 trimestres mientras la contracción duró 18,5 trimestres. Allí también se concluye que, como en el caso de Colombia, el cambio en el precio durante una subida es sistemáticamente mayor al cambio en el precio cuando éste experimenta una reducción.

Resulta pertinente complementar lo ya mencionado con un análisis del comportamiento del IPVU respecto a algunas otras variables pertinentes. En el Gráfico 3A se relaciona el índice de precios de la vivienda usada con el índice de costos de la construcción de vivienda que publica mensualmente el DANE para 15 ciudades y que abarca los principales insumos utilizados (materiales, maquinaria y equipo, y mano de obra) pero no incluye los costos del suelo. Dicha relación de índices se redujo continuamente

entre el cuarto trimestre de 1995 y el primero de 2004, fecha a partir de la cual ha aumentado consistentemente, alcanzando un máximo histórico en julio de 2011. En la actualidad, la relación entre el IPVU y el índice de costos de la construcción se encuentra cerca de 26,3% por encima del promedio histórico. Evidentemente, en los últimos ocho años ha aumentado mucho más el precio de la vivienda que los costos de construcción.

Otra relación de interés proviene del ratio del IPVU y el índice de precios del suelo. En razón a no disponer de información del precio del suelo para todo el país, se utiliza información de la Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá, teniendo en cuenta que en la capital del país se concentra cerca del 44% de la vivienda del país. Del Gráfico 3B se desprende que dicho ratio se ha reducido marcadamente desde 1998, particularmente durante el período 1998-2004. En la actualidad el ratio entre los dos índices se encuentra 22,1% por debajo de su promedio histórico y desde el tercer trimestre de 1998 el precio del suelo ha subido 28% más de lo que lo ha hecho el precio de la vivienda. Esta evolución refleja la baja disponibilidad de suelo urbanizable.

Resulta interesante analizar dos indicadores adicionales, la relación entre el precio de los arrendamientos y el

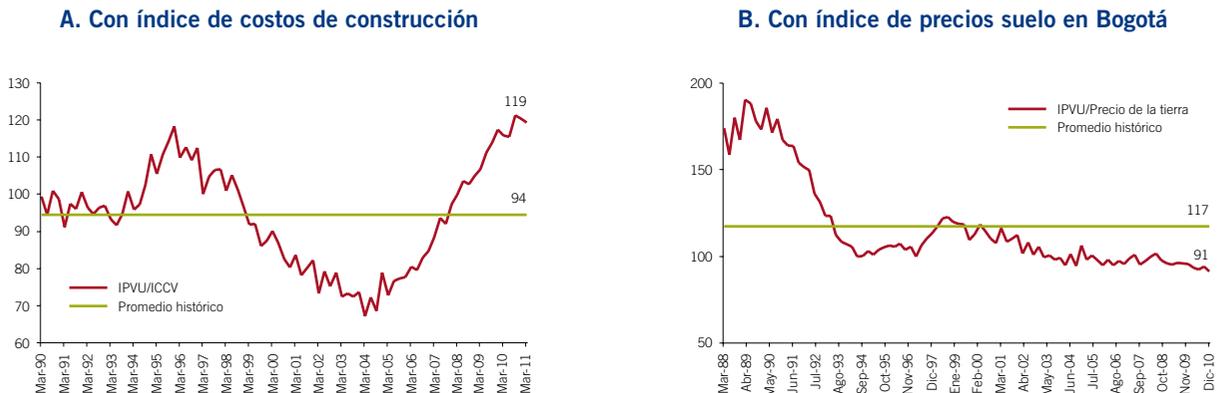
Cuadro 1  
**LOS CICLOS DEL PRECIO DE LA VIVIENDA EN COLOMBIA**  
(1988 A 2011:Q1)

Número de ciclos	Duración promedio (trimestres)	Promedio contracción (trimestres)	Promedio expansión (trimestres)	Subida promedio (%)	Bajada promedio (%)
2	43	22,5	21	39	27

Fuente: DANE, BANREP y cálculos propios.

<sup>2</sup> En particular, el algoritmo de Bry y Boschan (1971) y la metodología de Harding y Pagan (2002).

Gráfico 3  
**RAZONES DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE LA VIVIENDA USADA**  
 (1997 = 100)



Fuente: DANE, BANREP, Lonja de Bogotá y cálculos propios.

precio de la vivienda y la relación entre el precio de la vivienda y el ingreso disponible de los hogares, no a través de la relación entre los índices respectivos sino aproximando los niveles de estas variables, lo cual general información adicional relevante para el ejercicio en cuestión. Para ello es necesario construir tres series:

□ Precio *nominal* de la vivienda. La serie se generó siguiendo la metodología de la National Association of Realtors de Estados Unidos. Para un momento del tiempo se calcula el precio de una vivienda promedio a nivel nacional a partir de transacciones individuales para determinadas regiones, ponderando por la importancia de esas regiones en el stock de viviendas del país. Con información de las entidades bancarias colombianas sobre el avalúo comercial de viviendas para las que se otorgó un crédito en el primer trimestre de

2011 se construyó un precio promedio a dicha fecha. Primero se calculó el precio promedio por localidad -23 capitales departamentales y 321 municipios- para luego obtener la media y mediana a nivel nacional para el primer trimestre de 2011, ponderando por la participación de cada ciudad en el censo predial del DANE 2010. Para obtener la serie de precios nominales para todo el período, se combinó el precio nominal a nivel nacional para el primer trimestre de 2011 con los cambios en el IPVU.

□ Valor *nominal* de los arrendamientos. La serie se construyó partiendo de información sobre el valor mensual de arrendamientos proveniente de la Encuesta de Calidad de Vida de 2010 la cual permitió calcular el valor nominal del canon promedio pagado en el segundo trimestre de 2010<sup>3</sup>. Combinando el crecimiento del

<sup>3</sup> Debido a que los valores de cánones de arrendamiento varían de manera sustancial con los ingresos de los hogares y que la información base pertenece a datos de avalúos comerciales de sujetos que tienen acceso al sistema financiero, se hizo un promedio del valor de arrendamiento excluyendo aquel que es cancelado por los hogares con ingresos menores a 2 salarios mínimos.

IPC para arrendamientos que produce el DANE con el valor nominal del canon del segundo trimestre de 2010, desarrollamos una serie completa para el valor nominal de los arrendamientos.

- Ingreso disponible de los hogares. La serie se calculó dividiendo el ingreso disponible total (Cuentas Nacionales del DANE) por el número de hogares de acuerdo a la Gran Encuesta Integrada de Hogares.

El Gráfico 4 reporta la relación entre el valor mensual de un arrendamiento y el precio promedio de una vivienda -algo así como el inverso de la relación precio/ganancia utilizada en análisis del mercado de valores. Después de haber fluctuado entre 0,65% y 0,8% durante el período 1998 a 2006, en los últimos cinco años ha habido un claro descenso en la relación entre el canon de arrendamiento y el valor de la vivienda. Estimamos que en la actualidad un arrendamiento mensual puede estar ligeramente por debajo del 0,5% del valor de la vivienda. Evidentemente, los arrendamientos han crecido menos de lo que ha aumentado el precio de la vivienda.

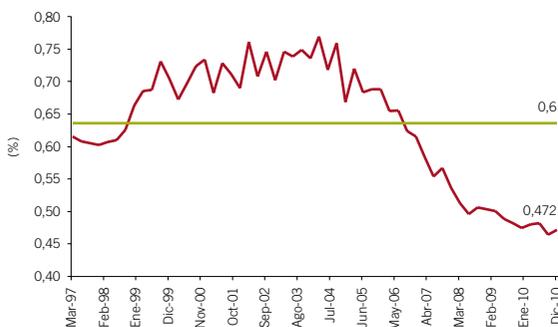
La evolución de la relación entre el precio de la vivienda y el ingreso disponible de los hogares (tanto su promedio

como su mediana a nivel nacional) se aprecia en el Gráfico 5. Si bien esta razón ha crecido en los años recientes, su nivel es inferior al registrado en la segunda mitad de la década de los noventa. Mientras en 1998 el precio de la vivienda era cerca de 4,5 veces el ingreso anual de un hogar, en la actualidad dicha relación es cercano a 3 para el promedio nacional.

De todos estos indicadores se deduce que: i) la vivienda es hoy más costosa de lo que ha sido en promedio en los últimos 25 años; ii) el precio de la vivienda ha subido más de lo que han aumentado los costos de construcción, pero menos de lo que se ha incrementado el precio del suelo; iii) el canon mensual de arrendamiento se ubica hoy día en un nivel históricamente bajo, cercano al 0,5% del valor de la vivienda; iv) si bien el precio de la vivienda ha aumentado más que el ingreso de los hogares en los últimos 6 años, el ratio entre las dos variables está todavía por debajo de los niveles alcanzados en la segunda mitad de la década de los noventa.

Un ejercicio econométrico utilizando un modelo estructural de vectores auto-regresivos nos permitió analizar la dinámica de un conjunto de variables que se determinen simultáneamente --en el caso que nos ocupa, el precio

Gráfico 4  
RAZON ARRENDAMIENTO PROMEDIO  
MENSUAL/PRECIO PROMEDIO DE LA VIVIENDA



Fuente: Banco de la República, DANE, Asobancaria y cálculos propios.

Gráfico 5  
RAZON PRECIO PROMEDIO  
VIVIENDA/INGRESO DISPONIBLE



Fuente: Cálculos propios.

de la vivienda, el precio del suelo, los costos de construcción (ICCV), el crédito, la tasa de interés (DTF) y el PIB. Utilizando cifras trimestrales para el período 1988-2010 se encontró que la DTF, el crédito, el PIB, el ICCV y el precio del suelo pronostican de manera correcta el precio de la vivienda. Más interesante aun, proyecciones dentro de muestra permiten concluir que en la actualidad el precio de la vivienda, si bien es elevado, es predecible a partir de sus determinantes “fundamentales”. Desde esa perspectiva, no sería correcto afirmar que se trata de un precio fundamentalmente desalineado. En cambio, si el ejercicio se repite dejando por fuera de consideración el precio del suelo, la conclusión a la que se llega es que el precio actual de la vivienda está significativamente por encima de lo que predecirían sus “fundamentales”. De estos dos ejercicios se desprende que es el precio del suelo, más no el de la vivienda, el que pareciera estar verdaderamente desalineado.

### 3. Comportamiento del crédito hipotecario

Si bien en la sección anterior aportamos evidencia de que la dinámica de los precios de la vivienda no parece estar liderada por la disponibilidad de crédito, es importante asegurarse de que no se está configurando un auge insostenible de préstamos hipotecarios. Como lo evidencia la literatura, los efectos negativos de las destorcidas en el mercado inmobiliario son más profundos y duraderos cuando el auge del mercado inmobiliario confluye con un auge del crédito hipotecario. La experiencia colombiana durante la segunda mitad de la década de los años noventa y más recientemente experiencias en Estados Unidos y España, entre otros, nos recuerdan los enormes y prolongados costos que puede acarrear un crecimiento desbordado del crédito hipotecario.

En Colombia la cartera de vivienda (incluyendo titularizaciones) crecía a diciembre de 2011 a una tasa anual real de 16,1%, muy superior al ritmo de expansión de la actividad económica<sup>4</sup>. Ello en un contexto en el cual otras modalidades de crédito -en particular el de consumo y el microcrédito- muestran aun mayor dinamismo que el hipotecario, lo cual se confirma con el aumento de 17,8% en términos reales de la cartera total a finales de 2011, ritmo de expansión que se ha moderado ligeramente en los últimos meses (Gráfico 6). Afortunadamente, este acelerado crecimiento de la cartera no se ha visto reflejado en un deterioro en la calidad de la cartera. De hecho, la cartera hipotecaria vencida como porcentaje de la cartera hipotecaria total se redujo de casi 11% en junio de 2009 a 5,4% en diciembre de 2011. Si esta evolución crediticia fuese vista con preocupación por las autoridades económicas, se justificarían medidas de carácter generalizado -incluidas medidas macro-prudenciales en términos de encajes y provisiones-, no disposiciones dirigidas exclusivamente al mercado hipotecario. Esta observación adquiere aun más relevancia si se tiene en cuenta que el aumento reciente en la carga financiera de los hogares está asociado a un incremento en las obligaciones financieras

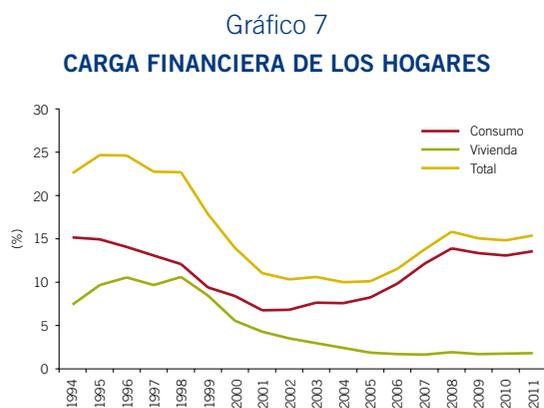
Gráfico 6  
CRECIMIENTO REAL DE LA CARTERA



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos propios.

<sup>4</sup> Medidas alternativas de acceso al crédito hipotecario -por ejemplo, número de créditos nuevos por cada 10.000 habitantes-también han tenido una dinámica muy favorable desde 2005.

producto de créditos de consumo, no de la relacionada con el crédito hipotecario. De hecho, tal y como se desprende del Gráfico 7, la crisis hipotecaria de finales de los noventa dejó profundas lecciones que se han traducido en una continua reducción de la carga financiera proveniente de créditos hipotecarios.



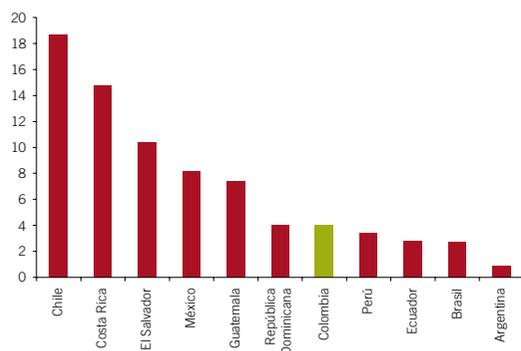
Fuente: Reporte de Estabilidad Financiera, Banco de la República.

#### 4. Conclusiones y recomendaciones

En este documento se utilizaron distintas metodologías para evaluar qué tan desalineados están los precios de la

vivienda. Además, se hicieron varias reflexiones en torno a la evolución tanto del crédito hipotecario como de la carga financiera que enfrentan los hogares colombianos. Se destacan dos conclusiones. Primero, el aumento reciente del precio de la vivienda se asocia en gran medida a un aumento particularmente pronunciado del precio del suelo. De hecho, si se relaciona el precio de la vivienda con todos sus determinantes diferentes del precio del suelo, se encuentra que el precio de la vivienda está razonablemente alineado con sus determinantes fundamentales. Segundo, no obstante su reciente crecimiento acelerado, el crédito hipotecario crece más lentamente que otras categorías de crédito, sigue siendo una cartera con un bajo porcentaje de morosidad y definitivamente no es ese el segmento crediticio que jalona hacia arriba la carga financiera de los hogares. Las recomendaciones de política pública son evidentes. En cuanto al precio de la vivienda, es imperativo adoptar medidas a nivel nacional y local para garantizar un adecuado y oportuno suministro de tierra urbanizable. En cuanto al crédito, su evolución reciente amerita una actitud cautelosa por parte de la autoridad monetaria y crediticia y por parte del regulador financiero, particularmente en el frente del crédito de consumo.

### CARTERA HIPOTECARIA, 2009 (% DEL PIB)



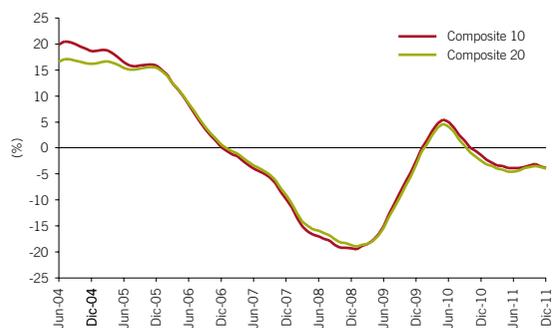
Fuente: Titularizadora Colombiana.

### CALIDAD DE LA CARTERA POR MODALIDAD DE CRÉDITO



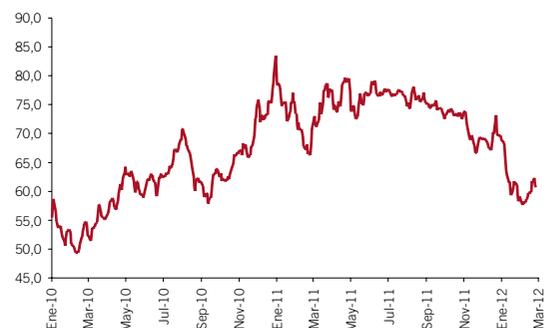
Fuente: Superfinanciera.

### ÍNDICE DE PRECIO DE LA VIVIENDA S&P/CASE-SHILLER (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Standard & Poor's.

### PRECIO DEL CARBÓN (USD/TONELADA)



Fuente: Bloomberg.

### PROYECCIONES PIB COLOMBIA (CRECIMIENTO REAL ANUAL, %)

Institución	Proyección PIB (%)	
	2012	2013
Fedesarrollo	4,7	5,3
Consensus (promedio)	4,7	5,0
Más alto	5,7	6,0
Más bajo	3,7	4,0

Fuente: *Latin Focus Consensus Forecast*, febrero.

## **ENCUESTAS DE OPINIÓN**

**EMPRESARIAL:** Espectativas de inversión, evolución de inventarios, uso de capacidad instalada.

**AL CONSUMIDOR:** Disposición de compra de bienes, perspectivas económicas de los hogares.

**SOCIAL A HOGARES:** Calidad de vida, seguridad social, empleo y educación, servicios públicos.

## **PROSPECTIVA ECONÓMICA**

Proyecciones macroeconómicas y sectoriales de corto y mediano plazo.

## **COYUNTURA ECONÓMICA**

Investigación Económica y social.

**PUBLICACIONES:** Libros y cuadernos

## **TENDENCIA ECONÓMICA**

## **CONFERENCIAS GREMIALES**

## **EVENTOS EN ALIANZA**

### **INFORMES OFICINA COMERCIAL**

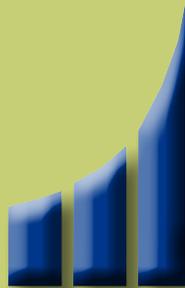
E-mail: [comercial@fedesarrollo.org.co](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)

Tel. (571) 3259777 Ext. 332 - 340 - 365 - Calle 78 No. 9 - 91

Bogotá - Colombia

[www.fedesarrollo.org.co](http://www.fedesarrollo.org.co)





**FEDESARROLLO**

Centro de Investigación Económica y Social