

Comentarios al documento: “Los efectos del precio del suelo sobre el precio de la vivienda para Colombia” de N. Salazar, R. Steiner, A. Becerra y J. Ramírez

Comentarios realizados por:  
José Eduardo Gómez G.  
(Banco de la República)

### Comentario general

- Trabajo muy bueno y riguroso sobre tema relevante: estudia el comportamiento reciente de los precios de la vivienda en Colombia en búsqueda de evidencia de una posible “burbuja”.
- Dos aproximaciones metodológicas:
  - VAR estructural;
  - Estimación de un modelo estructural de oferta y demanda de vivienda.

## Resumen de resultados principales

- Resultado principal: los precios de vivienda actualmente observados no están desalineados con respecto al comportamiento de los respectivos fundamentales si dentro de estos se incluye el precio del suelo.
- Cualquier des-alineamiento del precio de la vivienda respecto de sus fundamentales se asocia con niveles muy altos del precio del suelo.

## Resumen de resultados principales

- Resultado interesante: el aumento sostenido del precio de la vivienda durante los últimos diez años no parece estar siendo liderado por el comportamiento del crédito hipotecario de las entidades financieras.
- Implicación de política: Más que pensar en medidas de carácter macro-prudencial, las acciones de política al respecto deben enfocarse en resolver el problema de escasez del suelo urbanizable.

### Comentarios puntuales al trabajo

- Comentario ligero: los autores afirman que una de las dificultades para acercarse a una medida adecuada de precios de vivienda proviene de sus características particulares. Mencionan la heterogeneidad, las condiciones de transacción particulares, los altos costos de transacción, la oferta “rígida”, pero olvidan mencionar su particularidad principal: la de indivisibilidad del bien.

### Comentarios puntuales al trabajo

- Comentario ligero: en la parte de análisis del ciclo de los precios, los autores presentan datos promedio de dos ciclos observados, muy distinto el uno del otro (ciclo muy corto y ciclo muy largo). Probablemente el ciclo “promedio”, correspondiente al promedio de esos dos ciclos, no es muy informativo.

## Comentarios puntuales al trabajo

- Respecto al análisis de los ciclos de precios quedan las preguntas:
  - qué determina la duración del ciclo?
  - qué determina su amplitud en las expansiones y en las contracciones?
- En el trabajo no se evalúa, por ejemplo, si el ciclo de precios de vivienda se relaciona con el ciclo de precios del suelo ni con el ciclo del crédito.

## Comentarios puntuales al trabajo

- En el modelo SVAR una de las restricciones de identificación consiste en que el precio del suelo en el lp está determinado únicamente por choques en tasa de interés de intervención, el crecimiento del crédito y la oferta agregada.
- Pregunta: cuál es la intuición para pensar que en el lp el precio del suelo no depende de su uso principal (vivienda)?

### Comentarios puntuales al trabajo

- Al mirar la matriz de impacto total de largo plazo se observa que el único choque que afecta precios del suelo es un choque sobre ellos mismos. Probablemente este resultado se debe al supuesto de que en el lp la dinámica de la vivienda no afecta precios del suelo.
- Por otra parte, las magnitudes de los coeficientes correspondientes al efecto del precio del suelo sobre sí mismo y de costos de construcción sobre sí mismos son enormes. Sugerirá esto problemas de especificación?

### Comentarios puntuales al trabajo

- Es curioso que en el lp los precios de vivienda sean afectados negativamente por los costos de construcción.
- Las funciones impulso respuesta para los precios de vivienda frente a choques en las demás variables son estadísticamente iguales a cero, salvo para el caso de la respuesta a choques en precios de vivienda y para un caso muy puntual de choques en el PIB.

## Comentarios puntuales al trabajo

- Cuando los autores hacen pronóstico dentro de muestra para los precios de la vivienda usando el valor de los fundamentales y los coeficientes estimados en el modelo SVAR, mencionan que cuando incluyen el precio del suelo dentro de los determinantes el precio observado no se sale del intervalo de confianza.
- Ciertamente, pero lo que se observa en el Gráfico 12 es que los precios observados son muy diferentes a los pronosticados puntualmente y se están “pegados al techo” del intervalo de confianza, pese a que se hace un pronóstico para un número reducido de trimestres.

## Comentarios puntuales al trabajo

- Los autores aseguran que el comportamiento del crédito no parece afectar significativamente el precio de la vivienda. Dos comentarios al respecto:
  - Los autores incluyen únicamente crédito hipotecario. Qué pasaría si incluyen una medida más completa de crédito de los hogares, definido como crédito de consumo de libre destinación y crédito hipotecario?
  - Sería bueno observar la función impulso respuesta del precio del suelo respecto a un choque (transitorio y permanente) del crédito. Podría ser que de esta forma la disponibilidad de crédito tenga un efecto indirecto sobre precios de vivienda, mediado por el precio del suelo.

### Comentarios puntuales al trabajo

- Comentario ligero: para llegar a la ecuación (7) del modelo estructural de oferta y demanda de vivienda, los autores requieren del teorema de la función implícita. Sin embargo, no lo mencionan. Sugiero que se incluya en un pie de página el uso de este teorema.
- No logré entender bien para qué se incluye el mercado de vivienda nueva en el modelo. Parece que fuera irrelevante para los resultados, puesto que no afecta cantidades ni precios de equilibrio.

### Comentarios puntuales al trabajo

- Comentario ligero: los autores no hablan de las propiedades de los términos de error de sus distintas especificaciones empíricas. Sería muy útil que lo hicieran.
- Reitero: el documento me gustó mucho y pienso que puede ser muy útil en la discusión actual sobre posibles des-alineamientos de precios de activos y potenciales acciones de política para corregirlos.