



Titularizadora
COLOMBIANA

Informe Económico Trimestral

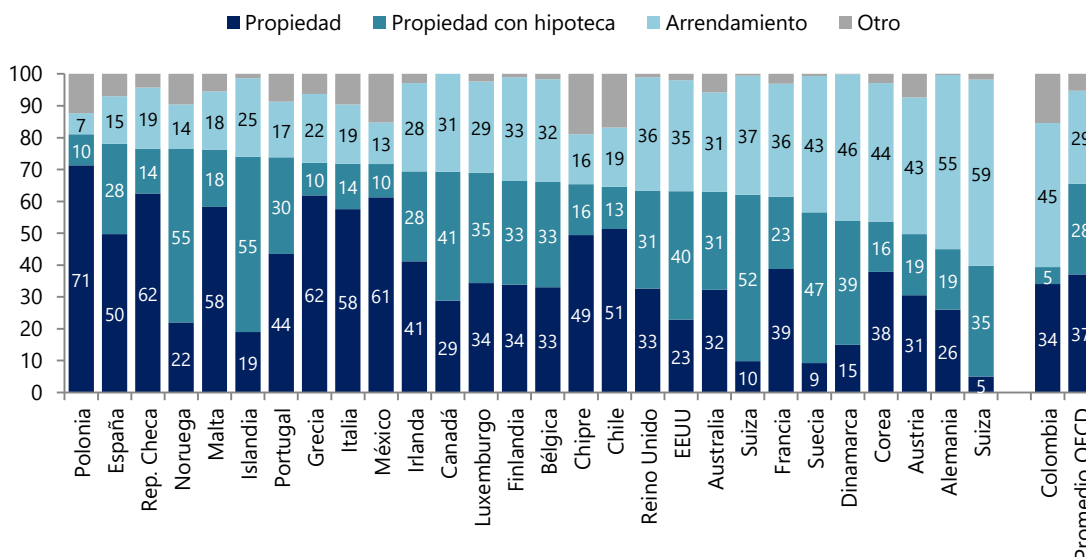
Marzo de 2017

Tendencias de la Tenencia de Vivienda en Colombia

La distribución de los hogares de acuerdo al tipo de ocupación de la vivienda resulta ser un patrón que, en general, depende de una decisión individual que es afectada por el ingreso permanente de los individuos, el costo de la propiedad en términos relativos al arrendamiento y las tendencias de las variables demográficas. En Colombia, la proporción de hogares urbanos que son propietarios de la vivienda que habitan se ubica actualmente alrededor del 39%, en contraste a una participación de 45% de hogares en arrendamiento.

Esta asignación dista de forma importante de los referentes internacionales que, en su mayoría, registran tasas de propiedad sin deuda superiores al 50% (Gráfico 1) y de propiedad apalancada cercanas al 30% (en comparación al 5% registrado en Colombia)¹.

Gráfico 1. Tasa de propiedad de vivienda en la OECD (2014)



Fuente: OECD y DANE.

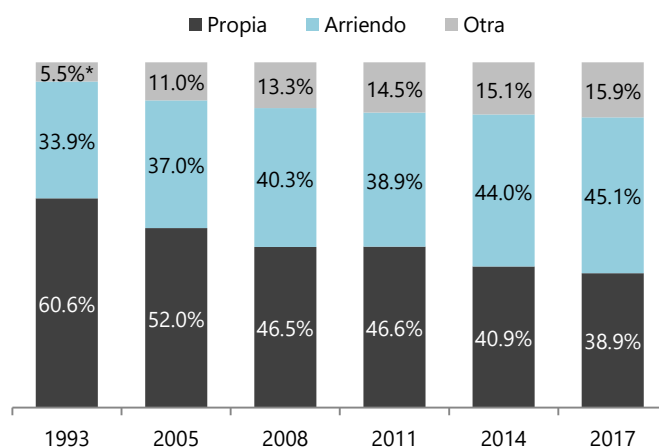
¹ En el caso de Alemania y Suiza el arrendamiento tiene marcados beneficios tributarios que incentivan ese tipo de tenencia (Díaz-Serrano, 2005).

Dado este contexto, vale la pena indagar los motivos por los que el caso colombiano se aleja del promedio internacional y sus posibles implicaciones en términos de política. Este Informe Económico se enfoca en este aspecto, presentando un análisis de la trayectoria de la tasa de propiedad de vivienda en Colombia y sus factores de influencia.

La tenencia de vivienda propia en Colombia

Mientras que la tasa de propiedad de vivienda se ha incrementado en otros países de ingreso medio-alto y alto a lo largo de las últimas décadas (Andrews y Caldera, 2011), en Colombia se registra la tendencia opuesta. En efecto, los hogares propietarios pasaron de representar el 60% del total en 1993, a cerca del 50% en 2005 y menos del 40% en 2017 (Gráfico 2).

Gráfico 2. Evolución de la Tenencia de Vivienda en Colombia



Fuente: DANE, Censos Nacionales y Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH). Cálculos de CENAC para 1993 y Titularizadora Colombiana en años posteriores.

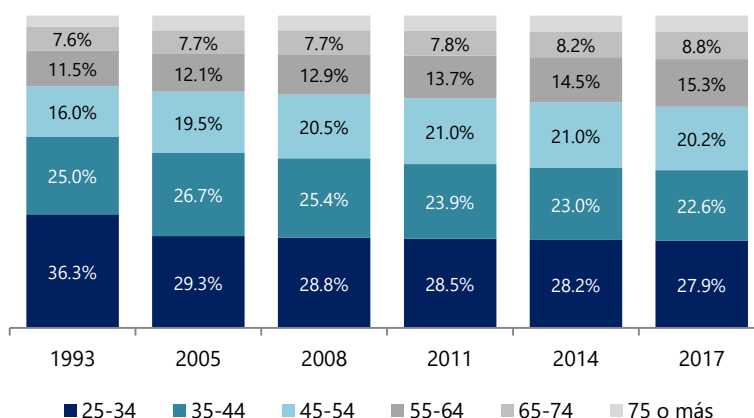
*Incluye 2.2% de hogares sin información según Censo de 1993.

Este detrimento en la tasa de propiedad se ha dado con una contraparte, por un lado, en la participación de los hogares en arrendamiento, que se ha incrementado de manera sostenida desde cerca de 30% en 1993 a niveles superiores al 40% en 2017, y por el otro, en un aumento de los otros tipos de tenencia (usufructo y posesión sin título), que han triplicado su participación a niveles próximos al 16%.

Respecto a las explicaciones potenciales sobre estos cambios, la literatura económica ha identificado varios elementos que afectan la estructura de ocupación en oposición a la de arrendamiento de vivienda. En particular, el envejecimiento de la población está relacionado con una mayor incidencia de propiedad, en la medida en que el tamaño del hogar y el incremento del ingreso incentivan esta forma de tenencia. En general, la tasa de propiedad es creciente en los rangos de edad entre 25 a 44 años y alcanza su nivel máximo en el intervalo entre 55 a 64 años (Andrews y Caldera, 2011)².

Sin embargo, al analizar la estructura de la población por edad en Colombia, se encuentra que el rango entre 25 y 44 años ha perdido participación en comparación a los tramos de mayor edad, lo que señala un envejecimiento relativo de la población (Gráfico 3). Por lo tanto, en este aspecto la tendencia de la tasa de propiedad en el país contradice la evidencia internacional.

Gráfico 3. Estructura de la población colombiana por rango de edad



Fuente: DANE. Cálculos Titularizadora Colombiana.

Una explicación alternativa a este fenómeno puede involucrar el hecho de que la decisión de adquirir una vivienda implica un costo de oportunidad para el hogar sobre su capital invertido (Poterba, 1992). Así pues, un hogar promedio se enfrenta a una disyuntiva entre comprar el inmueble haciendo uso de crédito, caso en el cual invertiría sus ahorros en la vivienda y obtendría rendimientos por su valorización, o arrendar e invertir los recursos de la cuota inicial en otras opciones de inversión. El Cuadro 1 presenta un ejercicio teórico en

²Esta distribución también se observa en Colombia donde, de hecho, la tasa de propiedad resulta ser estrictamente creciente respecto a la edad de los jefes de hogar. De esta manera, mientras la participación de los hogares propietarios con jefes entre 25 y 34 años es del orden del 10%, esta proporción se acerca a 70% en los rangos superiores los 75 años.

el que se compara la rentabilidad anual estimada entre la decisión de alquiler y compra de vivienda para un hogar en diferentes periodos de tiempo³.

Cuadro 1. Tasas internas de retorno por decisiones de arrendamiento vs propiedad

Año	Adquisición	Arrendamiento	
		Inversión en renta variable	Inversión en renta fija
2000	10.1%	7.0%	N.D.
2005	13.9%	-0.5%	4.8%
2010	9.9%	-13.4%	-0.3%
2015	16.3%	-5.0%	-5.0%

Fuente: Cálculos Titularizadora Colombiana.

Estos cálculos sugieren que, a pesar de la notable diferencia en los beneficios económicos derivados de la propiedad en comparación con el conjunto arriendo - otras alternativas financieras, existen otras barreras estructurales distintas a los costos relativos de oportunidad. De hecho, el rendimiento inmobiliario ha logrado atraer a un volumen creciente de inversionistas: de acuerdo con la serie de estudios anuales de demanda de vivienda de La Galería Inmobiliaria, la participación en la intención de compra para inversión se incrementó de 20% en 2010 a 29% en 2015.

Otro factor potencial para explicar la reducción observada en la tasa de propiedad de vivienda reuniría los cambios en el marco institucional derivados desde la crisis de los noventa, que indirectamente han favorecido la tenencia bajo arrendamiento en el país. Esto a pesar de los esfuerzos orientados de la política pública durante las dos últimas décadas por incrementar la tasa de propiedad, no solo a través de subsidios directos a la cuota inicial y la tasa de interés, sino también por medio de incentivos tributarios en favor del ahorro y del endeudamiento hipotecario de los hogares. Específicamente, conviene destacar dos elementos que han debilitado la capacidad de la población para la adquisición de vivienda propia: el grado de financiación ofrecido por el sistema y el modelo de venta de inmuebles.

³ El ejercicio incluye el cálculo de la ganancia de capital por la valorización de la vivienda suponiendo crecimientos de su precio de acuerdo al Índice de Precios de Vivienda Usada y deducciones por concepto de mantenimiento, seguros, impuesto predial y cuota del crédito hipotecario. Así, en cada año el hogar puede contraer un crédito hipotecario con cuota fija a la tasa de interés y relación deuda-garantía de mercado, o invertir los recursos del ahorro complementario que debe disponer para adquirir dicha vivienda y arrendar en el mercado. En este último caso, se supone que la alternativa de inversión consiste en adquirir acciones que se valorizan anualmente de acuerdo a los índices generales de la Bolsa de Valores de Colombia o Títulos de Tesorería con retornos promedio. Así mismo, el canon anual de arrendamiento para el período inicial que el hogar debe pagar en este escenario corresponde a la relación precio/arriendo de mercado de ese momento y dicho canon varía anualmente de acuerdo a la inflación.

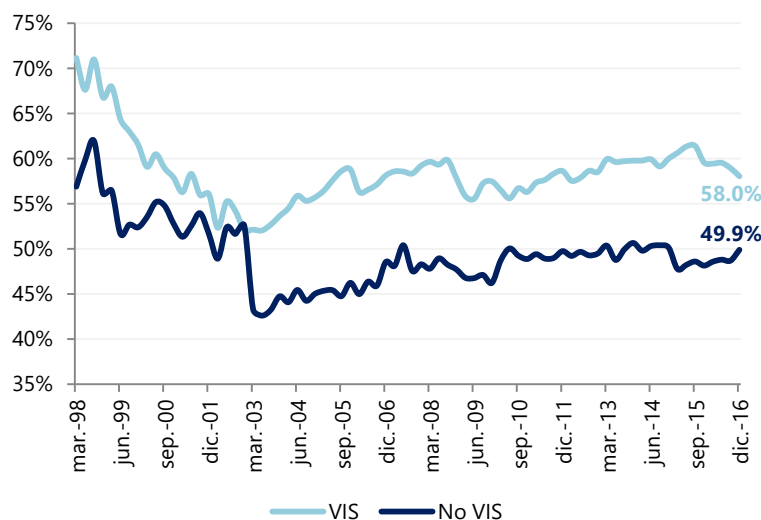
Relación préstamo-garantía

La literatura ha destacado el rol de los movimientos en el grado de financiación reflejado en la relación entre el valor del crédito otorgado y el valor de la vivienda –*loan-to-value* (LTV) (Andrews y Caldera, 2011). Esto se debe al hecho de que mayores niveles de relación LTV implican menores requerimientos de ahorro que permiten el acceso a vivienda propia a ciertos segmentos de población que, en el margen, enfrentan restricciones de entrada.

En este sentido, la teoría sugiere que mayores requerimientos de ahorro afectan la distribución de la ocupación de vivienda. Puntualmente, sistemas de vivienda con menores relaciones de endeudamiento derivarían en menores tasas de propiedad con mayores repercusiones sobre la población más joven (Ortalo-Magné y Rady, 1999).

En el caso colombiano, la relación LTV ha mostrado una disminución importante con respecto a sus niveles anteriores a la crisis de finales de los años noventa. Por consiguiente, mientras la financiación para viviendas con valor superior a interés social (No VIS) llegaba al 60% del precio del inmueble en 1998, esta proporción se redujo a cerca de 43% en 2003 y sólo ha corregido parcialmente estas disminuciones con niveles de 50% en años posteriores (Gráfico 4).

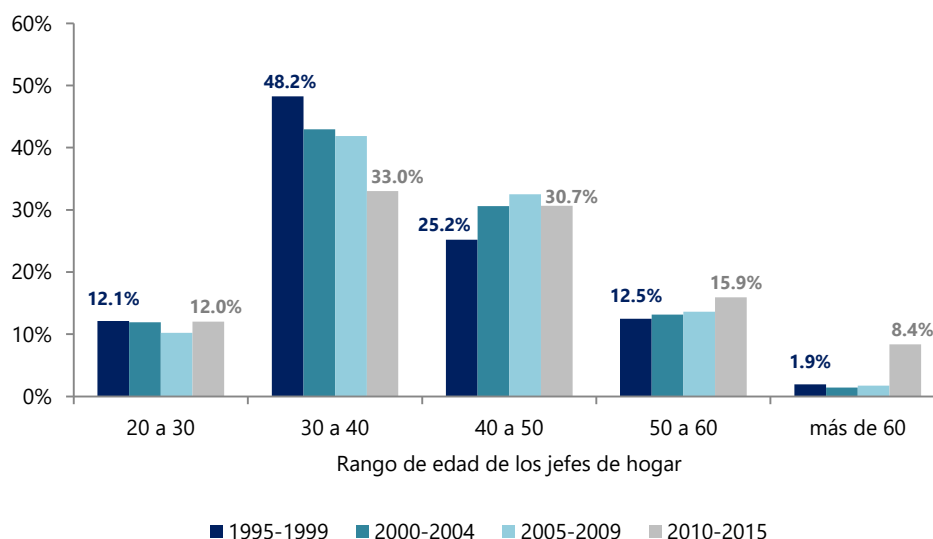
Gráfico 4. Relación préstamo-garantía (LTV) según segmento de vivienda en Colombia



Fuente: Asobancaria.

Lo anterior, como sugiere la teoría, se ve reflejado en cambios en el perfil de los deudores de crédito de vivienda por edad. En el Gráfico 5 se presenta la distribución de los hogares propietarios que emplearon préstamos hipotecarios para adquirir su vivienda ajustando la edad del jefe de hogar según el año de compra del inmueble. Como puede observarse, el rango de 30 a 40 años ha perdido participación mientras que los grupos de mayor edad han ganado importancia. De hecho, la edad promedio de los deudores hipotecarios se ha incrementado desde 39 años en 1995 a 43 años en la actualidad.

Gráfico 5. Distribución de los hogares con crédito hipotecario según edad de los jefes de hogar

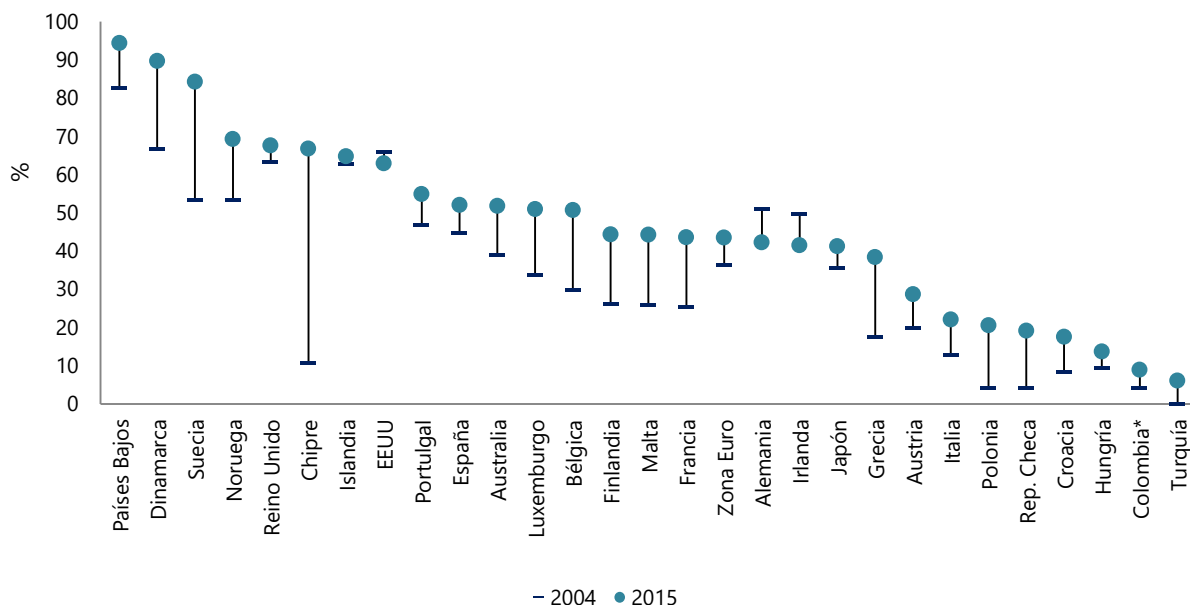


Fuente: DANE, Encuesta de Carga Financiera y Educación Financiera de Hogares. Cálculos Titularizadora Colombiana

Estas tendencias sugieren que la población más joven está enfrentando dificultades para adquirir vivienda propia a través del crédito, debido a que las disminuciones observadas en la relación LTV han implicado un desplazamiento del acceso al crédito a lo largo del ciclo de vida.

De igual manera, estas restricciones se manifiestan en los hogares de menores ingresos. De acuerdo a Gaviria y Tovar (2012), la capacidad de ahorro es positiva a partir del séptimo decil de ingreso que corresponde únicamente al 20% de la población, por lo que al exigir mayor volumen de ahorro, la demanda potencial del sistema se contrae. Este panorama ha derivado en un sector hipotecario cuyo tamaño relativo no obedece al nivel de desarrollo del país y, tampoco, ha logrado recuperar los niveles de profundidad previos a la crisis de los 90s (Gráficos 6).

Gráfico 6. Evolución de la profundización del crédito hipotecario (% PIB)



Fuente: European Mortgage Federation, Superintendencia Financiera, Asobancaria, DANE y Titularizadora Colombiana.

*Los datos para Colombia corresponden a 1999 y 2016.

Modelo de pre-ventas

La crisis de los años noventa también generó un cambio del modelo de venta de vivienda. Mientras antes primaba la venta de unidades construidas, hoy el mercado se rige por la venta sobre planos. Este modelo pretendió mitigar el desequilibrio potencial en el mercado de vivienda que se genera cuando se acumulan excedentes de oferta que, ante situaciones de estrés, pueden crear espirales descendentes de precio.

En la práctica, en Colombia este esquema funciona actualmente con cuotas iniciales que alcanzan en promedio niveles cercanos al 40% del valor del inmueble (La Galería Inmobiliaria, 2015). Si bien este esquema cumple con su propósito de validar de forma anticipada la demanda de los proyectos, también implica tanto una asignación de riesgo excesiva en los compradores finales como una barrera significativa de acceso a la vivienda propia⁴. Por ejemplo, un hogar con ingresos mensuales de 6 salarios mínimos legales (SMML) que pretenda adquirir una vivienda de 200 SMML requerirá de un ahorro de 80 SMML para el pago de la cuota inicial. De acuerdo con Urrutia y Tovar (2011), para este decil de ingresos la capacidad de ahorro es de 10% de su salario, lo que implica que el

⁴ Chang, Fang y Yang (2014) muestran esta reasignación de riesgos de forma más precisa mediante un modelo teórico.

período de acumulación de estos recursos excedería los 10 años.

El hecho de que las cuotas iniciales requeridas sean altas implica, por defecto, que en la demanda por vivienda existe un componente importante de inversión. Al respecto, existe evidencia empírica de que un mercado donde prevalece la preventa de vivienda atrae una mayor cantidad de inversionistas que un mercado con mayor incidencia de venta de vivienda construida (Yiu, Wong y Chau, 2008). En Colombia, se estima que la participación directa e indirecta (hogares que compren vivienda para vivir pero que no venden la que tenían previamente) de vivienda destinada a la inversión alcanza el 45% del total de las ventas (La Galería Inmobiliaria).

Esta presencia importante de inversionistas tiene varias implicaciones. En primera instancia, se ha identificado que este fenómeno genera presiones al alza sobre los precios de vivienda (Gao y Li, 2012), lo cual implica una mayor dificultad para adquirir vivienda propia e impone un lastre adicional sobre la tasa de propiedad. Por otra parte, la mayor participación de la inversión puede tener implicaciones sobre la estabilidad financiera del sistema, en la medida que el apalancamiento empleado en este tipo de adquisiciones, que ha crecido de forma sostenida en Colombia, tiende a presentar una mayor probabilidad de incumplimiento (Haughwout et al., 2011). De hecho, según la Encuesta de Carga Financiera y Educación Financiera del DANE, en 2010 cerca de 6% de la población urbana con algún activo financiero era propietaria de segunda vivienda en el país y, de esta proporción, 44% empleó crédito para su adquisición. En 2015, por su parte, la población propietaria de segunda vivienda se incrementó a 11% y el uso de crédito para este fin se elevó a 51%.

Consideraciones finales

A pesar de que la evolución de varios factores parece haber favorecido la tenencia de vivienda propia en Colombia durante las últimas décadas, la tendencia observada muestra una reducción significativa que diverge de la experiencia de otros países de ingresos medios y altos. Este fenómeno parece ser explicado por la aversión generalizada al riesgo de los agentes involucrados en la oferta de construcción y financiación de vivienda, que se institucionalizó en el marco normativo, el cual, paradójicamente, buscaba “propender por el desarrollo de mecanismos eficientes de financiación de vivienda de largo plazo” y “facilitar el acceso a la vivienda en condiciones de equidad y transparencia” (Ley 546 de 1999).

A futuro, es factible que la tendencia decreciente de la incidencia de propiedad continúe, dado las condiciones del sistema de financiación actual y el crecimiento sostenido de los precios de vivienda por encima del crecimiento del ingreso. En efecto, el comportamiento de varias economías sugiere que el crecimiento sostenido, es compatible con un entorno

macroeconómico relativamente estable. Esta situación se ha venido presentando de forma consistente en Colombia desde 2005⁵ y su continuidad supone reducciones adicionales en la tenencia de vivienda propia bajo.

La situación actual motiva una reflexión sobre la efectividad y eficiencia de los esfuerzos realizados en varios frentes y sectores por fomentar la propiedad de vivienda en el país, dado que la realidad contenida en los datos va en contravía de dichas iniciativas. Es imperativo, entonces, alterar la estructura de incentivos del sistema de tal forma que los riesgos inherentes de la operación hipotecaria se distribuyan adecuadamente. Esta asignación deberá darse de acuerdo a las capacidades de cada uno de los agentes, puesto que hoy los compradores finales asumen una carga que luce excesiva respecto a sus posibilidades de gestión.

En este sentido, es necesario reformar el marco normativo vigente, de tal forma que se facilite el cierre financiero de los hogares y se acelere la compra de vivienda dentro del ciclo de vida de los hogares colombianos. Adicionalmente, la reasignación de riesgos implica profundizar la participación de otras instituciones como el mercado de capitales, que no solo servirían para apalancar la oferta de crédito, sino también, para optimizar la gestión de riesgos que no son asumibles actualmente en el mercado. El desarrollo de los seguros hipotecarios, la distribución eficiente de mayores niveles de riesgo de crédito, la consolidación de la transferencia del riesgo de mercado y la profundización de la financiación a constructores y desarrolladores son algunos ejemplos que permitirían la reversión de la tendencia decreciente de la tasa de propiedad de vivienda⁶, en la medida que profundizarían el sector hipotecario.

Referencias

Andrews, D. y Caldera, A. (2011). The evolution of homeownership rates in selected oecd countries: demographic and public policy influences. *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2011/1.

Chang, S., F. Gang y J. Yang. (2008). Presales, financing constraints and developers' production decisions. *Journal of Real Estate Research*, 30(3): 345-375.

Díaz-Serrano, L. (2005). Labor income uncertainty, skewness and homeownership: A panel data study for Germany and Spain. *Journal of Urban Economics*, 58 (2005) 156-176.

Gao, Z. y W. Li. (2012). Real Estate Investors and the Boom and Bust of the US Housing Market. SSRN.

Gaviria, A. y Tovar, J. (2012). El Potencial de la Política de Vivienda en Colombia. En: *Ensayos sobre Políticas de*

⁵ En concreto, los precios de vivienda han mostrado crecimientos reales anuales promedio de 6.6% mientras el producto interno exhibe tasas anuales promedio de 4.6%.

⁶ La tasa de propiedad (con algún complemento de la calidad de la vivienda) debería convertirse en un termómetro del éxito de las medidas de política.

Vivienda. Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia.

Haughwout, A., Lee, D., Tracy, J. y van der Klaauw, W. (2011), Real estate investors, the leverage cycle and the housing market crisis, Working paper, Federal Reserve Bank of New York.

Ortalo-Magné y F., Rady. (1999). Boom in, bust out: Young households and the housing price cycle. *European Economic Review* 43, 755–766.

Urrutia, M. y Tovar, J. (2011). Acceso a la vivienda de la clase media: Su capacidad de Ahorro. En: *Ensayos sobre Políticas de Vivienda*. Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia.

Yiu, C., S. Wong y K. Chau. (2008). Transaction volume and price dispersion in the presale and spot real estate markets. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 38:241–253.