



DOCUMENTO CEDE 2004-42
ISSN 1657-7191 (Edición Electrónica)
OCTUBRE DE 2004

CEDE

PRECIOS INMOBILIARIOS EN EL MERCADO DE VIVIENDA EN BOGOTÁ 1970-2004

SAMUEL JARAMILLO GONZÁLEZ¹

Resumen

Este trabajo consiste en la construcción de diferentes series de precios referidas al mercado de la vivienda en Bogotá en un período que se extiende desde 1970 hasta 2004. Se presenta inicialmente una serie atinente a la evolución del canon de alquiler a partir de las cifras construidas por el DANE para calcular el Índice de Precios al Consumidor. Como complemento y punto de contraste con esta serie, que es un Índice, se construyen cifras sobre el alquiler a partir de las ofertas publicadas en los periódicos, lo cual permite además, tener magnitudes absolutas de precios. Con una metodología similar se construyen dos series de precios de compraventa de vivienda usada y de vivienda nueva. Finalmente, se adaptan cifras producidas por la Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá, referidas al precio de la tierra destinada a vivienda, de tal manera que sean comparables con las cifras anteriores. Este conjunto de series tienen la ventaja de ser congruentes entre sí, lo que abre la posibilidad de realizar diferentes análisis. Un cálculo en este sentido que tiene gran relevancia y que se desarrolla en el texto, es una estimación de la evolución de la rentabilidad de la inversión en alquiler de vivienda. Las series tienen una expresión agregada y una desagregación ulterior en tres estratos de ingreso. Hasta 1984 son de frecuencia anual, y a partir de allí se tienen cifras semestrales.

Entre los principales rasgos que pueden extraerse de una mirada preliminar de estas cifras se pueden destacar las siguientes: los diferentes precios de la vivienda muestran una tendencia de largo plazo a la baja en términos reales bastante pronunciada. En contraste, los precios del suelo muestran un crecimiento positivo y muy acentuado. A pesar de esta disparidad los distintos mercados parecen estar muy conectados, pues las oscilaciones de los precios sobre sus respectivas tendencias son muy convergentes. La proporción del alquiler con respecto al precio de los inmuebles tiende a contraerse con el tiempo. Esto, y el hecho de que en años recientes se ha vivido una fase de depresión de precios particularmente profunda y prolongada, determina que la rentabilidad de la inversión en alquiler en la última década ha sido muy baja, incluso inferior al rendimiento de las opciones financieras más pasivas. Comienza a observarse una tendencia a la recuperación en los precios, aunque un poco desigual en los distintos estratos: más pronunciada en el submercado de altos ingresos, incipiente en los ingresos medios y más débil en los ingresos bajos.

Palabras clave: vivienda, mercado inmobiliario, precios del suelo, alquiler, precios de vivienda.

Clasificación JEL: R31

¹ Profesor Investigador, Facultad de Economía, Universidad de los Andes, email: ejaramil@uniandes.edu.co. El autor agradece la colaboración de los estudiantes del Seminario de Investigación "Mercados Inmobiliarios" del primer semestre 2004, Andrés Arrechaedra, Andrés Cardona, Estefanía Ciro, Tomás Durán, Andrés Londoño, Angélica Martínez, Pablo Pérez, Diego Salazar, Roberto Salom, Miguel Sarzosa, Oscar Torres.

REAL ESTATE PRICES IN THE PROPERTY MARKET OF BOGOTÁ 1970-2004

Abstract

This paper constructs a different series for real estate prices in the property market of Bogotá, during the period 1970-2004. In first place, we present a series that presents the evolution of the rent canon, built using the information gathered by DANE (Departamento Administrativo Nacional de Estadística) to calculate the Consumers Price Index. In second place, as complement and benchmark of the latter, an index, we build another series of rent based on newspaper ads. The series also allows us to obtain the absolute magnitudes of real estate prices. Next thing, we construct two series of the buying and selling prices of (1) second-hand housing and (2) brand new housing. Finally, we adapt data produced by the Real State Office of Bogotá, referring to the price of property posted for housing, making it comparable with the other series described above. These sets of series are consistent among each other, opening the possibility for diverse analysis. A calculation of much interest is the evolution of the profitability of house renting investments, a theme extensively studied throughout the paper. In addition, the set of series are aggregated we present a subsequent division according to three income stratum.

After a first glance of the data, among the main features we find is that across the different price series there is a decreasing long run pattern in real terms. On the contrary, property prices present a constant and significant increase through the period of study. In spite this difference, the two markets seem to be closely related, due to the fact that the price movements along their respective tendencies converge. Another important fact is that the proportion of rent relative to the price of property tends to fall in time. The latter taken in conjunction with the particularly deep and prolonged price depression determines a low profitability of rent investments in the last decade; even lower than the most passive financial assets. At the end of the period, we observe a recovery of property prices, although it is uneven for the different income stratum: prominent in the high income markets, vague in the middle income markets and mild in the low income segments.

Key words: housing, property market, property prices, rent, housing prices

JEL classification: R31

INTRODUCCIÓN

Para la comprensión de un mercado y para el seguimiento de su desenvolvimiento, una pieza de información que es muy valiosa, por no decir que es indispensable, es la referida a la magnitud y a la evolución de sus precios. El mercado inmobiliario en este sentido no es una excepción. Su peculiaridad reside más bien en ciertas circunstancias que existen en este medio que dificultan la generación de datos que reúnan varias características que son necesarias para que puedan ser utilizados con propósitos analíticos. Los bienes inmobiliarios tienden a ser bastante heterogéneos entre sí, circulan bajo distintas modalidades, y sus precios están muy afectados por la dimensión espacial. Esto no solo incide en la precisión de los datos que se pueden recolectar, sino también en su comparabilidad. En nuestro medio esto se traduce en una cierta precariedad al respecto, ya que a pesar de que existen varias fuentes de datos (y recientemente se han hecho varios esfuerzos para multiplicarlos) no siempre son congruentes entre sí y existen algunos aspectos sobre los que se tiene poca información.

Para contribuir a llenar este vacío, desde hace unos años el CEDE, con el apoyo inicial de algunas entidades (como el DNP y Colciencias) ha realizado un ejercicio de construir un dispositivo que ofrezca al analista series de diferentes precios del mercado de la vivienda en Bogotá que tengan las siguientes características:

- Que incluyan distintos precios que son importantes para entender el mercado inmobiliario. En particular, precios del canon de alquiler, precios de compraventa tanto de vivienda nueva como usada y precios de la tierra destinada a vivienda.
- Que tenga una cobertura temporal apreciable, de tal manera que se puedan realizar análisis de largo plazo. Para ello es importante garantizar una mínima homogeneidad espacial en los datos, de tal manera que este factor no distorsione las series temporales.
- Que posean una cierta congruencia entre sí, es decir que exista una mínima seguridad de que los datos se refieren a inmuebles con características similares. Para ello, de nuevo, es crucial controlar el factor espacial, de tal forma que este sea homogéneo para las distintas series.
- Que la información pueda estar disponible con oportunidad de tal manera que también puedan hacerse análisis de coyuntura. Esto tiene una repercusión importante en algunas decisiones metodológicas: se optó por un dispositivo ligero, que permitiera actualizar estas series de manera pronta con los limitados recursos tanto humanos como financieros de los que disponemos.

Para llevar a cabo esto, construimos algunas de estas series a partir de información primaria; otras las hemos adaptado de las producidas por otras entidades, pero ellas han sido modificadas para hacerlas congruentes con las anteriores, como se explicará más adelante.

Se trata por lo tanto de una investigación continua que intentamos mantener actualizada. Se han hecho ya varias publicaciones previas a esta en fechas anteriores, con un cubrimiento temático un poco más completo que este.² El propósito principal del presente texto es el de presentar las cifras recientes de estos datos, en particular de las categorías mencionadas: canon de alquiler, precio de compraventa y precios de los terrenos destinados a vivienda.

En este sentido, el producto principal son las series mismas actualizadas. Para su interpretación precisa, suministramos inicialmente una exposición resumida de las características metodológicas de su elaboración. Adicionalmente, presentamos también algunos comentarios sobre los rasgos más sobresalientes del comportamiento de estas cifras tanto en el largo plazo, como en el período reciente y algunas de las relaciones entre estas series. Para reducir las rupturas en la legibilidad del texto, presentamos al comienzo cada capítulo tanto la introducción metodológica, como estos comentarios, con las cifras y las figuras más directamente relacionadas con ellos. Al final del documento hacemos un resumen de los principales rasgos de esta información y presentamos algunas cifras que permitan visualizar aspectos de conjunto.

El cubrimiento temporal de las series abarca el período comprendido entre 1970 y 2003 (para algunas tenemos datos del primer semestre del 2004). Los datos son anuales hasta mediados de los años 80, y de ahí en adelante son semestrales, salvo la serie de precios del suelo cuya fuente tiene una periodicidad anual. Se presenta un promedio general y desagregado en tres grandes estratos.

Además de la presente introducción, el texto consta de los siguientes capítulos. El primero se ocupa de la presentación y discusión de las cifras producidas por el DANE sobre la evolución del canon de alquiler, que se construye como una parte del indicador del Índice de Precios al Consumidor (IPC), información que es muy valiosa y que es muy poco utilizada entre nosotros. El capítulo segundo presenta una serie alternativa también sobre el canon de alquiler construida por el CEDE a partir de ofertas publicadas en el periódico El Tiempo. En parte el sentido de esta serie es contrastarla con la DANE, sobre la cual existen algunos interrogantes sobre su precisión, pero también tiene un propósito ulterior, el de producir cifras comparables con las de precios de compraventa y de la tierra que se presentan en capítulos posteriores. El capítulo tercero muestra precisamente la serie de precios de compraventa de vivienda usada elaboradas por el CEDE con una metodología similar a la anterior. El capítulo cuarto muestra las relaciones entre las dos series anteriores, la cual tiene un aspecto particularmente pertinente: una estimación de la rentabilidad de la inversión en vivienda en alquiler. El capítulo quinto muestra la serie de precios de vivienda nueva. El capítulo sexto muestra la evolución de los precios de la tierra destinados a vivienda y su relación

² Jaramillo, Samuel y Parías Adriana *Exploración sobre el mercado de vivienda en alquiler en Bogotá* CEDE-UNIANDES 1995
Jaramillo, Samuel y Parías, Adriana. "Vivienda en alquiler en Bogotá: agentes y acción estatal" en *La Investigación Regional y Urbana en Colombia. Desarrollo y Territorio* DNP-FINDETER-ACIUR Carlos Valencia Editores. Bogotá 1998
Jaramillo, Samuel, Alfonso, Oscar; Parías, Adriana. *Observatorio del mercado del espacio construido en Bogotá.* CEDE1999

con los precios de la vivienda nueva. En un capítulo final se hace un resumen de los principales rasgos de estas cifras, miradas en su conjunto.

En la actualización de estas cifras, en el refinamiento de algunas anteriores, y la discusión sobre su interpretación, participaron los estudiantes del Seminario de Investigación sobre Mercados Inmobiliarios del primer semestre de 2004 de la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes. Ellos son: Andrés Arrechaedra, Andrés Cardona, Estefanía Ciro, Tomás Durán, Andrés Londoño, Angélica Martínez, Pablo Pérez, Diego Salazar, Roberto Salom, Miguel Sarzosa, Oscar Torres.

CAPITULO 1

EVOLUCIÓN DEL CANON DE ALQUILER A PARTIR DE LAS CIFRAS DEL IPC DEL DANE.

En Colombia se cuenta con una fuente de información muy valiosa para observar la evolución del monto de los cánones de alquiler de la vivienda urbana: se trata de la investigación continua que realiza el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), que hace parte de su registro sobre la evolución general de precios al consumidor. En la canasta de bienes básicos del Índice de Precios al Consumidor (IPC) los gastos básicos en vivienda están representados precisamente por lo que gastan los hogares en arrendamiento. Este es el ítem que tiene un peso individual más elevado en dicha canasta, que a lo largo del tiempo (esta canasta, como se sabe es actualizada periódicamente) ha representado un poco menos que la quinta parte de la canasta total.³

Se trata de un índice encadenado cuya base de elaboración es una encuesta permanente. A partir de muestras de viviendas arrendadas se les pregunta a los inquilinos de manera periódica el monto del alquiler que pagan. Se calcula el incremento porcentual de cada una de las observaciones, y se promedia para obtener un incremento global que sirve para ir actualizando el índice general.

Su diseño y sus características ofrecen muchas ventajas para observar el fenómeno que nos ocupa. Tiene una continuidad de décadas, y para Bogotá está disponible desde 1954. Su frecuencia es mensual. (Aunque a la misma vivienda se le pregunta cada dos meses, las muestras están divididas en dos mitades que se intercalan para obtener incrementos mensuales). Se aplica en todas las ciudades donde se calcula el IPC. Está disponible con una gran oportunidad, en los primeros días del mes siguiente (como el IPC). Ofrece garantías de homogeneidad en las observaciones, algo muy valioso en los estudios de vivienda, porque teóricamente las indagaciones sucesivas se hacen sobre el mismo inmueble. Tradicionalmente se ha calculado para dos estratos, los de

³ El grupo que representa los gastos totales en vivienda incluyen otros bienes complementarios, pero el más importante, y al que nos referimos, es el que se denomina "arrendamientos"

ingresos medios y bajos. Recientemente se le ha agregado observaciones sobre ingresos altos.

Su limitación más importante es que no ofrece magnitudes absolutas. Es útil por lo tanto para observar la evolución temporal de los alquileres, pero no su monto. Esto impide algunos análisis, por ejemplo la comparación entre diversas ciudades o entre estratos, y limita en gran medida su comparación con otros precios inmobiliarios de otro origen.

A pesar de esta limitación, este indicador podría ser utilizado para muchos propósitos. Lo enigmático es que en nuestro medio es muy poco usado y muy rara vez, casi nunca, se le tiene en cuenta en los análisis sobre el mercado de vivienda, ni en los que tienen carácter estructural, como los que son coyunturales, aunque el índice tiene características que lo hacen adecuado a ambos tipos de examen.

Existe una circunstancia que podría justificar, al menos parcialmente, esta reticencia. Como veremos más adelante, la serie de este indicador muestra un comportamiento un poco inesperado del precio de la vivienda (representado por el alquiler): su crecimiento nominal es mucho más lento que los precios del resto de la canasta de bienes. De manera persistente y muy acentuada, el monto de los alquileres estaría creciendo menos que los precios generales, lo cual podría interpretarse (esto también lo discutiremos) como que su precio “real” está cayendo de manera sostenida. Se trata de algo más bien sorprendente, porque existen razones teóricas para esperar más bien lo contrario. Por ello se sospecha que este indicador pueda tener algún defecto metodológico que subestime el fenómeno que se quiere observar. Anotemos que se trata de un índice encadenado, que tiene por lo tanto el riesgo de que si tiene algún sesgo sistemático, sus imprecisiones se acumulan con el tiempo.

Se han realizado dos ejercicios para examinar este asunto en el caso de Bogotá. El primero, a finales de los años 80 consistió en un análisis de la práctica metodológica que en concreto se seguía para construir esta serie en el DANE.⁴ El segundo, que entre otras cosas está en los antecedentes de la creación del dispositivo que aquí presentamos, fue la construcción de una serie sobre alquileres que tuviera una metodología diferente que sirviera para contrastar estos resultados.⁵ En el primer ejercicio se detectaron algunos problemas en el procedimiento de reemplazo de la muestra, que efectivamente hacían pensar que podría inducir a una subestimación sistemática de la dinámica de los alquileres. En el segundo ejercicio, y adelantándonos un poco a lo que expondremos en el siguiente capítulo, se llegó a dos conclusiones: la primera que en la década de los años 70 efectivamente había una discrepancia muy apreciable en el comportamiento de la serie de alquileres del IPC y la serie alternativa que confirmaría la sospecha de subestimación de la serie del DANE. Pero a partir de esa fecha, cuando ya se habían introducido correctivos a los procedimientos metodológicos, la serie del DANE es mucho más parecida a la serie alternativa, y sus

⁴ Jaramillo, Samuel. *Alcances y límites del componente “arrendamientos” del IPC como indicador de la evolución de los precios de la vivienda* CEDE-UNIANDES 1987

⁵ Jaramillo y Parías (1995) op cit

diferencias pueden ser atribuidas más bien diferencias de matiz en los aspectos observados del alquiler. Las comparaciones más recientes, como mostraremos, tienden a confirmar esta percepción, que despeja en buena medida la preocupación por la exactitud de la serie del DANE.

Examinemos entonces los resultados generales que arroja esta fuente de información. Si se descompone la canasta total del IPC (de manera ponderada para los estratos medios y bajos) encontramos ciertamente una diferencia muy notable entre el comportamiento de la serie de los arrendamientos y la que corresponde a los precios del resto de los bienes de la canasta de consumo (esta serie la denominamos “Sin arrendamientos”). En efecto, si estimamos la tendencia del crecimiento de la serie de “Arrendamientos” nos muestra que entre 1970 y el año 2003, los precios nominales del alquiler estarían creciendo a un ritmo equivalente a una tasa promedio anual de 16,89%. Si hacemos lo correspondiente para la serie “Sin arrendamientos”, la tasa promedio anual de crecimiento en el mismo período es de 24,52%. Es una diferencia enorme, sobre todo si se tiene en cuenta que se habla de un período muy largo, de 33 años durante el cual se acumula este contraste.

En principio podría atribuirse este extraño comportamiento a las dificultades metodológicas ya anotadas de la serie del DANE. Sin embargo, si excluimos el período de los años 70, y hacemos los mismos cálculos a partir del año 80, cuando presumiblemente estos problemas han desaparecido se obtiene un resultado similar (aunque el contraste es un poco menos acentuado): la serie de Arrendamientos crece nominalmente a una tasa promedio anual de 17,61%, mientras que la serie Sin arrendamientos lo hace a una tasa de 23,82%.

Esto puede verse de manera más elocuente si construimos una serie que muestre la evolución de los precios relativos. La operación de dividir la serie Arrendamientos por la serie Sin arrendamientos puede ser interpretada como una acción de “deflactar” la evolución nominal de los alquileres. En efecto la serie Sin Arrendamientos captura la evolución de los precios de todos los bienes que integran la canasta familiar, excluyendo lo que se quiere medir, los alquileres. (Si los precios inmobiliarios se deflactan por el IPC total, se estaría incluyendo en el deflactor el objeto de la medición. Recuérdese además del alto peso de los alquileres en la canasta del IPC). De esta manera, la serie del Índice de precios del “IPC sin arrendamientos” será usada no solamente en este caso, sino para las series subsiguientes, como el deflactor para obtener comportamientos reales de las series nominales.

Pues bien, interpretando la serie mencionada como correspondiente a la evolución real de los cánones de alquiler de vivienda, encontramos un resultado muy elocuente: los arrendamientos están cayendo en el largo plazo y de manera muy acentuada. Si hacemos el cálculo para todo el período entre 1970 y 2003, se obtiene una tasa de decrecimiento anual de $-6,03\%$ anual. Si se calcula a partir de los años 80, se obtiene una tasa de decrecimiento de $-4,75$.

Vale la pena resaltar lo que implica este comportamiento. Si tomamos un dato reciente de la serie del DANE, que correspondiente al segundo semestre del 2003 (octubre de ese año), el monto del alquiler en términos “reales” representaría apenas un 30,3% del valor en octubre de 1980, lo cual es un contraste colosal, aún si se estuviera comparando un momento de auge en el ciclo (1980), con otro de contracción (2003).

Cuadro 1

| EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN BOGOTA ARRENDAMIENTOS Y CANASTA COMPLEMENTARIA | | | | |
|--|-----|----------------|-----------------------|---|
| | | ARRENDAMIENTOS | SIN ARRENDAMIENTOS | RELATIVOS Arrendamientos “reales” |
| 70 | abr | 28,58 | 12,40 | 230,53 |
| | oct | 29,86 | 12,39 | 240,93 |
| 71 | abr | 31,05 | 13,30 | 233,41 |
| | oct | 33,05 | 13,91 | 237,56 |
| 72 | abr | 33,96 | 14,78 | 229,76 |
| | oct | 35,30 | 16,47 | 214,33 |
| 73 | abr | 37,49 | 19,04 | 196,90 |
| | oct | 39,38 | 19,68 | 200,09 |
| 74 | abr | 41,01 | 23,85 | 171,97 |
| | oct | 41,90 | 26,28 | 159,43 |
| 75 | abr | 45,77 | 31,59 | 144,90 |
| | oct | 47,46 | 31,14 | 152,43 |
| 76 | abr | 50,72 | 34,42 | 147,37 |
| | oct | 54,30 | 39,08 | 138,95 |
| 77 | abr | 57,41 | 47,48 | 120,90 |
| | oct | 60,15 | 49,51 | 121,49 |
| 78 | abr | 63,67 | 57,18 | 111,34 |
| | oct | 66,86 | 58,10 | 115,09 |
| 79 | abr | 72,83 | 70,60 | 103,16 |
| | oct | 80,22 | 77,55 | 103,45 |

Cuadro 1 (Continúa)

| EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN BOGOTA ARRENDAMIENTOS Y CANASTA COMPLEMENTARIA | | | |
|--|-----------------------|-------------------------------|--|
| | ARRENDAMIENTOS | SIN ARRENDAMIENTOS | RELATIVOS Arrendamientos "reales" |
| 80 abr | 89,53 | 91,98 | 97,33 |
| oct | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 81 abr | 122,01 | 113,06 | 107,91 |
| oct | 129,29 | 127,23 | 101,63 |
| 82 abr | 151,83 | 138,57 | 109,57 |
| oct | 166,04 | 159,17 | 104,31 |
| 83 abr | 177,19 | 175,71 | 100,85 |
| oct | 184,72 | 191,00 | 96,71 |
| 84 abr | 192,40 | 211,19 | 91,11 |
| oct | 199,79 | 227,09 | 87,98 |
| 85 abr | 208,62 | 282,32 | 73,90 |
| oct | 216,39 | 302,39 | 71,56 |
| 86 abr | 225,72 | 366,46 | 61,60 |
| oct | 236,39 | 368,06 | 64,22 |
| 87 abr | 249,75 | 442,58 | 56,43 |
| oct | 262,90 | 478,11 | 54,99 |
| 88 abr | 286,37 | 599,98 | 47,73 |
| oct | 302,91 | 644,83 | 46,98 |
| 89 abr | 329,13 | 757,40 | 43,46 |
| oct | 361,83 | 833,17 | 43,43 |

Cuadro 1 (Continúa)

| EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN BOGOTA ARRENDAMIENTOS Y CANASTA COMPLEMENTARIA | | | |
|---|----------------|-----------------------|---|
| | ARRENDAMIENTOS | SIN ARRENDAMIENTOS | RELATIVOS Arrendamientos "reales" |
| 90 abr | 401,96 | 990,02 | 40,60 |
| oct | 445,60 | 1109,51 | 40,16 |
| 91 abr | 515,60 | 1315,38 | 39,20 |
| oct | 566,62 | 1455,01 | 38,94 |
| 92 abr | 634,50 | 1675,24 | 37,88 |
| oct | 703,86 | 1835,32 | 38,35 |
| 93 abr | 802,51 | 2106,01 | 38,11 |
| oct | 900,36 | 2244,53 | 40,11 |
| 94 abr | 1018,92 | 2599,19 | 39,20 |
| oct | 1156,78 | 2747,86 | 42,10 |
| 95 abr | 1310,15 | 3161,29 | 41,44 |
| oct | 1444,36 | 3304,68 | 43,71 |
| 96 abr | 1580,00 | 3829,43 | 41,26 |
| oct | 1802,25 | 4109,61 | 43,85 |
| 97 abr | 1975,73 | 4570,30 | 43,23 |
| oct | 2143,00 | 4885,26 | 43,87 |
| 98 abr | 2300,80 | 5579,60 | 41,24 |
| oct | 2422,56 | 5760,08 | 42,06 |
| 99 abr | 2553,90 | 6278,17 | 40,68 |
| oct | 2593,36 | 6415,79 | 40,42 |
| 00 abr | 2621,23 | 7054,76 | 37,16 |
| oct | 2655,44 | 7065,03 | 37,59 |
| 01 abr | 2677,25 | 7696,86 | 34,78 |
| oct | 2706,39 | 7781,05 | 34,41 |
| 02 abr | 2766,90 | 8154,13 | 33,22 |
| oct | 2771,75 | 8386,26 | 32,28 |
| 03 abr | 2888,28 | 8954,53 | 30,44 |
| oct | 2924,52 | 8954,13 | 30,54 |
| 04 abr | 3006,11 | 9312,07 | 32,28 |

Relativos. Oct 1980=100

Fuente: DANE Cálculos CEDE

FIGURA 1
Evolucion arrendamientos-Sin arrendamientos

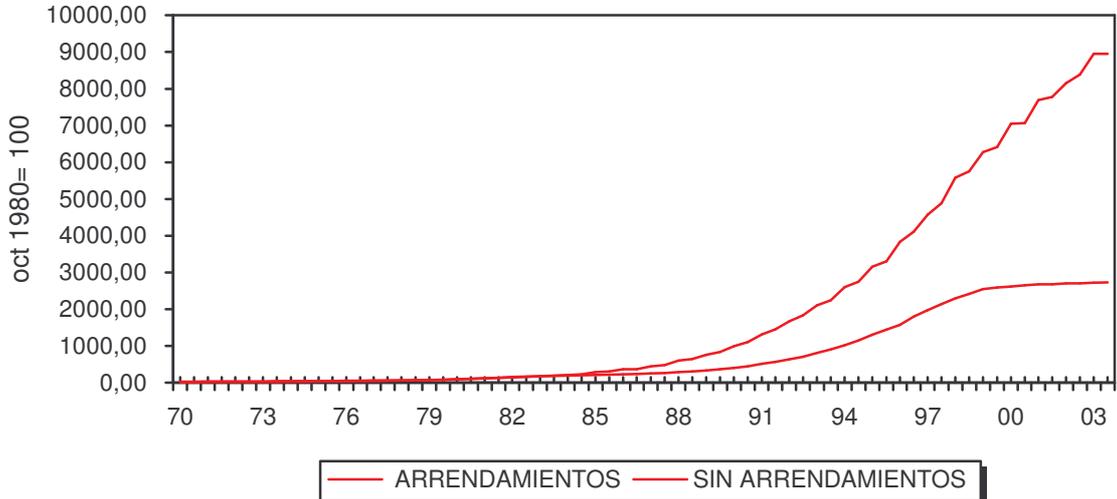
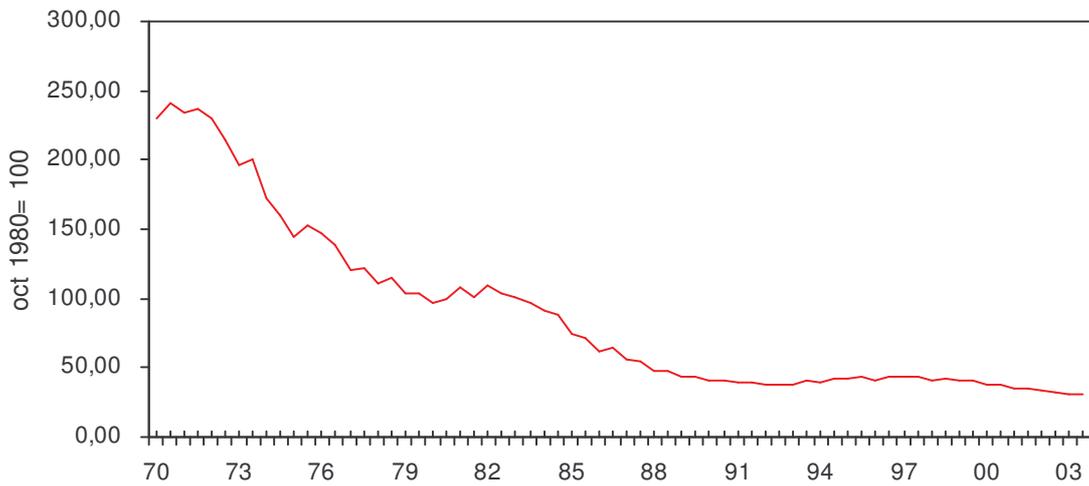
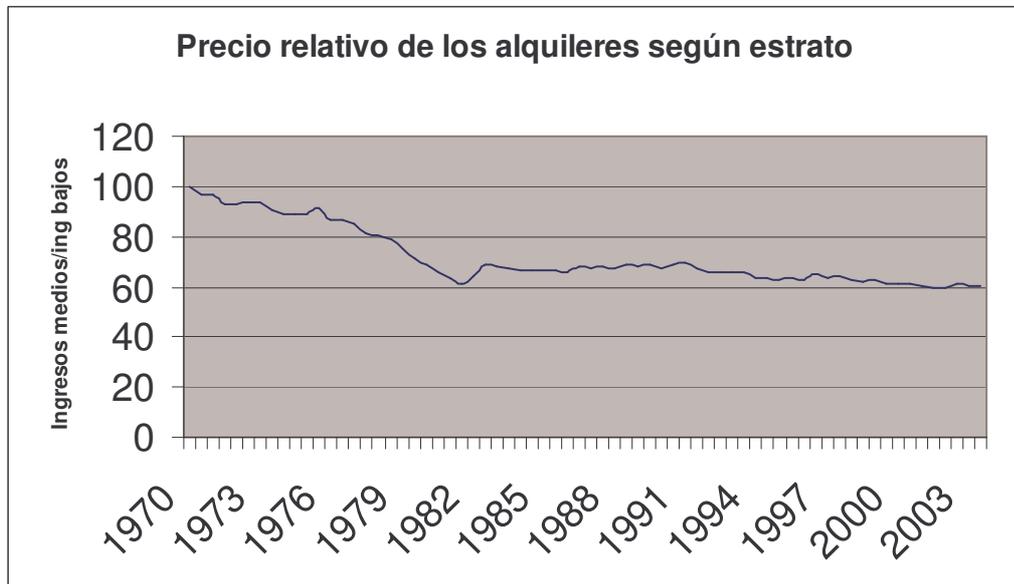


FIGURA 2
Precio relativo Arrendamientos-Sin arrendamientos



Otro interrogante pertinente tiene que ver con la comparación de la evolución del canon de alquiler entre los estratos medios y los estratos bajos. La investigación del DANE no suministra datos absolutos, así que una posibilidad de observar este aspecto es razonar en términos relativos y sobre la trayectoria de esta relación. Si se iguala a 100 la razón ingresos medios/bajos que existía en 1970, se ve un abrupto descenso durante la década de los 70 hasta colocarse en un nivel de 60 en 1981. (Aunque este es el período de dificultades metodológicas, no es esperable que ellos tengan un sesgo más pronunciado en un estrato). Esto quiere decir que las diferencias en lo que pagaban de alquiler los estratos medios con respecto a los bajos se atenuaron. De allí en adelante la relación es mucho más estable, oscilando entre 60 y 70, con una leve tendencia a la contracción.

FIGURA 3



Cuadro 2

| EVOLUCION DEL INDICE DE ALQUILERES | | | |
|---|--------------|-------------|-------------------------|
| EN BOGOTA SEGUN ESTRATO | | | |
| | Medio | Bajo | Relativo Med/Baj |
| 70 abr | 38,10 | 25,19 | 100,00 |
| oct | 39,06 | 26,59 | 97,14 |
| 71 abr | 40,51 | 27,69 | 96,73 |
| oct | 41,88 | 29,92 | 92,54 |
| 72 abr | 43,21 | 30,68 | 93,13 |
| oct | 45,13 | 31,82 | 93,78 |
| 73 abr | 47,96 | 33,78 | 93,89 |
| oct | 49,14 | 35,93 | 90,43 |
| 74 abr | 50,73 | 37,58 | 89,28 |
| oct | 51,86 | 38,38 | 89,33 |
| 75 abr | 56,57 | 41,95 | 89,17 |
| oct | 59,54 | 43,19 | 91,16 |
| 76 abr | 61,40 | 46,96 | 86,46 |
| oct | 65,95 | 50,20 | 86,86 |
| 77 abr | 68,82 | 53,39 | 85,24 |
| oct | 69,80 | 56,78 | 81,28 |
| 78 abr | 73,29 | 60,31 | 80,36 |
| oct | 75,96 | 63,71 | 78,84 |
| 79 abr | 80,05 | 70,23 | 75,37 |
| oct | 84,63 | 78,69 | 71,12 |
| 80 abr | 92,51 | 88,52 | 69,10 |
| oct | 100,00 | 100,00 | 66,12 |
| 81 abr | 118,20 | 123,48 | 63,30 |
| oct | 121,56 | 132,20 | 60,80 |
| 82 abr | 148,78 | 153,05 | 64,28 |
| oct | 171,03 | 164,33 | 68,82 |
| 83 abr | 181,88 | 175,54 | 68,51 |
| oct | 186,85 | 184,07 | 67,12 |
| 84 abr | 193,50 | 192,13 | 66,60 |
| oct | 200,31 | 199,74 | 66,31 |
| 85 abr | 209,63 | 208,39 | 66,52 |
| oct | 217,66 | 216,07 | 66,61 |
| 86 abr | 225,46 | 225,97 | 65,98 |
| oct | 240,75 | 234,95 | 67,76 |

Cuadro 2 (Continúa)

| EVOLUCION DEL INDICE DE ALQUILERES EN BOGOTA SEGUN ESTRATO | | | |
|---|--------------|-------------|-----------------------------|
| | Medio | Bajo | Relativo Med/Baj |
| 87 abr | 253,21 | 248,66 | 67,34 |
| oct | 268,43 | 261,05 | 67,99 |
| 88 abr | 291,21 | 284,79 | 67,62 |
| oct | 312,16 | 299,74 | 68,86 |
| 89 abr | 339,17 | 327,70 | 68,44 |
| oct | 373,63 | 358,38 | 68,94 |
| 90 abr | 412,67 | 403,55 | 67,62 |
| oct | 459,78 | 442,24 | 68,75 |
| 91 abr | 533,64 | 508,16 | 69,44 |
| oct | 580,53 | 571,15 | 67,21 |
| 92 abr | 645,52 | 649,67 | 65,70 |
| oct | 715,76 | 721,35 | 65,61 |
| 93 abr | 818,11 | 817,82 | 66,15 |
| oct | 916,74 | 920,15 | 65,88 |
| 94 abr | 1025,38 | 1069,47 | 63,40 |
| oct | 1164,26 | 1213,47 | 63,44 |
| 95 abr | 1316,39 | 1379,86 | 63,08 |
| oct | 1454,38 | 1513,77 | 63,53 |
| 96 abr | 1585,36 | 1668,95 | 62,81 |
| oct | 1829,61 | 1853,29 | 65,28 |
| 97 abr | 1991,71 | 2064,94 | 63,78 |
| oct | 2165,95 | 2226,80 | 64,32 |
| 98 abr | 2303,94 | 2442,46 | 62,37 |
| oct | 2422,24 | 2580,32 | 62,07 |
| 99 abr | 2560,99 | 2695,23 | 62,83 |
| oct | 2551,81 | 2764,48 | 61,04 |
| 00 abr | 2575,60 | 2796,22 | 60,91 |
| oct | 2615,25 | 2829,27 | 61,12 |
| 01 abr | 2608,83 | 2868,33 | 60,14 |
| oct | 2641,77 | 2896,94 | 60,30 |
| 02 abr | 2694,35 | 2965,40 | 60,08 |
| oct | 2718,87 | 2959,42 | 60,75 |
| 03 abr | 2765,98 | 3121,83 | 58,59 |
| oct | 2809,59 | 3155,94 | 58,87 |
| 04 abr | 2864,68 | 3258,48 | 58,13 |

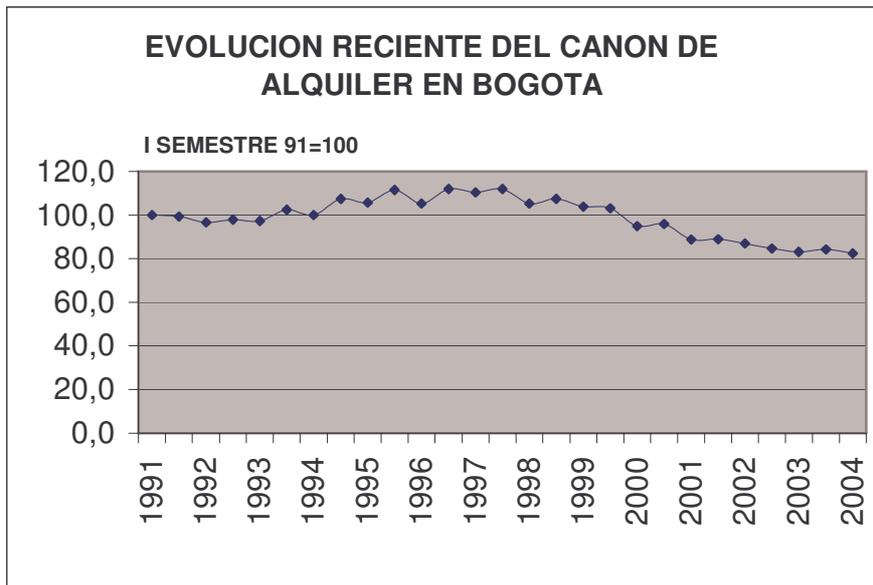
En lo que se refiere al corto plazo, tal vez el interrogante más pertinente consista en preguntarse si esta serie muestra evidencias de recuperación en los precios, que indiquen que se está superando la prolongada crisis por la que atraviesa el sector. En efecto, la percepción que se tiene sobre la evolución reciente del sector de la vivienda en Colombia y en Bogotá, habla de un auge considerable, tanto de la actividad constructora como de los precios inmobiliarios durante la primera parte de la década de los años 90, cuyo momento culminante fue el año de 1995. A partir de allí se ingresa en una de las fases recesivas más prolongadas y profundas que ha experimentado esta rama de actividad económica, reflejo de fenómenos macroeconómicos generales, pero también de circunstancias particulares de la rama como un impasse muy considerable del sistema financiero hipotecario. Sin embargo, esta retracción se ha extendido mucho en el tiempo, y en el pasado inmediato en varias oportunidades se han creído advertir señales de una recuperación, que luego el tiempo ha desmentido. En este momento se vuelven a tener indicios de que se vive un relanzamiento. La pregunta es entonces: ¿el precio de los alquileres confirma esta sensación general de recuperación?

No parece claro. Los datos del DANE en Bogotá más recientes no muestran ninguna recuperación apreciable en términos reales en los alquileres, y por el contrario, parece estancarse en un nivel muy bajo, e incluso con una leve tendencia decreciente. El indicador total para el primer semestre del 2004 fue en términos reales 2,2 % más bajo que el semestre anterior y 0,8% más bajo que un año antes. Tendría que crecer el 21,5% de su monto actual para recuperar el nivel que obtuvo en el primer semestre de 1991, es decir, antes de comenzar el período de auge del último ciclo. De hecho las cifras de los años 2003 y 2004 muestran los niveles más bajos de los alquileres reales durante todo el período de 33 años de la serie.

Cuadro 3

| EVOLUCION DEL CANON REAL DEL ALQUILER EN BOGOTA 1991-2003 | | | |
|--|-------|------|-------|
| I Sem 1991=100 | | | |
| 91-1 | 100,0 | 98-1 | 105,2 |
| 91-2 | 99,3 | 98-2 | 107,3 |
| 92-1 | 96,6 | 99-1 | 103,8 |
| 92-2 | 97,8 | 99-2 | 103,1 |
| 93-1 | 97,2 | 00-1 | 94,8 |
| 93-2 | 102,3 | 00-2 | 95,9 |
| 94-1 | 100,0 | 01-1 | 88,7 |
| 94-2 | 107,4 | 01-2 | 88,9 |
| 95-1 | 105,7 | 02-1 | 86,9 |
| 95-2 | 111,5 | 02-2 | 84,7 |
| 96-1 | 105,3 | 03-1 | 83,1 |
| 96-2 | 111,9 | 03-2 | 84,2 |
| 97-1 | 110,3 | 04-1 | 82,3 |
| 97-2 | 111,9 | | |

FIGURA 4



De otro lado, si miramos el comportamiento de la serie en los últimos años se puede observar algo un poco peculiar. Si a partir de distintos tipos de información se señala el año 91 como el comienzo de la fase ascendente del ciclo, según el DANE los alquileres siguen descendiendo en términos reales hasta el segundo semestre de 1993. Así mismo, el año 95 aparece como la cima del auge, a partir del cual los precios y la producción comienzan a contraerse de manera acelerada. Según el DANE los alquileres tienen su nivel máximo en el segundo semestre de 1997. Es decir, esta serie parece tener un desfase de cuatro semestres con respecto a otras percepciones.

Más que un error del DANE, esto puede corresponder a características del fenómeno que se registra. La encuesta del DANE se refiere a contratos de alquiler que en general están ya en vigencia. Estos en general se pactan por un año, y los incrementos en el canon se realizan de manera periódica, con un lapso mínimo de 12 meses. Incluso los reajustes en el monto del canon, muchos de los cuales exceden lo permitido por la ley, y precisamente para poder hacerlo, se hacen cuando se cambia de inquilino. Podría decirse que el canon predominante del conjunto del stock de viviendas alquiladas evoluciona con un cierto retraso con respecto a los otros precios inmobiliarios y a otras dimensiones de la actividad del sector. En ese sentido, la interpretación de las cifras recientes, que no muestran ninguna inflexión con respecto a la tendencia descendente en términos reales del nivel del canon puede responder a que, en el caso de que exista ya un movimiento de recuperación en el sector, aún no ha pasado el tiempo suficiente para que esto se repercuta en este submercado.

CAPITULO 2

UNA SERIE DE ALQUILERES A PARTIR DE LAS OFERTAS PUBLICADAS EN LOS PERIÓDICOS.

Examinemos ahora otra información que se refiere a la evolución del alquiler de vivienda en Bogotá que como se ha mencionado, ha sido elaborada por el CEDE de la Universidad de los Andes, y que es independiente a la del DANE. El propósito inicial de su elaboración, como hemos dicho, es precisamente contrastar los resultados de la estadística del DANE para tener una referencia sobre la precisión de esta. Tiene, no obstante, un objetivo adicional, como ya también los hemos señalado, y es el de proporcionar cifras que sean compatibles con otros aspectos de la estructura inmobiliaria, que permitan realizar análisis más amplios.

Miremos cuáles son los principales rasgos metodológicos de esta estadística, que responden a los propósitos mencionados, y desde luego a las limitaciones de la información disponibles y a nuestras condiciones de operación.

La fuente de información es la que está contenida en las ofertas de arrendamiento de vivienda publicadas en la sección de avisos clasificados de El Tiempo, el principal diario de la ciudad, y que constituye la referencia reconocida para estas transacciones. Ella ofrece la posibilidad de construir una serie larga de carácter retrospectivo (se pueden consultar los periódicos del pasado), algo crucial para la comparación con los datos de DANE, y también permite su actualización continua.

A diferencia de lo que realiza el DANE, este procedimiento no puede hacer el seguimiento a cada inmueble individual, porque como es obvio, para una vivienda solamente se publican ofertas en los momentos en que está disponible para el arrendamiento. Pero esto puede obviarse con una aproximación de conjunto: si se delimita un área que tenga homogeneidad en términos de las características de los inmuebles y de sus condiciones urbanas, las distintas ofertas nos pueden dar una idea del monto predominante de los alquileres en esa zona en cada momento. Realizando esta operación de manera repetida en el tiempo se puede tener una idea de la evolución de la magnitud predominante del alquiler.

Se definieron 7 zonas de observación. Los criterios para su escogencia y para su delimitación física son los siguientes: se escogieron puntos que tuvieran distintas características socio-espaciales, en particular en términos del nivel de ingreso de sus residentes, que es el aspecto más decisivo en la diferenciación de estos sub-mercados. Para asegurar la máxima homogeneidad, es preferible utilizar áreas pequeñas. Pero esto disminuye el número de observaciones. Así que a partir de un examen inicial de la información se llegó a las decisiones que tomamos. Hay que anotar que en los ingresos bajos es mucho menos frecuente la práctica de publicar las ofertas en los periódicos, por lo que el número de zonas estudiado fue menos numeroso de lo que hubiéramos deseado y su talla también fue más extensa. Así, se seleccionaron dos sectores que

corresponden a los ingresos más altos (donde predominan los estratos 5 y 6 de las diversas estratificaciones en la ciudad): la zona alrededor del barrio El Chicó, tradicional núcleo residencial de la clase alta en el norte de la ciudad, y un área adyacente un poco más al norte, que denominamos Santa Bárbara, por uno de sus barrios más conocidos. Para los estratos medios (predominantemente de “estrato 4”) se escogieron la zona de “Niza” al nor-occidente de la ciudad, la zona alrededor del barrio “Modelia” en el occidente próximo y lo que se conoce como Chapinero Alto en el centro-norte. Para los grupos de ingresos bajos (estratos 2 y 3) se seleccionó una extensa área que denominamos Sur, que incluye el área de esta zona de la ciudad en que tradicionalmente se han localizado los sectores populares, y una zona más reciente en el occidente periférico, alrededor de la avenida 80, que denominamos “Occidente”. En el mapa se esquematiza la localización y los límites de estas áreas.

En cada fecha, para cada una de esta áreas se seleccionaron todas las ofertas de alquiler de vivienda (casas y apartamentos) que tuvieran al menos los siguientes datos: la localización, el canon y datos sobre el tamaño del inmueble (ya fuera el área construida, o el número de habitaciones, como aproximación). Mediante un proceso de homogeneización se convirtieron estos precios a lo correspondiente a un apartamento de dos habitaciones con las características medias de un inmueble de este tipo en cada estrato. Se utilizó como cifra resumen la mediana de estas observaciones y así se construyó la serie. (Como se tiene también información sobre el tamaño promedio en metros construidos de este apartamento “standard” en cada estrato, también se puede tener el valor del alquiler por metro cuadrado de construcción).

Las series se construyeron para cada una de estas áreas y para cada uno de nuestros tres estratos (como promedio simple de las zonas respectivas) y un promedio simple general. Para efectos de comparación con los datos del DANE se construyó un promedio especial de ingresos medios y bajos (que denominamos estrato “Medio-Bajo”) con ponderaciones similares a las que utiliza el IPC. La serie comienza en el año 1970 y hasta 1984 tiene una frecuencia anual (con datos para octubre de cada año). A partir de ese momento, hasta el presente se tienen datos semestrales (con datos recolectados en abril y en octubre). El dato más reciente corresponde al primer semestre de 2004.

Como no se trata de un procedimiento encadenado los sesgos no se acumulan, así que si hay un error en una observación esto no tiene por qué repercutirse en la siguiente. Esto es importante para tener confianza sobre las tendencias de largo plazo, y es muy útil para la comparación con la serie del DANE. Por otro lado, arroja cifras nominales absolutas, las cuales son eventualmente comparables con otras cifras inmobiliarias, si se garantiza que estas últimas se refieren a áreas comparables.

En cuanto a los resultados, examinemos inicialmente la comparación con las cifras del DANE. En la Figura 5 superponemos las series comparables haciendo igual a 100 el año 1980, las dos deflactadas por la canasta complementaria del IPC (excluyendo “arrendamientos”). Vemos allí dos tramos que tienen un comportamiento muy diferente.

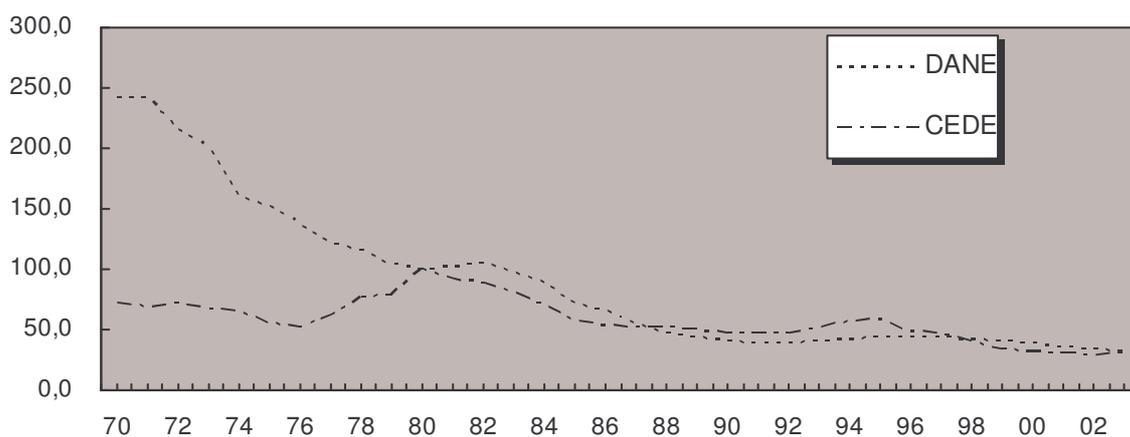
Durante la década de los años 70 las dos series presentan pautas no solamente distintas, sino en cierta manera contradictorias. Según el DANE se trataría de un período de contracción, y de una contradicción acelerada, del alquiler. Por el contrario nuestras cifras muestran una mitad inicial de la década de relativa estabilidad y un crecimiento posterior muy pronunciado. De hecho el año 1980 muestra el valor más alto de los alquileres de toda la serie de 35 años. Todo parece indicar que las series no son compatibles en este tramo, y dado que, como veremos, otras series adicionales tienden a coincidir con las del CEDE, se puede pensar que efectivamente durante este tiempo la serie del DANE subestimaba la dinámica real de los alquileres. La diferencia es además importante. La tasa promedio anual de crecimiento del alquiler en Bogotá según el DANE era de $-9,35\%$ mientras que según el CEDE era de $1,32\%$.

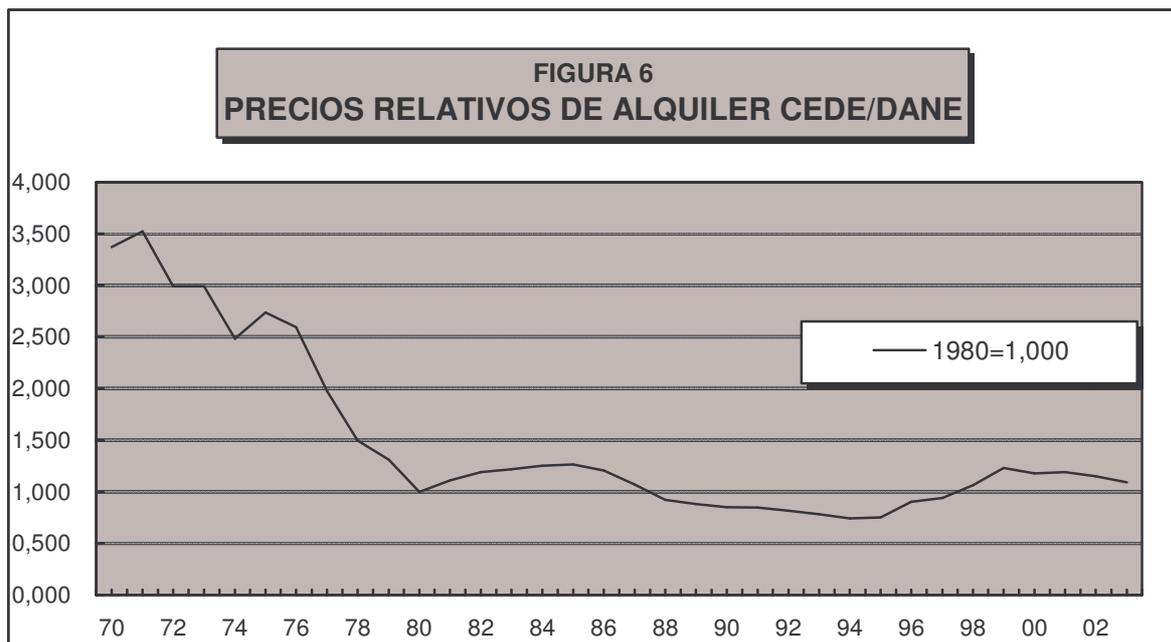
Cuadro 4

| EVOLUCION DE INDICADORES DEL MONTO DEL ALQUILER EN BOGOTA POR FUENTES | | | |
|--|-------------|-------------|--------------------------------|
| Precios reales, 1980=100 | | | |
| | DANE | CEDE | Relativos CEDE/DANE |
| 70 | 240,9 | 71,5 | 3,370 |
| 71 | 240,9 | 68,4 | 3,522 |
| 72 | 214,3 | 71,7 | 2,989 |
| 73 | 200,1 | 66,9 | 2,991 |
| 74 | 159,4 | 64,2 | 2,483 |
| 75 | 152,4 | 55,7 | 2,736 |
| 76 | 136,0 | 52,4 | 2,595 |
| 77 | 121,5 | 61,5 | 1,975 |
| 78 | 115,1 | 76,9 | 1,497 |
| 79 | 103,4 | 78,9 | 1,311 |
| 80 | 100,0 | 100,0 | 1,000 |
| 81 | 101,6 | 91,6 | 1,109 |
| 82 | 104,3 | 87,6 | 1,191 |
| 83 | 96,7 | 79,4 | 1,218 |
| 84 | 88,0 | 70,2 | 1,253 |
| 85 | 71,6 | 56,5 | 1,266 |
| 86 | 64,2 | 53,3 | 1,205 |
| 87 | 55,0 | 51,3 | 1,072 |
| 88 | 47,0 | 51,0 | 0,921 |
| 89 | 43,4 | 49,2 | 0,883 |
| 90 | 40,2 | 47,2 | 0,851 |
| 91 | 38,9 | 46,1 | 0,845 |

| | | | |
|----|------|------|-------|
| 92 | 38,4 | 47,1 | 0,814 |
| 93 | 40,1 | 51,2 | 0,784 |
| 94 | 42,1 | 56,9 | 0,740 |
| 95 | 43,7 | 58,1 | 0,752 |
| 96 | 43,8 | 48,6 | 0,902 |
| 97 | 43,9 | 46,7 | 0,939 |
| 98 | 42,1 | 39,5 | 1,065 |
| 99 | 40,4 | 32,9 | 1,228 |
| 00 | 37,6 | 31,9 | 1,179 |
| 01 | 34,8 | 29,2 | 1,189 |
| 02 | 33,2 | 28,8 | 1,152 |
| 03 | 32,3 | 29,6 | 1,091 |

FIGURA 5
INDICE DE ALQUILERES REALES SEGUN FUENTE





En cambio, si hacemos la comparación a partir del año 1980, la imagen cambia de manera diametral. Las series se acercan mucho más y tienen una tendencia sensiblemente parecida. Las dos estadísticas muestran una fuerte tendencia a la contracción del monto real de los alquileres. La del DANE se contrae a una tasa promedio anual de $-4,75\%$ mientras que la del CEDE lo hace a una tasa de $-4,45\%$. Existen diferencias en los indicadores anuales, pero esto posible de interpretar, como ya lo hemos sugerido a un cierto desfase en las oscilaciones del DANE con respecto a las del CEDE cuyas razones posibles ya hemos señalado.

En resumen a este respecto se puede concluir lo siguiente. Hasta el año 80 las series del DANE debían tener una subestimación severa de la dinámica del alquiler y no parece aconsejable tomar sus cifras para el análisis. A partir de ese momento parecen más confiables y las cifras del DANE y del CEDE más que alternativas, pueden tomarse como complementarias. Las del CEDE deben mostrar la trayectoria inmediata del monto de los alquileres (es decir que atañen a las familias que en ese momento celebran un contrato nuevo de arrendamiento) y la del DANE debe mostrar como estas variaciones en los nuevos contratos, se van transmitiendo con algún retraso a la totalidad de los hogares que alquilan su vivienda.

Cuadro 5

| EVOLUCION DEL CANON DE ALQUILER EN BOGOTA | | | | |
|---|----------|--------|-------|----------|
| Miles de pesos Corrientes (*) | | | | |
| FECHA | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | |
| 70 | 2,9 | 1,8 | 0,9 | 1,9 |
| 71 | 3,2 | 1,9 | 1,0 | 2,0 |
| 72 | 4,0 | 2,3 | 1,2 | 2,5 |
| 73 | 4,5 | 2,7 | 1,3 | 2,8 |
| 74 | 5,9 | 3,5 | 1,7 | 3,7 |
| 75 | 7,7 | 3,6 | 1,7 | 4,3 |
| 76 | 10,4 | 4,3 | 2,0 | 5,6 |
| 77 | 14,3 | 6,7 | 2,8 | 7,9 |
| 78 | 16,8 | 10,0 | 3,9 | 10,2 |
| 79 | 22,8 | 13,4 | 5,6 | 13,9 |
| 80 | 31,0 | 21,0 | 10,0 | 21,0 |
| 81 | 34,0 | 23,0 | 13,0 | 23,0 |
| 82 | 37,0 | 28,0 | 15,0 | 30,0 |
| 83 | 47,0 | 29,0 | 17,0 | 31,0 |
| 84 | 51,0 | 30,0 | 18,0 | 33,0 |
| 85 | 56,0 | 33,0 | 19,0 | 36,0 |
| 86 | 76,0 | 40,0 | 20,0 | 45,0 |
| 87 | 98,0 | 50,0 | 25,0 | 57,0 |
| 88 | 120,0 | 68,0 | 33,0 | 74,0 |
| 89 | 150,0 | 86,0 | 40,0 | 92,0 |
| 90 | 173,0 | 108,0 | 52,0 | 111,0 |
| 91 | 210,0 | 136,0 | 68,0 | 138,0 |
| 92 | 286,0 | 178,0 | 86,0 | 183,0 |
| 93 | 415,0 | 236,0 | 115,0 | 255,0 |
| 94 | 539,0 | 320,0 | 157,0 | 339,0 |
| 95 | 605,0 | 384,0 | 198,0 | 396,0 |
| 96 | 580,0 | 392,0 | 210,0 | 394,0 |
| 97 | 575,0 | 417,0 | 259,0 | 417,0 |
| 98 | 725,0 | 431,0 | 250,0 | 468,0 |
| 99 | 614,0 | 417,0 | 220,0 | 417,0 |
| 00 | 654,0 | 419,0 | 251,0 | 441,0 |
| 01 | 692,0 | 435,0 | 245,0 | 457,3 |
| 02 | 822,0 | 473,0 | 253,0 | 516,0 |
| 03 | 1042,0 | 516,0 | 276,0 | 611,3 |

(*) Corresponde a un apartamento típico de dos habitaciones en cada estrato

Examinemos ahora los resultados de la serie de alquileres del CEDE en sí misma. Un punto muy importante, sin duda, tiene que ver con su tendencia de largo plazo. Como ya se ha dicho unas líneas atrás, esta serie confirma la percepción de que a partir del año 1980 el valor de los alquileres tiende a contraerse. Si examinamos la serie del DANE de manera completa, incluyendo sus datos correspondientes a la década de los años 70 (que en este caso son crecientes, con el agravante que el año 1980 parece ser un momento pico de gran auge), la serie muestra que a pesar de que lo que se observa alrededor de esta fecha es una bonanza, si se incluyen los datos de la década precedente la serie sigue mostrando una tendencia global a la contracción de los alquileres. Para el promedio de los tres estratos los alquileres tienen una tendencia a la baja del -2,889% anual en términos reales. Se trata de algo muy considerable: el dato del segundo semestre de 2003 representaba en términos reales apenas el 45,1% de la magnitud del alquiler en el año de 1970 en que comienza la serie, y apenas el 32,9% del nivel más alto que alcanzó la serie en 1980.

En la Figuras 7 y 8 puede verse que existen oscilaciones pronunciadas alrededor de esta tendencia decreciente. Se distingue claramente un auge al comienzo de los años 80, que como hemos dicho, muestra los valores reales absolutos más altos del alquiler en todo el período. Existe otro momento de auge en la magnitud del canon en la mitad de la década de los 90, que si bien como desviación sobre la tendencia es comparable con el pico anterior, en términos absolutos es mucho más moderado, dada la fuerte tendencia a la contracción que se tiene en el largo plazo. El nivel del alquiler en 1994, el punto más alto de este auge más reciente, apenas representa el 58,7% de lo que alcanzó el alquiler en términos reales en 1980, el punto máximo el auge anterior.

A partir de ese momento la serie muestra un período de contracción que llega a su punto más bajo en el año 2001. Los dos años más recientes muestran una leve tendencia a la recuperación.

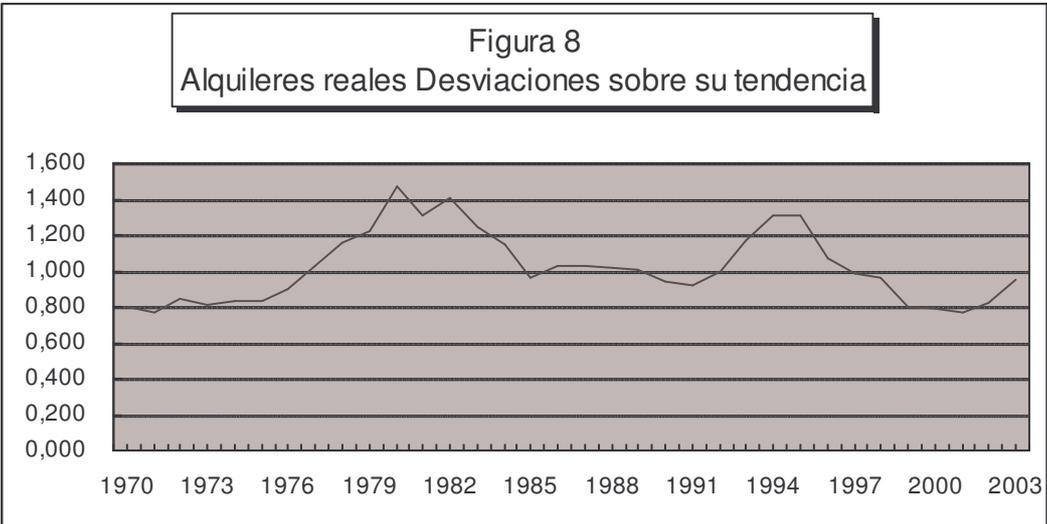
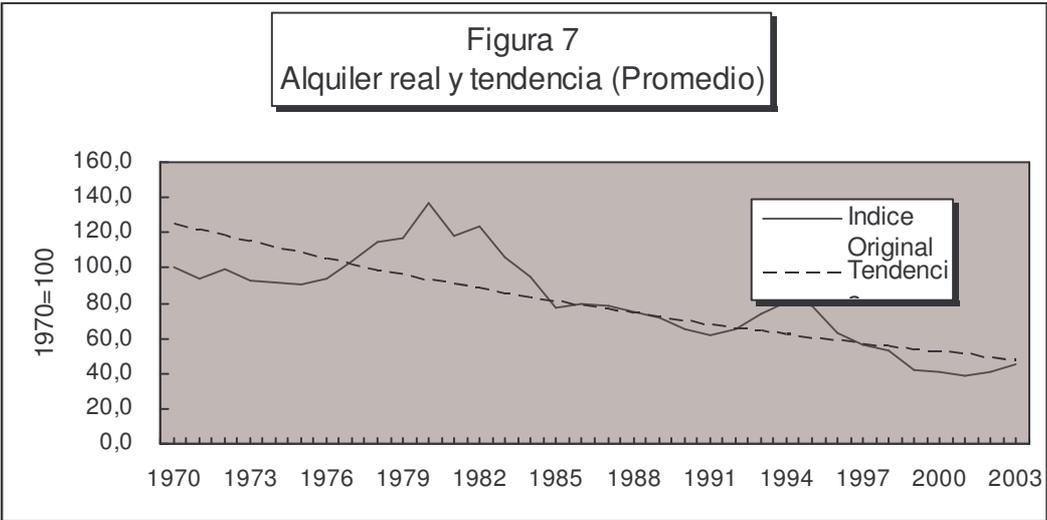
Cuadro 6

| EVOLUCION DEL CANON DE ALQUILER EN BOGOTA | | | | |
|--|-----------------|---------------|--------------|-----------------|
| Miles de pesos Constantes del 2003 | | | | |
| FECHA | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | |
| 70 | 2.069,6 | 1.284,6 | 642,3 | 1.355,9 |
| 71 | 2.032,4 | 1.206,7 | 635,1 | 1.270,2 |
| 72 | 2.149,6 | 1.236,0 | 644,9 | 1.343,5 |
| 73 | 2.024,8 | 1.214,9 | 584,9 | 1.259,9 |
| 74 | 1.987,7 | 1.179,1 | 572,7 | 1.246,5 |
| 75 | 2.188,6 | 1.023,2 | 483,2 | 1.222,2 |
| 76 | 2.355,8 | 974,0 | 453,0 | 1.268,5 |
| 77 | 2.558,2 | 1.198,6 | 500,9 | 1.413,2 |

| | | | | |
|----|---------|---------|-------|---------|
| 78 | 2.560,3 | 1.524,0 | 594,3 | 1.554,5 |
| 79 | 2.602,3 | 1.529,4 | 639,2 | 1.586,5 |
| 80 | 2.745,1 | 1.859,6 | 885,5 | 1.859,6 |
| 81 | 2.366,6 | 1.600,9 | 904,9 | 1.600,9 |
| 82 | 2.058,4 | 1.557,7 | 834,5 | 1.669,0 |
| 83 | 2.179,1 | 1.344,5 | 788,2 | 1.437,3 |
| 84 | 1.988,7 | 1.169,8 | 701,9 | 1.286,8 |
| 85 | 1.639,8 | 966,3 | 556,4 | 1.054,2 |
| 86 | 1.828,2 | 962,2 | 481,1 | 1.082,5 |
| 87 | 1.815,0 | 926,0 | 463,0 | 1.055,7 |
| 88 | 1.647,7 | 933,7 | 453,1 | 1.016,1 |
| 89 | 1.594,1 | 914,0 | 425,1 | 977,7 |
| 90 | 1.380,6 | 861,9 | 415,0 | 885,8 |
| 91 | 1.277,9 | 827,6 | 413,8 | 839,8 |
| 92 | 1.379,8 | 858,7 | 414,9 | 882,9 |
| 93 | 1.637,1 | 931,0 | 453,7 | 1.005,9 |
| 94 | 1.736,8 | 1.031,1 | 505,9 | 1.092,3 |
| 95 | 1.621,0 | 1.028,9 | 530,5 | 1.061,0 |
| 96 | 1.249,6 | 844,6 | 452,5 | 848,9 |
| 97 | 1.042,2 | 755,8 | 469,4 | 755,8 |
| 98 | 1.114,6 | 662,6 | 384,3 | 719,5 |
| 99 | 847,4 | 575,5 | 303,6 | 575,5 |
| 00 | 819,6 | 525,1 | 314,6 | 552,7 |
| 01 | 789,0 | 495,9 | 279,3 | 521,4 |
| 02 | 871,4 | 501,4 | 268,2 | 547,0 |
| 03 | 1.042,0 | 516,0 | 276,0 | 611,3 |

Cuadro 7

| EVOLUCION REAL DEL CANON DE ALQUILER EN BOGOTA | | | | |
|--|-------|--------|-------|----------|
| 1970 =100 | | | | |
| FECHA | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | PROMEDIO |
| 70 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 71 | 98,2 | 93,9 | 98,9 | 93,7 |
| 72 | 103,9 | 96,2 | 100,4 | 99,1 |
| 73 | 97,8 | 94,6 | 91,1 | 92,9 |
| 74 | 96,0 | 91,8 | 89,2 | 91,9 |
| 75 | 105,8 | 79,7 | 75,2 | 90,1 |
| 76 | 113,8 | 75,8 | 70,5 | 93,6 |
| 77 | 123,6 | 93,3 | 78,0 | 104,2 |
| 78 | 123,7 | 118,6 | 92,5 | 114,6 |
| 79 | 125,7 | 119,1 | 99,5 | 117,0 |
| 80 | 132,6 | 144,8 | 137,9 | 137,1 |
| 81 | 114,4 | 124,6 | 140,9 | 118,1 |
| 82 | 99,5 | 121,3 | 129,9 | 123,1 |
| 83 | 105,3 | 104,7 | 122,7 | 106,0 |
| 84 | 96,1 | 91,1 | 109,3 | 94,9 |
| 85 | 79,2 | 75,2 | 86,6 | 77,7 |
| 86 | 88,3 | 74,9 | 74,9 | 79,8 |
| 87 | 87,7 | 72,1 | 72,1 | 77,9 |
| 88 | 79,6 | 72,7 | 70,5 | 74,9 |
| 89 | 77,0 | 71,1 | 66,2 | 72,1 |
| 90 | 66,7 | 67,1 | 64,6 | 65,3 |
| 91 | 61,7 | 64,4 | 64,4 | 61,9 |
| 92 | 66,7 | 66,8 | 64,6 | 65,1 |
| 93 | 79,1 | 72,5 | 70,6 | 74,2 |
| 94 | 83,9 | 80,3 | 78,8 | 80,6 |
| 95 | 78,3 | 80,1 | 82,6 | 78,3 |
| 96 | 60,4 | 65,7 | 70,4 | 62,6 |
| 97 | 50,4 | 58,8 | 73,1 | 55,7 |
| 98 | 53,9 | 51,6 | 59,8 | 53,1 |
| 99 | 40,9 | 44,8 | 47,3 | 42,4 |
| 00 | 39,6 | 40,9 | 49,0 | 40,8 |
| 01 | 38,1 | 38,6 | 43,5 | 38,5 |
| 02 | 42,1 | 39,0 | 41,8 | 40,3 |
| 03 | 50,3 | 40,2 | 43,0 | 45,1 |



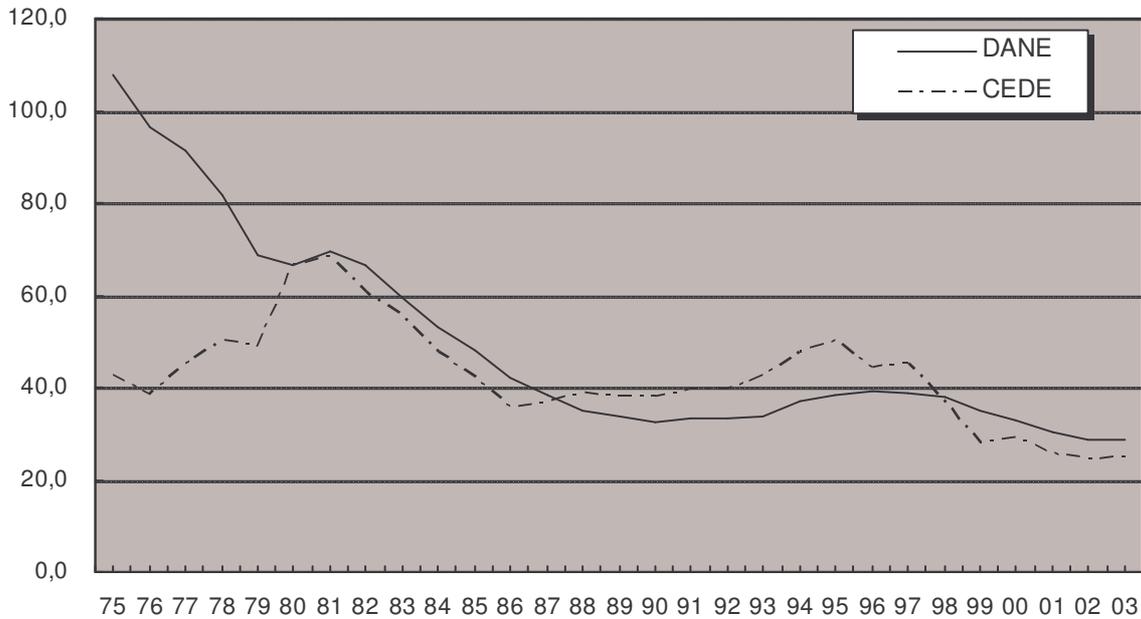
Para tener una idea de la relación de esta trayectoria de los alquileres con la evolución de los ingresos de los bogotanos, hicimos una comparación entre el monto del salario mínimo y la magnitud del canon pagado por el apartamento tipo de ingresos bajos. Encontramos que también de esta forma se percibe un descenso substancial del alquiler. Para los datos del CEDE en la segunda mitad de los años 70 para alquilar un apartamento de estrato bajo de dos habitaciones se requería pagar alrededor de 44 salarios mínimos diarios. A comienzos de los años 80, cuando los alquileres estuvieron más altos, se tenía que pagar alrededor de 63. A partir del año 2000 se paga alrededor de 26 salarios mínimos diarios.

Cuadro 8

| NUMERO DE SALARIOS MINIMO DIARIOS NECESARIOS PARA ALQUILAR UN APARTAMENTO TIPO DE INGRESOS BAJOS | | | | | |
|---|-------------------------------|--------------------------------|------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| | Salario Mínimo Nominal | Alquiler DANE Nominal * | Alquiler CEDE Nominal | No de salarios DANE | No de salarios CEDE |
| 75 | 40 | 4,3 | 1,7 | 108,0 | 42,5 |
| 76 | 52 | 5,0 | 2,0 | 96,6 | 38,5 |
| 77 | 62 | 5,7 | 2,8 | 91,6 | 45,2 |
| 78 | 78 | 6,4 | 3,9 | 81,7 | 50,0 |
| 79 | 115 | 7,9 | 5,6 | 68,4 | 48,7 |
| 80 | 150 | 10,0 | 10,0 | 66,7 | 66,7 |
| 81 | 190 | 13,2 | 13,0 | 69,6 | 68,4 |
| 82 | 247 | 16,4 | 15,0 | 66,5 | 60,7 |
| 83 | 309 | 18,4 | 17,0 | 59,6 | 55,0 |
| 84 | 377 | 20,0 | 18,0 | 53,0 | 47,7 |
| 85 | 452 | 21,6 | 19,0 | 47,8 | 42,0 |
| 86 | 560 | 23,5 | 20,0 | 42,0 | 35,7 |
| 87 | 683 | 26,1 | 25,0 | 38,2 | 36,6 |
| 88 | 854 | 30,0 | 33,0 | 35,1 | 38,6 |
| 89 | 1058 | 35,8 | 40,0 | 33,9 | 37,8 |
| 90 | 1368 | 44,2 | 52,0 | 32,3 | 38,0 |
| 91 | 1723 | 57,1 | 68,0 | 33,2 | 39,5 |
| 92 | 2173 | 72,1 | 86,0 | 33,2 | 39,6 |
| 93 | 2717 | 92,0 | 115,0 | 33,9 | 42,3 |
| 94 | 3290 | 121,4 | 157,0 | 36,9 | 47,7 |
| 95 | 3964 | 151,4 | 198,0 | 38,2 | 49,9 |
| 96 | 4737 | 185,3 | 210,0 | 39,1 | 44,3 |
| 97 | 5733 | 222,7 | 259,0 | 38,8 | 45,2 |
| 98 | 6794 | 258,1 | 250,0 | 38,0 | 36,8 |
| 99 | 7881 | 276,5 | 220,0 | 35,1 | 27,9 |
| 00 | 8670 | 282,9 | 251,0 | 32,6 | 28,9 |
| 01 | 9533 | 289,7 | 245,0 | 30,4 | 25,7 |
| 02 | 10300 | 295,6 | 253,0 | 28,7 | 24,6 |
| 03 | 11066 | 315,6 | 276,0 | 28,5 | 24,9 |

* Igualando el Alquiler Nominal del DANE en 1980 al correspondiente del CEDE

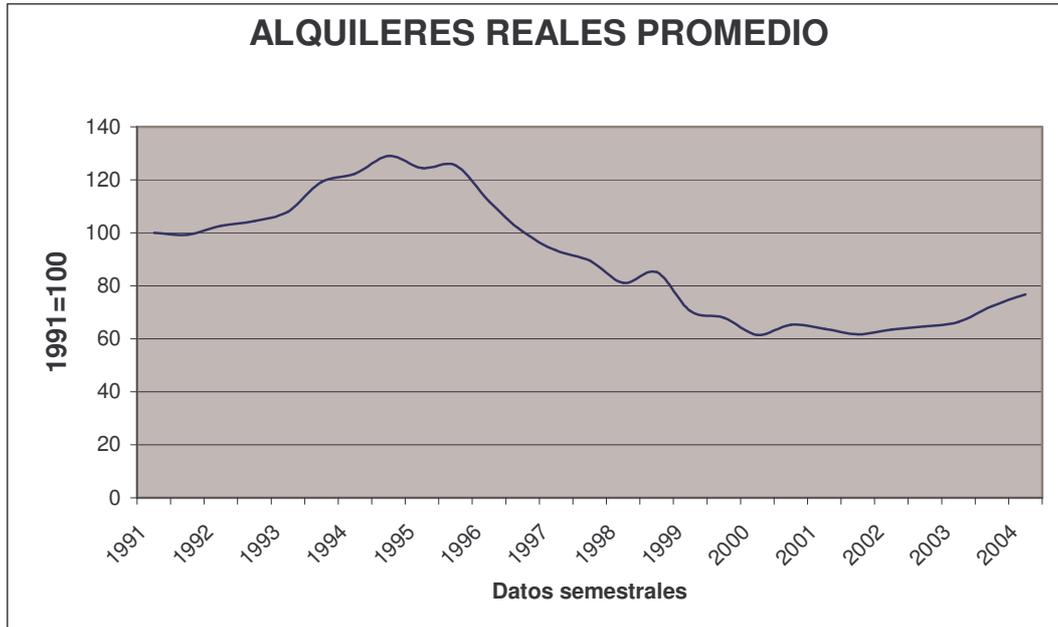
**FIGURA 9
SALARIOS MINIMOS DIARIOS PARA ALQUILAR VIVIENDA
TIPO**



Si examinamos la trayectoria de los alquileres diferenciándolas por estratos, encontramos diferencias, desde luego, pero en general ellas muestran un patrón similar. En todos los estratos existe una tendencia a la contracción, pero ella es más acentuada cuando los ingresos son más elevados: los alquileres reales de estratos altos tienen una tendencia descendente anual de $-3,084\%$, los de estratos medios de $-2,787\%$ y los de estratos bajos de $-2,334\%$.

En la figura 10 puede verse que las oscilaciones en los diversos estratos también son similares, solamente con ligeros desfases. En todos los estratos aparecen los auges de comienzos de los años 80 y de mediados de los 90, y solamente el estrato alto presenta un movimiento que no aparece en los otros sub-mercados: un “boom” secundario a finales de los años 80.

FIGURA 10



Examinemos ahora con un poco más de detalle los datos más recientes, que pueden ser vistos de manera semestral e incluyen el primer semestre del año 2004. Si examinamos la trayectoria real de los alquileres por estratos en los últimos años, podemos ver que en todos ellos hay una contracción a partir de los mediados de los años 90, pero existen algunas diferencias:

- Mientras que en el estrato alto el alquiler real crece hasta el segundo semestre de 1994 y a partir de allí comienza a descender, en el estrato medio el auge parece extenderse dos semestres más, hasta el segundo semestre de 1995 y en el estrato de ingresos bajos este desfase es de tres semestres, pues el punto máximo es en el primer semestre de 1996.
- En términos de la posible recuperación reciente, también existen divergencias. El alquiler en el sector de mayores ingresos tiene su punto mínimo en el primer semestre del año 2000 en donde alcanza un nivel de apenas el 55,3% del comienzo del ciclo (primer semestre de 1991) y apenas el 41,5% del punto máximo del segundo semestre de 1994. A partir de allí, con leves oscilaciones hay nueve semestres de recuperación real del alquiler, que en el primer semestre de 2004 alcanza un nivel 60.1% superior a este punto mínimo. Este nivel, sin embargo no representa sino el 88,9% del comienzo del ciclo y el 66,8% del punto máximo del auge más reciente. En el sector medio no se observa aún ninguna recuperación definida: aunque a partir del segundo semestre del 2001 (tres semestres después que en los ingresos altos) el alquiler parece dejar de caer y con oscilaciones crece de manera casi imperceptible; el dato del primer semestre del 2004, el más reciente, es el más bajo de toda la serie: 61,3% de la

magnitud al comenzar el ciclo y el 47,9% del momento más pujante. En el estrato de menores ingresos el momento del valor mínimo del alquiler parece ser el segundo semestre de 2003 (cinco semestres después que los ingresos altos). En estos dos últimos semestres se ha colocado un 15,6 % por encima del valor mínimo, pero representa apenas el 60,3% de la magnitud de antes de comenzar el ciclo y 47,6% la magnitud en su momento máximo.

Cuadro 9

| ALQUILERES REALES SEGÚN ESTRATO | | | | |
|--|---------|-------|------|--------|
| Pesos Constantes de 2004 | | | | |
| Datos semestrales | | | | |
| | Estrato | | | Promed |
| | Alto | Medio | Bajo | |
| 1991 | 1373 | 847 | 446 | 889 |
| | 1344 | 870 | 435 | 883 |
| 1992 | 1423 | 859 | 453 | 912 |
| | 1449 | 901 | 436 | 929 |
| 1993 | 1532 | 892 | 458 | 960 |
| | 1722 | 976 | 477 | 1059 |
| 1994 | 1755 | 988 | 519 | 1087 |
| | 1827 | 1083 | 532 | 1147 |
| 1995 | 1701 | 1058 | 560 | 1106 |
| | 1705 | 1081 | 558 | 1115 |
| 1996 | 1452 | 965 | 565 | 994 |
| | 1314 | 889 | 476 | 893 |
| 1997 | 1182 | 830 | 479 | 830 |
| | 1096 | 794 | 494 | 795 |
| 1998 | 993 | 727 | 442 | 721 |
| | 1171 | 696 | 404 | 757 |
| 1999 | 920 | 594 | 363 | 626 |
| | 890 | 606 | 319 | 605 |
| 2000 | 759 | 574 | 306 | 546 |
| | 861 | 552 | 331 | 581 |
| 2001 | 844 | 536 | 322 | 567 |
| | 829 | 522 | 294 | 548 |
| 2002 | 869 | 523 | 301 | 564 |
| | 916 | 528 | 282 | 575 |
| 2003 | 969 | 532 | 269 | 590 |
| | 1095 | 542 | 290 | 643 |
| 2004 | 1220 | 519 | 311 | 683 |

Cuadro 10

| ALQUILERES REALES SEGÚN ESTRATO | | | | |
|--|---------|-------|-------|----------|
| Indice 1991-1 = 100 | | | | |
| Datos semestrales | | | | |
| | Estrato | | | Promedio |
| | Alto | Medio | Bajo | |
| 91-1 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 91-2 | 97,9 | 102,7 | 97,5 | 99,3 |
| 92-1 | 103,6 | 101,4 | 101,6 | 102,6 |
| 92-2 | 105,5 | 106,4 | 97,8 | 104,5 |
| 93-1 | 111,6 | 105,3 | 102,7 | 108,0 |
| 93-2 | 125,4 | 115,2 | 107,0 | 119,1 |
| 94-1 | 127,8 | 116,6 | 116,4 | 122,3 |
| 94-2 | 133,1 | 127,9 | 119,3 | 129,0 |
| 95-1 | 123,9 | 124,9 | 125,6 | 124,4 |
| 95-2 | 124,2 | 127,6 | 125,1 | 125,4 |
| 96-1 | 105,8 | 113,9 | 126,7 | 111,8 |
| 96-2 | 95,7 | 105,0 | 106,7 | 100,4 |
| 97-1 | 86,1 | 98,0 | 107,4 | 93,4 |
| 97-2 | 79,8 | 93,7 | 110,8 | 89,4 |
| 98-1 | 72,3 | 85,8 | 99,1 | 81,1 |
| 98-2 | 85,3 | 82,2 | 90,6 | 85,2 |
| 99-1 | 67,0 | 70,1 | 81,4 | 70,4 |
| 99-2 | 64,8 | 71,5 | 71,5 | 68,1 |
| 00-1 | 55,3 | 67,8 | 68,6 | 61,4 |
| 00-2 | 62,7 | 65,2 | 74,2 | 65,4 |
| 01-1 | 61,5 | 63,3 | 72,2 | 63,8 |
| 01-2 | 60,4 | 61,6 | 65,9 | 61,6 |
| 02-1 | 63,3 | 61,7 | 67,5 | 63,4 |
| 02-2 | 66,7 | 62,3 | 63,2 | 64,7 |
| 03-1 | 70,6 | 62,8 | 60,3 | 66,4 |
| 03-2 | 79,8 | 64,0 | 65,0 | 72,3 |
| 04-1 | 88,9 | 61,3 | 69,7 | 76,8 |

FIGURA 11

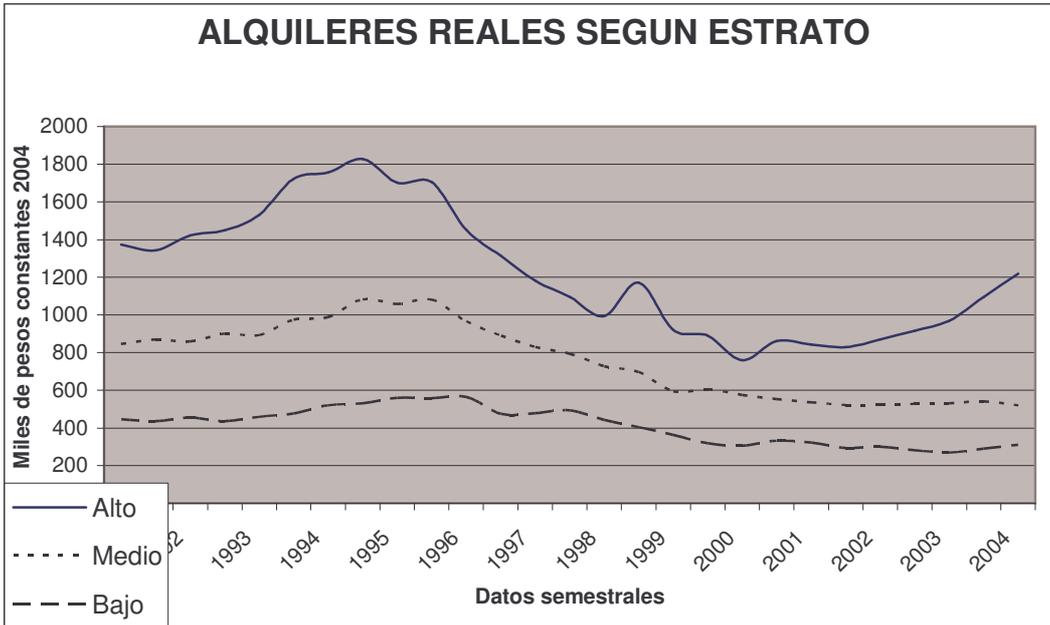
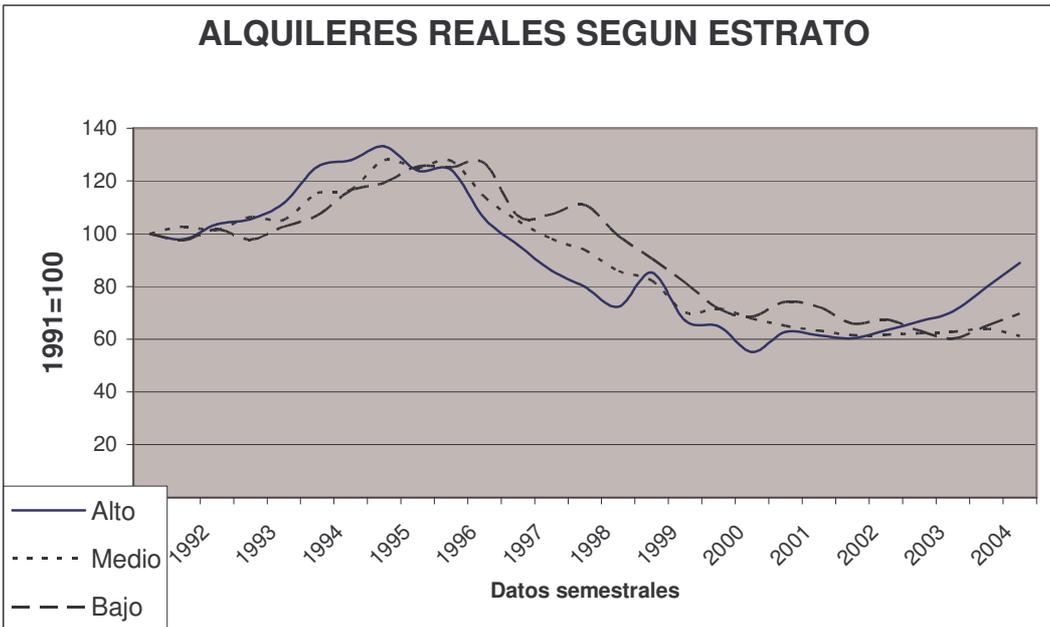


FIGURA 12



CAPITULO 3

EVOLUCION DEL PRECIO DEL STOCK DE VIVIENDA USADA

A partir de la misma fuente y con una metodología similar a la que se utilizó para los alquileres, el CEDE construyó una serie de datos referida a transacciones de compraventa de vivienda usada: sus resultados, por lo tanto son estrictamente comparables. Examinemos sus resultados más importantes:

Tal vez el resultado más destacable que se puede discernir es que la magnitud de los precios de compraventa de vivienda usada confirman la tendencia descendente en términos reales que ya se había observado en los alquileres: el ritmo de contracción es de -2,01% anual, un poco menos pronunciado que el correspondiente a los alquileres (que fue, recuérdese, de -2,89%), pero que sigue siendo muy marcado. Esto determina que la magnitud de estos precios en años recientes oscila alrededor de la mitad del nivel alcanzado en la fecha inicial de 1970: en 2003 el precio de las viviendas era de 50,1% de su correspondiente en 1970 y el 38,2% de su valor máximo que fue alcanzado en 1980.

En términos de las oscilaciones, se confirman también los dos momentos de auge que se observan en los alquileres: uno inicial que tiene su punto culminante en 1980 y otro posterior que tiene su momento más alto en 1994. En esta serie se distingue un momento de expansión intermedio más moderado que tiene su punto más alto en 1989 y que no se registra claramente en los alquileres (solamente se percibe en los alquileres de estrato alto).

En términos relativos con respecto a la tendencia (como desviaciones de ella) los dos momentos tienen una magnitud comparable, incluso un poco más elevada en el auge de mediados de los años 90 (39,8% por encima de la tendencia contra 34,8% en 1980). Pero dada la fuerte tendencia a la contracción, en términos de su magnitud absoluta, el precio máximo en 1994 significó apenas el 78,1% de lo alcanzado en 1980.

Cuadro 11

| EVOLUCION DEL PRECIO DE LA VIVIENDA USADA EN BOGOTA | | | | |
|---|----------|--------|-------|----------|
| Miles de pesos corrientes (*) | | | | |
| FECHA | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | |
| 70 | 355 | 189 | 76 | 207 |
| 71 | 360 | 202 | 80 | 214 |
| 72 | 435 | 232 | 100 | 256 |
| 73 | 513 | 280 | 123 | 305 |
| 74 | 688 | 381 | 158 | 409 |
| 75 | 866 | 400 | 158 | 475 |
| 76 | 1197 | 465 | 179 | 613 |
| 77 | 1682 | 787 | 243 | 904 |
| 78 | 2048 | 917 | 346 | 1104 |
| 79 | 2870 | 1483 | 695 | 1683 |
| 80 | 3640 | 2034 | 893 | 2189 |
| 81 | 4237 | 2573 | 1210 | 2673 |
| 82 | 4866 | 2764 | 1505 | 3045 |
| 83 | 5170 | 3021 | 1486 | 3226 |
| 84 | 6100 | 3279 | 1840 | 3740 |
| 85 | 6866 | 3823 | 1968 | 4219 |
| 86 | 9300 | 4340 | 2300 | 5313 |
| 87 | 13111 | 6145 | 2776 | 7344 |
| 88 | 16950 | 8473 | 3600 | 9674 |
| 89 | 20536 | 10457 | 4900 | 11964 |
| 90 | 22800 | 13300 | 6050 | 14050 |
| 91 | 26788 | 16199 | 7200 | 16729 |
| 92 | 39900 | 19833 | 9450 | 23061 |
| 93 | 60000 | 29533 | 12030 | 33854 |
| 94 | 82000 | 42667 | 16190 | 46952 |
| 95 | 79750 | 47500 | 20200 | 49150 |
| 96 | 94100 | 52667 | 23865 | 56877 |
| 97 | 91000 | 55167 | 27300 | 57822 |
| 98 | 108000 | 59717 | 33000 | 66906 |
| 99 | 93275 | 54299 | 28500 | 58691 |
| 00 | 90000 | 57500 | 28300 | 58600 |
| 01 | 96476 | 57389 | 30707 | 61524 |
| 02 | 116250 | 65759 | 34054 | 72033 |
| 03 | 124000 | 69515 | 28400 | 73972 |

(*) Corresponde a un apartamento típico de dos habitaciones en cada estrato.

Cuadro 12

| EVOLUCION DEL PRECIO DE LA VIVIENDA USADA EN BOGOTA | | | | |
|--|----------|---------|--------|----------|
| Miles de pesos constantes de 2004 (*) | | | | |
| FECHA | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | |
| 70 | 253.344 | 134.879 | 54.237 | 147.725 |
| 71 | 228.640 | 128.292 | 50.809 | 135.914 |
| 72 | 233.769 | 124.677 | 53.740 | 137.575 |
| 73 | 230.829 | 125.989 | 55.345 | 137.238 |
| 74 | 231.786 | 128.358 | 53.230 | 137.791 |
| 75 | 246.148 | 113.694 | 44.909 | 135.012 |
| 76 | 271.139 | 105.330 | 40.546 | 138.854 |
| 77 | 300.897 | 140.788 | 43.471 | 161.719 |
| 78 | 312.110 | 139.748 | 52.729 | 168.247 |
| 79 | 327.565 | 169.261 | 79.323 | 192.088 |
| 80 | 322.326 | 180.113 | 79.076 | 193.838 |
| 81 | 294.919 | 179.095 | 84.223 | 186.056 |
| 82 | 270.705 | 153.767 | 83.726 | 169.400 |
| 83 | 239.698 | 140.063 | 68.896 | 149.568 |
| 84 | 237.868 | 127.864 | 71.750 | 145.840 |
| 85 | 201.054 | 111.947 | 57.628 | 123.543 |
| 86 | 223.716 | 104.401 | 55.328 | 127.807 |
| 87 | 242.825 | 113.810 | 51.414 | 136.016 |
| 88 | 232.741 | 116.343 | 49.432 | 132.834 |
| 89 | 218.247 | 111.132 | 52.075 | 127.151 |
| 90 | 181.953 | 106.139 | 48.281 | 112.125 |
| 91 | 163.012 | 98.575 | 43.814 | 101.800 |
| 92 | 192.493 | 95.682 | 45.590 | 111.255 |
| 93 | 236.694 | 116.505 | 47.457 | 133.552 |
| 94 | 264.226 | 137.484 | 52.168 | 151.293 |
| 95 | 213.679 | 127.269 | 54.123 | 131.690 |
| 96 | 202.744 | 113.474 | 51.419 | 122.546 |
| 97 | 164.935 | 99.988 | 49.480 | 104.801 |
| 98 | 166.017 | 91.796 | 50.727 | 102.847 |
| 99 | 128.727 | 74.937 | 39.332 | 80.999 |
| 00 | 112.794 | 72.063 | 35.467 | 73.441 |
| 01 | 109.992 | 65.430 | 35.009 | 70.144 |
| 02 | 123.238 | 69.712 | 36.101 | 76.363 |
| 03 | 124.000 | 69.515 | 28.400 | 73.972 |

Cuadro 13

| EVOLUCION REAL DEL PRECIO DE LA VIVIENDA USADA EN BOGOTA | | | | |
|--|----------|--------|-------|----------|
| 1970=100 | | | | |
| FECHA | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | |
| 70 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 71 | 90,2 | 95,1 | 93,7 | 92,0 |
| 72 | 92,3 | 92,4 | 99,1 | 93,1 |
| 73 | 91,1 | 93,4 | 102,0 | 92,9 |
| 74 | 91,5 | 95,2 | 98,1 | 93,3 |
| 75 | 97,2 | 84,3 | 82,8 | 91,4 |
| 76 | 107,0 | 78,1 | 74,8 | 94,0 |
| 77 | 118,8 | 104,4 | 80,1 | 109,5 |
| 78 | 123,2 | 103,6 | 97,2 | 113,9 |
| 79 | 129,3 | 125,5 | 146,3 | 130,0 |
| 80 | 127,2 | 133,5 | 145,8 | 131,2 |
| 81 | 116,4 | 132,8 | 155,3 | 125,9 |
| 82 | 106,9 | 114,0 | 154,4 | 114,7 |
| 83 | 94,6 | 103,8 | 127,0 | 101,2 |
| 84 | 93,9 | 94,8 | 132,3 | 98,7 |
| 85 | 79,4 | 83,0 | 106,3 | 83,6 |
| 86 | 88,3 | 77,4 | 102,0 | 86,5 |
| 87 | 95,8 | 84,4 | 94,8 | 92,1 |
| 88 | 91,9 | 86,3 | 91,1 | 89,9 |
| 89 | 86,1 | 82,4 | 96,0 | 86,1 |
| 90 | 71,8 | 78,7 | 89,0 | 75,9 |
| 91 | 64,3 | 73,1 | 80,8 | 68,9 |
| 92 | 76,0 | 70,9 | 84,1 | 75,3 |
| 93 | 93,4 | 86,4 | 87,5 | 90,4 |
| 94 | 104,3 | 101,9 | 96,2 | 102,4 |
| 95 | 84,3 | 94,4 | 99,8 | 89,1 |
| 96 | 80,0 | 84,1 | 94,8 | 83,0 |
| 97 | 65,1 | 74,1 | 91,2 | 70,9 |
| 98 | 65,5 | 68,1 | 93,5 | 69,6 |
| 99 | 50,8 | 55,6 | 72,5 | 54,8 |
| 00 | 44,5 | 53,4 | 65,4 | 49,7 |
| 01 | 43,4 | 48,5 | 64,5 | 47,5 |
| 02 | 48,6 | 51,7 | 66,6 | 51,7 |
| 03 | 48,9 | 51,5 | 52,4 | 50,1 |

FIGURA 13
PRECIO PROMEDIO REAL DE VIVIENDA USADA 1970-2003

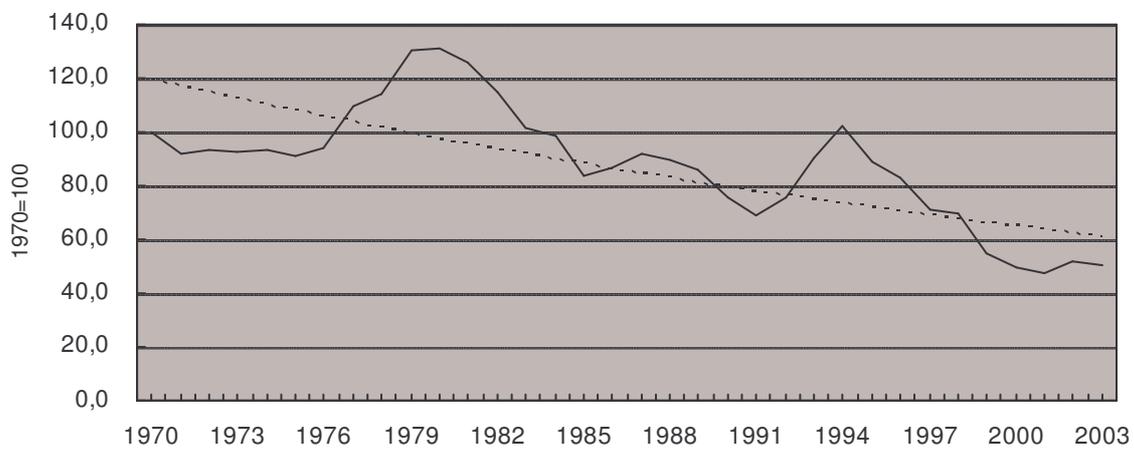
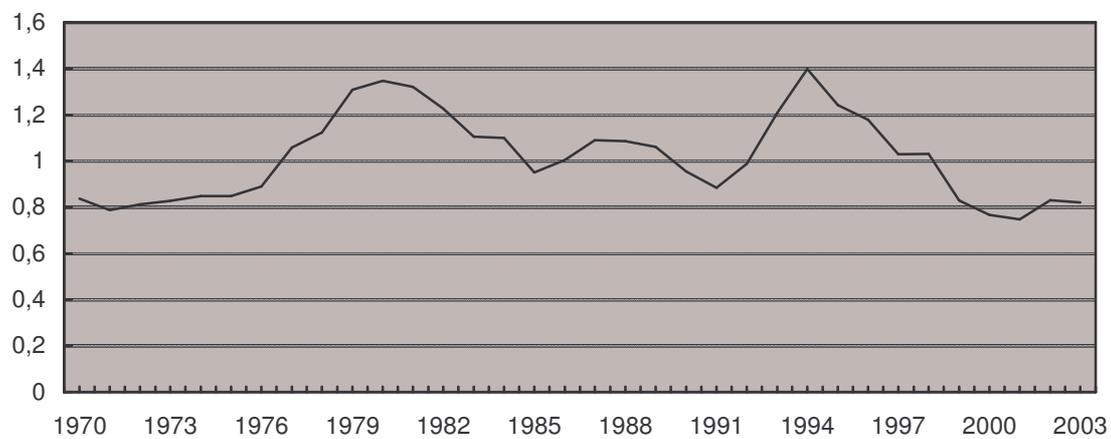


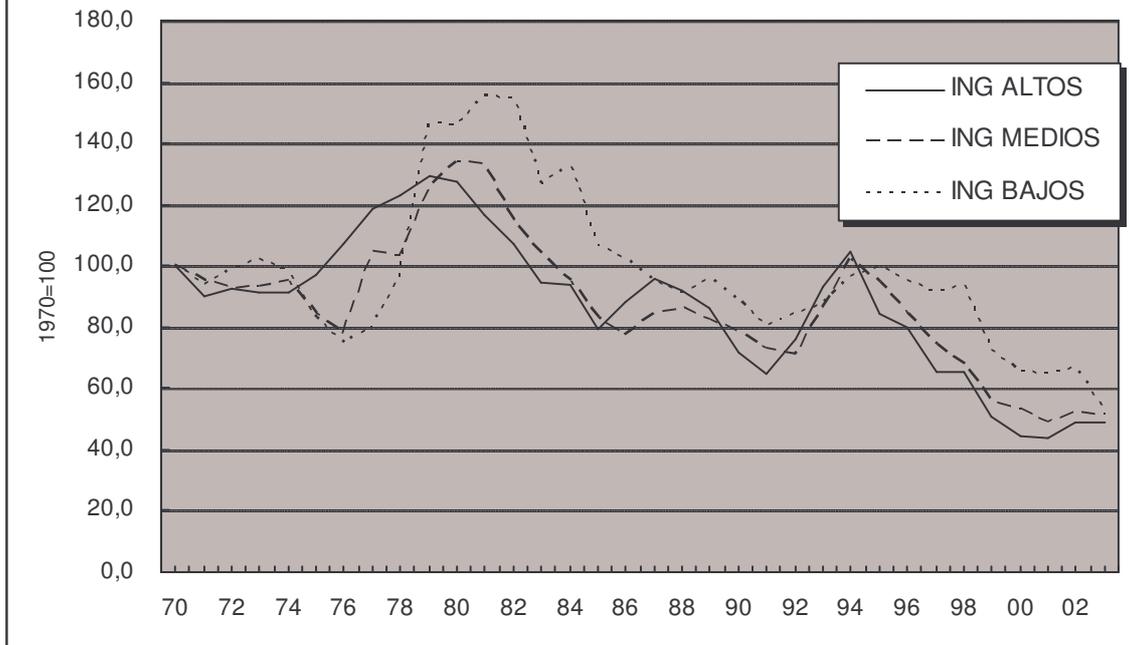
FIGURA 14
Precios reales de Vivienda usada Desviaciones sobre su tendencia



Si examinamos el comportamiento de los precios diferenciando por estratos encontramos que de nuevo se confirman los rasgos observados en los alquileres: los precios de la vivienda de todos tienen tendencias decrecientes de largo plazo, un poco menos pronunciados que las de los alquileres, y con un claro escalonamiento: se contraen con mayor intensidad los precios de las viviendas a medida que aumenta su estrato. Así, los precios reales de la vivienda de ingresos altos se contraen a un ritmo equivalente al -2,27% anual (los alquileres lo hacían a -3,08%); los de ingresos medios decrecen a una tasa de -1,84% (los alquileres correspondientes lo hacen a -2,79%) y los precios de las viviendas para grupos de menores ingresos lo hacen a un ritmo de -1,27% (sus alquileres se reducen con una tasa de -2,33%).

En cuanto a las oscilaciones señalemos que el punto culminante del auge de los años 80 es más temprano en los ingresos altos (1979), con un cierto retraso los ingresos medios (1980-81), y más retrasado aún los ingresos bajos (1981-82). En el auge más reciente los ingresos altos y medios tienen su máximo en 1994, mientras que los ingresos bajos lo tienen un año después. Tal vez deberíamos destacar que en términos proporcionales, el punto más alto de los precios en los años 80 es mucho más elevado en los ingresos bajos que en los otros sub-sectores: alcanza un nivel de 155,3% con respecto al dato inicial de 1970, mientras que los ingresos altos apenas llegan al 129,3% en su momento culminante y los ingresos medios 133,5%. En cambio en el auge más reciente, los puntos más altos son más semejantes entre los estratos y el de bajos ingresos es el más moderado (104,3 para ingresos altos, 101,9 para ingresos medios y 99,8 para ingresos bajos).

FIGURA 15
INDICE DE PRECIO REAL DE VIVIENDA POR
ESTRATO 1970-2003



En cuanto a las fechas más recientes, examinándolas semestralmente y a partir del inicio del ciclo en 1991, vemos que en el promedio el punto más alto del auge tiene lugar en el segundo semestre de 1994, desciende ligeramente en el siguiente semestre, y a partir de allí el precio cae de manera pronunciada hasta un punto mínimo en el primer semestre de 2002, donde llega a representar solamente el 61,4% del nivel del comienzo del ciclo y el 44,4% de su nivel más alto en el auge reciente. A partir de ese momento parece comenzar a crecer con oscilaciones: en el primer semestre de 2004 su nivel es 17,3% superior al punto mínimo, pero apenas representa el 72% del nivel del comienzo del ciclo y el 52,1% de su punto culminante.

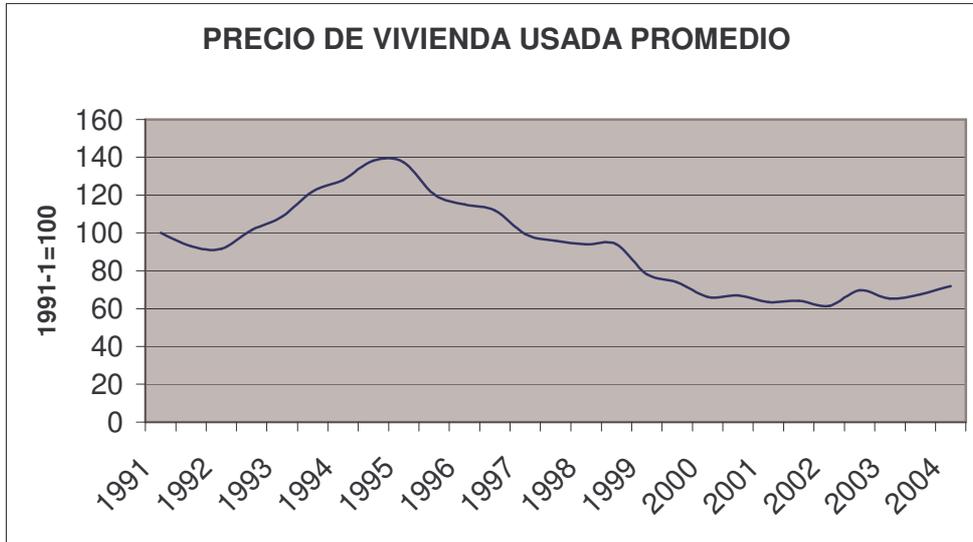
Cuadro 14

| PRECIOS REALES DE VIVIENDA USADA | | | | |
|---|----------|--------|-------|----------|
| Precios Constantes de 2004 | | | | |
| Datos semestrales | | | | |
| | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | |
| 1991 | 190538 | 110486 | 44514 | 115180 |
| | 171434 | 103668 | 46078 | 107060 |
| 1992 | 165380 | 102208 | 49281 | 105623 |
| | 202438 | 100625 | 47946 | 117003 |
| 1993 | 220191 | 110538 | 44317 | 125015 |
| | 248923 | 122524 | 49909 | 140452 |
| 1994 | 258664 | 129690 | 53829 | 147394 |
| | 277877 | 144588 | 54864 | 159110 |
| 1995 | 283422 | 136491 | 54787 | 158234 |
| | 224719 | 133845 | 56919 | 138494 |
| 1996 | 207407 | 131593 | 58481 | 132494 |
| | 213219 | 119337 | 54075 | 128877 |
| 1997 | 176749 | 113405 | 53381 | 114512 |
| | 173456 | 105154 | 52037 | 110216 |
| 1998 | 174660 | 101720 | 48398 | 108259 |
| | 174594 | 96539 | 53348 | 108160 |
| 1999 | 141201 | 79104 | 49836 | 90047 |
| | 135378 | 78809 | 41365 | 85184 |
| 2000 | 117474 | 80006 | 34714 | 77398 |
| | 118621 | 75786 | 37300 | 77236 |
| 2001 | 110900 | 72408 | 35900 | 73069 |
| | 115675 | 68810 | 36818 | 73768 |
| 2002 | 108547 | 69910 | 33588 | 70682 |
| | 129606 | 73354 | 37966 | 80309 |
| 2003 | 128367 | 65510 | 31703 | 75193 |
| | 130407 | 73107 | 29867 | 77793 |
| 2004 | 144500 | 73859 | 30400 | 82920 |

Cuadro 15

| PRECIOS REALES DE VIVIENDA USADA | | | | |
|---|----------|--------|-------|----------|
| Índice 1991-1 =100 | | | | |
| Datos semestrales | | | | |
| | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTOS | MEDIOS | BAJOS | |
| 1991 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| | 90,0 | 93,8 | 103,5 | 93,0 |
| 1992 | 86,8 | 92,5 | 110,7 | 91,7 |
| | 106,2 | 91,1 | 107,7 | 101,6 |
| 1993 | 115,6 | 100,0 | 99,6 | 108,5 |
| | 130,6 | 110,9 | 112,1 | 121,9 |
| 1994 | 135,8 | 117,4 | 120,9 | 128,0 |
| | 145,8 | 130,9 | 123,2 | 138,1 |
| 1995 | 148,7 | 123,5 | 123,1 | 137,4 |
| | 117,9 | 121,1 | 127,9 | 120,2 |
| 1996 | 108,9 | 119,1 | 131,4 | 115,0 |
| | 111,9 | 108,0 | 121,5 | 111,9 |
| 1997 | 92,8 | 102,6 | 119,9 | 99,4 |
| | 91,0 | 95,2 | 116,9 | 95,7 |
| 1998 | 91,7 | 92,1 | 108,7 | 94,0 |
| | 91,6 | 87,4 | 119,8 | 93,9 |
| 1999 | 74,1 | 71,6 | 112,0 | 78,2 |
| | 71,1 | 71,3 | 92,9 | 74,0 |
| 2000 | 61,7 | 72,4 | 78,0 | 67,2 |
| | 62,3 | 68,6 | 83,8 | 67,1 |
| 2001 | 58,2 | 65,5 | 80,6 | 63,4 |
| | 60,7 | 62,3 | 82,7 | 64,0 |
| 2002 | 57,0 | 63,3 | 75,5 | 61,4 |
| | 68,0 | 66,4 | 85,3 | 69,7 |
| 2003 | 67,4 | 59,3 | 71,2 | 65,3 |
| | 68,4 | 66,2 | 67,1 | 67,5 |
| 2004 | 75,8 | 66,8 | 68,3 | 72,0 |

FIGURA 13



Por estratos, los precios de las viviendas para los grupos de ingresos más elevados son los que han oscilado de manera más marcada: su punto más alto, en el primer semestre de 1995 alcanzó un nivel de 148,7% con respecto al comienzo del ciclo y su punto más bajo en el primer semestre de 2002, descendió hasta el 57% de este nivel (en los ingresos medios sus puntos máximos y mínimos fueron respectivamente 130 y 59,3 y en los ingresos bajos 131,4 y 67,1). En los ingresos altos es donde se advierte con mayor nitidez una recuperación: el nivel de precios del primer semestre de 2004 es 33,1% más alto que el punto más bajo en el primer semestre de 2002. La recuperación es más incipiente en los ingresos medios: solo lleva dos semestres creciendo en términos reales y apenas es 12,7% superior al nivel más bajo. En el estrato de ingresos bajos la recuperación parece inexistente: el nivel más bajo de toda la serie tuvo lugar hace un semestre, segundo de 2003, y el crecimiento real para el primero de 2004 es mínimo, 1,8% del nivel anterior.

FIGURA 14

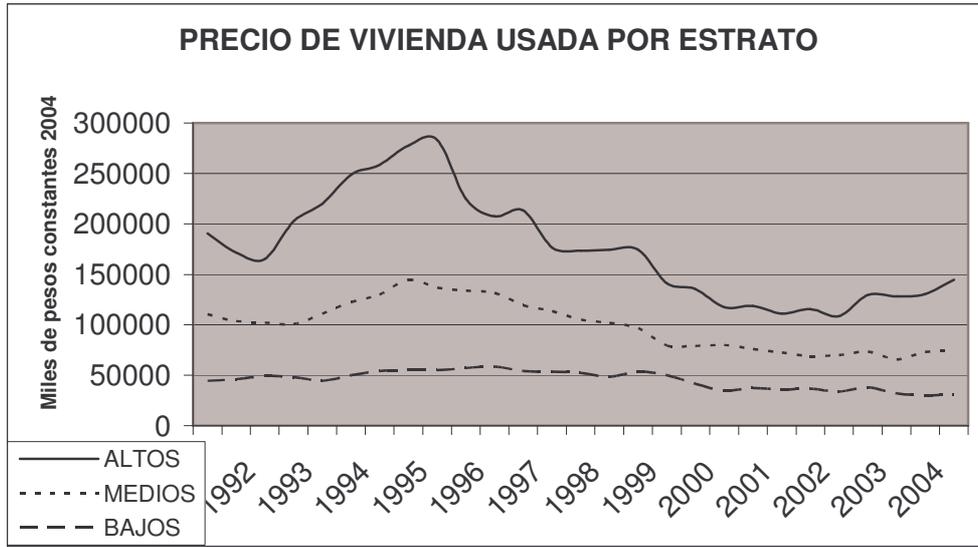
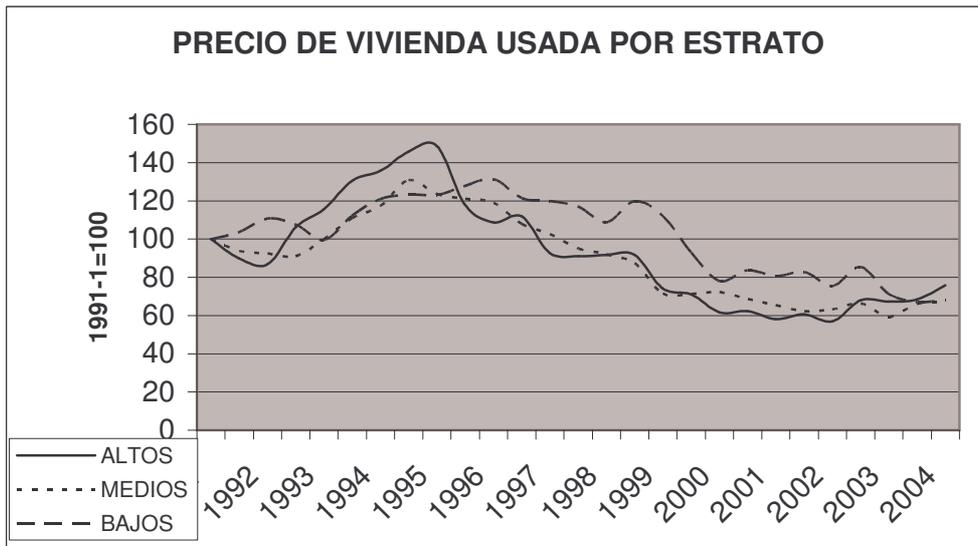


FIGURA 15



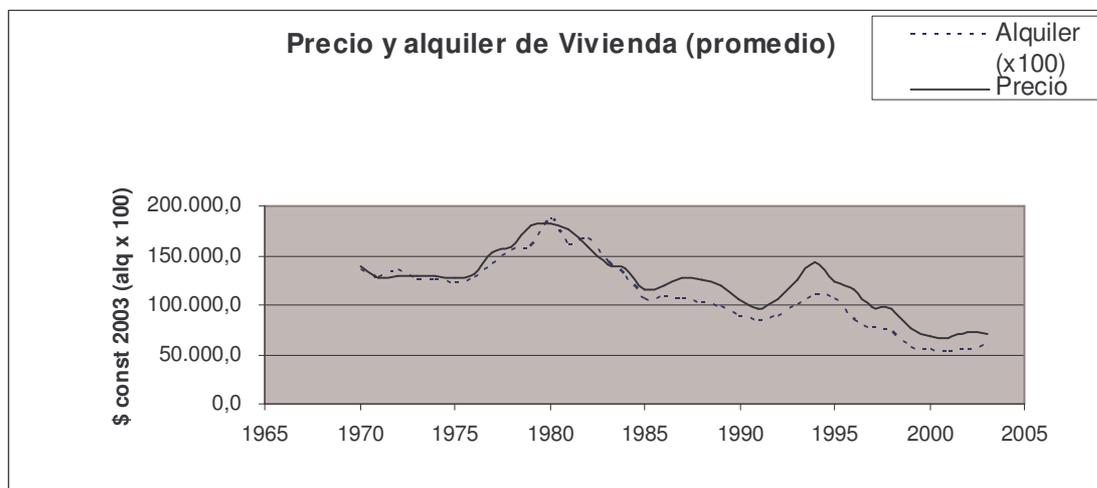
CAPITULO 4 RELACIÓN ALQUILER/PRECIO Y RENTABILIDAD DEL ALQUILER DE VIVIENDA

Este capítulo está dedicado a examinar uno de los aspectos más interesantes que permiten los datos que estamos utilizando: la comparación de las magnitudes absolutas de los alquileres y de los precios de las viviendas, que como se ha dicho se refieren a stocks de inmuebles comparables.

La figura 16, en que superponemos los datos de los precios promedio reales de las viviendas y los alquileres mensuales reales (multiplicados por 100) nos muestran dos cosas interesantes: la primera es la similitud de las dos series en sus oscilaciones, lo que habla de la conexión muy estrecha entre estos dos submercados de la vivienda (o más estrictamente, de estas dos formas de circulación de ella). Esto no es algo evidente, pues con alguna frecuencia se escuchan opiniones sobre una independencia relativa entre estos precios. A la luz de estos datos la imagen que podemos hacernos es la de que por el contrario estas dos dimensiones están fuertemente encadenadas.

Pero el segundo aspecto que muestra la gráfica es que las series, conservando una forma similar, muestran una cierta divergencia: en las fechas iniciales las dos series aparecen superpuestas, pero a medida que se avanza en el tiempo la serie de alquileres evidencia niveles más bajos. Esto querría decir, que el alquiler representa con el tiempo una proporción cada vez menor que el precio de la vivienda.

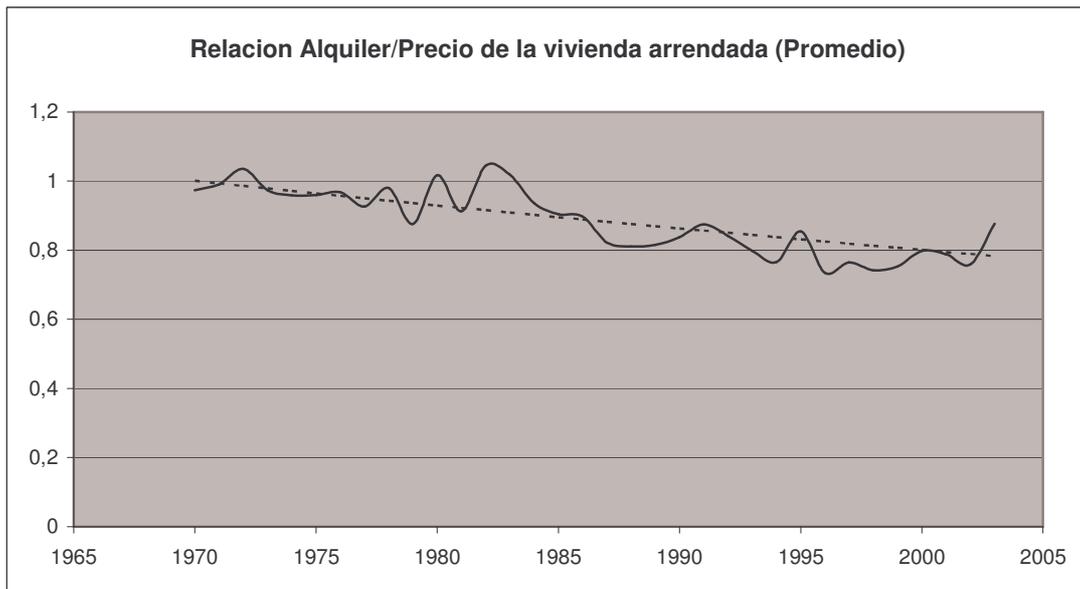
FIGURA 16



Esto es algo que ya habíamos intuido cuando señalábamos que la tendencia en el tiempo a la contracción de los precios reales era menor que la correspondiente a los alquileres. Pero esto puede verse de manera más clara en la figura 17 y el cuadro 16 donde se muestra la relación año a año entre el monto del alquiler mensual y el precio

de la vivienda. Esta proporción tiene una clara tendencia descendente: para el promedio esta proporción era en la década de los años 70 igual 0,964% el precio, lo que coincide con una percepción muy extendida todavía en nuestro medio de que el alquiler mensual debería ser alrededor del 1% del precio de un inmueble. Pero durante los últimos 10 años, este nivel en promedio era de 0,783%.

FIGURA 17



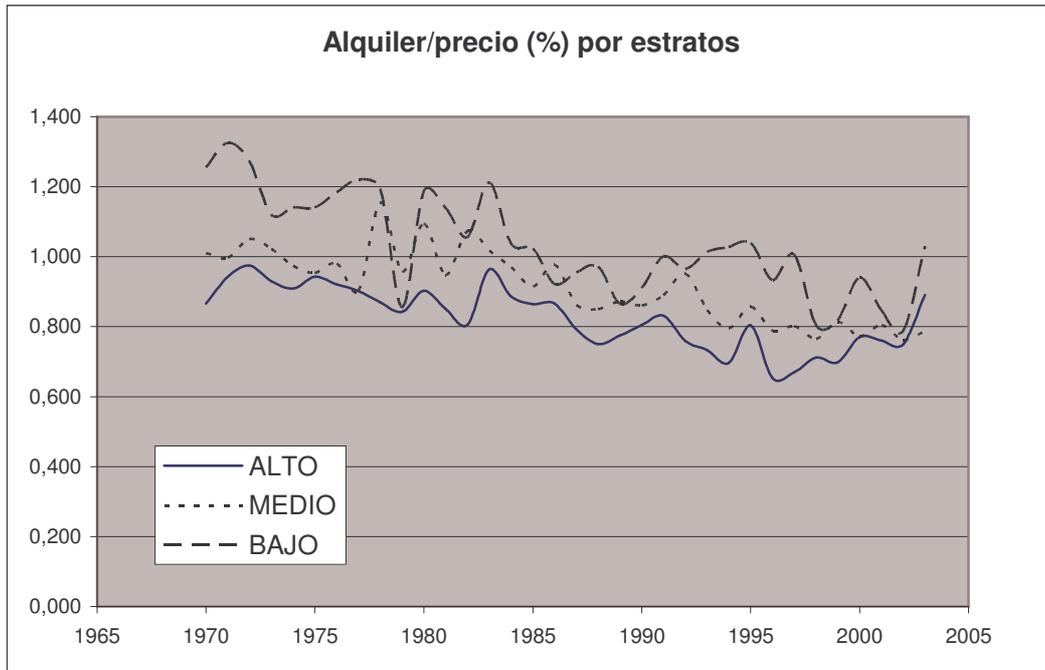
Cuadro 16

| Relación Alquiler/Precio (%) Viviendas Arrendadas | | | | |
|---|----------|-------|-------|----------|
| | INGRESOS | | | PROMEDIO |
| | ALTO | MEDIO | BAJO | |
| 1970 | 0,866 | 1,010 | 1,255 | 0,973 |
| 1971 | 0,942 | 0,997 | 1,325 | 0,991 |
| 1972 | 0,975 | 1,051 | 1,272 | 1,035 |
| 1973 | 0,930 | 1,022 | 1,120 | 0,973 |
| 1974 | 0,909 | 0,974 | 1,141 | 0,959 |
| 1975 | 0,943 | 0,954 | 1,141 | 0,960 |
| 1976 | 0,921 | 0,980 | 1,184 | 0,968 |
| 1977 | 0,901 | 0,903 | 1,222 | 0,926 |
| 1978 | 0,870 | 1,156 | 1,195 | 0,979 |
| 1979 | 0,842 | 0,958 | 0,854 | 0,876 |
| 1980 | 0,903 | 1,095 | 1,187 | 1,017 |
| 1981 | 0,851 | 0,948 | 1,139 | 0,912 |
| 1982 | 0,806 | 1,074 | 1,057 | 1,044 |
| 1983 | 0,964 | 1,018 | 1,213 | 1,019 |
| 1984 | 0,886 | 0,970 | 1,037 | 0,935 |
| 1985 | 0,865 | 0,915 | 1,023 | 0,905 |
| 1986 | 0,866 | 0,977 | 0,922 | 0,898 |
| 1987 | 0,792 | 0,863 | 0,955 | 0,823 |
| 1988 | 0,751 | 0,851 | 0,972 | 0,811 |
| 1989 | 0,774 | 0,872 | 0,865 | 0,815 |
| 1990 | 0,804 | 0,861 | 0,911 | 0,838 |
| 1991 | 0,831 | 0,890 | 1,001 | 0,875 |
| 1992 | 0,760 | 0,951 | 0,965 | 0,841 |
| 1993 | 0,733 | 0,847 | 1,013 | 0,799 |
| 1994 | 0,697 | 0,795 | 1,028 | 0,765 |
| 1995 | 0,804 | 0,857 | 1,039 | 0,854 |
| 1996 | 0,653 | 0,789 | 0,933 | 0,734 |
| 1997 | 0,670 | 0,801 | 1,006 | 0,765 |
| 1998 | 0,712 | 0,765 | 0,803 | 0,742 |
| 1999 | 0,698 | 0,814 | 0,818 | 0,753 |
| 2000 | 0,770 | 0,772 | 0,940 | 0,798 |
| 2001 | 0,760 | 0,804 | 0,846 | 0,788 |
| 2002 | 0,750 | 0,763 | 0,788 | 0,759 |
| 2003 | 0,891 | 0,787 | 1,030 | 0,876 |
| 70-79 | 0,910 | 1,000 | 1,171 | 0,964 |
| 94-03 | 0,741 | 0,795 | 0,923 | 0,783 |

Si examinamos esto diferenciando por estratos encontramos también algo interesante: el peso del alquiler con respecto al precio de la vivienda parece ser mayor a medida que el estrato de ingresos es más bajo: en la década de los 70, para los ingresos altos esta proporción era de 0,91%, mientras que para los ingresos medios era de 1% y para

los ingresos bajos era de 1,17%. Para la última década la proporción cae para todos los estratos, pero se conserva el mismo ordenamiento: para los ingresos altos es de 0,74%, para los ingresos medios de 0,8% y para los ingresos bajos de 0,92%.

FIGURA 18



Como disponemos de información de precios de la vivienda y de su alquiler, que son comparables, es posible realizar una estimación que es muy interesante: la rentabilidad de la inversión en arrendamiento de viviendas.

Para ello hemos utilizado un esquema simplificado que consiste en lo siguiente: suponemos que el inversionista compra un inmueble al comienzo del período (digamos el 1 de enero de cada año) al precio Standard vigente en ese momento. Lo alquila durante doce meses con un canon que es el predominante para este tipo de vivienda. Al final del período (digamos el 31 de diciembre del mismo año) lo vende por el precio Standard de ese momento. Durante este lapso supondremos que incurre en gastos operativos (mantenimiento, impuestos) que son una proporción fija del precio inicial y que se desembolsan al final del período. En el momento final el inversionista tiene un acervo de activos constituido por el precio final de la vivienda más la suma actualizada de los alquileres percibidos. Hablamos de suma actualizada de alquileres, porque tenemos en cuenta el rendimiento financiero de los alquileres que se van percibiendo: supondremos que el inversionista en el momento de recibir el alquiler mensual lo coloca en una opción financiera que le rinda cada mes el equivalente mensual del rendimiento de un Certificado de Depósito a Término vigente en ese momento. La comparación de

esta suma final, descontando los gastos operativos, con el precio inicial del inmueble, constituye por lo tanto una aproximación bastante cercana a la rentabilidad anual de su inversión.

Nótese que excluimos algunas eventualidades que pueden ser importantes en este negocio. No tenemos en cuenta períodos de vacancia, ni pérdida de alquileres por incumplimiento. Lo hacemos por simplicidad en la exposición y porque no tenemos información sobre estos asuntos que pueden variar mucho con el tiempo. La rentabilidad calculada es entonces más bien un techo máximo.

Esto se expresaría de la siguiente manera:

$$\text{RENT (n/n-1)} = \frac{\text{PREC}_n + \text{SUMALQUIL} - \text{COSTOPERAT}}{\text{PREC}_n}$$

Donde

RENT (n/n-1) = rentabilidad de la inversión en el año n

PREC_n= precio del inmueble al final del año n (31 de diciembre)

PREC_n = precio del inmueble al comienzo del año n (1 de enero)

SUMALQUIL= suma actualizada de alquileres durante el período.

Esta última expresión tendría la siguiente composición:

$$\text{SUMALQUIL} = \text{CANON (1+i)}^{11} + \text{CANON (1+i)}^{10} + \dots + \text{CANON (1+i)}^0$$

CANON= es el canon de alquiler vigente en el inicio del período

i = tasa de rendimiento mensual de un CDT

El Costo operativo lo estimamos en un 2% del precio inicial del inmueble.

Miremos entonces algunos resultados. El Cuadro 17 muestra la rentabilidad nominal anual en cada estrato y en el promedio y el cuadro 18 muestra estas rentabilidades en términos reales. Como referencia, incluimos el rendimiento de un Certificado de Depósito a Término, una de las opciones financieras pasivas más exentas de riesgo y menos remunerativas. La Figura 19 que compara las rentabilidades anuales reales del alquiler en promedio y del CDT nos muestra algunos fenómenos interesantes: La rentabilidad anual del alquiler es muy oscilante de año a año y con valores extremos

bastante dispersos: en sus mejores momentos una inversión en alquiler puede arrojar una rentabilidad real 27,6% en 1977 y de 29,5% en 1993; en los momentos más bajos se tienen rentabilidades negativas de -3,2% en 1983 y de -4,5% en 1998 y -9,5% en 1999. Estos puntos máximos y mínimos no coinciden exactamente con los puntos más altos y más bajos del precio: como hemos visto, la rentabilidad tiene dos componentes a grandes rasgos, el monto de los alquileres recibidos y la variación en los precios. El primer elemento es más estable, pero el segundo se refiere más que a la magnitud de los precios, a su variación. Por ello las repercusiones en la rentabilidad se dan más bien en los momentos de inflexión de la tendencia en los precios.

A grandes rasgos se ve que en la década de los años 70 la rentabilidad del alquiler no solamente es considerable en términos absolutos sino que excede claramente el rendimiento de los CDT. La década de los 80 muestra comportamientos fluctuantes con caídas en la rentabilidad del alquiler por debajo del CDT y con niveles bajos e incluso negativos, pero con repuntes puntuales considerables. A comienzos de los años 90, en la fase ascendente de los precios la rentabilidad del alquiler tiene varios años muy buenos (1992: 22,5%; 1993:29,5%; 1994: 14,6%). A partir de allí la rentabilidad de alquilar vivienda tiene una caída radical y muy prolongada, con 6 años seguidos de rentabilidades negativas, entre 1995 y 2000. En 2002 se tiene una rentabilidad real positiva pero modesta, 3,4% , inferior lo correspondiente al CDT, que fue de 4,5%. Los dos últimos años, cuando los precios comienzan a recuperarse, aunque conservando niveles bajos, la rentabilidad anual del alquiler vuelve a tener magnitudes considerables: 16,2% en 2002 y 9,9% en 2003.

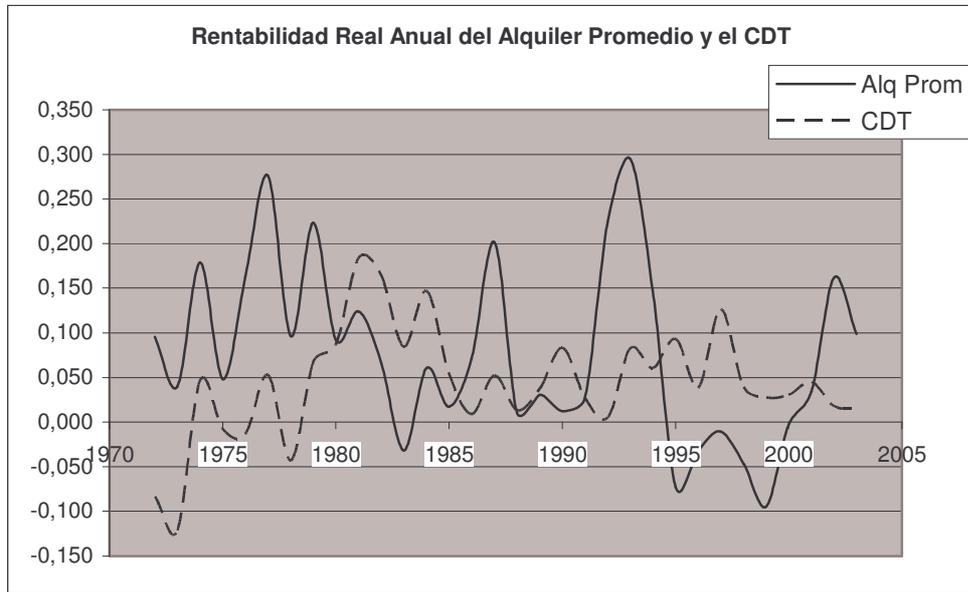
Cuadro 17

| RENTABILIDAD NOMINAL ANUAL DE LA INVERSION EN ALQUILER | | | | | |
|--|---------|-------|--------|----------|-------|
| | ESTRATO | | | | CDT |
| | ALTO | MEDIO | BAJO | PROMEDIO | |
| 72 | 0,293 | 0,264 | 0,379 | 0,295 | 0,084 |
| 73 | 0,321 | 0,357 | 0,375 | 0,339 | 0,132 |
| 74 | 0,413 | 0,372 | 0,322 | 0,388 | 0,233 |
| 75 | 0,392 | 0,182 | 0,158 | 0,299 | 0,230 |
| 76 | 0,488 | 0,412 | 0,321 | 0,450 | 0,230 |
| 77 | 0,441 | 0,603 | 0,510 | 0,491 | 0,230 |
| 78 | 0,364 | 0,395 | 0,746 | 0,409 | 0,230 |
| 79 | 0,454 | 0,657 | 0,840 | 0,556 | 0,358 |
| 80 | 0,333 | 0,453 | 0,415 | 0,380 | 0,373 |
| 81 | 0,260 | 0,331 | 0,459 | 0,310 | 0,380 |
| 82 | 0,224 | 0,190 | 0,297 | 0,224 | 0,337 |
| 83 | 0,208 | 0,212 | 0,176 | 0,204 | 0,348 |
| 84 | 0,233 | 0,244 | 0,322 | 0,250 | 0,352 |
| 85 | 0,301 | 0,276 | 0,137 | 0,267 | 0,312 |
| 86 | 0,461 | 0,262 | 0,401 | 0,391 | 0,310 |
| 87 | 0,550 | 0,585 | 0,331 | 0,529 | 0,339 |
| 88 | 0,303 | 0,329 | 0,439 | 0,327 | 0,330 |
| 89 | 0,321 | 0,381 | 0,362 | 0,344 | 0,353 |
| 90 | 0,209 | 0,364 | 0,352 | 0,274 | 0,363 |
| 91 | 0,219 | 0,285 | 0,411 | 0,266 | 0,266 |
| 92 | 0,677 | 0,390 | 0,318 | 0,531 | 0,256 |
| 93 | 0,551 | 0,563 | 0,504 | 0,549 | 0,295 |
| 94 | 0,424 | 0,443 | 0,400 | 0,427 | 0,320 |
| 95 | -0,007 | 0,228 | 0,391 | 0,108 | 0,306 |
| 96 | 0,175 | 0,151 | 0,244 | 0,177 | 0,263 |
| 97 | 0,152 | 0,155 | 0,229 | 0,164 | 0,326 |
| 98 | 0,098 | 0,052 | 0,287 | 0,112 | 0,213 |
| 99 | -0,038 | 0,091 | -0,102 | -0,011 | 0,122 |
| 00 | 0,060 | 0,096 | 0,143 | 0,085 | 0,121 |
| 01 | 0,128 | 0,083 | 0,129 | 0,113 | 0,124 |
| 02 | 0,323 | 0,158 | 0,157 | 0,243 | 0,089 |
| 03 | 0,198 | 0,192 | -0,006 | 0,166 | 0,077 |

Cuadro 18

| RENTABILIDAD REAL ANUAL DE LA INVERSION EN ALQUILER | | | | | |
|---|---------|--------|--------|----------|--------|
| | ESTRATO | | | | CDT |
| | ALTO | MEDIO | BAJO | PROMEDIO | |
| 72 | 0,094 | 0,070 | 0,167 | 0,096 | -0,083 |
| 73 | 0,026 | 0,054 | 0,068 | 0,040 | -0,121 |
| 74 | 0,200 | 0,165 | 0,123 | 0,179 | 0,047 |
| 75 | 0,123 | -0,047 | -0,066 | 0,048 | -0,008 |
| 76 | 0,194 | 0,133 | 0,059 | 0,163 | -0,013 |
| 77 | 0,234 | 0,372 | 0,293 | 0,276 | 0,053 |
| 78 | 0,061 | 0,086 | 0,359 | 0,096 | -0,043 |
| 79 | 0,143 | 0,302 | 0,446 | 0,223 | 0,067 |
| 80 | 0,055 | 0,150 | 0,119 | 0,092 | 0,087 |
| 81 | 0,081 | 0,142 | 0,252 | 0,124 | 0,184 |
| 82 | 0,066 | 0,036 | 0,129 | 0,066 | 0,164 |
| 83 | -0,029 | -0,025 | -0,054 | -0,032 | 0,084 |
| 84 | 0,046 | 0,055 | 0,121 | 0,061 | 0,147 |
| 85 | 0,045 | 0,024 | -0,087 | 0,017 | 0,054 |
| 86 | 0,125 | -0,028 | 0,079 | 0,072 | 0,009 |
| 87 | 0,218 | 0,246 | 0,046 | 0,201 | 0,052 |
| 88 | -0,007 | 0,013 | 0,096 | 0,011 | 0,013 |
| 89 | 0,013 | 0,059 | 0,044 | 0,030 | 0,037 |
| 90 | -0,039 | 0,084 | 0,074 | 0,012 | 0,083 |
| 91 | -0,011 | 0,043 | 0,145 | 0,027 | 0,027 |
| 92 | 0,342 | 0,112 | 0,054 | 0,225 | 0,005 |
| 93 | 0,297 | 0,307 | 0,258 | 0,295 | 0,083 |
| 94 | 0,144 | 0,160 | 0,125 | 0,146 | 0,061 |
| 95 | -0,169 | 0,027 | 0,164 | -0,073 | 0,093 |
| 96 | -0,034 | -0,054 | 0,023 | -0,032 | 0,038 |
| 97 | -0,021 | -0,018 | 0,044 | -0,011 | 0,127 |
| 98 | -0,059 | -0,099 | 0,103 | -0,047 | 0,039 |
| 99 | -0,119 | -0,001 | -0,178 | -0,095 | 0,027 |
| 00 | -0,026 | 0,007 | 0,051 | -0,003 | 0,030 |
| 01 | 0,048 | 0,006 | 0,049 | 0,034 | 0,045 |
| 02 | 0,236 | 0,082 | 0,081 | 0,162 | 0,018 |
| 03 | 0,129 | 0,124 | -0,063 | 0,099 | 0,015 |

FIGURA 19

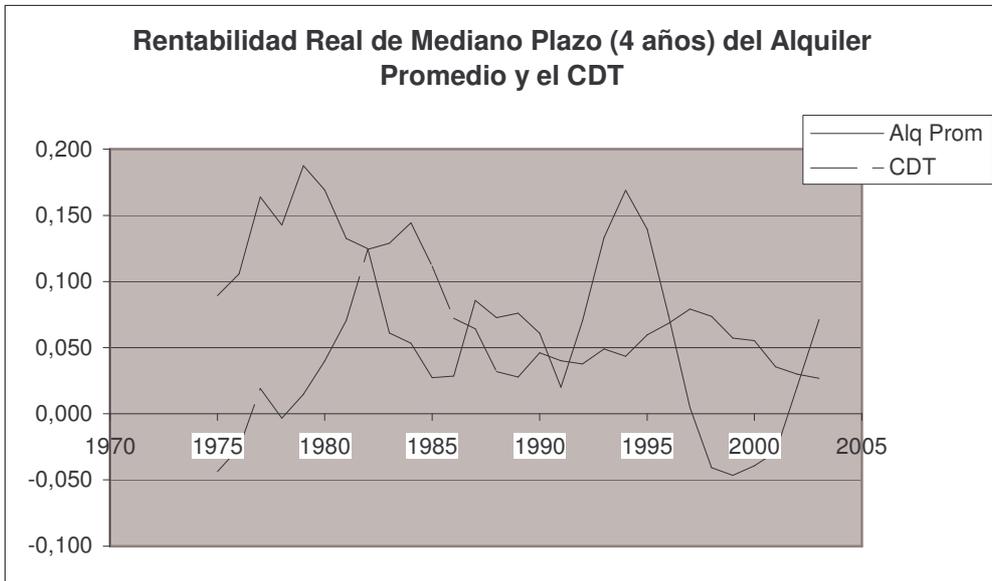


Dado que invertir en alquiler de vivienda es un negocio que tiene bastantes costos para salir, tal vez lo pertinente para los inversionistas sea la rentabilidad en un plazo mediano. En el cuadro 19 y en la figura 20 presentamos las rentabilidades reales en un plazo de 4 años. Allí puede verse con mayor nitidez las pautas anotadas antes: en los años 70 alquilar vivienda era un negocio con una rentabilidad de mediano plazo de considerable magnitud, claramente más atractiva que la colocación pasiva de recursos en el sistema financiero. Durante los años 80 la primera mitad es muy mala y en la segunda hay una cierta recuperación. En los años 90 hay un auge hasta mediados de la década, y luego una caída muy pronunciada con rentabilidades negativas, que apenas se recuperan en la fase más reciente.

Cuadro 19

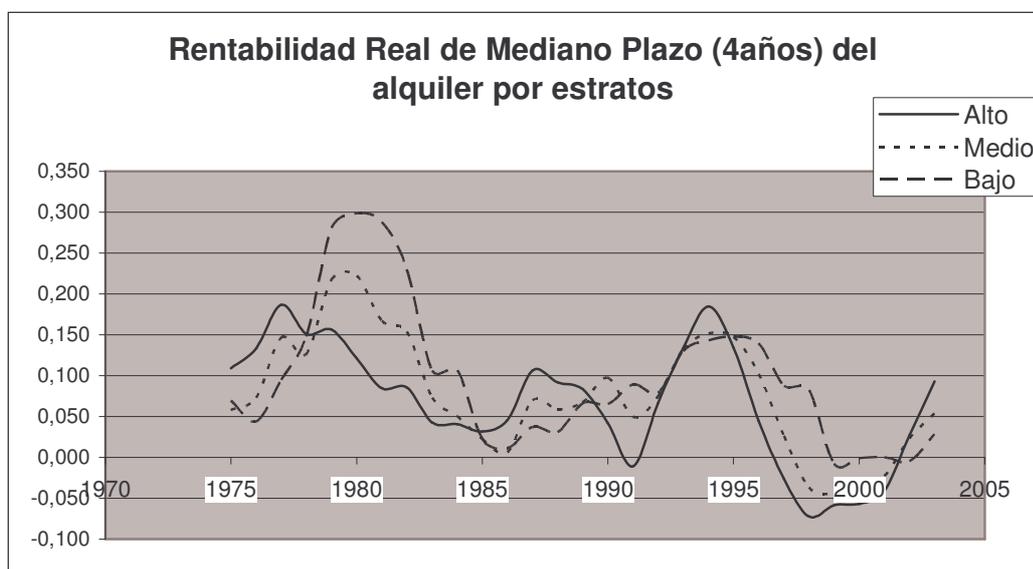
| RENTABILIDAD REAL DE MEDIANO PLAZO DE LA | | | | | |
|--|---------|--------|--------|----------|--------|
| INVERSION EN ALQUILER | | | | | |
| Equivalente anual durante cuatro años | | | | | |
| | ESTRATO | | | | CDT |
| | ALTO | MEDIO | BAJO | PROMEDIO | |
| 72-75 | 0,109 | 0,058 | 0,069 | 0,089 | -0,044 |
| 73-76 | 0,133 | 0,073 | 0,044 | 0,106 | -0,026 |
| 74-77 | 0,187 | 0,146 | 0,095 | 0,164 | 0,019 |
| 75-78 | 0,151 | 0,126 | 0,148 | 0,143 | -0,003 |
| 76-79 | 0,156 | 0,218 | 0,281 | 0,188 | 0,015 |
| 77-80 | 0,121 | 0,222 | 0,299 | 0,169 | 0,040 |
| 78-81 | 0,085 | 0,167 | 0,288 | 0,133 | 0,071 |
| 79-82 | 0,086 | 0,154 | 0,230 | 0,125 | 0,124 |
| 80-83 | 0,043 | 0,073 | 0,106 | 0,061 | 0,129 |
| 81-84 | 0,040 | 0,050 | 0,107 | 0,053 | 0,144 |
| 82-85 | 0,032 | 0,022 | 0,023 | 0,027 | 0,111 |
| 83-86 | 0,046 | 0,006 | 0,011 | 0,029 | 0,072 |
| 84-87 | 0,106 | 0,069 | 0,037 | 0,086 | 0,064 |
| 85-88 | 0,092 | 0,059 | 0,031 | 0,073 | 0,032 |
| 86-89 | 0,083 | 0,067 | 0,066 | 0,076 | 0,028 |
| 87-90 | 0,042 | 0,097 | 0,065 | 0,061 | 0,046 |
| 88-91 | -0,011 | 0,049 | 0,089 | 0,020 | 0,040 |
| 89-92 | 0,066 | 0,074 | 0,079 | 0,070 | 0,038 |
| 90-93 | 0,134 | 0,132 | 0,130 | 0,133 | 0,049 |
| 91-94 | 0,185 | 0,152 | 0,143 | 0,169 | 0,043 |
| 92-95 | 0,134 | 0,147 | 0,148 | 0,140 | 0,060 |
| 93-96 | 0,045 | 0,102 | 0,139 | 0,074 | 0,068 |
| 94-97 | -0,026 | 0,026 | 0,088 | 0,005 | 0,079 |
| 95-98 | -0,073 | -0,037 | 0,082 | -0,041 | 0,074 |
| 96-99 | -0,059 | -0,044 | -0,008 | -0,047 | 0,057 |
| 97-00 | -0,057 | -0,029 | -0,001 | -0,039 | 0,055 |
| 98-01 | -0,041 | -0,023 | 0,000 | -0,029 | 0,035 |
| 99-02 | 0,027 | 0,023 | -0,005 | 0,021 | 0,030 |
| 00-03 | 0,093 | 0,054 | 0,028 | 0,071 | 0,027 |

FIGURA 20



Si examinamos el fenómeno por estratos, encontramos algunos rasgos peculiares. En los años 70 y comienzos de los años 80 la rentabilidad de alquilar para estratos bajos alcanza niveles extraordinariamente altos: entre el 76 y el 82 rentabilidades de mediano plazo entre 23% y 30%. El alquiler en ingresos medios tiene también niveles considerables, aunque un poco más bajos que en la vivienda popular entre el 76 y el 82 oscila entre el 15,4% y el 22,2%. Para las fases más recientes, la rentabilidad en ingresos altos oscila más que en los otros dos estratos tanto en sus puntos máximos como en sus puntos mínimos.

FIGURA 21

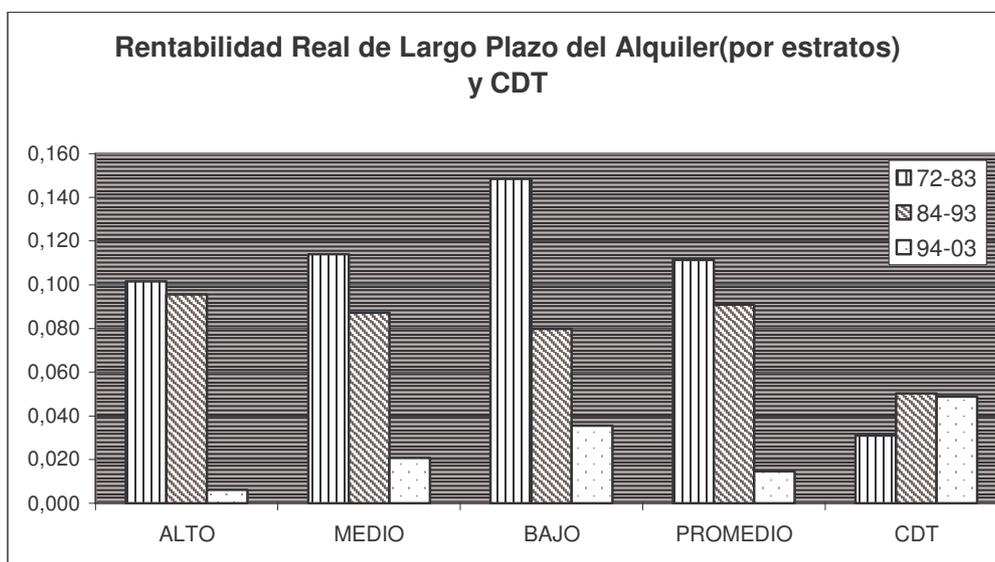


Calculando estas rentabilidades para períodos un poco más largos (12 años en un primer período y 10 para los períodos más recientes) se distinguen pautas más elocuentes. Para el período 72-83 la rentabilidad equivalente anual durante ese lapso era en promedio muy elevada: 11,1% real, claramente superior a lo obtenido en un CDT, que fue de 3,1%. Allí se ve que la inversión más rentable corresponde al alquiler de vivienda de estratos bajos, con un 14,8% real anual, luego los estratos medios 11,4% y finalmente la vivienda de estrato alto, 10,2%. En la siguiente década, entre 1984 y 1993 el nivel de rentabilidad promedio cae un poco, a 9,1% que sigue siendo un nivel muy considerable de rendimiento y muy superior al CDT, que fue de 5%. En este período el orden entre los estratos se invierte, pues es más rentable la inversión en vivienda de ingresos altos 9,6%, seguida de la correspondiente a ingresos medios 8,7% y finalmente aparece la inversión en alquiler de vivienda para ingresos bajos, con 8%. En la década más reciente, la rentabilidad de invertir en alquiler se derrumba: recuérdese que incluye la fase recesiva más prolongada del sector, con una rentabilidad real en promedio de apenas 1,5%, cuando lo correspondiente a un CDT fue de 4,9%. La inversión en vivienda de ingresos altos fue muy baja en estos diez últimos años, de apenas 0,6% anual. En ingresos medios fue de 2,1% y en ingresos bajos de 3,6%.

Cuadro 20

| RENTABILIDAD REAL DE LARGO PLAZO DE LA INVERSION EN ALQUILER | | | | | |
|---|---------|-------|-------|----------|-------|
| Equivalente anual durante cuatro años | | | | | |
| | ESTRATO | | | | CDT |
| | ALTO | MEDIO | BAJO | PROMEDIO | |
| 72-83 | 0,102 | 0,114 | 0,148 | 0,111 | 0,031 |
| 84-93 | 0,096 | 0,087 | 0,080 | 0,091 | 0,050 |
| 94-03 | 0,006 | 0,021 | 0,036 | 0,015 | 0,049 |

FIGURA 22



CAPITULO 5

PRECIOS DEL AREA CONSTRUIDA POR METRO CUADRADO DE VIVIENDA NUEVA Y USADA

En este capítulo presentamos información sobre precios de vivienda nueva, es decir de proyectos para estrenar, que deben ser los pertinentes tanto para los productores de vivienda, como para la formación de los precios del suelo. Por características de la fuente, no disponemos de información sino a partir de 1980. Para facilitar su uso presentamos estos precios en términos de metros cuadrados de área construida. El Cuadro 21 presenta los datos semestrales a partir de 1990 en pesos corrientes, el Cuadro 22 en precios constantes de 2003 y el Cuadro 23 un índice de precios reales con base en el segundo semestre de 1990. Para hacer más directa la comparación, el cuadro 24 presenta la información de la vivienda usada en pesos reales de 2003 referido a metros cuadrados de construcción, y el cuadro 25 presenta un índice de evolución del precio de la vivienda usada con la misma base (segundo semestre de 1990) del Cuadro 23 referido a la vivienda nueva.

La Figura 23 muestra de manera superpuesta el índice de precios reales de la vivienda nueva y usada: puede observarse que las series son muy parecidas con oscilaciones muy similares en magnitud y en ubicación temporal. Esto muestra una conexión muy estrecha entre estos dos mercados, los de vivienda nueva y usada, a pesar de que podría pensarse a priori de que sus determinantes no son idénticos: pero tal vez las demandas respectivas tengan muchas superposiciones y esto conecta los precios. Las regresiones simples de las series respectivas nos dan una correspondencia casi exacta: el R^2 para el promedio es de 0,896 para el promedio, 0,965 para ingresos altos, 0,973 para ingresos medios y 0,981 para ingresos bajos. Esto nos releva de hacer comentarios específicos, pues coinciden con los que se han hecho sobre los precios de vivienda usada.

El Cuadro 26 muestra la relación que existe en cada momento entre el precio de la vivienda nueva y la usada en cada estrato y en el promedio. Para este último (lo que se ilustra en la Figura 26) se ve que esta proporción oscila alrededor del 26% superior para la vivienda nueva con un mínimo de 19% y un máximo de 31%, pero sin ninguna tendencia definida a lo largo del tiempo. En términos de estratos las variaciones de estas proporciones no coinciden en el tiempo, pero tampoco parecen tener tendencias definidas. Tal vez lo único que ameritaría destacarse es que en promedio el precio de la vivienda nueva en los ingresos medios excede al de la vivienda usada en una proporción un poco mayor que en los otros estratos: 31% contra el 24% en los estratos de altos y bajos ingresos.

Cuadro 21

| EVOLUCION NOMINAL DEL PRECIO DEL METRO CUADRADO DE VIVIENDA NUEVA POR ESTRATO 1990-2003 | | | | |
|---|--|--|--|--|
| Miles de pesos corrientes | | | | |

| FECHA | EST.ALTO | EST.MEDIO | EST.BAJO | PROMEDIO |
|-------|----------|-----------|----------|----------|
| 90-2 | 336,1 | 264,3 | 138,4 | 246,3 |
| 91-1 | 398,2 | 310,5 | 132,8 | 280,5 |
| 91-2 | 405,3 | 312,6 | 145,2 | 287,7 |
| 92-1 | 457,4 | 338,3 | 173,2 | 323,0 |
| 92-2 | 626,5 | 367,0 | 183,4 | 392,3 |
| 93-1 | 763,0 | 492,3 | 190,8 | 482,1 |
| 93-2 | 885,9 | 562,3 | 230,2 | 559,5 |
| 94-1 | 1031,3 | 720,8 | 282,0 | 678,0 |
| 94-2 | 1175,9 | 818,9 | 296,3 | 763,7 |
| 95-1 | 1432,5 | 917,2 | 377,3 | 909,0 |
| 95-2 | 1239,4 | 944,9 | 426,0 | 870,1 |
| 96-1 | 1357,1 | 1064,2 | 507,5 | 976,2 |
| 96-2 | 1504,7 | 997,0 | 503,1 | 1001,6 |
| 97-1 | 1364,1 | 1017,9 | 535,3 | 972,4 |
| 97-2 | 1399,5 | 982,8 | 551,5 | 977,9 |
| 98-1 | 1555,8 | 1061,1 | 581,0 | 1066,0 |
| 98-2 | 1552,3 | 1044,5 | 693,3 | 1096,7 |
| 99-1 | 1454,4 | 1080,3 | 708,6 | 1081,1 |
| 99-2 | 1425,0 | 1078,0 | 639,3 | 1047,4 |
| 00-1 | 1346,1 | 1101,7 | 611,5 | 1019,8 |
| 00-2 | 1397,2 | 1090,9 | 641,6 | 1043,2 |
| 01-1 | 1474,3 | 1136,3 | 646,8 | 1085,8 |
| 01-2 | 1570,2 | 1096,4 | 642,3 | 1103,0 |
| 02-1 | 1503,2 | 1136,0 | 611,3 | 1083,5 |
| 02-2 | 1656,7 | 1198,9 | 669,6 | 1175,1 |
| 03-1 | 1889,2 | 1206,3 | 640,7 | 1245,4 |
| 03-2 | 1924,2 | 1267,0 | 628,8 | 1273,3 |

Cuadro 22

| |
|---|
| EVOLUCION REAL DEL PRECIO DEL M2 DE VIVIENDA NUEVA |
| POR ESTRATO 1990-2003 |
| (miles de pesos constantes. de 2003) |

| FECHA | EST.ALTO | EST.MEDIO | EST.BAJO | PROMEDIO |
|-------|----------|-----------|----------|----------|
| 90-2 | 2712,6 | 2133,3 | 1116,7 | 1987,5 |
| 91-1 | 2710,8 | 2113,9 | 904,2 | 1909,6 |
| 91-2 | 2494,0 | 1923,5 | 893,3 | 1770,2 |
| 92-1 | 2445,0 | 1808,4 | 926,0 | 1726,5 |
| 92-2 | 3056,5 | 1790,5 | 894,7 | 1913,9 |
| 93-1 | 3244,2 | 2093,2 | 811,4 | 2049,6 |
| 93-2 | 3534,1 | 2243,2 | 918,4 | 2231,9 |
| 94-1 | 3552,9 | 2483,2 | 971,4 | 2335,8 |
| 94-2 | 3831,8 | 2668,5 | 965,5 | 2488,6 |
| 95-1 | 4057,4 | 2597,9 | 1068,7 | 2574,7 |
| 95-2 | 3358,3 | 2560,2 | 1154,2 | 2357,6 |
| 96-1 | 3173,4 | 2488,3 | 1186,6 | 2282,8 |
| 96-2 | 3278,6 | 2172,4 | 1096,1 | 2182,4 |
| 97-1 | 2672,6 | 1994,3 | 1048,7 | 1905,2 |
| 97-2 | 2565,2 | 1801,3 | 1010,8 | 1792,5 |
| 98-1 | 2497,0 | 1702,9 | 932,4 | 1710,8 |
| 98-2 | 2413,1 | 1623,7 | 1077,7 | 1704,8 |
| 99-1 | 2074,2 | 1540,7 | 1010,6 | 1541,8 |
| 99-2 | 1988,8 | 1504,4 | 892,2 | 1461,8 |
| 00-1 | 1708,5 | 1398,3 | 776,2 | 1294,3 |
| 00-2 | 1770,8 | 1382,6 | 813,2 | 1322,2 |
| 01-1 | 1715,0 | 1321,8 | 752,5 | 1263,1 |
| 01-2 | 1806,9 | 1261,7 | 739,2 | 1269,3 |
| 02-1 | 1650,6 | 1247,5 | 671,3 | 1189,8 |
| 02-2 | 1768,9 | 1280,1 | 714,9 | 1254,6 |
| 03-1 | 1889,2 | 1206,3 | 640,6 | 1245,4 |
| 03-2 | 1924,2 | 1267,0 | 628,8 | 1273,3 |
| | | | | |

Cuadro 23

| |
|---|
| INDICE REAL DE PRECIOS DE VIVIENDA NUEVA |
| (OCTUBRE DE 1990=100) |

| FECHA | EST.ALTO | EST.MEDIO | EST.BAJO | PROMEDIO |
|-------|----------|-----------|----------|----------|
| 90-2 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 91-1 | 99,93 | 99,09 | 80,97 | 96,08 |
| 91-2 | 91,94 | 90,16 | 79,99 | 89,07 |
| 92-1 | 90,13 | 84,77 | 82,92 | 86,87 |
| 92-2 | 112,68 | 83,93 | 80,12 | 96,30 |
| 93-1 | 119,60 | 98,12 | 72,66 | 103,12 |
| 93-2 | 130,28 | 105,15 | 82,25 | 112,30 |
| 94-1 | 130,98 | 116,40 | 86,99 | 117,53 |
| 94-2 | 141,26 | 125,09 | 86,46 | 125,21 |
| 95-1 | 149,58 | 121,78 | 95,70 | 129,54 |
| 95-2 | 123,80 | 120,01 | 103,36 | 118,62 |
| 96-1 | 116,99 | 116,64 | 106,26 | 114,86 |
| 96-2 | 120,87 | 101,83 | 98,16 | 109,81 |
| 97-1 | 98,53 | 93,48 | 93,91 | 95,86 |
| 97-2 | 94,57 | 84,44 | 90,52 | 90,19 |
| 98-1 | 92,05 | 79,83 | 83,50 | 86,08 |
| 98-2 | 88,96 | 76,11 | 96,51 | 85,78 |
| 99-1 | 76,47 | 72,22 | 90,50 | 77,58 |
| 99-2 | 73,32 | 70,52 | 79,89 | 73,55 |
| 00-1 | 62,98 | 65,55 | 69,51 | 65,12 |
| 00-2 | 65,28 | 64,81 | 72,82 | 66,53 |
| 01-1 | 63,22 | 61,96 | 67,38 | 63,55 |
| 01-2 | 66,61 | 59,14 | 66,19 | 63,86 |
| 02-1 | 60,85 | 58,48 | 60,11 | 59,86 |
| 02-2 | 65,21 | 60,01 | 64,02 | 63,13 |
| 03-1 | 69,64 | 56,55 | 57,37 | 62,66 |
| 03-2 | 70,94 | 59,39 | 56,31 | 64,07 |

Cuadro 24

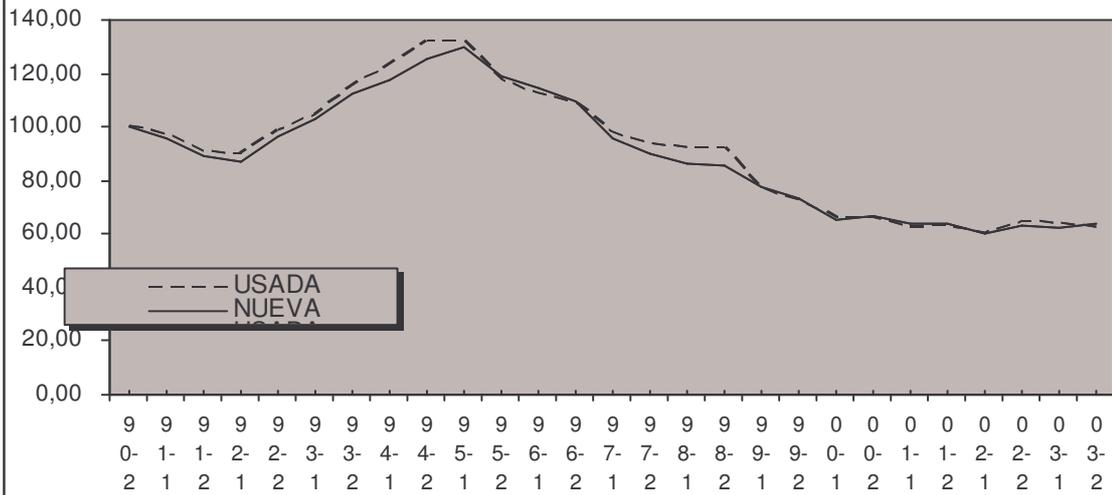
EVOLUCION NOMINAL DEL PRECIO POR M2 DE VIVIENDA USADA

| FECHA | EST.ALTO | EST.MEDIO | EST.BAJO | PROMEDIO |
|-------|----------|-----------|----------|----------|
| 90-1 | 289,31 | 177,96 | 83,64 | 183,64 |
| 90-2 | 280,10 | 192,95 | 101,00 | 191,35 |
| 91-1 | 330,65 | 226,42 | 104,97 | 220,68 |
| 91-2 | 329,09 | 235,01 | 120,33 | 228,14 |
| 92-1 | 366,09 | 267,18 | 148,25 | 260,51 |
| 92-2 | 490,17 | 287,85 | 157,76 | 311,93 |
| 93-1 | 611,79 | 362,69 | 167,33 | 380,60 |
| 93-2 | 737,10 | 404,28 | 200,83 | 447,41 |
| 94-1 | 886,98 | 525,17 | 247,75 | 553,30 |
| 94-2 | 1007,37 | 618,99 | 252,09 | 626,15 |
| 95-1 | 1182,06 | 672,20 | 310,52 | 721,60 |
| 95-2 | 979,73 | 689,10 | 337,23 | 668,69 |
| 96-1 | 1047,85 | 785,10 | 401,50 | 744,82 |
| 96-2 | 1156,02 | 764,06 | 398,41 | 772,83 |
| 97-1 | 1065,72 | 807,49 | 437,40 | 770,20 |
| 97-2 | 1117,94 | 800,33 | 455,76 | 791,34 |
| 98-1 | 1285,81 | 884,23 | 484,14 | 884,73 |
| 98-2 | 1326,78 | 866,34 | 550,92 | 914,68 |
| 99-1 | 1169,53 | 773,73 | 560,93 | 834,73 |
| 99-2 | 1145,88 | 787,74 | 475,79 | 803,14 |
| 00-1 | 1093,37 | 879,36 | 439,07 | 803,93 |
| 00-2 | 1105,65 | 834,18 | 472,45 | 804,09 |
| 01-1 | 1126,12 | 868,28 | 495,38 | 829,93 |
| 01-2 | 1185,20 | 832,57 | 512,64 | 843,47 |
| 02-1 | 1163,40 | 884,83 | 489,17 | 845,80 |
| 02-2 | 1428,10 | 954,52 | 568,51 | 983,71 |
| 03-1 | 1502,10 | 905,23 | 504,12 | 970,48 |
| 03-2 | 1523,30 | 1008,49 | 474,12 | 1001,97 |
| | | | | |

Cuadro 25

| EVOLUCION REAL DEL PRECIO POR M2 DE VIVIENDA USADA | | | | |
|--|----------|-----------|----------|----------|
| Precios constantes de 2003 | | | | |
| FECHA | EST.ALTO | EST.MEDIO | EST.BAJO | PROMEDIO |
| 90-1 | 2587,4 | 1591,6 | 748,0 | 1642,4 |
| 90-2 | 2235,3 | 1539,8 | 806,0 | 1527,0 |
| 91-1 | 2225,8 | 1524,1 | 706,6 | 1485,5 |
| 91-2 | 2002,6 | 1430,1 | 732,3 | 1388,3 |
| 92-1 | 1935,0 | 1412,2 | 783,5 | 1376,9 |
| 92-2 | 2364,8 | 1388,7 | 761,1 | 1504,9 |
| 93-1 | 2572,2 | 1524,8 | 703,5 | 1600,2 |
| 93-2 | 2907,8 | 1594,8 | 792,3 | 1765,0 |
| 94-1 | 3021,6 | 1789,0 | 844,0 | 1884,9 |
| 94-2 | 3246,0 | 1994,6 | 812,3 | 2017,6 |
| 95-1 | 3310,8 | 1882,7 | 869,7 | 2021,1 |
| 95-2 | 2625,0 | 1846,4 | 903,6 | 1791,7 |
| 96-1 | 2422,9 | 1815,4 | 928,4 | 1722,2 |
| 96-2 | 2490,8 | 1646,3 | 858,4 | 1665,2 |
| 97-1 | 2064,7 | 1564,4 | 847,4 | 1492,2 |
| 97-2 | 2026,2 | 1450,6 | 826,1 | 1434,3 |
| 98-1 | 2040,6 | 1403,3 | 768,3 | 1404,1 |
| 98-2 | 2039,5 | 1331,7 | 846,9 | 1406,1 |
| 99-1 | 1649,4 | 1091,2 | 791,1 | 1177,3 |
| 99-2 | 1581,4 | 1087,2 | 656,6 | 1108,4 |
| 00-1 | 1372,3 | 1103,7 | 551,1 | 1009,0 |
| 00-2 | 1385,7 | 1045,4 | 592,1 | 1007,7 |
| 01-1 | 1295,5 | 998,9 | 569,9 | 954,7 |
| 01-2 | 1351,3 | 949,2 | 584,5 | 961,6 |
| 02-1 | 1268,0 | 964,4 | 533,2 | 921,9 |
| 02-2 | 1428,1 | 954,5 | 568,5 | 983,7 |
| 03-1 | 1502,1 | 905,2 | 504,1 | 970,5 |
| 03-2 | 1523,3 | 1008,5 | 474,1 | 1002,0 |
| | | | | |

FIGURA 23
INDICE DE PRECIOS REALES DE VIVIENDA NUEVA Y
USADA PROMEDIO



Cuadro 26

| RELACION ENTRE PRECIOS DE VIVIENDA NUEVA Y USADA | | | | |
|--|----------|-----------|----------|----------|
| (P m2 nuevo/ P m2 usada) | | | | |
| FECHA | EST.ALTO | EST.MEDIO | EST.BAJO | PROMEDIO |
| 90-2 | 1,20 | 1,37 | 1,37 | 1,31 |
| 91-1 | 1,20 | 1,37 | 1,27 | 1,28 |
| 91-2 | 1,23 | 1,33 | 1,21 | 1,26 |
| 92-1 | 1,25 | 1,27 | 1,17 | 1,23 |
| 92-2 | 1,28 | 1,27 | 1,16 | 1,24 |
| 93-1 | 1,25 | 1,36 | 1,14 | 1,25 |
| 93-2 | 1,20 | 1,39 | 1,15 | 1,25 |
| 94-1 | 1,16 | 1,37 | 1,14 | 1,22 |
| 94-2 | 1,17 | 1,32 | 1,18 | 1,22 |
| 95-1 | 1,21 | 1,36 | 1,22 | 1,26 |
| 95-2 | 1,27 | 1,37 | 1,26 | 1,30 |
| 96-1 | 1,30 | 1,36 | 1,26 | 1,30 |
| 96-2 | 1,30 | 1,30 | 1,26 | 1,29 |
| 97-1 | 1,28 | 1,26 | 1,22 | 1,25 |
| 97-2 | 1,25 | 1,23 | 1,21 | 1,23 |
| 98-1 | 1,21 | 1,20 | 1,20 | 1,20 |
| 98-2 | 1,17 | 1,21 | 1,26 | 1,20 |
| 99-1 | 1,24 | 1,40 | 1,26 | 1,30 |
| 99-2 | 1,24 | 1,37 | 1,34 | 1,30 |
| 00-1 | 1,23 | 1,25 | 1,39 | 1,27 |
| 00-2 | 1,26 | 1,31 | 1,36 | 1,30 |
| 01-1 | 1,31 | 1,31 | 1,31 | 1,31 |
| 01-2 | 1,32 | 1,32 | 1,25 | 1,31 |
| 02-1 | 1,29 | 1,28 | 1,25 | 1,28 |
| 02-2 | 1,16 | 1,26 | 1,18 | 1,19 |
| 03-1 | 1,26 | 1,33 | 1,27 | 1,28 |
| 03-2 | 1,26 | 1,26 | 1,33 | 1,27 |

FIGURA 24
RELACION ENTRE PRECIODE VIVIENDA NUEVA Y STOCK
PROMEDIO

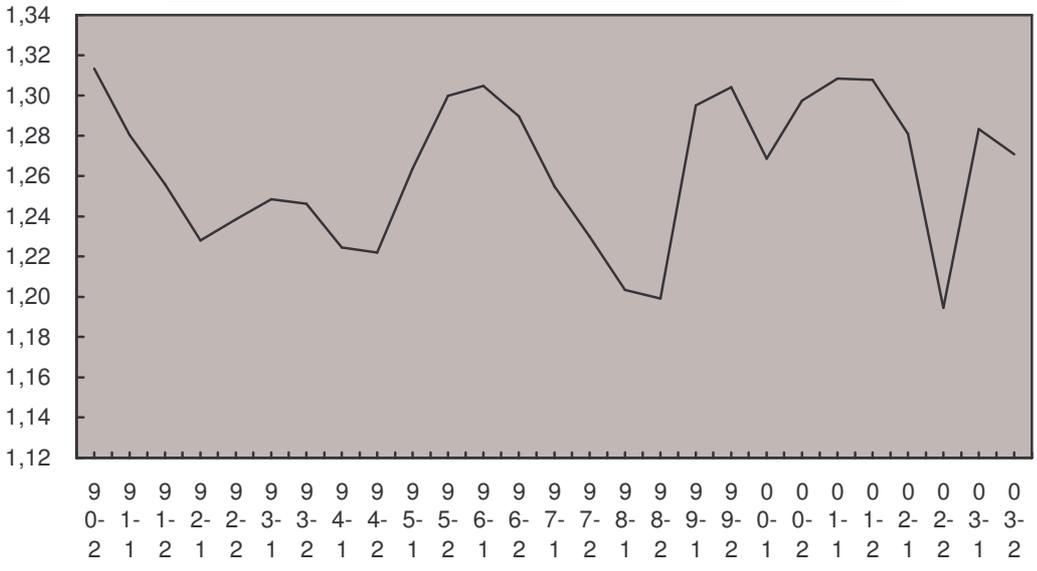
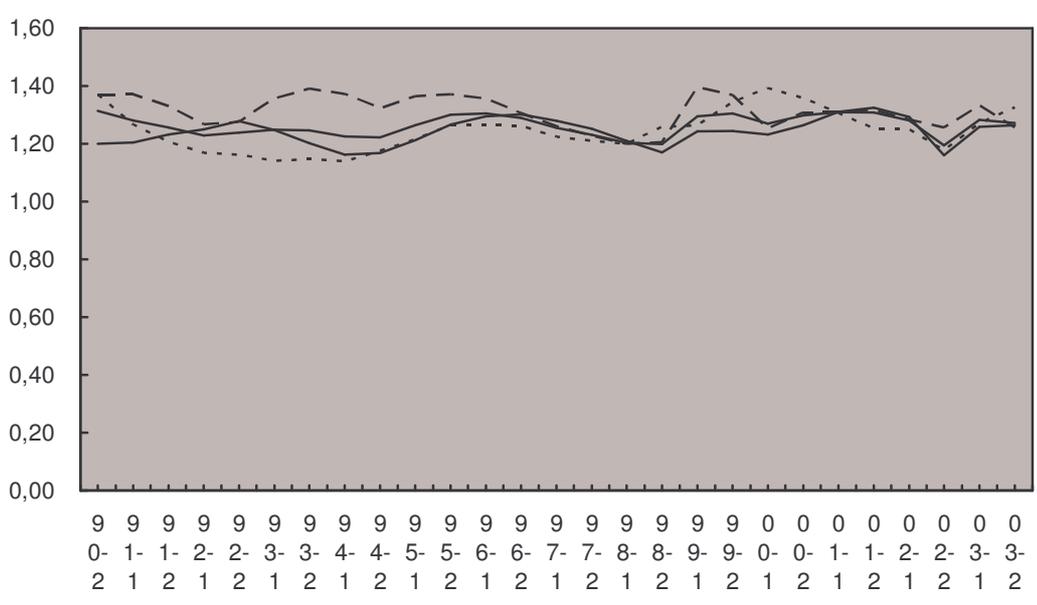


FIGURA 25
RELACION ENTRE PRECIODE VIVIENDA NUEVA Y STOCK
PROMEDIO



CAPITULO 6

PRECIOS DE LA TIERRA DESTINADA A VIVIENDA

La información sobre los precios de la tierra destinada a vivienda la hemos extraído de la investigación continua que realiza al respecto la Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá⁶. Ellos construyen estas cifras a partir de las transacciones y los avalúos que realizan sus afiliados. Su frecuencia es anual. Las cifras originalmente están referidas a cerca de 90 zonas distribuidas en el territorio de la ciudad (no cubren la totalidad de la superficie urbana, ni son contiguas) cuya extensión es más limitada que nuestras unidades de observación. Para ser comparables estas cifras con las nuestras, hemos agrupado las zonas del estudio de la Lonja que corresponden a nuestras áreas y las hemos promediado.

En cuanto a los resultados el aspecto que merece mayor atención es la tendencia general. En efecto, el promedio de los precios de los terrenos destinados a vivienda en Bogotá tienen una tendencia positiva y con un ritmo muy considerable: el crecimiento real entre 1970 y 2003 corresponde a un equivalente anual 3,60%. Esto, acumulado durante un período tan extenso de tiempo arroja magnitudes muy apreciables: el precio del metro cuadrado de tierra en 2003, en lo que parece ser un momento bajo del ciclo, es dos veces y media más elevado de lo que predominaba a comienzos de la década de los años 70. Esto contrasta, como hemos visto, con la pauta que hemos observado en los otros precios inmobiliarios, que tienen una tendencia a la contracción, y muy considerable (alquileres -2,89% anual, precios de venta de vivienda usada -2,01%, precios de venta de vivienda nueva -1,99%. El nivel real en 2003 con respecto a 1970 fue de 45,1% en los alquileres, 50,1% en vivienda usada y 52% en vivienda nueva).

La explicación de este contraste tan marcado es desde luego un asunto de gran relevancia. Aquí señalamos simplemente algunas líneas de reflexión. Una de las posibilidades para que esto sea compatible es un aumento la densidad de construcción. De hecho la producción en altura ha proliferado, particularmente en la vivienda de estratos altos y allí debe residir una parte de la explicación. Pero el grado de difusión de esta práctica parece ser insuficiente para hacer congruentes estas tendencias dispares: es posible que el crecimiento tan marcado del precio del suelo se esté apoyando en parte en una deducción de los beneficios de la promoción que parecen haber sido excepcionalmente elevados al comienzo del período.

La Figura 28 nos muestra otra pauta interesante. Allí se presentan las desviaciones proporcionales de los precios de la vivienda nueva y de la tierra con respecto a sus respectivas tendencias. Allí puede observarse que a pesar de que las tendencias son tan distintas, como hemos dicho, las desviaciones tienden a coincidir. Los ciclos son prácticamente iguales en términos temporales y similares en magnitud. Habría que anotar que en el ciclo más reciente, a partir de comienzos de los años noventa, las

⁶ Lonja de Propiedad Raíz de Bogotá *El valor del suelo urbano en Bogotá* (existen ediciones anuales para los últimos años)

oscilaciones relativas del precio del suelo son más profundas, tanto en su pico superior, como en el nivel más bajo de la contracción.

Caben también dos anotaciones sobre la bonanza más reciente de mediados de los años 90 que sugieren la difusión de un componente especulativo en las prácticas de este mercado de tierras. Mientras que en el punto más alto de ese momento en el precio de la vivienda nueva es similar al experimentado a comienzos de los años 80 (como desviación de su tendencia, en términos absolutos es menor) en el precio del suelo este pico es alrededor de un 50% mayor que en el año 80 (en términos absolutos es aún mayor, 2,3 veces). De otro lado, mientras que el precio de la vivienda nueva tiene su pico en 1994, y al año siguiente en términos reales ha caído en un 5,7% real, el precio de la tierra sigue creciendo durante un año más y de manera considerable, en un 17,3% real. Un desfase de este tipo parece responder a la pauta de las burbujas especulativas, y probablemente contribuyó a agudizar la contracción subsecuente. De hecho, como se ha señalado, la caída del precio del suelo sobre su tendencia en la coyuntura más reciente parece ser más profunda que la de la vivienda nueva.

En términos del ciclo actual, los indicios de recuperación son apenas incipientes. Sólo se dispone de datos hasta 2003, pero este último año es el único que muestra un crecimiento positivo en términos reales, de un 7,8% con respecto al año anterior, después de 7 años de contracción. Su nivel es todavía solamente un 50% de su valor más alto, que corresponde a 1995.

Si examinamos la evolución de estos precios de la tierra por estratos, encontramos que también hay un agudo contraste: los precios correspondiente a los ingresos medios y bajos tienen un ritmo creciente de consideración (con tasas reales entre 1970 y 2003 de 1,65 para ingresos medios y 2,21 para estratos bajos), pero el crecimiento de lo atinente a los estratos altos es mucho más acentuado: su tasa, de 5,08% anual es más del doble que en las otras capas. Esto determina que en su momento de mayor magnitud, en 1995, el precio de la tierra de ingresos medios tenía un nivel 2,82 veces lo correspondiente a 1970, y los ingresos bajos 2,90, lo cual es muy elevado. Pero en los ingresos altos esto llegó a ser 8,07 veces lo que era en 1970.

En contraste, la caída relativa del precio de la tierra ha sido más pronunciada para los estratos altos. Si para los ingresos medios el precio en 2003 era el 56% de lo que fue en 1995 y para los ingresos bajos de 58%, para los ingresos altos este nivel ha descendido hasta 47,3%.

Cuadro 27

| EVOLUCION DEL PRECIO NOMINAL DE LA TIERRA | | | | |
|--|-----------------|---------------|--------------|-----------------|
| DESTINADA A VIVIENDA | | | | |
| Precios corrientes por metro cuadrado | | | | |
| | Ingresos | | | |
| | altos | medios | bajos | promedio |
| 70 | 367 | 343 | 151 | 287 |
| 71 | 421 | 381 | 172 | 325 |
| 72 | 509 | 444 | 206 | 386 |
| 73 | 647 | 571 | 254 | 491 |
| 74 | 921 | 821 | 349 | 697 |
| 75 | 1162 | 1048 | 426 | 879 |
| 76 | 1721 | 1451 | 618 | 1263 |
| 77 | 2573 | 2027 | 904 | 1835 |
| 78 | 3566 | 2625 | 1227 | 2473 |
| 79 | 5690 | 3660 | 1605 | 3652 |
| 80 | 8764 | 4924 | 2029 | 5239 |
| 81 | 10656 | 6048 | 2804 | 6503 |
| 82 | 12743 | 7305 | 3811 | 7953 |
| 83 | 14615 | 8463 | 4967 | 9348 |
| 84 | 17657 | 9554 | 5519 | 10910 |
| 85 | 23893 | 12081 | 6868 | 14281 |
| 86 | 35094 | 15084 | 8266 | 19481 |
| 87 | 55000 | 20095 | 10615 | 28570 |
| 88 | 67188 | 26663 | 12781 | 35544 |
| 89 | 85933 | 34579 | 16304 | 45605 |
| 90 | 108535 | 43167 | 22344 | 58015 |
| 91 | 145797 | 56452 | 29953 | 77401 |
| 92 | 215625 | 78500 | 42188 | 112104 |
| 93 | 354527 | 121193 | 62604 | 179441 |
| 94 | 549941 | 186463 | 88699 | 275034 |
| 95 | 788889 | 258000 | 116725 | 387871 |
| 96 | 888125 | 302500 | 140000 | 443542 |
| 97 | 856583 | 302500 | 155000 | 438028 |
| 98 | 827500 | 302500 | 160000 | 430000 |
| 99 | 797500 | 306000 | 162500 | 422000 |
| 00 | 793500 | 312000 | 172500 | 426000 |
| 01 | 791500 | 328000 | 177500 | 432333 |
| 02 | 853750 | 342500 | 177500 | 457917 |
| 03 | 999250 | 388500 | 182500 | 523417 |

Cuadro 28

| EVOLUCION DEL PRECIO REAL DE LA TIERRA DESTINADA A VIVIENDA | | | | |
|--|-----------------|---------------|--------------|-----------------|
| Precios constantes de 2003 por metro cuadrado | | | | |
| | Ingresos | | | promedio |
| | altos | medios | bajos | |
| 70 | 261908 | 244780 | 107760 | 204816 |
| 71 | 267381 | 241977 | 109239 | 206199 |
| 72 | 273537 | 238606 | 110705 | 207616 |
| 73 | 291124 | 256927 | 114290 | 220780 |
| 74 | 310283 | 276594 | 117578 | 234818 |
| 75 | 330282 | 297879 | 121084 | 249748 |
| 76 | 389833 | 328674 | 139986 | 286164 |
| 77 | 460290 | 362614 | 161719 | 328208 |
| 78 | 543449 | 400043 | 186991 | 376828 |
| 79 | 649423 | 417731 | 183185 | 416780 |
| 80 | 776061 | 436025 | 179670 | 463919 |
| 81 | 741718 | 420975 | 195174 | 452622 |
| 82 | 708919 | 406392 | 212014 | 442441 |
| 83 | 677599 | 392372 | 230286 | 433419 |
| 84 | 688530 | 372555 | 215212 | 425432 |
| 85 | 699649 | 353763 | 201113 | 418175 |
| 86 | 844202 | 362852 | 198842 | 468632 |
| 87 | 1018640 | 372174 | 196597 | 529137 |
| 88 | 922561 | 366111 | 175496 | 488056 |
| 89 | 913257 | 367490 | 173271 | 484673 |
| 90 | 866153 | 344490 | 178314 | 462986 |
| 91 | 887214 | 343526 | 182272 | 471004 |
| 92 | 1040257 | 378714 | 203531 | 540834 |
| 93 | 1398574 | 478094 | 246967 | 707878 |
| 94 | 1772056 | 600833 | 285812 | 886234 |
| 95 | 2113715 | 691274 | 312748 | 1039246 |
| 96 | 1913517 | 651754 | 301638 | 955636 |
| 97 | 1552530 | 548272 | 280933 | 793912 |
| 98 | 1272040 | 465006 | 245953 | 661000 |
| 99 | 1100630 | 422311 | 224266 | 582402 |
| 00 | 994501 | 391033 | 216196 | 533910 |
| 01 | 902394 | 373955 | 202369 | 492906 |
| 02 | 905073 | 363089 | 188170 | 485444 |
| 03 | 999250 | 388500 | 182500 | 523417 |

Cuadro 29

| INDICE DEL PRECIO REAL DE LA TIERRA DESTINADA A VIVIENDA ·1970=100 | | | | |
|--|----------|--------|--------|----------|
| | Ingresos | | | promedio |
| | altos | medios | bajos | |
| 70 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 71 | 102,09 | 98,85 | 101,37 | 100,68 |
| 72 | 104,44 | 97,48 | 102,73 | 101,37 |
| 73 | 111,15 | 104,96 | 106,06 | 107,79 |
| 74 | 118,47 | 113,00 | 109,11 | 114,65 |
| 75 | 126,11 | 121,69 | 112,36 | 121,94 |
| 76 | 148,84 | 134,27 | 129,91 | 139,72 |
| 77 | 175,74 | 148,14 | 150,07 | 160,25 |
| 78 | 207,50 | 163,43 | 173,53 | 183,98 |
| 79 | 247,96 | 170,66 | 169,99 | 203,49 |
| 80 | 296,31 | 178,13 | 166,73 | 226,51 |
| 81 | 283,20 | 171,98 | 181,12 | 220,99 |
| 82 | 270,67 | 166,02 | 196,75 | 216,02 |
| 83 | 258,72 | 160,30 | 213,70 | 211,61 |
| 84 | 262,89 | 152,20 | 199,71 | 207,71 |
| 85 | 267,14 | 144,52 | 186,63 | 204,17 |
| 86 | 322,33 | 148,24 | 184,52 | 228,81 |
| 87 | 388,93 | 152,04 | 182,44 | 258,35 |
| 88 | 352,25 | 149,57 | 162,86 | 238,29 |
| 89 | 348,69 | 150,13 | 160,79 | 236,64 |
| 90 | 330,71 | 140,73 | 165,47 | 226,05 |
| 91 | 338,75 | 140,34 | 169,15 | 229,96 |
| 92 | 397,18 | 154,72 | 188,87 | 264,06 |
| 93 | 533,99 | 195,32 | 229,18 | 345,62 |
| 94 | 676,59 | 245,46 | 265,23 | 432,70 |
| 95 | 807,04 | 282,41 | 290,23 | 507,40 |
| 96 | 730,61 | 266,26 | 279,92 | 466,58 |
| 97 | 592,78 | 223,99 | 260,70 | 387,62 |
| 98 | 485,68 | 189,97 | 228,24 | 322,73 |
| 99 | 420,24 | 172,53 | 208,12 | 284,35 |
| 00 | 379,71 | 159,75 | 200,63 | 260,68 |
| 01 | 344,55 | 152,77 | 187,80 | 240,66 |
| 02 | 345,57 | 148,33 | 174,62 | 237,01 |
| 03 | 381,53 | 158,71 | 169,36 | 255,55 |

FIGURA 26
PRECIOS REALES DEL SUELO PROMEDIO

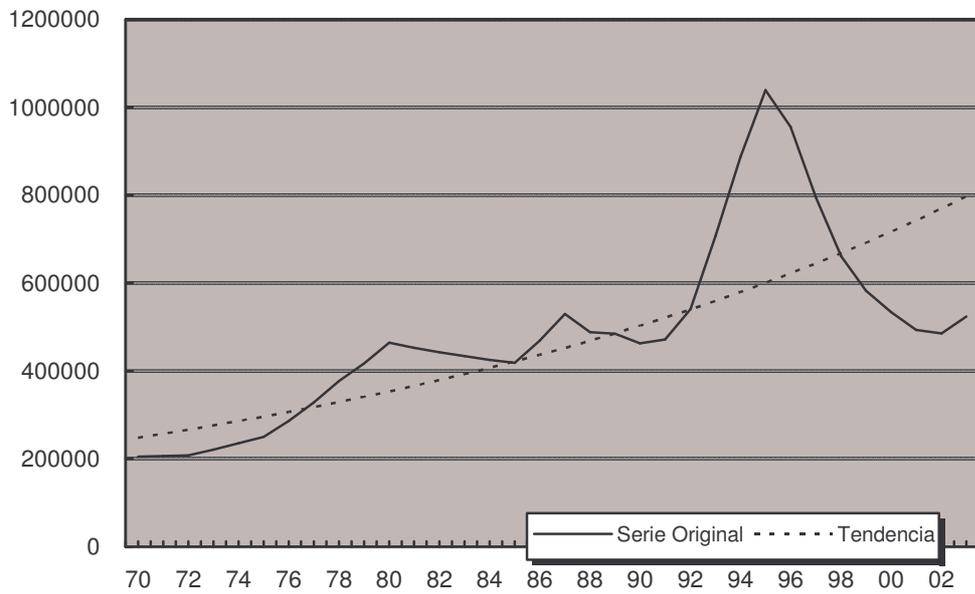


FIGURA 27
CRECIMIENTO DE PRECIOS INMOBILIARIOS

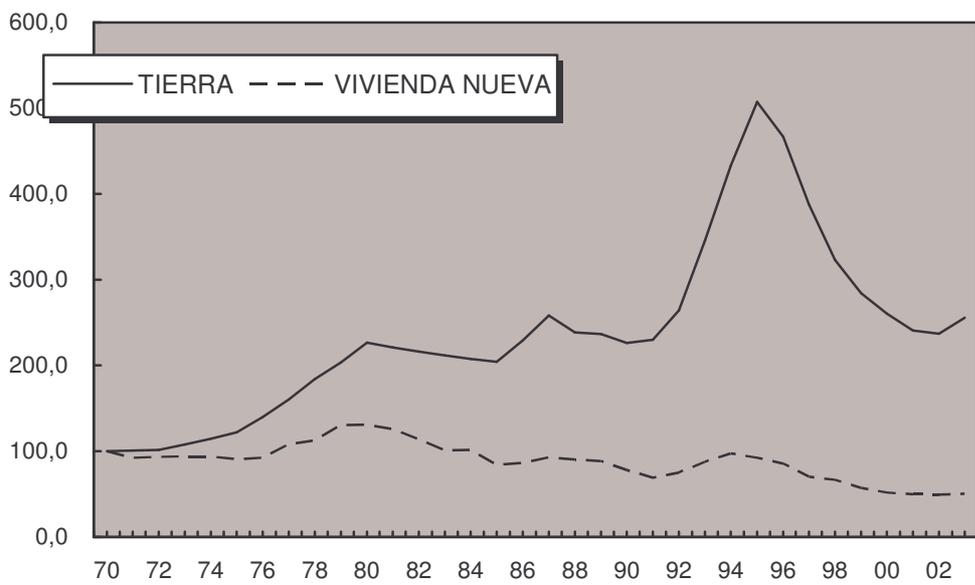


Figura 28
Precio de tierra y vivienda nueva. Desviación sobre su tendencia

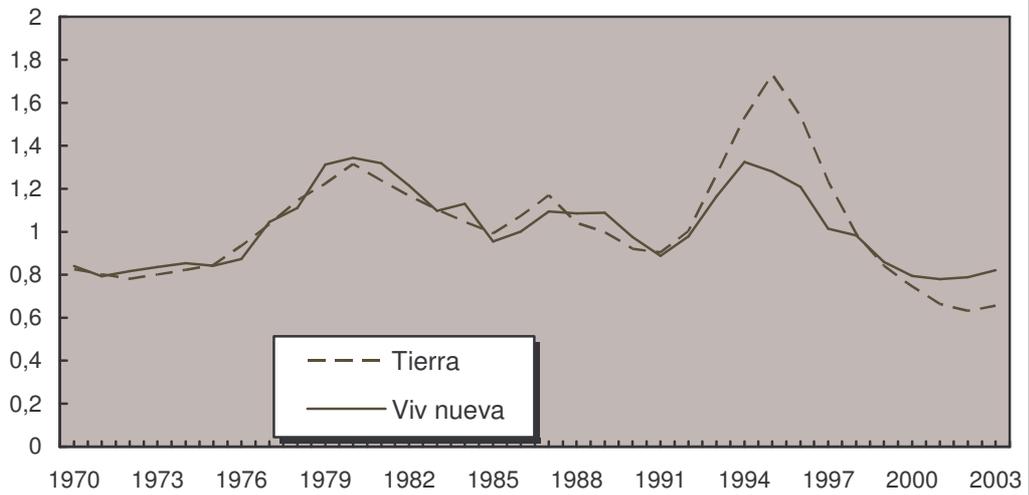
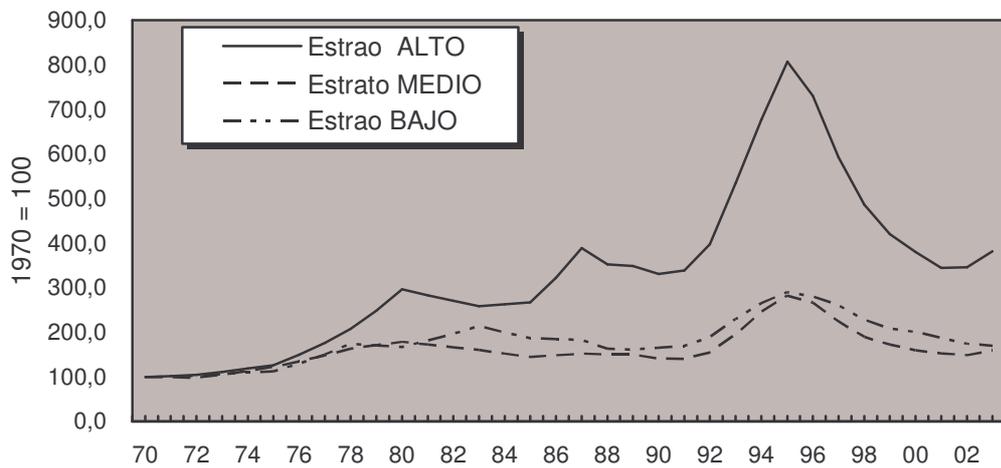


FIGURA 29
INDICE DE PRECIOS REALES DE LA TIERRA X ESTRATO



CAPITULO 7

PRINCIPALES RASGOS DE LOS PRECIOS INMOBILIARIOS EN BOGOTA

En esta sección final vamos a recapitular los principales rasgos que muestran las cifras sobre los precios inmobiliarios en la ciudad, a partir de una mirada de conjunto.

1) Tendencia de largo plazo decreciente.

Una pauta, relativamente inesperada que muestran las cifras, consiste en que existe una tendencia de largo plazo para todo el período entre 1970 y 2004 a que los precios inmobiliarios se contraigan. Las cifras más recientes de precios de alquiler y de compraventa de vivienda, nueva y usada, en términos reales muestran niveles que oscilan entre el 40% y el 50% de lo alcanzado a comienzos de los años 70 y alrededor de la tercera parte de su punto más alto, a comienzos de los años 80.

La excepción, y muy notable, es la de los precios de la tierra destinada a vivienda, que muestra una tendencia creciente muy pronunciada, lo que hace que los precios más recientes, a pesar de que se está en un período bajo del ciclo, tengan una magnitud de alrededor de dos veces y media del nivel predominante a comienzos de los años 70.

Cuadro 30

| TENDENCIAS DE LARGO DE LOS PRECIOS INMOBILIARIOS REALES EN BOGOTA | | | | |
|---|------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|
| 1970-2003 Tasa promedio equivalente anual | | | | |
| | Alquileres | Precio Vivienda Usada | Precio Vivienda Nueva | Tierra destinada a vivienda |
| Promedio | -2,89 | -2,01 | -1,99 | 3,60 |
| Ingresos Altos | -3,08 | -2,27 | -2,27 | 5,08 |
| Ingresos Medios | -2,79 | -1,84 | -1,90 | 1,65 |
| Ingresos Bajos | -2,33 | -1,27 | -1,27 | 2,21 |

La tendencia a la contracción de los precios de la vivienda no tiene una explicación muy evidente, y menos su coexistencia con un crecimiento, y tan marcado, de los precios del suelo. Para esto último, un factor que se debe considerar, es el aumento en la densidad de construcción ligada a la proliferación de la producción en altura. Pero esto no parece suficiente. Otro elemento que podría ayudar a explicar las pautas mencionadas sugiere una transformación estructural: de una situación inicial a comienzos del período, con un mercado caracterizado por una oferta restringida que permitía la presencia de precios muy elevados y beneficios de promoción muy considerables, después de varias coyunturas de saturación se pasa a la situación simétrica: los precios bajan sobre todo por reducción en beneficios, y esto puede ser compatible con una participación en ellos de la propiedad de la tierra.

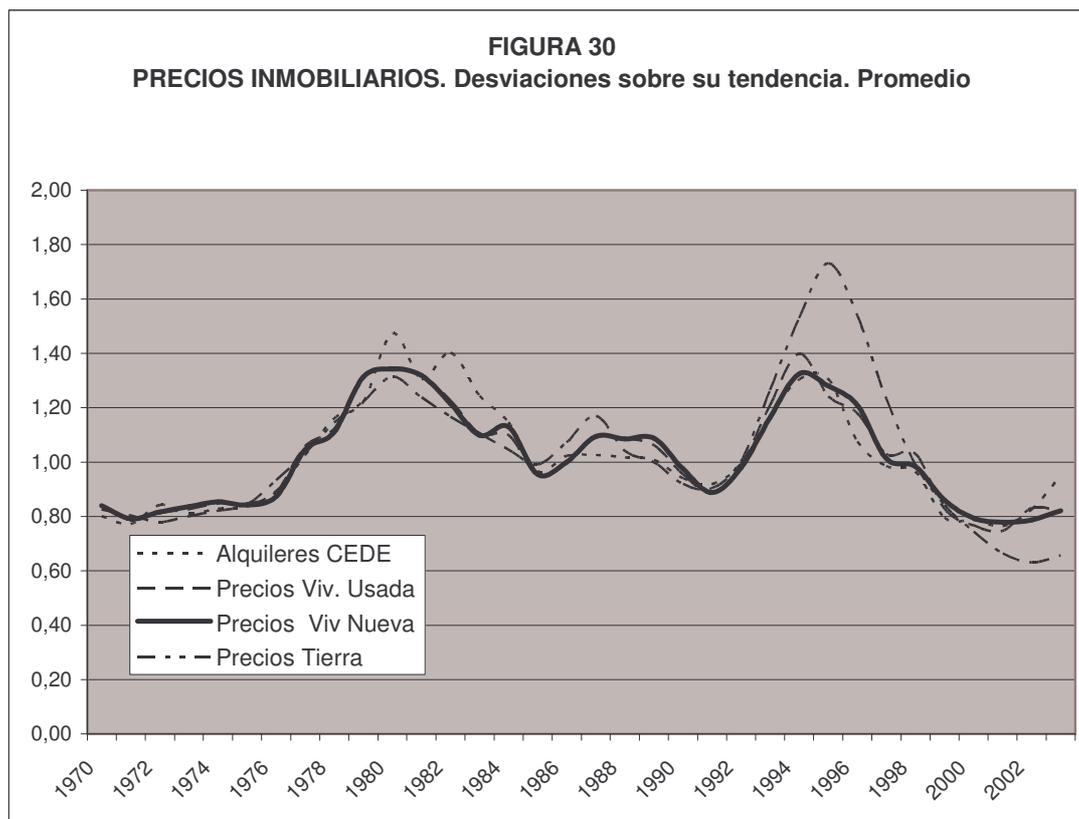
Obsérvese, de otro lado que los precios de los inmuebles que caen con mayor intensidad son precisamente los que corresponden a ingresos altos, y al mismo tiempo,

es en esa misma capa donde los precios de la tierra crecen más. No es irrazonable pensar que el mecanismo sugerido opere con mayor intensidad en este submercado.

2) Ciclos y relativa homogeneidad de las series de precios.

Las distintas series de precios muestran pautas de desenvolvimiento muy similares. Hay dos claros momentos de auge: el primero a comienzos de los años 80, en los que se alcanzan los niveles más elevados, y otro, un poco menos pronunciado, a mediados de los años 90. A partir de allí se vive una de las contracciones más profundas y prolongadas en donde se llega a los niveles de precios más bajos de toda la serie en los primeros años del 2000. Como veremos más adelante, los años más recientes muestran señales de una recuperación muy incipiente, que como veremos más adelante, se manifiesta con diversa intensidad en los diversos estratos y en los diversos submercados.

Vale la pena destacar la similitud en la forma de estas series: muestra que estas diversas formas de circulación se encuentran muy encadenadas. Esto se hace más evidente si examinamos su evolución a partir de las desviaciones relativas sobre sus tendencias respectivas: puede verse allí, que incluso los precios de la tierra, que como hemos visto, tienen una tendencia de largo plazo muy distinta, tienden a coincidir en sus oscilaciones con los otros precios. En los años iniciales sus oscilaciones relativas prácticamente coinciden con las de los otros precios. En el ciclo más reciente coinciden los movimientos, aunque la amplitud de las fluctuaciones es mayor, tanto a la alta como a la baja. Esto, y un ligero desfase en el punto más alto, que implica que en el último auge los precios de la tierra siguieron creciendo durante un año, cuando el resto de los precios inmobiliarios ya se contraían, hace pensar en un cierto componente especulativo en el comportamiento de los precios del suelo.



3) Baja remuneración de la inversión en alquiler en años recientes.

La remuneración a la inversión en alquiler de vivienda tiene dos componentes: el canon percibido y la variación del precio del inmueble durante el lapso del contrato. En el pasado, y particularmente durante la década de los años 70, cuando coincidieron niveles relativos del canon altos con respecto al precio, y tasas elevadas de crecimiento de este último, la inversión en alquiler arrojó rendimientos muy apreciables. Pero en la última fase estas dos circunstancias han convergido con signo negativo: la proporción del canon con respecto al precio del inmueble tiene una tendencia a la contracción en el largo plazo; esto unido a un fase prolongada de disminución de los precios ha conducido a rentabilidades muy bajas de la inversión en alquiler de vivienda. Para los últimos 10 años, la rentabilidad real en promedio apenas ascendió a 1,5% anual, mientras que un CDT ofrecía 4,9%. Esto fue especialmente grave para el estrato de ingresos altos, donde la rentabilidad apenas ascendió a 0,6%. En ingresos medios fue de 2,1% y en ingresos bajos de 3,6%. A esto habría que anotar que en los 3 últimos años, cuando parecen existir signos de recuperación de los precios, las rentabilidades de corto plazo han vuelto a tener niveles positivos importantes, particularmente en el estrato de mayores ingresos, y en menor medida en ingresos medios.

4) ¿Recuperación? ¿Qué tanta?

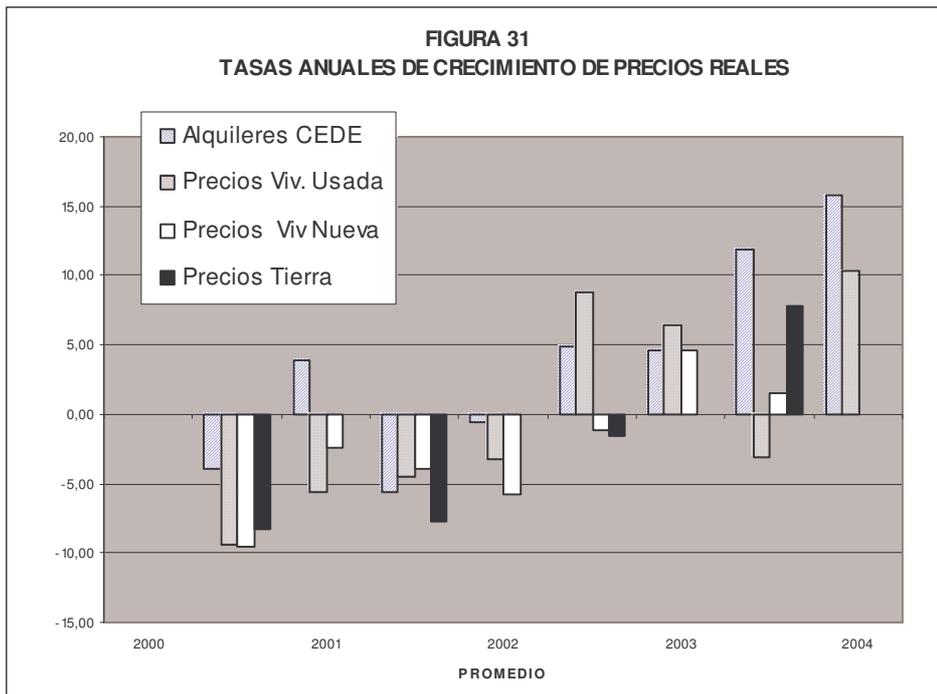
Los datos de precios inmobiliarios suministran información valiosa sobre el principal interrogante de orden coyuntural que en este momento se tiene sobre este mercado: si la recuperación efectivamente se está dando y qué tan profundo es este movimiento.

Para el promedio general disponemos de cuatro series de precios: la de los alquileres con fuente CEDE (la del DANE no disponemos de promedio general, pues la serie reciente para estratos altos parece tener dificultades), los precios de compraventa de vivienda usada, los de vivienda nueva y los referidos a los referidos a precios del suelo. Los tres primeros tienen frecuencia semestral, porque los de precios de la tierra son anuales y solo llegan hasta 2003. Además nos falta el precio de vivienda nueva para 2004.

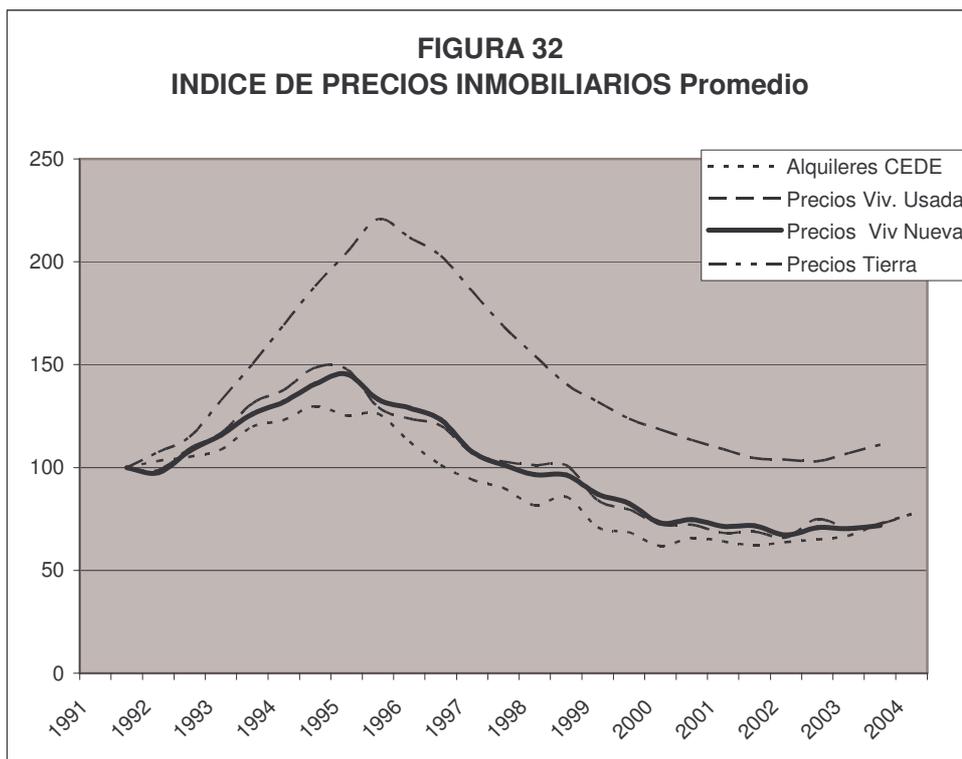
Si calculamos la tasa anual de crecimiento de los precios reales con respecto a su nivel un año antes (existe una cierta estacionalidad entre los primeros y segundos semestres) tenemos lo siguiente: hasta el primer semestre de 2002 todos los precios tenían tasas negativas, de manera que es indudable que hasta ese momento el movimiento a la contracción era muy claro. En el siguiente semestre, la situación parece difusa: los alquileres y la vivienda usada muestran tasas positivas, pero la vivienda nueva y la tierra continúan descendiendo. Durante el 2003 todos los precios muestran ya crecimientos reales positivos, con una excepción relativa: la vivienda usada crece en el primer semestre pero se contrae en el segundo. Las variables que crecen lo hacen con magnitudes significativas: el alquiler es en términos reales 11,8% mayor que un año antes y el precio de la tierra 7,8%. Para el primer semestre de 2004 solo contamos con dos variables, pero las dos crecen de manera apreciable: 15,8% los alquileres y 10,3% la vivienda usada.

Cuadro31

| TASAS DE CRECIMIENTO REAL ANUAL DE PRECIOS INMOBILIARIOS | | | | |
|--|--------------------|-----------------------|----------------------|-------------------|
| PROMEDIO | | | | |
| | Alquileres CEDE | Precios Viv. Usada | Precios Viv Nueva | Precios Tierra |
| 2000-2 | -3,97 | -9,33 | -9,55 | -8,33 |
| 2001-1 | 3,85 | -5,59 | -2,41 | |
| 2001-2 | -5,68 | -4,49 | -4,01 | -7,68 |
| 2002-1 | -0,53 | -3,27 | -5,80 | |
| 2002-2 | 4,93 | 8,87 | -1,15 | -1,51 |
| 2003-1 | 4,61 | 6,38 | 4,67 | |
| 2003-2 | 11,83 | -3,13 | 1,49 | 7,82 |
| 2004-1 | 15,76 | 10,28 | | |



Sin embargo, para tener una visión proporcionada de la significación de esta recuperación vale la pena examinarla en el contexto del ciclo completo. Los dos precios que muestran crecimientos apreciables recientemente, los alquileres y los precios de vivienda usada, no representaban sino el 77% del nivel más bajo al comenzar el ciclo (en 1991) y 61,2% y 59,9% respectivamente del punto más alto del ciclo ascendente más reciente (en 1995). La tierra, que tiene una tendencia tan fuerte al crecimiento, ya había recuperado en 2003 el precio de su momento más bajo, pero en relación con su punto más alto en 1995, apenas llegaba a un nivel del 50%.



Cuadro 31

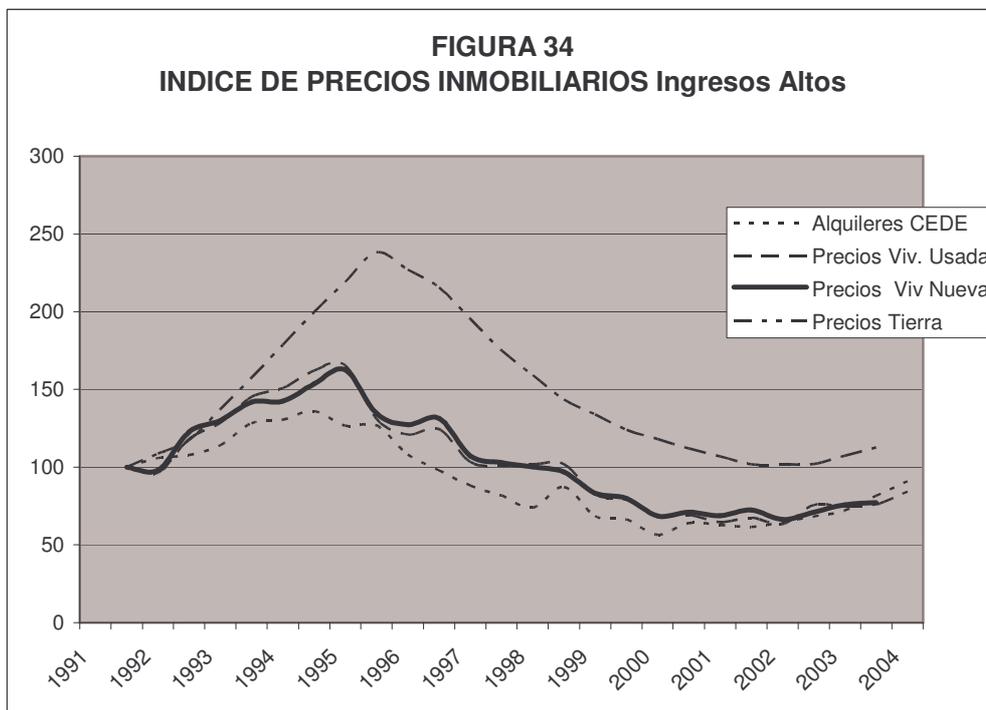
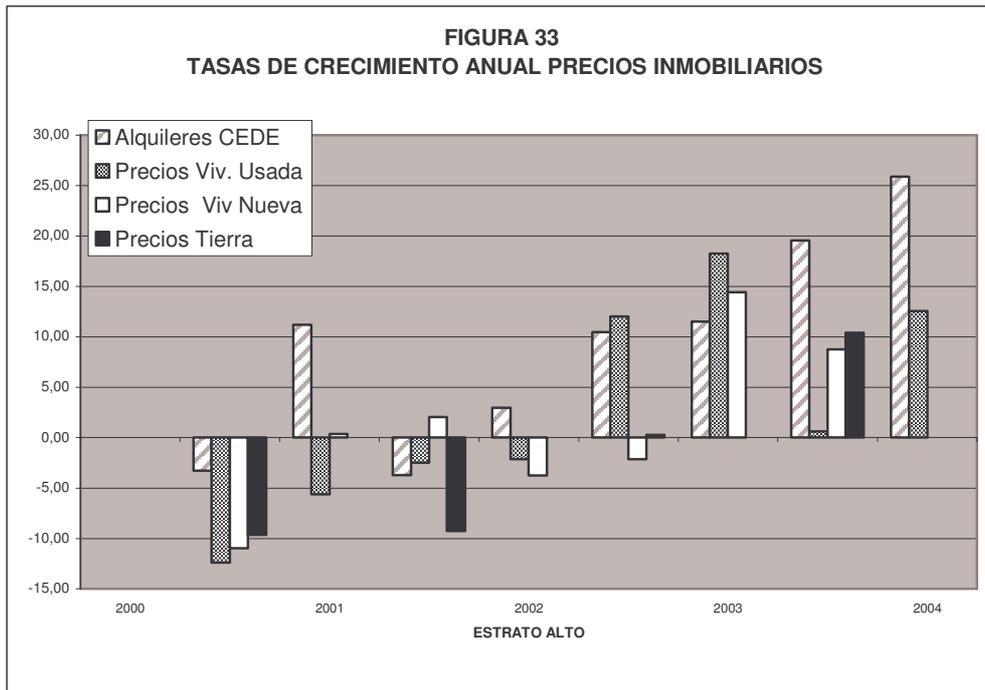
| INDICE DE PRECIOS INMOBILIARIOS PROMEDIO | | | | |
|---|-----------------|--------------------|-------------------|----------------|
| | Alquileres CEDE | Precios Viv. Usada | Precios Viv Nueva | Precios Tierra |
| 1991-2 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 1992-1 | 103,28 | 98,66 | 97,53 | 114,83 |
| 1992-2 | 105,21 | 109,29 | 108,12 | 114,83 |
| 1993-1 | 108,72 | 116,77 | 115,78 | 150,29 |
| 1993-2 | 119,93 | 131,19 | 126,08 | 188,16 |
| 1994-1 | 123,10 | 137,67 | 131,95 | 188,16 |
| 1994-2 | 129,90 | 148,62 | 140,58 | 188,16 |
| 1995-1 | 125,25 | 147,80 | 145,44 | 220,64 |
| 1995-2 | 126,27 | 129,36 | 133,18 | 220,64 |
| 1996-1 | 112,57 | 123,76 | 128,95 | 220,64 |
| 1996-2 | 101,13 | 120,38 | 123,28 | 220,64 |
| 1997-1 | 94,00 | 106,96 | 107,62 | 202,89 |
| 1997-2 | 90,03 | 102,95 | 101,26 | 202,89 |
| 1998-1 | 81,65 | 101,12 | 96,64 | 168,56 |
| 1998-2 | 85,73 | 101,03 | 96,31 | 168,56 |
| 1999-1 | 70,89 | 84,11 | 87,10 | 140,34 |
| 1999-2 | 68,52 | 79,57 | 82,58 | 140,34 |

| | | | | |
|--------|-------|-------|-------|--------|
| 2000-1 | 61,83 | 72,29 | 73,12 | |
| 2000-2 | 65,80 | 72,14 | 74,69 | 113,36 |
| 2001-1 | 64,21 | 68,25 | 71,35 | |
| 2001-2 | 62,06 | 68,90 | 71,70 | 104,65 |
| 2002-1 | 63,87 | 66,02 | 67,21 | |
| 2003-2 | 65,12 | 75,01 | 70,87 | 103,07 |
| 2003-1 | 66,82 | 70,23 | 70,35 | |
| 2003-2 | 72,82 | 72,66 | 71,93 | 111,13 |
| 2004-1 | 77,35 | 77,45 | | |

Analizando por estratos también se encuentra un aspecto pertinente. Como puede verse en las figuras y cuadros subsiguientes, la recuperación de los precios es más nítida y pronunciada en el estrato alto. A partir del segundo semestre de 2002 prácticamente todos los precios tienen tasas de crecimiento reales positivas. Sin embargo, como la contracción fue más fuerte que en otros estratos los niveles de los precios alcanzados siguen siendo bajos con relación tanto al comienzo del ciclo (entre el 85% y el 90% en 2004) como a su momento más reciente de auge (entre 52% y el 66%).

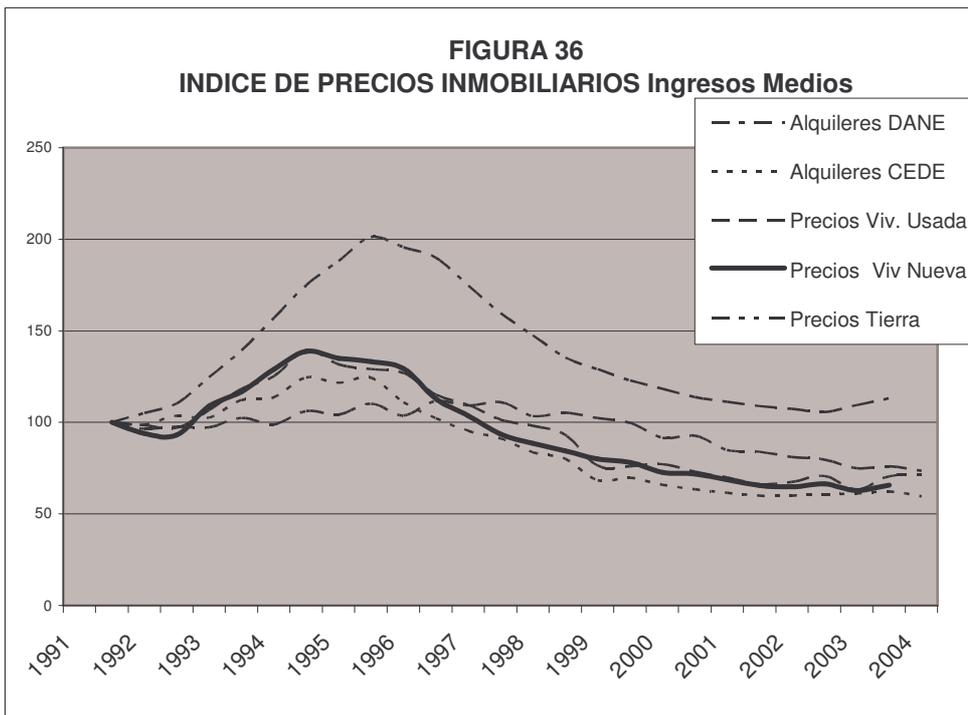
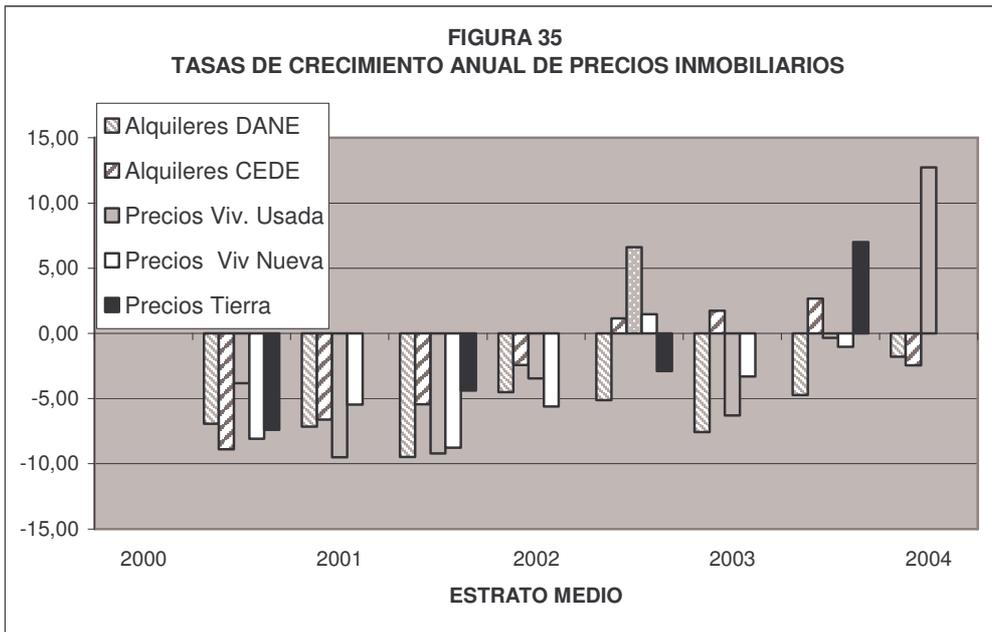
En el estrato de ingresos medios solo en el segundo semestre de 2003 comienzan a verse tasas reales positivas en algunos precios, mientras que en otros todavía siguen decreciendo. Incluso en el primer semestre de 2004 los alquileres, tanto según el DANE como según el CEDE, siguen decreciendo en términos reales.

Para los estratos bajos la reactivación de precios es aún más incipiente. En los dos últimos semestres, solamente los alquileres (según el CEDE) tienen tasas de crecimiento reales positivas. Todas las demás continúan decreciendo.



Cuadro 32

| INDICE DE PRECIOS INMOBILIARIOS INGRESOS ALTOS | | | | |
|---|--------------------|-----------------------|----------------------|-------------------|
| | Alquileres CEDE | Precios Viv. Usada | Precios Viv Nueva | Precios Tierra |
| 1991-2 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 1992-1 | 105,88 | 96,47 | 98,03 | |
| 1992-2 | 107,81 | 118,08 | 122,56 | 117,25 |
| 1993-1 | 113,99 | 128,44 | 130,08 | |
| 1993-2 | 128,13 | 145,20 | 141,70 | 157,64 |
| 1994-1 | 130,58 | 150,88 | 142,46 | |
| 1994-2 | 135,94 | 162,09 | 153,64 | 199,73 |
| 1995-1 | 126,56 | 165,32 | 162,69 | |
| 1995-2 | 126,86 | 131,08 | 134,66 | 238,24 |
| 1996-1 | 108,04 | 120,98 | 127,24 | |
| 1996-2 | 97,77 | 124,37 | 131,46 | 215,68 |
| 1997-1 | 87,95 | 103,10 | 107,16 | |
| 1997-2 | 81,55 | 101,18 | 102,86 | 174,99 |
| 1998-1 | 73,88 | 101,88 | 100,12 | |
| 1998-2 | 87,13 | 101,84 | 96,76 | 143,37 |
| 1999-1 | 68,45 | 82,36 | 83,17 | |
| 1999-2 | 66,22 | 78,97 | 79,75 | 124,05 |
| 2000-1 | 56,47 | 68,52 | 68,50 | |
| 2000-2 | 64,06 | 69,19 | 71,00 | 112,09 |
| 2001-1 | 62,80 | 64,69 | 68,77 | |
| 2001-2 | 61,68 | 67,47 | 72,45 | 101,71 |
| 2002-1 | 64,66 | 63,32 | 66,19 | |
| 2003-2 | 68,15 | 75,60 | 70,93 | 102,01 |
| 2003-1 | 72,10 | 74,88 | 75,75 | |
| 2003-2 | 81,47 | 76,07 | 77,15 | 112,63 |
| 2004-1 | 90,77 | 84,29 | | |



Cuadro 33

| INDICE DE PRECIOS INMOBILIARIOS INGRESOS MEDIOS | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|-------------------|
| | Alquileres DANE | Alquileres CEDE | Precios Viv. Usada | Precios Viv Nueva | Precios Tierra |
| 1991-2 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 1992-1 | 96,43 | 98,74 | 98,59 | 94,02 | |
| 1992-2 | 97,75 | 103,56 | 97,06 | 93,09 | 110,24 |
| 1993-1 | 97,36 | 102,53 | 106,63 | 108,82 | |
| 1993-2 | 102,37 | 112,18 | 118,19 | 116,62 | 139,17 |
| 1994-1 | 98,88 | 113,56 | 125,10 | 129,10 | |
| 1994-2 | 106,20 | 124,48 | 139,47 | 138,73 | 174,90 |
| 1995-1 | 104,37 | 121,61 | 131,66 | 135,06 | |
| 1995-2 | 110,31 | 124,25 | 129,11 | 133,11 | 201,23 |
| 1996-1 | 103,76 | 110,92 | 126,94 | 129,37 | |
| 1996-2 | 111,59 | 102,18 | 115,11 | 112,94 | 189,72 |
| 1997-1 | 109,23 | 95,40 | 109,39 | 103,68 | |
| 1997-2 | 111,13 | 91,26 | 101,43 | 93,65 | 159,60 |
| 1998-1 | 103,50 | 83,56 | 98,12 | 88,53 | |
| 1998-2 | 105,40 | 80,00 | 93,12 | 84,42 | 135,36 |
| 1999-1 | 102,24 | 68,28 | 76,30 | 80,10 | |
| 1999-2 | 99,69 | 69,66 | 76,02 | 78,21 | 122,93 |
| 2000-1 | 91,51 | 65,98 | 77,18 | 72,70 | |
| 2000-2 | 92,78 | 63,45 | 73,10 | 71,88 | 113,83 |
| 2001-1 | 84,95 | 61,61 | 69,85 | 68,72 | |
| 2001-2 | 84,00 | 60,00 | 66,38 | 65,60 | 108,86 |
| 2002-1 | 81,11 | 60,11 | 67,44 | 64,86 | |
| 2003-2 | 79,71 | 60,69 | 70,76 | 66,55 | 105,69 |
| 2003-1 | 74,98 | 61,15 | 63,19 | 62,71 | |
| 2003-2 | 75,94 | 62,30 | 70,52 | 65,87 | 113,09 |
| 2004-1 | 73,63 | 59,66 | 71,25 | | |

FIGURA 37
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE PRECIOS INMOBILIARIOS

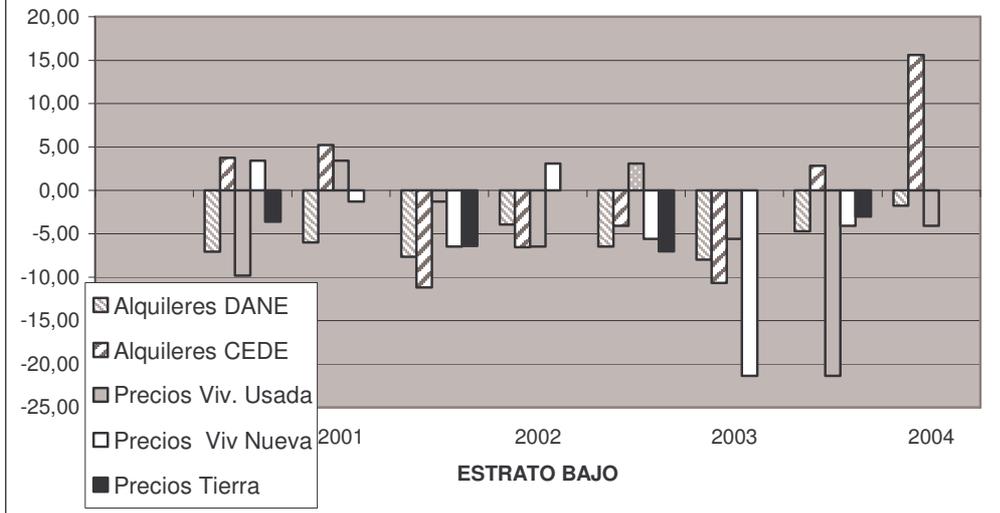
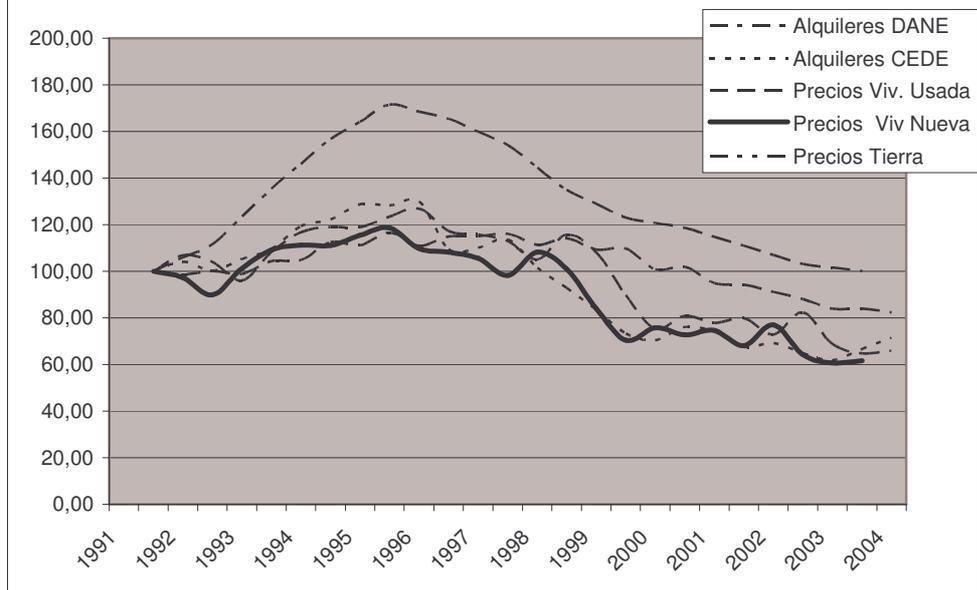


FIGURA 38
INDICE DE PRECIOS INMOBILIARIOS Ingresos bajos



| INDICE DE PRECIOS INMOBILIARIOS INGRESOS BAJOS | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|-------------------|
| | Alquileres DANE | Alquileres CEDE | Precios Viv. Usada | Precios Viv Nueva | Precios Tierra |
| 1991-2 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 1992-1 | 98,64 | 104,14 | 106,95 | 97,29 | |
| 1992-2 | 100,13 | 100,23 | 104,05 | 89,93 | 111,66 |
| 1993-1 | 98,93 | 105,29 | 96,18 | 101,27 | |
| 1993-2 | 104,44 | 109,66 | 108,32 | 109,23 | 135,49 |
| 1994-1 | 104,82 | 119,31 | 116,82 | 111,33 | |
| 1994-2 | 112,50 | 122,30 | 119,07 | 111,17 | 156,80 |
| 1995-1 | 111,20 | 128,74 | 118,90 | 115,50 | |
| 1995-2 | 116,70 | 128,28 | 123,53 | 118,67 | 171,58 |
| 1996-1 | 111,03 | 129,89 | 126,92 | 109,73 | |
| 1996-2 | 114,89 | 109,43 | 117,36 | 108,32 | 165,49 |
| 1997-1 | 115,10 | 110,11 | 115,85 | 105,59 | |
| 1997-2 | 116,12 | 113,56 | 112,93 | 98,21 | 154,13 |
| 1998-1 | 111,52 | 101,61 | 105,04 | 108,25 | |
| 1998-2 | 114,12 | 92,87 | 115,78 | 101,13 | 134,94 |
| 1999-1 | 109,37 | 83,45 | 108,16 | 83,94 | |
| 1999-2 | 109,77 | 73,33 | 89,77 | 70,44 | 123,04 |
| 2000-1 | 100,98 | 70,34 | 75,34 | 75,69 | |
| 2000-2 | 102,02 | 76,09 | 80,95 | 72,85 | 118,61 |
| 2001-1 | 94,94 | 74,02 | 77,91 | 74,71 | |
| 2001-2 | 94,23 | 67,59 | 79,90 | 68,16 | 111,03 |
| 2002-1 | 91,21 | 69,20 | 72,89 | 77,04 | |
| 2003-2 | 88,14 | 64,83 | 82,40 | 64,33 | 103,24 |
| 2003-1 | 83,94 | 61,84 | 68,80 | 60,61 | |
| 2003-2 | 83,98 | 66,67 | 64,82 | 61,69 | 100,13 |
| 2004-1 | 82,45 | 71,49 | 65,98 | | |