

# TENENCIA, DISTRIBUCIÓN Y VALOR DE LAS VIVIENDAS COLOMBIANAS A 2003

Carlos Andrés Amaya G.  
Jimmy Martínez C.\*

## I. INTRODUCCIÓN

A finales de la década de los noventa, la economía colombiana sufrió una importante crisis económica y financiera. Durante el transcurso de esta década, se produjeron importantes aumentos en el gasto público y privado, financiados por un auge crediticio generalizado. Este aumento estuvo acompañado, además, por incrementos considerables en los precios de los principales activos. Estos desequilibrios generaron unos fundamentales débiles que pusieron a la economía en una situación de enorme fragilidad. Durante el período 1997–1999, fruto de la crisis financiera internacional, se presentó un importante revés en el financiamiento externo y una caída significativa en los términos de intercambio, que llevaron a una fuerte corrección en el gasto agregado. Lo anterior se tradujo en una fuerte crisis económica donde, aparte de una caída histórica del producto, se presentaron incrementos drásticos en las tasas de interés, una fuerte devaluación y caídas significativas en los precios de los activos, en especial de los precios de la vivienda. Sumado a esto, la presión por el déficit público generó un apretón crediticio considerable (Uribe y Vargas 2002). El deterioro de la actividad económica se reflejó en todo el sistema financiero, primero mediante una reducción de la liquidez y encarecimiento de los recursos, y, posteriormente, a medida que se consolidaba la crisis económica, mediante un importante deterioro de la cartera. Todo lo anterior llevó a una crisis financiera cuyo costo neto se estima en 4% del PIB (Cuadro 1).

El mercado de vivienda probó ser un elemento fundamental en el desarrollo de la crisis financiera, ya que el sistema, a través de los bancos especializados en cartera hipotecaria (BECH), se encontraba fuertemente expuesto a este mercado. A diciembre de 1998, el crédito hipotecario alcanzaba \$15,3 billones (b), equivalentes a 10,9 % del PIB.

*El mercado de vivienda probó ser un elemento fundamental en el desarrollo de la crisis financiera.*

\* Las opiniones expresadas reflejan únicamente el punto de vista de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Se agradecen los comentarios de Dairo Estrada así como las discusiones con David Salamanca. Todos los errores son de los autores. Comentarios: [camayago@banrep.gov.co](mailto:camayago@banrep.gov.co)

**COSTO NETO DE LA CRISIS FINANCIERA**  
(MILES DE MILLONES DE PESOS)

	Costo bruto	Recuperaciones estimadas	Costo neto	Porcentaje PIB 2002	Porcentaje del total
Banca pública	7.949	2.662	5.287	2,6	66,0
Entidades cooperativas	1.504	306	1.198	0,6	15,0
Alivio deudores	3.527	2.204	1.323	0,7	16,0
Entidades privadas	1.422	1.175	247	0,1	3,0
Total	14.402	6.347	8.055	4,0	100,0

Fuente: Fogafin (2003).

La crisis económica afectó profundamente la hoja de balance de los hogares, y de esta manera llevó a que gran parte de la exposición del sistema financiero a estos se materializara. Por un lado, a causa de la caída en la actividad económica, los ingresos de los hogares se redujeron como fruto del aumento en el desempleo y del descenso en la rentabilidad de las empresas. Por otro lado, la caída en los precios de vivienda disminuyó fuertemente el activo de los hogares. Finalmente, el incremento en las tasas de interés aumentó la carga financiera de los hogares, y aumentó así su lado pasivo. Como consecuencia de la disminución de los ingresos y del aumento en la relación de deuda a valor del inmueble (*loan to value*), una gran cantidad de hogares se atrasó en sus créditos hipotecarios y muchos de estos se vieron obligados a vender su vivienda o entregarla como dación en pago.

Lo anterior trajo profundas consecuencias sobre el sistema financiero. Por un lado, los BECH dejaron de percibir cuantiosos ingresos en la medida en que más hogares se atrasaban en sus pagos; de otra parte, la disminución en los precios de la vivienda dejó a estas instituciones con colaterales desvalorizados y de poca liquidez en la medida en que los hogares iban entregando sus viviendas como dación en pago. Esta situación puso en evidencia las debilidades propias de un sistema caracterizado por una transformación de plazos excesiva que generaba exposiciones considerables a riesgos de tasa de interés y de liquidez.

Dado el rol jugado por el mercado de vivienda, el presente trabajo pretende aportar algunos elementos que nos ayuden a comprender con mayor profundidad este mercado. En este sentido, el trabajo tiene dos objetivos básicos: primero, se analiza la tenencia y distribución de vivienda en Colombia a la vez que se cuantifica el valor de las mismas; en segundo lugar, en aras de entender el panorama actual, se busca explicar cómo se vieron afectados los hogares en los diferentes estratos por la crisis económica de finales de la década pasada.

Para este fin se usan datos a nivel de los hogares provenientes de las encuestas de calidad de vida (ECV) que realizó el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) en 1997 y 2003. El uso de este tipo de datos ha sido ignorado

*Como consecuencia de la disminución de los ingresos y del aumento en la relación de deuda a valor del inmueble (loan to value), una gran cantidad de hogares se atrasó en sus créditos hipotecarios y muchos de estos se vieron obligados a vender su vivienda o entregarla como dación en pago.*

ampliamente en el estudio del mercado de vivienda, y su uso es muy valioso ya que permite examinar la heterogeneidad al interior de este mercado.

## II. TENENCIA, DISTRIBUCIÓN Y VALOR DE LAS VIVIENDAS

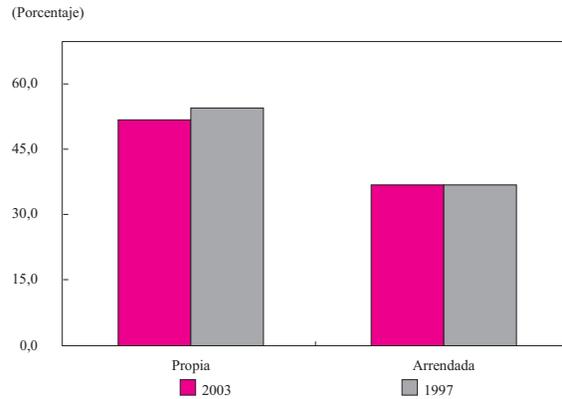
### A. Tenencia

En Colombia, a 2003, había 7.027.496 viviendas en las cabeceras municipales<sup>1</sup>. En ese momento, el 52,2% de los hogares colombianos vivía en vivienda propia, mientras un 37% lo hacía en vivienda arrendada o subarrendada<sup>2</sup>, situación que se ha mantenido relativamente estable desde 1997 (Gráfico 1). El resto de los hogares se clasificaron como ocupantes de hecho u ocupan la vivienda en usufructo. El 6% son propietarios que para esa fecha se encontraban pagando su vivienda. Por otra parte, según la encuesta, estos hogares amortizaban mensualmente en promedio por su(s) crédito(s) (capital más intereses) \$ 384.000<sup>3, 4</sup>.

Dentro de este contexto surge la pregunta sobre si estos niveles de tenencia son deseables o no. Usualmente, existe la tendencia a relacionar la tasa de tenencia de vivienda con el desarrollo económico de un país. Sin embargo, los datos disponibles sobre propiedad de vivienda, en diferentes países, parecen no apoyar esta interrelación<sup>5</sup>. En consecuencia, la relación entre desarrollo económico y tasa de tenencia de vivienda no parece tan clara. Lo que sí parece estar relacionado con el desarrollo es el financiamiento de vivienda. De hecho, países con niveles altos de ingreso per cápita tienden a tener mayores niveles de apalancamiento<sup>6</sup>, así como un mayor nivel de financiamiento, medido como la relación de cartera hipotecaria a PIB. Finalmente, es de gran importancia enfatizar que este nivel de financiamiento depende, en gran medida, de la porción de cartera hipotecaria que se fondea en los mercados de capitales. En este contexto, si bien Colombia tiene un

GRÁFICO 1

TENENCIA DE VIVIENDA EN COLOMBIA



Fuente: ECV (1997) y (2003), cálculos de los autores.

<sup>1</sup> El DANE, en su cálculo del acervo de vivienda, reporta un número de viviendas inferior en 540 mil para la misma fecha. Según esta misma Institución, para el tercer trimestre de 2004 había 9 millones de viviendas en todo el territorio nacional y 6,5 millones en las cabeceras municipales.

<sup>2</sup> La tasa de tenencia de los hogares no es igual al número de viviendas propias sobre el total, ya que en una misma vivienda puede haber varios arrendatarios.

<sup>3</sup> Los datos de este trabajo se encuentran expresado en precios de diciembre 2004 con excepción de la Cuadro 1.

<sup>4</sup> Este dato es consistente con la información de los balances de los bancos. Multiplicar la cuota promedio que los hogares reportan por el número de hogares que están pagando su vivienda es muy similar (6% de sobreestimación) al pago de intereses más las amortizaciones de capital que aparecen en los balances de los bancos.

<sup>5</sup> Para mayor detalle de lo que sigue a continuación, véase el Recuadro.

<sup>6</sup> Medido como la proporción de hogares con vivienda propia que se encuentra pagándola.

nivel de apalancamiento bajo una relación de cartera hipotecaria a PIB baja para estándares internacionales (véase Gráfico R4 del Recuadro.), que corresponde aproximadamente al 2,59 % del PIB a diciembre de 2004, el país se encuentra en un proceso de profundización de mercado hipotecario secundario que le permitirá al sistema financiero disponer de más recursos para emisión de cartera hipotecaria.

Comparando con estándares internacionales (véase el Recuadro), Colombia exhibe tasas de arriendo altas; de hecho, posee tasas similares a las de países desarrollados, e incluso superiores a la de algunos de estos países y a la del promedio latinoamericano. Es importante anotar que la relevancia que posee el arrendamiento como opción de vivienda en países de ingresos altos refuerza la idea de que una mayor tasa de propiedad de vivienda no es una condición *sine qua non* del desarrollo económico.

## RECUADRO

### LA TENENCIA DE VIVIENDA A NIVEL INTERNACIONAL

Como se mencionó en la Sección II, para el año 2003, el 52,2% de los hogares colombianos habitaba en vivienda propia (Gráfico R1). El gráfico (panel a) muestra cómo la tasa de propiedad de vivienda en Colombia es inferior a la de sus pares latinoamericanos. De hecho, Colombia se encuentra 20 puntos porcentuales (pp) por debajo de la tasa de tenencia promedio de los países latinoamericanos considerados; y ésta es, inclusive, inferior a la de países latinoamericanos con menor ingreso per cápita en 2003. Sin embargo, al contrastar con países desarrollados vemos que dicha tasa es cercana a la de algunos de estos, como Finlandia y Canadá, e incluso, encontramos que es superior a la de Alemania, cuya tasa de tenencia es de 42%. Esto sugiere que no existe una relación clara entre desarrollo económico y propiedad de vivienda. No obstante, al comparar la tenencia de vivienda en Colombia con la de países emergentes vemos que esta es bastante inferior y pareciera existir algún grado de correlación positiva entre ingreso per cápita y tenencia de vivienda. Sin embargo, esta relación se reversa, en apariencia, al observar el panel d, el cual podría indicar una relación inversa entre las dos variables. Por tanto, una tasa de propiedad alta no es una condición *sine qua non* para el desarrollo económico. Adicionalmente, la tendencia de una mayor tasa de arrendamientos en países de altos ingresos permite afirmar que la propiedad de vivienda no debe ser tomada como símbolo de prosperidad económica<sup>1</sup> (Gráfico R2).

No obstante, esta relación depende de otros factores que generan un componente idiosincrásico en el comportamiento de la tenencia de vivienda en cada país. La participación del gobierno en el mercado de vivienda es definitiva para la tasa de tenencia. Si bien muchos países poseen políticas que promueven la adquisición de vivienda, países como Singapur han adoptado políticas

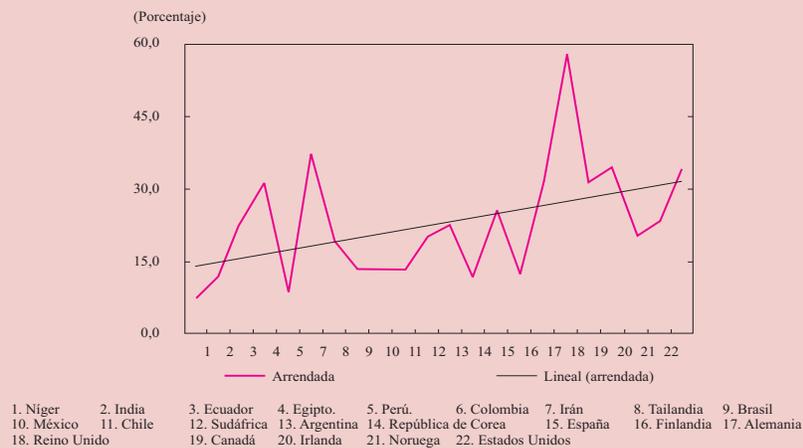
<sup>1</sup> United Nations Human Settlements Programme (2003), p. 15.

**GRÁFICO R1**  
**TIPO DE TENENCIA DE VIVIENDA EN DIFERENTES PAÍSES SEGÚN PIB PER CÁPITA**



Fuente: [www.census.gov](http://www.census.gov) y <http://www.destatis.de/basis/e/bauwo/wostab6.htm>.

**GRÁFICO R2**  
**TASA DE ARRENDAMIENTOS DE VIVIENDA SEGÚN PIB PER CÁPITA**



Fuente: <http://www.worldfactsandfigures.com>.

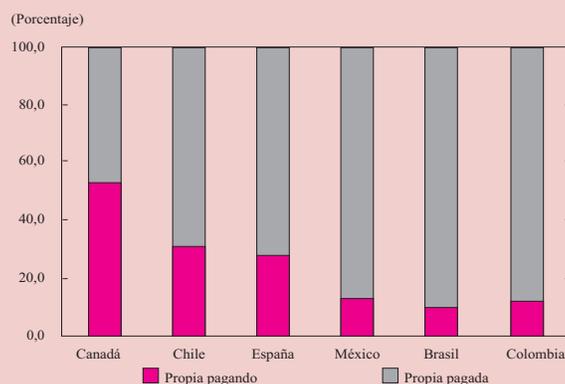
más agresivas (específicamente *la política de tasa de propiedad de vivienda de 100%*<sup>2</sup>) que conducen a altas tasas de propiedad de vivienda.

Si bien la relación entre desarrollo económico y tasa de propiedad de vivienda no es clara, sí parece existir una interrelación entre desarrollo económico y financiamiento de vivienda. El Gráfico R3 sugiere una relación positiva entre estas dos variables, es decir, los países con mayor PIB per cápita son los que poseen mayor nivel de apalancamiento (entendido como el porcentaje de individuos que poseen vivienda pero se encuentran pagándola). Lo anterior puede estar relacionado con el esquema de fondeo de cartera hipotecaria que asuma cada país. Como se observa en el Gráfico R4, en los países de mayor ingreso per cápita la cartera hipotecaria representa una proporción considerable del PIB, e incluso en algunos casos como Dinamarca representa casi la totalidad de éste.

Esto parece explicarse por el esquema de fondeo, ya que los países que fondean buena parte de su cartera hipotecaria en el mercado de capitales, vía bonos hipotecarios y titularizaciones, son los países con mayores niveles de financiamiento hipotecario (medido como  $(\text{Cartera} + \text{bonos} + \text{titularizaciones}) / \text{PIB}$ )<sup>3</sup>. Esta relación proviene de las ventajas que ofrece el desarrollo del mercado hipotecario secundario, dado que este permite aumentar el financiamiento de vivienda gracias a una mejor asignación del riesgo, la disminución del riesgo de descalce en tasas y en plazos de los bancos, así como el potencial que posee para acceder a recursos en el mercado de capitales internacionales.

En conclusión, si bien no parece existir una interrelación clara entre la propiedad de vivienda y desarrollo económico, sí parece existir una interconexión considerable entre el sistema de fondeo de cartera hipotecaria, financiamiento de vivienda y desarrollo económico.

**GRÁFICO R3**  
**PROPIA TOTALMENTE PAGA Y PROPIA PAGANDO**

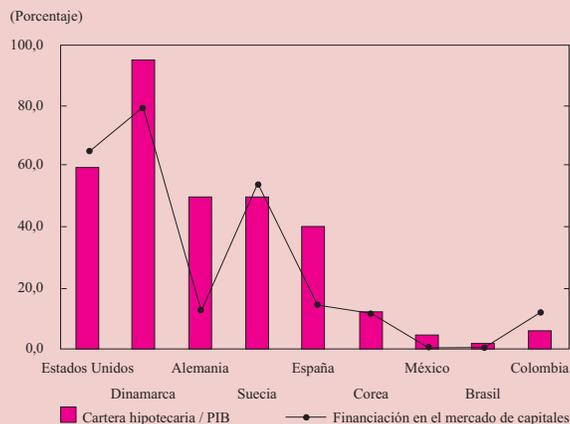


Fuente: <http://www.worldfactsandfigures.com>.

<sup>2</sup> Ibídem, p.13.

<sup>3</sup> Hay que tener en cuenta que Alemania es un caso especial dado que la estructura de su sistema financiero se encuentra basado en intermediarios financieros y por tanto sus mercados financieros no se encuentran tan desarrollados. Es por lo anterior que Alemania exhibe tasas inusualmente bajas de financiamiento hipotecario vía mercado de capitales.

**GRÁFICO R4**  
**FINANCIAMIENTO DE VIVIENDA SEGÚN PIB PER CÁPITA 2003**



Fuente: <http://www.worldfactsandfigures.com>.

## B. Distribución y valor de las viviendas

Una vez examinado el tipo de tenencia, en este acápite se indaga por el valor de la vivienda y su distribución según el estrato socioeconómico.

La encuesta pregunta a los propietarios cuánto consideran que valen las viviendas en que viven. Si bien éste es un precio de oferta, es lo más cercano a un precio de mercado, el cual nos permite hacer una estimación del valor del acervo de viviendas. A 2003, las viviendas propias valían \$172 b, aproximadamente, donde el 38% de este valor corresponde a viviendas de interés social (VIS)<sup>7</sup> y el restante a no VIS. Adicionalmente, el valor promedio de las primeras fue de \$20,3 millones (m), mientras que el de las segundas fue \$94,8 m.

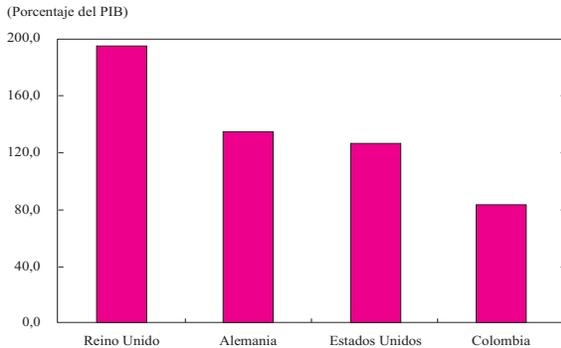
Sin embargo, la ECV no le pregunta a los hogares arrendatarios un valor estimado (o *valor preferido* por el hogar) de la vivienda que habitan, lo que dificulta el cálculo del valor del acervo total de viviendas. Es común suponer que las viviendas se arriendan mensualmente por el 1% de su valor. De esta manera se podría calcular el valor aproximado de la vivienda. No obstante, la encuesta brinda una alternativa ya que le pregunta a los hogares propietarios el valor por el cual arrendarían la vivienda que habitan. La respuesta de estos hogares puede ser una buena aproximación de lo que cobrarían los arrendadores, dado que ellos mismos

<sup>7</sup> Se considera como VIS a aquella cuyo valor es menor a los 135 salarios mínimos legales mensuales.

*El valor del acervo de vivienda colombiana equivale al 84% del PIB.*

GRÁFICO 2

VALOR DE LAS VIVIENDAS

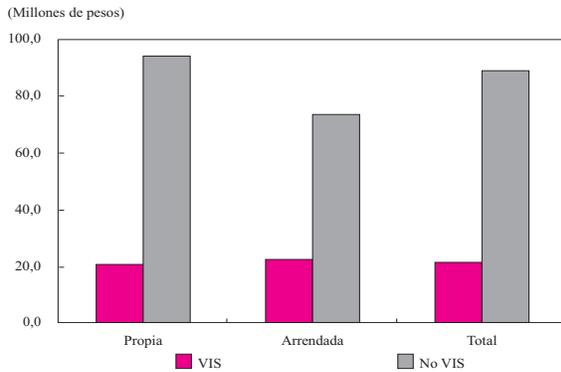


Fuente: DNP (2005) y ECV (2003).

pueden ser los arrendadores. De esta manera es posible calcular la razón *arriendos esperados* (o renta imputada) al valor preferido, que para 2003 fue de 0,712%, y con ésta y los cánones mensuales de arriendo calculamos el valor aproximado de las viviendas arrendadas<sup>8</sup>. Siguiendo esta metodología, encontramos que las viviendas arrendadas en Colombia valen, aproximadamente, \$ 80 b, donde el 80% corresponde a viviendas VIS y el restante a viviendas no VIS. Es de resaltar que las primeras tienen un valor promedio de \$22,5 m, mientras que las segundas valen en promedio \$73,5 m. Por último, cabe mencionar que el canon promedio de arrendamiento es de \$206.000.

GRÁFICO 3

VALOR PROMEDIO DE LAS VIVIENDAS VIS Y NO VIS

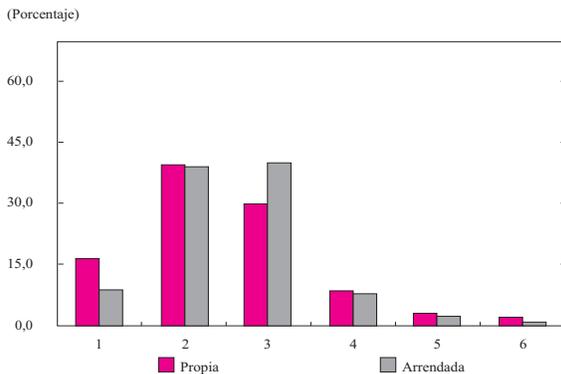


Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Banco de la República.

En agregado, el valor del acervo de viviendas (propias y arrendadas) colombianas es de aproximadamente \$252 b, equivalentes al 84 % del PIB (Gráfico 2). El valor promedio de la vivienda VIS colombiana es cercano a los \$21,3 m, mientras que para las no VIS el valor promedio es cercano a los \$90 m (Gráfico 3).

GRÁFICO 4

DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE VIVIENDAS POR ESTRATO (2003)



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

En cuanto a la distribución de las viviendas según el estrato socioeconómico, encontramos que el grueso de las viviendas colombianas se ubica en los estratos 2 y 3 (Gráfico 4). Para el caso de las viviendas propias, estos estratos representan el 69,5%, mientras que para las viviendas arrendadas representan el 79,2%. Debido a lo anterior, el valor de las viviendas, tanto propias como arrendadas, se encuentra concentrado en estos estratos (Gráfico 5). Sin embargo, es interesante ver la relación entre la distribución según el número de viviendas y según el valor para los estratos 1 y 6. A pesar de que el 16,4% de los hogares que tienen vivienda propia vive en estrato 1, estas viviendas representan solo el 5,6% del valor total de las viviendas propias. Por el contrario, para el estrato 6, donde vive el 1,9% de los hogares propietarios, el valor de las viviendas representa cerca del 10,4% del total.

Adicionalmente, es interesante ver cómo a partir del estrato 3, la diferencia en el valor promedio de las

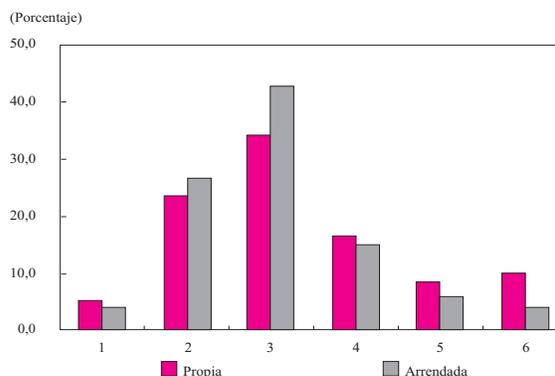
<sup>8</sup> Del grupo de viviendas arrendadas se excluyeron las que se encontraban habitadas por el dueño y otros arrendatarios, ya que estas se contabilizaron como viviendas propias.

viviendas empieza a incrementarse según la vivienda sea propia o arrendada. Es decir, a partir de este estrato, hay una diferencia en precios considerable entre vivienda propia y arrendada<sup>9</sup> (Cuadro 2). Este hecho sugiere que la vivienda arrendada no es un sustituto perfecto de la vivienda propia en Colombia<sup>10</sup>. De hecho, pareciera que el carácter sustituible de la vivienda arrendada disminuye a medida que aumenta el estrato. Esto implicaría que a mayor valor de la vivienda, mayor es la probabilidad de que los individuos prefieran comprarla a tomarla en arriendo.

### III. EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE LA TENENCIA DE VIVIENDA

Como se mencionó anteriormente, a causa de la crisis económica, la hoja de balance de los hogares se vio fuertemente afectada. No solo dejaron de percibir ingresos, sino que, además, sus deudas hipotecarias se incrementaron, mientras que los precios de la vivienda caían. Lo anterior llevó a que un número grande de hogares no pudiera honrar sus deudas; y de estos, algunos se vieron obligados a *realizar pérdidas*<sup>11</sup> al vender su vivienda o entregarla como dación en pago. En lo que sigue se busca caracterizar a estos hogares a través de

DISTRIBUCIÓN DEL VALOR DE LA VIVIENDA SEGÚN ESTRATO (2003)



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

<sup>9</sup> Si bien esto podría, en parte, explicarse, por la forma en que se calculó el valor de las viviendas arrendadas, las diferencias son significativas, especialmente en estratos altos, donde el valor promedio de la vivienda arrendada es poco más de la mitad del valor promedio de la vivienda propia. Para comprobar nuestros resultados se realizó el mismo cálculo de renta esperada a valor preferido de la vivienda para cada estrato. La razón de cada estrato no es muy diferente de la media, a excepción del estrato 1, que presenta un 0,8%, en donde las diferencias entre el valor de las viviendas arrendadas y propias es la menor.

<sup>10</sup> Esta idea se refuerza al mirar también el valor del acervo de las viviendas propias y arrendadas. Como se mencionó anteriormente el 38% del valor total de las viviendas propias es VIS, mientras que el 80% del valor total de las viviendas arrendadas es VIS.

<sup>11</sup> En lo que sigue, por *realización de pérdidas* nos referimos a la venta o entrega como dación en pago de una vivienda en un escenario con precios a la baja, lo que hace más probable que el valor de la vivienda, al momento de la liquidación, sea inferior al valor en el momento de compra inicial.

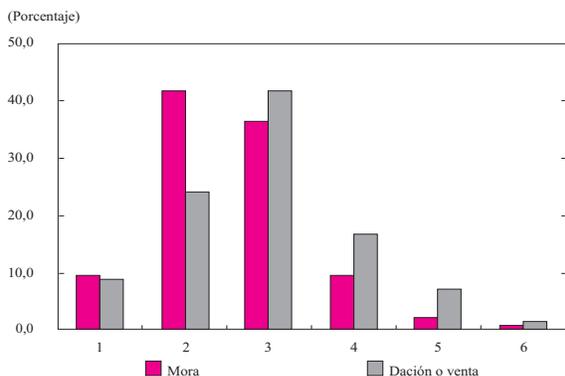
VALOR PROMEDIO DE LA VIVIENDA POR ESTRATO (PESOS)

	1	2	3	4	5	6
Propia	13.302.577	23.602.859	44.901.603	80.213.398	125.719.621	212.540.051
Arrendada	14.481.441	20.289.747	31.927.480	57.826.447	77.915.837	134.617.784
Diferencia porcentual	(8,14)	16,33	40,64	38,71	61,35	57,88

Fuente: ECV (2003), cálculos propios.

GRÁFICO 6

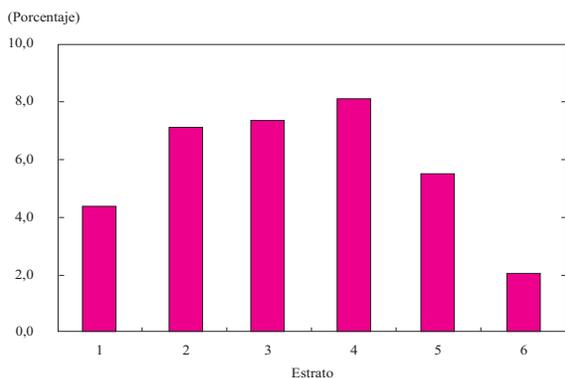
**DISTRIBUCION DE LOS HOGARES QUE CAYERON EN MORA POR CUATRO MESES O MÁS Y QUE DIERON SU VIVIENDA COMO DACIÓN EN PAGO O SE VIERON OBLIGADOS A VENDERLA**



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

GRÁFICO 7

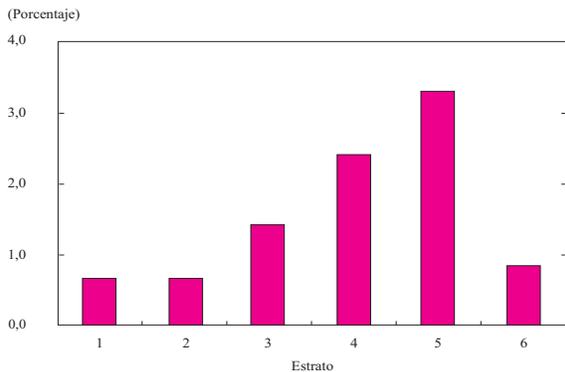
**PORCENTAJE DE HOGARES DEL ESTRATO QUE CAYERON EN MORA**



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

GRÁFICO 8

**PORCENTAJE DE HOGARES DEL ESTRATO CON VENTA O DACIÓN EN PAGO**



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

la ECV (1997 y 2003), con el fin de poder identificar cuáles fueron los estratos más afectados.

En primer lugar, es importante resaltar que el mayor número de personas afectadas por la crisis se concentró en los estratos 2 y 3. En particular encontramos que 571.033 hogares se atrasaron 4 meses (continuos) o más en el pago de sus créditos de vivienda en el período 1998-2002, donde el 77% de estos se concentró en los estratos mencionados anteriormente<sup>12</sup> (Gráfico 6). Por otra parte, 93.806 hogares se vieron obligados a vender su vivienda o entregarla como dación en pago, durante el mismo período. Nuevamente, los hogares que sufrieron por lo menos alguna de estas situaciones se concentraron en los estratos 2 y 3; de hecho, estos representaron el 65% del total (Gráfico 6). Finalmente, cabe anotar que, de los hogares que cayeron en mora, el 5,5% entregó su vivienda o tuvo que venderla.

Es de esperarse que la mayor parte de los hogares que se vio afectada por la crisis se concentre en estos estratos, ya que, como se vio anteriormente, una gran proporción de los hogares se ubican en estos estratos (Gráfico 4). Lo anterior nos obliga a examinar las estadísticas de cada estrato, con el objeto de identificar los hogares más afectados, de manera relativa, por la crisis.

Como se observa en el Gráfico 7, si bien una porción considerable de los hogares de estratos 2 y 3 cayó en mora, el estrato 4 presentó la mayor incidencia en esta situación, dado que cerca del 8% de los hogares de éste presentaron mora. Se resalta el buen desempeño del estrato más alto (6), en el cual solo el 2% de los hogares cayó en mora.

El Gráfico 8 presenta el porcentaje de hogares en cada estrato que se vio obligado a vender su vivienda o entregarla como dación en pago. Se observa que los estratos 4 y 5, fueron los más afectados con la crisis, dado que el 2,4% y 3,3% de los hogares de cada estrato tuvieron que realizar sus pérdidas. Es de resaltar que los estratos 1 y 2 no se vieron tan afectados por la

<sup>12</sup> Los hogares en estrato 1 y 4 cayeron en mora con igual participación, cercana al 9%, mientras el restante 2,4% corresponde a estratos 5 y 6

crisis puesto que menos del 1% de los hogares de estos estratos se vieron obligados a vender su vivienda o entregarla como dación en pago; de hecho, éstos presentaron una proporción menor que la de los hogares en estrato 6.

Lo anterior puede explicarse en buena parte, por el apalancamiento<sup>13</sup> de los hogares, la dinámica de los precios de vivienda y el desempleo de la cabeza de familia.

Como se observa en los gráficos 8 y 9, los estratos más apalancados antes de la crisis fueron los más afectados por ésta, es decir, los estratos 3, 4 y 5. Por su parte, los estratos 1, 2 y 6 fueron los menos apalancados, lo que reducía su exposición a cambios en tasas de interés y en precios de vivienda. Esta exposición reducida permitió que estos estratos fueran los menos afectados por la crisis, ya que una menor proporción de sus respectivos hogares se vio obligada a vender sus viviendas o entregarlas como dación en pago.

En este contexto sobresale el estrato 5, el cual redujo significativamente su apalancamiento entre 1997 y 2003. Durante este período, dicho estrato disminuyó el porcentaje de hogares apalancados de 25%, en 1997, a 18% en 2003 (Gráfico 9). Lo anterior se tradujo en una recomposición de su portafolio que se reflejó en la disminución de la tasa de propiedad y en un correspondiente aumento en la tasa de arriendo de los hogares en este estrato (gráficos 10 y 11).

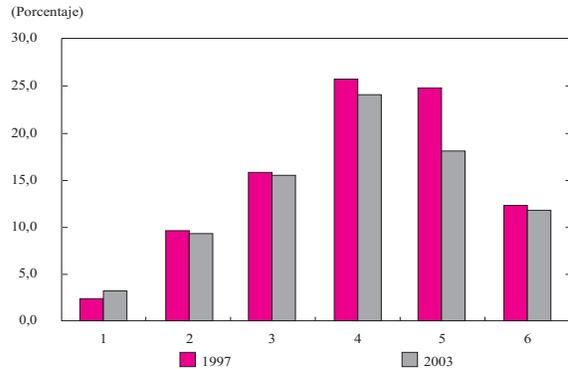
El estrato 4, que estaba levemente más apalancado que el 5, no experimentó la recomposición de portafolio mencionada anteriormente, y exhibió una menor proporción de hogares que vendieron su vivienda o la entregaron como dación en pago. Una posible explicación a lo anterior subyace en la dinámica de los precios de vivienda inherente a cada estrato. El Gráfico 12 presenta los indicadores de burbuja por estrato<sup>14</sup> en vivienda

<sup>13</sup> El apalancamiento se define como el porcentaje de hogares con vivienda propia que en el momento de la encuesta se encontraba todavía pagándola

<sup>14</sup> Por burbuja se entiende la situación en la que el aumento en precios de vivienda es más que proporcional al aumento en el

GRÁFICO 9

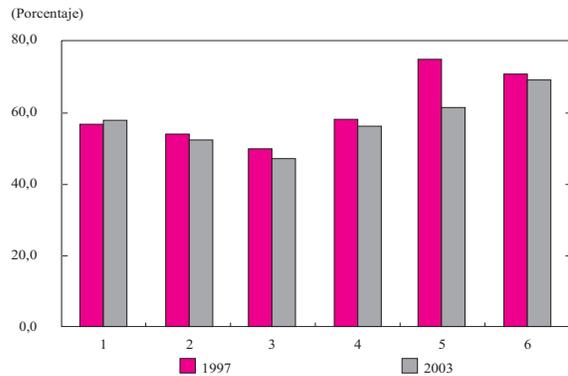
APALANCAMIENTO DE LOS HOGARES



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

GRÁFICO 10

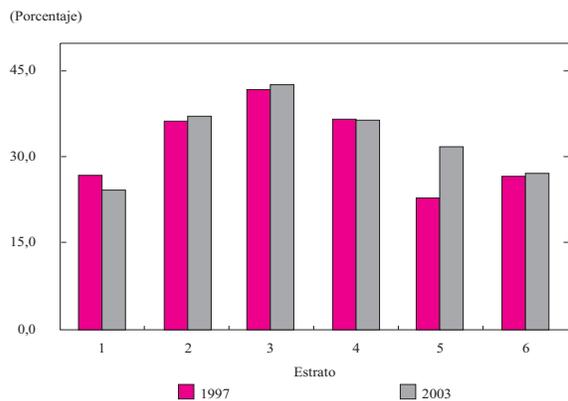
TASA DE PROPIEDAD POR ESTRATO



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

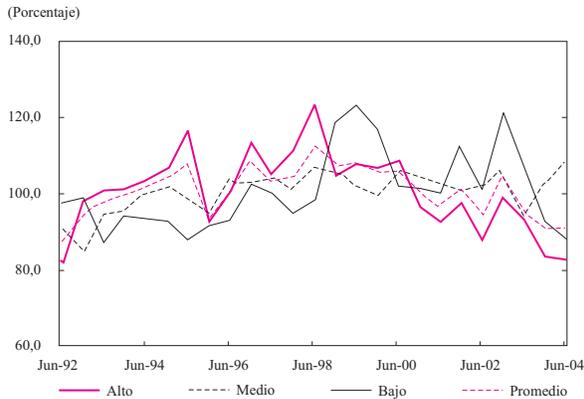
GRÁFICO 11

TASA DE ARRIENDO POR ESTRATO



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

## INDICADOR DE BURBUJA EN VIVIENDA USADA POR ESTRATOS



Fuente: Jaramillo (2004).

usada, construidos con los índices de precios de vivienda y de arriendos de Jaramillo (2004)<sup>15</sup>.

Estos indicadores muestran que los estratos altos (5 y 6) fueron los que tuvieron la burbuja más grande en sus activos de vivienda durante los noventa. Esto permitió que, al estallar la burbuja de precios (1998–1999), los hogares en estrato 5, que eran los más apalancados en 1997, fueran los más afectados; no sucedió lo mismo con el estrato 4 que, si bien estaba levemente más apalancado que el 5, no sufrió una burbuja tan grande. Por su parte, a pesar de la burbuja, el estrato 6 no se vio tan afectado por la crisis, dado que su apalancamiento era de los más bajos. Lo anterior se entiende de la siguiente manera: los hogares más apalancados eran más vulnerables a cambios en tasa de interés, puesto que la UPAC se encontraba indexada a la DTF.

En este sentido, una burbuja, como la observada en estratos altos, hace que los hogares más apalancados enfrenten mayores pérdidas potenciales, dado que la caída en la valoración del activo es más pronunciada. En este escenario, donde el precio de la vivienda cae y el valor de su deuda crece, incluso por encima del activo, se hace más probable que un hogar se vea obligado a vender su vivienda o entregarla como dación en pago para cancelar la deuda creciente. En otras palabras, el aumento en las tasas de interés y el rompimiento de la burbuja en precios de vivienda permitieron que el *loan to value* aumentara de tal forma que los agentes más apalancados prefirieron realizar sus pérdidas para cancelar su deuda.

En el caso de los estratos bajos (1 y 2), si bien parece existir una burbuja algo rezagada con respecto a los otros estratos, su bajo apalancamiento en 1997 les permitió ser los estratos menos afectados de todos.

Finalmente, el alto desempleo, fruto de la crisis, se sumó al apalancamiento y a la dinámica de precios en el mercado de vivienda como determinante de las pérdidas observadas por los hogares. El Gráfico 13, que presenta el porcentaje de hogares en cada estrato, cuya cabeza de familia perdió el empleo entre 1998 y 2002, es casi una réplica del Gráfico 9. Hubo un porcentaje alto de hogares de estratos 3, 4 y 5 en los cuales la cabeza de familia perdió el empleo; de igual manera, fueron los más afectados por la crisis. Lo anterior sugiere que la venta obligada de la vivienda o su

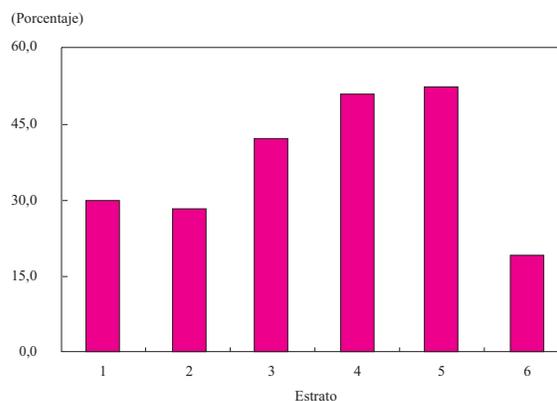
flujo de caja que genera el activo, que en este caso serían los arriendos imputados de vivienda. Lo que trata de capturar lo anterior es simplemente las situaciones en las que el precio del activo no refleja su verdadero valor, el cual está determinado por los flujos de caja que genera. Para una mayor discusión sobre este tópico, véase el recuadro de burbujas de activos de este *Reporte de Estabilidad Financiera*.

<sup>15</sup> Para poder hacer comparaciones con los estratos utilizados anteriormente, los estratos bajos comprenden los estratos 1 y 2, los medios 3 y 4, mientras los altos abarcan los estratos 5 y 6.

dación en pago en estos estratos se explica en buena parte, no solo por el alto apalancamiento sino por la reducción en los ingresos del hogar, fruto de los períodos de desempleo de la cabeza de familia.

Es de resaltar que en los estratos 1, 2 y 6 se presentó una porción menor de hogares cuya cabeza de familia perdió el empleo entre 1998 y 2002. Lo anterior es consistente con el resultado que muestra a los hogares de estos estratos como los menos afectados por la crisis. No obstante, los estratos más bajos presentan una proporción de hogares con desempleo mayor que la del estrato más alto. Lo anterior implica que el hecho de que los estratos 1 y 2 hayan sido los menos afectados por la crisis, corresponde, principalmente, a que estos estratos se encontraban menos apalancados que el resto.

PORCENTAJE DE HOGARES CON DESEMPLEO EN CABEZA Y DACIÓN



Fuente: ECV (2003), cálculos de los autores.

#### IV. CONCLUSIONES

Dado que la dinámica del mercado de vivienda fue fundamental en el desarrollo de la crisis financiera de los noventa en Colombia, en este trabajo se examinaron dos aspectos encaminados a mejorar el entendimiento de este mercado. En primer lugar se examinó la tenencia, distribución del número y valor de las viviendas a 2003. En segundo lugar, con el objetivo de tener un mejor entendimiento del panorama actual, se estudiaron los efectos de la crisis económica sobre el balance de los hogares, en particular, sobre la tenencia de vivienda.

Se encontró que para 2003, el 52% de los hogares colombianos correspondía a propietarios, mientras que el 37% de estos representaban arrendatarios. De los propietarios, solo el 6% se encontraba pagando parte de la vivienda. Un alto porcentaje de éstas, tanto propias como arrendadas, se encuentra en estratos 2 y 3, de modo que buena parte del valor de las viviendas colombianas se encuentra concentrada en estos estratos. Sin embargo, es interesante resaltar que a pesar de la baja participación del número de viviendas de estratos 5 y 6 dentro del total, en estos se concentra una parte significativa del valor de las viviendas colombianas.

En 2003, se estima que el valor del acervo de viviendas propias y arrendadas equivale al 84% del PIB. En este contexto, es de resaltar que, en promedio, la diferencia en valor entre viviendas propias y arrendadas se amplía a medida que aumenta el estrato, lo que sugiere que la vivienda arrendada es un sustituto imperfecto de la vivienda propia en Colombia.

La crisis afectó de manera considerable la tenencia de vivienda en Colombia. El mayor número de personas afectadas por la crisis se concentró en los estratos 2 y 3; no obstante, esto corresponde a que la mayor parte de la población se encuentra

*La tenencia de vivienda se vio afectada fuertemente en los estratos 2 y 3, como consecuencia de la concentración de las viviendas en estos estratos.*

*Sin embargo, al analizar el impacto de la crisis en cada estrato, se encontró que los estratos 4 y 5 fueron los más afectados.*

en estos estratos. Para aislar este hecho e identificar cuáles fueron los estratos más afectados, de manera relativa, se realizaron estadísticas controlando la población de cada estrato. Los resultados muestran que los estratos 4 y 5 fueron los más afectados por la crisis, dado que una mayor proporción de sus respectivas poblaciones se vio obligada a vender sus viviendas o entregarlas como dación en pago. Se resalta la disminución en el apalancamiento del estrato 5 entre 1997 y 2003, como resultado de la crisis en la cual las altas tasas de interés, la pronunciada burbuja en precios de vivienda y los episodios de desempleo de la cabeza de familia, especialmente recurrentes en este estrato, llevaron a que éste experimentara un incremento en su *loan to value* tal que era preferible vender la vivienda o entregarla como dación en pago. Esta disminución en el apalancamiento generó una recomposición en el portafolio de los hogares, que, a su vez, se reflejó en la disminución de su tasa de tenencia de vivienda y en su respectivo aumento en la tasa de arriendo. Por otra parte, como era de esperarse, el desempleo de las cabezas de familia estuvo bastante relacionado con la venta obligada y la entrega como dación de pago en las viviendas. Finalmente, se resalta el bajo apalancamiento de los hogares de estratos bajos antes de la crisis, que les significó ser los menos afectados por ésta.

En este trabajo se examinaron tan solo algunos aspectos del mercado de vivienda. Sin embargo, hay una amplia agenda de investigación por recorrer en este mercado. Temas como el porqué de la baja dinámica y los bajos niveles del crédito hipotecario observados, así como la importancia de las restricciones de crédito en la tenencia de vivienda para hogares VIS y no VIS, son tan solo algunos de los elementos que se deberían estudiar en el futuro.

## BIBLIOGRAFÍA

Fogafin. Resumen operaciones de apoyo al sistema financiero, 1998–2003. 2003

Jaramillo, S. Precios inmobiliarios en el mercado de vivienda en Bogotá 1970-2004. Universidad de los Andes, Documento CEDE No. 42, 2004.

United Nations Human Settlements Programme. Rental Housing. An essential Option for Urban Poor in Developing Countries. Nairobi, 2003.

Uribe, J. D.; Vargas, H. “Financial Reform, Crisis and Consolidation in Colombia. En: Borradores de Economía, Banco de la República, No. 204, 2002.