

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro Vera,
María Camila Ortiz y María Paula Aguirre

Febrero 18 de 2016

Vacancia y rentabilidad inmobiliaria en Colombia

La rentabilidad inmobiliaria de largo plazo suele estar determinada por la escasez de terrenos y por su atractivo en términos de localización geográfica. Así, las crecientes aglomeraciones urbanas explican la tendencia secular en la escalada de precios de la vivienda, tales como las que se registran actualmente en Londres, Nueva York o Shanghai. Sin embargo, dicha tendencia en la rentabilidad suele verse afectada por el ciclo económico, donde las llamadas “burbujas hipotecarias” han jugado papeles históricos, por ejemplo, en Londres en 1990-1994 y nuevamente en 2014-2016; o en Nueva York tras la quiebra de Lehman en 2008-2012.

La valoración de los inmuebles, en cada ciclo, suele determinar su precio de venta y/o sus cánones de arrendamiento, estos últimos usualmente a tasas del 1% mensual en épocas de auge o de 0.3% en épocas de crisis respecto de ese valor comercial. Estos cánones tienden a interpretarse como valores de retorno real (del orden del 12% anual en auge o del 4% anual en crisis), suponiendo que el inmueble se valoriza por lo menos al ritmo de la inflación (en promedio anual).

Ahora bien, una variable clave en la fase de ajuste bajista del ciclo inmobiliario es la llamada “vacancia”, porcentaje de la oferta total de inmuebles que se encuentra vacío-cesante en un período de

tiempo. En este caso, ante la presencia de vacancia, el propietario no solo deja de recibir la renta del inmueble, sino que también debe asumir todos los gastos operativos del mismo (administración, etc.), aparte del pago del predial que le corresponde.

Durante 1995-2005, el sector hipotecario de los Estados Unidos exhibió uno de los ciclos expansivos más prolongados de su historia, registrando un crecimiento acumulado del 52% real. Dicha dinámica empezó a revertirse con la crisis hipotecaria del 2006-2012, dando lugar a una caída de precios del 25% real en el acumulado.

Como era de esperarse, la tasa de vacancia se aceleró al pasar de mínimos históricos del 9% en el año 2000 a picos del 18.6% en el 2009 (ver gráfico 1). Esa doble combinación de caída en los precios de la vivienda con una triplicación de la tasa de vacancia explica el dramático período de ajuste inmobiliario.

En Colombia, la burbuja hipotecaria, inflada durante 1993-1997, llevó los precios de la vivienda a cerca de un 40% real por encima de su media histórica. Tras el pinchazo de dicha burbuja, durante 1998-2002, estos se corrigieron a la baja en cerca de un 30% real. Pero, dado el alto apalancamiento en crédito bancario, dicha crisis hipotecaria tuvo un

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera,
 María Camila Ortiz y María Paula Aguirre

serio efecto sistémico que llevó la economía a contraerse cerca del 4% real en 1999, dejando lastres en el país hasta el año 2002.

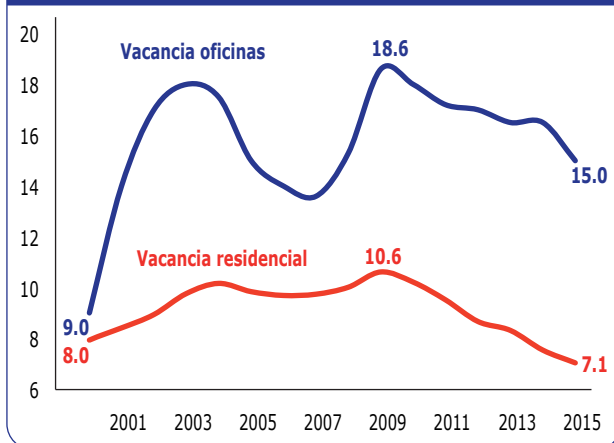
Durante 2005-2014, nuevamente la inflación de vivienda terminó desbordando el incremento en el ingreso disponible de los hogares colombianos. Afortunadamente, la actual crisis hipotecaria del período 2015-2016 no tiene un carácter sistémico. Inicialmente el grueso de las inversiones se había concentrado en el frente residencial (2005-2010) y solo posteriormente se vio un auge en el frente de la hotelería, las bodegas y las oficinas (2010-2015).

Como en cualquier ciclo hipotecario, las variables de ajuste han sido los precios y el incremento de las vacancias. Por ejemplo, el índice de vivienda nueva de Galería Inmobiliaria indica que dichos precios se han estabilizado en niveles de cerca de un 25% real por encima de su media durante 2014-2015 (pero sin que aún caigan). En materia de vacancias se ha observado que, en la franja de oficinas, este pasó del 5.2% al 16.6% durante 2013-2015 en lo referente a la tasa de vacancia estructural, mientras que la vacancia total subió del 9% al 19% durante el mismo período (ver gráfico 2). Aquí, debe destacarse que,

en este caso, la vacancia total se refiere al total de inmuebles vacíos dentro de la oferta generada entre diciembre de 2008 y agosto de 2015, mientras que la vacancia estructural es el mismo porcentaje sobre el total de proyectos hasta mayo de 2015 (es decir excluyendo la vacancia de proyectos recién abiertos). Este salto en la vacancia es consistente con la sobre-oferta generada por crecimientos de más del 100% en el área licenciada recientemente.

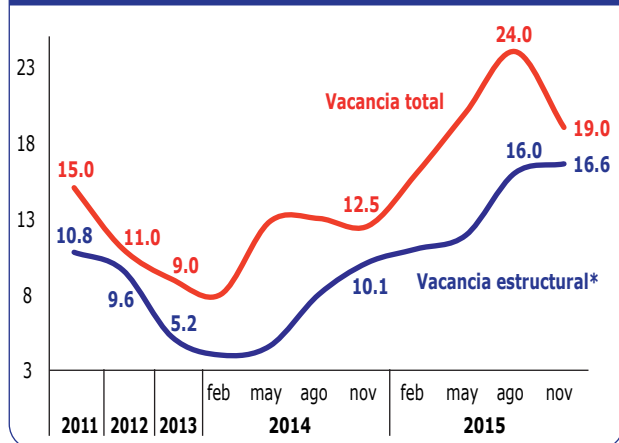
Algunos arriendos no residenciales todavía crecen sus cánones de arrendamiento cerca del IPC, pero ello se debe a la elevada indexación de contratos antiguos. En cambio los nuevos proyectos en arriendo están teniendo que ajustarlos a la baja para enfrentar la tendencia alcistas en la vacancia. A este respecto cabe recordar que un aumento de vacancias del orden del 2% termina reduciendo en 25 puntos básicos la rentabilidad de los inmuebles no-residenciales. Esto quiere decir que si la vacancia en Colombia llegara al mismo 18% observado en la era pos-Lehman (vs. el 16.6% de hoy), entonces la rentabilidad de algunos de esos proyectos inmobiliarios en vez de rentar el 12% real anual histórico bajarían a niveles del 10.5% real anual, suponiendo que el inmueble mantiene su valor real.

Gráfico 1. Vacancias de oficinas y viviendas en Estados Unidos (% edificaciones vacías dentro de la muestra)



Fuentes: United States Census Bureau, Jones Lang LaSalle y CBRE.

Gráfico 2. Vacancias en edificios de oficinas en Bogotá (% del total entregados entre diciembre de 2008 y agosto de 2015)



*% del total entregados antes de mayo de 2015.

Fuente: Galería Inmobiliaria.