



**Titularizadora**  
COLOMBIANA

# Informe Económico Trimestral

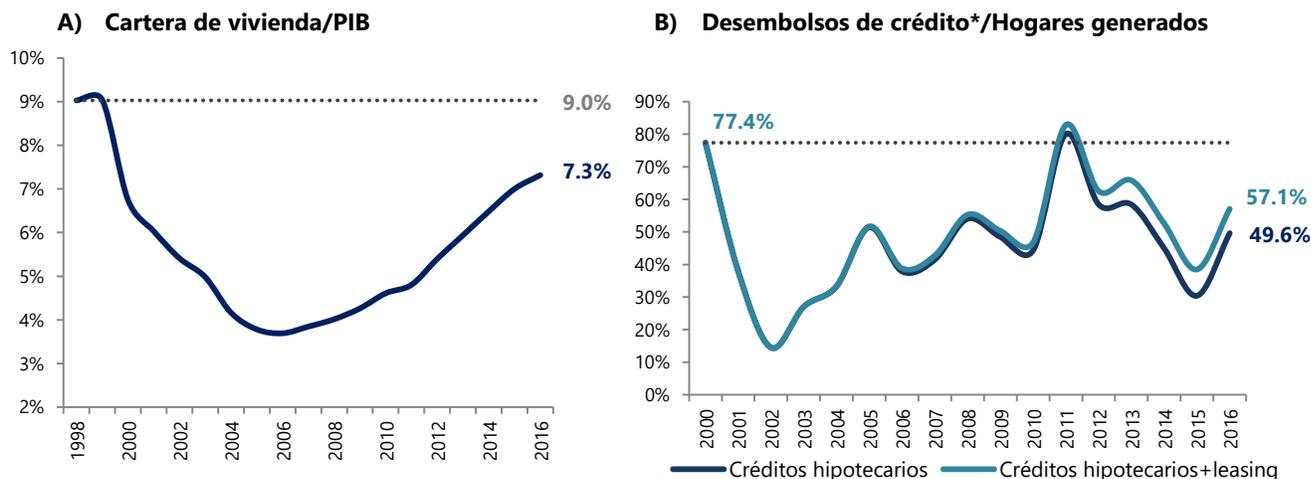
Junio de 2017

## Asequibilidad y Tenencia de Vivienda Propia en Colombia: sus Implicaciones Económicas

En términos generales, el panorama de la financiación de la vivienda en Colombia parece reflejar un balance positivo. A pesar de la reciente desaceleración de la economía, el crecimiento del saldo de la cartera de crédito hipotecario es uno de los más altos entre las distintas modalidades de préstamo. De hecho, en el período comprendido entre 2007 y 2014, la cartera de vivienda mantuvo tasas de crecimiento de 15% real anual en promedio (alrededor del doble del crecimiento del PIB nominal), lo que condujo a que se triplicara en ese lapso de tiempo.

Sin embargo, al examinar la profundidad de la financiación hipotecaria y la estructura de la tenencia de vivienda, el balance deja de ser tan favorable. Pese al dinamismo de la colocación de crédito, actualmente el indicador de profundización hipotecaria en el país (saldo de cartera/PIB) llega actualmente a niveles de 7%, el cual todavía no supera los registros previos a la crisis de finales de los años 90 en Colombia. Por su parte, el número de viviendas financiadas en proporción a la generación de hogares urbanos se redujo del 77% antes de la crisis al 57% en 2016 (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Evolución de la profundización del crédito de vivienda en Colombia**



Fuente: Asobancaria, DANE, Superintendencia Financiera y Titularizadora Colombiana.

\*Se incluyen ajustes por prepagos y compras de cartera.

Mientras estas cifras muestran ciertas señales de recuperación (corrección que ha tomado cerca de dos décadas en ocurrir), otros indicadores presentan un deterioro importante. Basta mencionar que hoy existen cerca de 1.1 millones de créditos de vivienda en el país, casi el mismo número observado a finales de los 90, al mismo tiempo que el número de hogares se ha incrementado de 7 a 11 millones en ese mismo período. Así mismo, la tasa de propiedad de vivienda urbana en el país ha mostrado una drástica reducción durante los últimas dos décadas (39% en 2016 vs. 61% en 1993), lo que no es compatible con la recuperación en la profundización del crédito.

No obstante, este fuerte cambio en la estructura de la tenencia de vivienda en el país no parece generar mayores implicaciones en los distintos análisis sobre el sector. En ese sentido, por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional nota en un informe reciente que la tasa de propiedad en Colombia es una de las más bajas de la región y el crédito hipotecario permanece por debajo de los niveles de otras economías emergentes. Aun así, sin concluir mayores consecuencias de esta tendencia, se destaca que el modelo de financiación es sólido y sus características han permitido mitigar los efectos de una potencial corrección de precios de vivienda en el mercado (FMI, 2017).

En conjunto, el análisis parece limitarse a describir la débil recuperación de la financiación hipotecaria en Colombia de un lado y de otro subrayar la conveniencia de que el sistema, en su estado actual, no represente mayores riesgos sistémicos para la estabilidad de la economía. Sin embargo, la forma en que se ha configurado el mercado de vivienda en el país conlleva varias consecuencias económicas de gran importancia. Este Informe Económico analiza algunas de estas implicaciones, con especial énfasis en sus efectos sobre la capacidad de acceso de los hogares a la vivienda propia, así como sobre la distribución del ingreso y la riqueza.

### **Evolución de la Capacidad de Compra**

Después de la fuerte moderación de los precios de vivienda que vivió la economía colombiana a finales del siglo pasado, las distintas mediciones disponibles indican un crecimiento sostenido a partir de 2004 tanto para la vivienda nueva como para la usada. Concretamente, en términos nominales, la variación total de los precios de vivienda entre 2004 y 2016 alcanza niveles de 238% para los inmuebles nuevos y 270% para los usados (en términos reales estos crecimientos alcanzan 89% y 114% respectivamente)

Para la mayoría de los hogares en el país, el crecimiento promedio del ingreso en este período no alcanza a equiparar estos incrementos. En términos reales, por ejemplo, el salario mínimo se ha incrementado 16%, mientras el PIB per cápita registra un variación total de 45%.

Lo anterior deriva en dificultades cada vez más importantes para el acceso a la vivienda propia, lo cual se alivia parcialmente por las mejores condiciones de financiación en lo que respecta a menores tasas de interés y mayores plazos que se han venido observando en el sistema financiero.

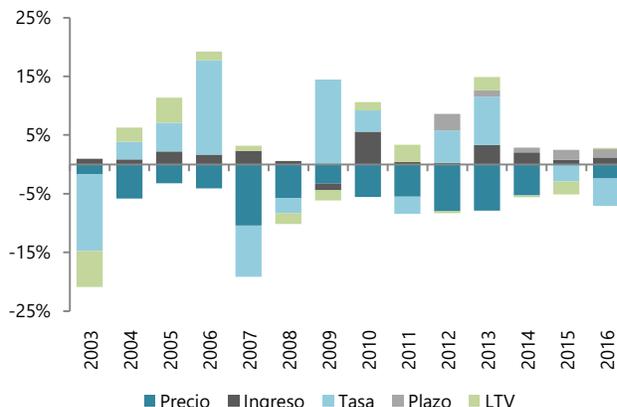
Con el fin de analizar estos efectos en conjunto, el Gráfico 2 presenta un índice de asequibilidad de vivienda en Colombia que mide los cambios en la capacidad de compra de un hogar representativo tomando como base el valor de la vivienda que podía adquirir en el año 2002. Así, el valor base varía según el comportamiento de los índices de mercado y es comparado con el valor de la vivienda que el hogar puede adquirir en cada período del tiempo de acuerdo a los ingresos y las condiciones de financiación promedio (tasas de interés, plazo de colocación y relación de endeudamiento – LTV<sup>1</sup>). Para fines de interpretación, un nivel igual a 100 indica que el hogar tiene exactamente la misma capacidad de adquirir la vivienda del año base. Análogamente, niveles superiores a 100 indican que el poder de compra es más que suficiente para adquirir la vivienda de referencia, mientras que niveles inferiores implican pérdida de capacidad adquisitiva.

**Gráfico 2. Asequibilidad de vivienda propia en Colombia**

**A) Índice Asequibilidad de Vivienda (2002=100)**



**B) Descomposición de la variación por componente**



Fuente: Titularizadora Colombiana con base en DANE, Superintendencia Financiera y ANIF.

Estos cálculos sugieren que la capacidad de compra de vivienda propia desmejoró de forma importante después de 2005 y se ha venido estabilizando en niveles cercanos a 80, lo que sugiere una pérdida de poder adquisitivo del orden del 28% en comparación al año base.

<sup>1</sup> Las relaciones de endeudamiento (*Loan-to-Value*) miden la relación entre el monto del préstamo y el valor de la vivienda

Al desagregar las variaciones del índice por componente (Panel B del Gráfico 2), es posible observar cómo la tendencia creciente de los precios ha generado disminuciones de la capacidad de compra de -5% promedio por año. El incremento de los ingresos ha compensado este efecto sólo parcialmente, produciendo aumentos de 1.5% anual en promedio sobre la medida de asequibilidad. Por su parte, la influencia de las tasas de interés ha sido mixta, con un balance positivo de 1.6% anual en promedio. Las relaciones de endeudamiento LTV también presentan efectos mixtos y un promedio de 0.2%. Finalmente, cabe destacar el efecto de los mayores plazos en las obligaciones de crédito desde 14 años en 2011 hacia 17 años en 2016 que ANIF (2017) ha señalado recientemente. Este aumento en el período pactado de pago ha implicado incrementos promedio de 1.6% anual de la capacidad de compra.

Ahora bien, mientras estos cálculos pueden ser informativos respecto a la evolución de la capacidad de compra en el país, la distribución del ingreso y los diferenciales en el crecimiento de los precios por ciudad pueden derivar en comportamientos regionales muy heterogéneos. El Gráfico 3 explora estas especificidades en términos muy generales. Partiendo de la diferenciación en los índices de precio de vivienda por grupos de estratos del DANE<sup>2</sup>, el cálculo se desagrega teniendo en cuenta la evolución del salario mínimo para los ingresos más bajos y el crecimiento del PIB per cápita para los más altos, con las reservas que un supuesto tan fuerte implica sobre las conclusiones.

Los resultados confirman lo disímil que ha sido la evolución de la capacidad de compra en el país. Como podría esperarse, los deterioros se presentan de forma más marcada en los estratos bajos y medios, mientras que el estrato alto ha logrado mantener o expandir su poder de adquisición a excepción de Bogotá y Cali, donde se registran tendencias similares a la del total nacional.

En el caso de los estratos bajos, se observan reducciones moderadas en la capacidad de compra (como ocurre en Medellín y Bogotá) e incluso incrementos en la asequibilidad de las viviendas en Barranquilla y Cali. Bucaramanga, por el contrario, se aparta de esta tendencia, con un deterioro de aproximadamente 24% a 2016.

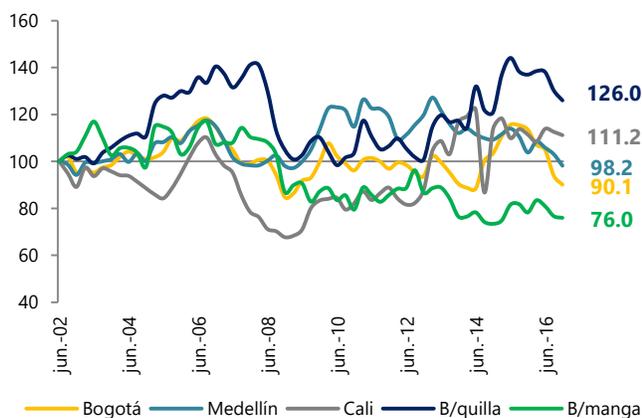
Por su parte, los estratos medios acumulan el mayor deterioro en el poder de compra. Mientras Cali y Medellín presentan leves disminuciones del indicador, la capacidad de un hogar promedio para adquirir una vivienda ha disminuido 15% en Barranquilla, 23% en Bucaramanga y 37% en Bogotá.

---

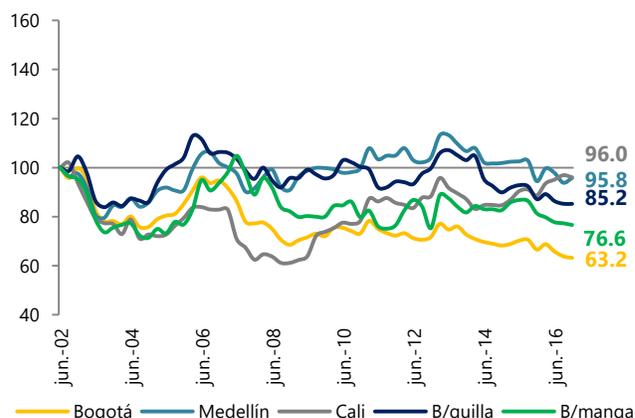
<sup>2</sup> Esta categorización involucra tres grupos: estrato bajo (1 y 2), medio (3, 4 y 5), y alto (6).

**Gráfico 3. Índice de asequibilidad de vivienda propia por rango de ingresos y ciudad (2002=100)**

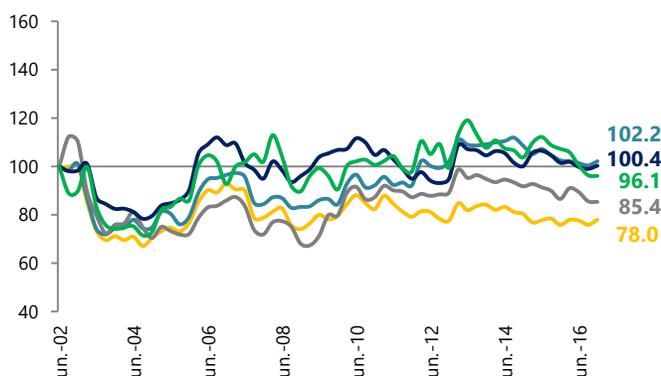
**A) Estratos bajos**



**B) Estratos medios**



**C) Estrato alto**



Fuente: Titularizadora Colombiana con base en DANE, Superintendencia Financiera y ANIF.

Lo anterior sugiere que la asequibilidad de la vivienda en el país se ha deteriorado en mayor medida para los hogares de ingresos bajos y medios del país en ciudades tan importantes como Bogotá y Bucaramanga. En estos casos, el incremento de los precios no ha podido equipararse al de los ingresos de los hogares, ni ha sido contrarrestado por los cambios en las condiciones de financiación.

A esto debe sumarse el hecho de que no todos los hogares que deseen adquirir una vivienda tienen acceso a crédito, puesto existen grandes barreras de entrada al financiamiento formal. Esto supone que el crecimiento de los precios por encima del incremento del ingreso disponible de los hogares ha afectado directamente a una parte considerable de la población, posponiendo la decisión de compra en el tiempo y exigiendo cada vez más requerimientos de ahorro.

Lo anterior se relaciona con el hecho de que los precios de vivienda crezcan en mayor proporción que los arrendamientos, lo que crea una presión creciente sobre los hogares por acudir al alquiler como primera opción de tenencia.

El Cuadro 1 analiza estas trayectorias entre los índices de precio de vivienda y alquiler de un lado, y la evolución de los ingresos de otro, tomando el 2002 como año base. Nuevamente, se tiene en cuenta la diferenciación por estratificación y ciudad. Un valor igual a 100 indica que los precios crecieron en la misma medida que los ingresos; valores superiores a 100 sugieren que el crecimiento de los precios excedió al de los ingresos, mientras que valores inferiores sugieren que primó el aumento de estos últimos.

**Cuadro 1. Relaciones entre la evolución del precio de vivienda, el precio de alquiler y los ingresos (2002=100)**

Rango de estratos	Ciudad	Relación precio alquiler/Ingresos	Relación precio de vivienda/Ingresos
Bajos	Bogotá	93	130
	Medellín	94	126
	Cali	86	109
	B/quilla	110	105
	B/manga	112	194
Medios	Bogotá	79	164
	Medellín	68	109
	Cali	75	113
	B/quilla	70	134
	B/manga	41	114
Alto	Bogotá	70	148
	Medellín	68	115
	Cali	72	138
	B/quilla	81	129
	B/manga	66	120

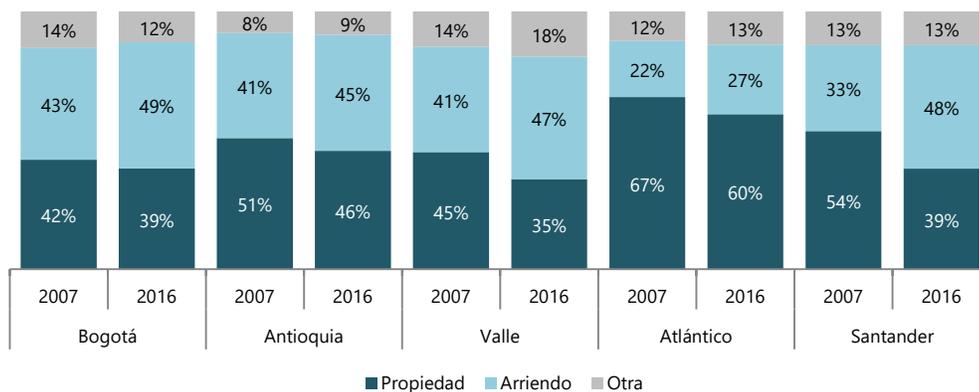
Fuente: Titularizadora Colombiana con base en DANE.

La tercera columna del Cuadro 1 sugiere que los índices de arrendamiento han crecido en menor proporción que los ingresos en la mayor parte de las ciudades, lo cual está directamente vinculado a la regulación vigente que aplica sobre los contratos de alquiler. Esta tendencia se presenta en mayor magnitud en los estratos medios y altos, con trayectorias decrecientes para todas las ciudades. No obstante, es importante destacar el segmento de estratos bajos, en donde el incremento de los ingresos no ha compensado el de los precios de alquiler en ciudades como Barranquilla y Bucaramanga y, en general, los aumentos de precios e ingresos han sido similares.

En la cuarta columna se presentan los cálculos tomando la evolución de los índices del precio de vivienda. En todos los casos, las valorizaciones exceden los incrementos del ingreso, con efectos ligeramente superiores para los estratos bajos y medios en comparación al estrato alto. Cabe destacar este comportamiento en el caso de Bogotá en todos los estratos y, en particular, en Bucaramanga para los estratos bajos, donde el crecimiento de precios ha llegado casi a doblar el de los ingresos.

La combinación de estos efectos se refleja en los cambios en la estructura de tenencia de vivienda urbana en estas ciudades. El Gráfico 4 presenta esta estructura en la actualidad y la compara con la observada hace una década para los departamentos de las ciudades analizadas. Allí se observa que la tasa de propiedad se ha reducido en mayor medida en Santander (39% en 2016 vs. 54% en 2007), donde las presiones sobre la adquisición se han sentido con mayor intensidad. El caso de Bogotá es particular en la medida en que la tasa de propiedad ha caído en una magnitud mucho menor (39% vs. 42%) y estas presiones han sido igualmente importantes. Aquí debe tenerse en cuenta que: i) la profundización del crédito de vivienda es mucho mayor en Bogotá (8.6% del PIB) que en el resto del país, lo que sopesa el deterioro de la capacidad de adquisición; ii) la ciudad ha recibido una parte importante de los subsidios para adquisición de vivienda en los programas FRECH (Asobancaria, 2015).

**Gráfico 4. Tenencia de vivienda urbana por departamento (% de hogares)**



Fuente: DANE, Gran Encuesta Integrada de Hogares-GEIH.

Este acceso cada vez más limitado a la vivienda propia puede en principio parecer neutral: la oferta de arrendamiento suple la demanda excedente de los hogares cuyo acceso a la propiedad se ve restringido. No obstante, como se comentará a continuación, esta situación puede tener varias consecuencias económicas importantes en términos de la distribución de la riqueza y el ingreso, así como sobre la estabilidad financiera del sistema.

## Distribución de la Riqueza y el Ingreso

Recientemente, Piketty (2013) ha retomado los efectos de la acumulación del capital afirmando que “el proceso por el cual la riqueza es acumulada y distribuida contiene fuerzas que llevan hacia un nivel extremadamente alto de desigualdad”. En el caso de la vivienda, el activo que suele concentrar la mayor parte de la riqueza de los hogares, este proceso puede ser especialmente relevante.

En efecto, el incremento de los precios genera un efecto directo sobre la distribución de la riqueza. Los hogares propietarios experimentan un incremento en el valor acumulado en la vivienda a lo largo del tiempo. La distribución del ingreso se ve afectada cuando estas apreciaciones se materializan en las operaciones de venta, así como con el incremento en los arrendamientos de los inmuebles valorizados (Bonnet et al., 2014). Para los arrendadores, la valorización de la vivienda representa mayores flujos efectivos de ingreso y, consecuentemente, una reducción del ingreso disponible para los arrendatarios. Así mismo, para los propietarios de vivienda, estas apreciaciones representan mayor ahorro en los gastos de vivienda que deberían pagar, lo que presenta mayores rendimientos implícitos recibidos.

Estos efectos dependen en gran medida de la forma en que la vivienda esté distribuida en la población. En particular, una mayor difusión de la propiedad permite mitigar e incluso revertir la tendencia de acumulación de la riqueza y el ingreso que genera el crecimiento de los precios de vivienda. En el caso de las economías desarrolladas, por ejemplo, Bonnet et al. (2014) afirman que la tasa de propiedad de vivienda que oscila entre 40% y 70%, en conjunto con bajas tasas de arrendamiento privado, mitigan estos impactos redistributivos.

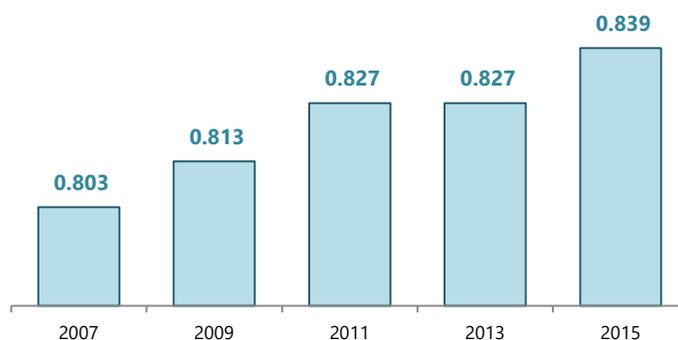
Sin embargo, el panorama colombiano es completamente opuesto. Mientras en países como Francia e Inglaterra la tasa de propiedad de vivienda se incrementaron de 37% y 30% en 1950 a 56% y 70% actualmente, respectivamente, en Colombia se observa una caída de 67% a 39% en ese mismo período. Adicionalmente, la participación de los hogares en arriendo es especialmente alta (45% del total en 2016), y casi la totalidad de esta tenencia se da con contratos a precios de mercado.

Esto repercute en un contexto en el que los incrementos del precio de la vivienda tienen efectos particularmente nocivos sobre la distribución de la riqueza y el ingreso. De una parte, los propietarios actuales, tanto arrendadores como ocupantes, ven incrementada su riqueza y sus flujos de rendimientos. De otra, los hogares arrendatarios que desean convertirse en propietarios enfrentan mayores costos de alquiler y mayores precios de adquisición de las viviendas. La tendencia se retroalimenta: conforme crecen los precios,

las limitaciones para quienes no son propietarios de vivienda tienden a exacerbarse, mientras que la capacidad de compra de los propietarios se refuerza.

La medición de esta concentración no resulta sencilla, en la medida en que existe poca información desagregada y con cobertura suficiente sobre la riqueza de vivienda de los hogares. El Gráfico 5 presenta una medición preliminar del coeficiente de Gini<sup>3</sup> de distribución de la vivienda en el país, con base en los datos contenido en las encuestas a los hogares, en las que se reporta la tenencia de vivienda y el precio mínimo al que se estaría dispuesto a vender el inmueble. A pesar de que este cálculo se basa en la tenencia de vivienda de ocupación, y por tanto subestima el efecto de la posesión de viviendas para inversión y otros propósitos, es posible observar: i) un alto grado de desigualdad con un valor del coeficiente de 0.83 para 2015; ii) una tendencia al alza del indicador, lo que coincide con la sostenida reducción de la tasa de propiedad.

**Gráfico 5. Coeficiente de Gini de la distribución de vivienda en el país**

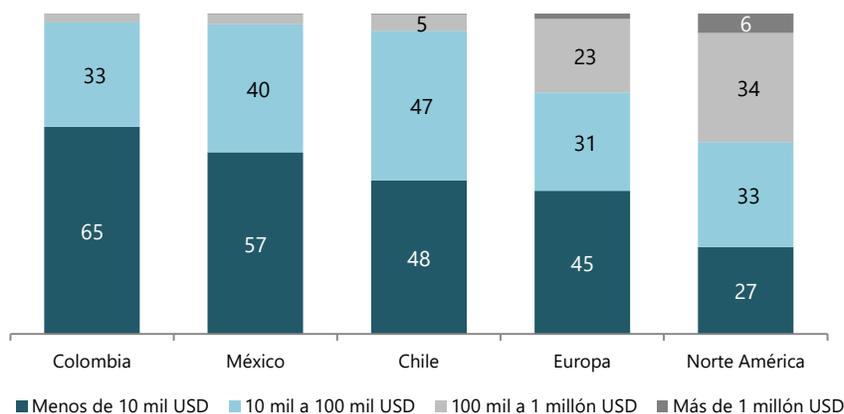


Fuente: Titularizadora Colombiana con base en DANE-GEIH.

Lo anterior, sumado al hecho de que la riqueza no-financiera (en la que la vivienda pesa la mayor parte) concentra el 88% de la riqueza total de los hogares colombianos, genera una distribución altamente desigual de la riqueza total en el país. El Gráfico 6 muestra esta realidad al presenta al desagregar el total de adultos según el monto de la riqueza que poseen. En el caso colombiano, el 65% de la población adulta tiene una riqueza inferior a USD 10 mil (\$ 29 millones), mientras que sólo el 33% de la población concentra la riqueza de entre USD 10 mil a USD 100 mil (entre \$29 y \$294 millones). En Chile, por su parte, estas proporciones se reparten de menor manera en 48% y 47%, respectivamente, lo que sugiere que más personas participan en la distribución de los montos más elevados de riqueza.

<sup>3</sup> El coeficiente de Gini es una medida de desigualda entre 0 y 1, donde 0 representa una distribución completamente igualitaria y 1 indica una distribución completamente concentrada.

**Gráfico 6. Distribución de la población adulta por rango de riqueza en 2015 (%)**



Fuente: Credit Suisse, Global Wealth Databook 2015.

Ante este panorama, conviene preguntarse si esta configuración de la tenencia es verdaderamente neutral o si, por el contrario, involucra efectos estructurales para el funcionamiento de la economía (Box 1).

### **Box 1. Efectos Macroeconómicos de la Estructura de Tenencia**

#### *Vehículo de ahorro y depósito de valor*

En una economía como la colombiana, el hecho de que la tenencia de vivienda propia sea baja implica, en primer lugar, un problema de ahorro e inversión. El acceso a la propiedad permite a los hogares adquirir un depósito de valor cuyo precio, en general, tiende a ser mucho más estable que el de otros activos financieros (Belsky y Prakken, 2004).

Esto es particularmente importante para los hogares de menores ingresos, cuyas opciones de inversión son más reducidas. En este caso, la adquisición de vivienda permite crear un esquema de ahorro programado a través del pago a capital de los créditos hipotecarios. A su vez, este patrimonio se convierte en una garantía para la obtención de otros productos de crédito a tasas más favorables, lo que puede ser muy significativo en el caso de los préstamos para educación o emprendimiento.

Así mismo, el acceso a vivienda propia se convierte en un medio para suavizar el consumo a lo largo del ciclo de vida de los individuos (Kemeny, 1992). En otras

palabras, la compra de un inmueble concentra la mayor parte de los gastos vinculados a alojamiento a la etapa en la que los hogares poseen mayores ingresos y reduce estos flujos de gasto en la etapa de retiro, cuando la capacidad de generación de ingresos se reduce. El arrendamiento, por su parte, implica un flujo de gastos continuo a lo largo del ciclo de vida.

Lo anterior cobra relevancia en Colombia donde sólo uno de cada tres trabajadores cotiza aportes a seguridad social. En este contexto, la vivienda puede funcionar como un vehículo de ahorro pensional que permita mantener los estándares de vida y reducir el riesgo de caer en la pobreza de los hogares retirados (Doling y Ronald, 2010).

### *Política monetaria*

Finalmente, la vivienda propia también desempeña un rol importante en la transmisión de política monetaria. Cuando la autoridad monetaria influye las tasas de interés de mercado, la modificación en los costos financieros afecta las decisiones de adquisición-alquiler de los hogares y, por ende, afecta la demanda por vivienda. A su vez, esto afecta la dinámica de la construcción y mueve la demanda agregada a través de los encadenamientos sectoriales (Mishkin, 2007).

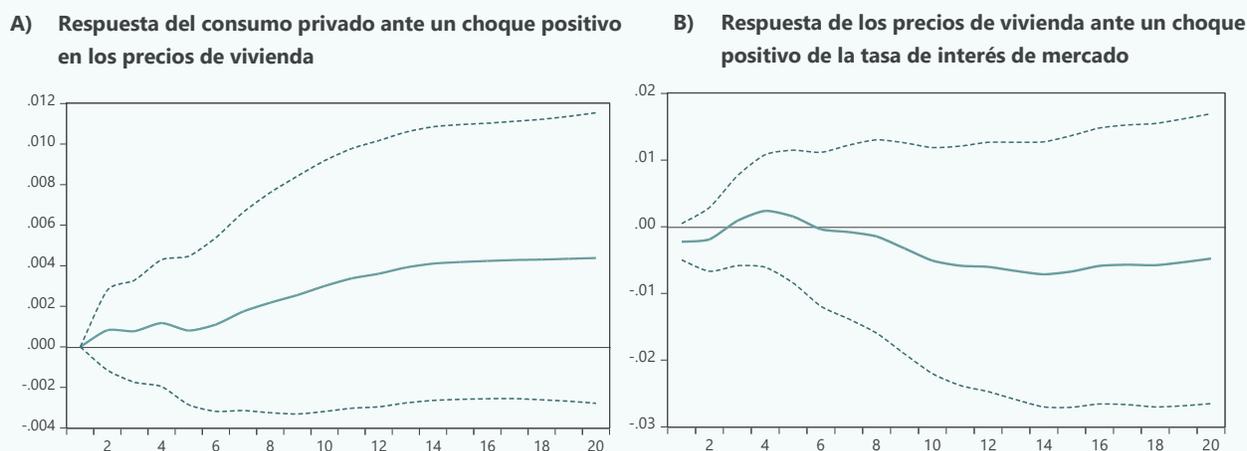
Así mismo, las fluctuaciones de las tasas de interés afectan el comportamiento de pago de los deudores a través de las recompras de cartera y la estructura de cuotas en los créditos a tasa variable o indexada. Esto genera cambios en el consumo de estos agentes, lo que transmite las medidas de política monetaria a la actividad económica agregada (Iacoviello, 2005).

De forma paralela, al afectar la dinámica del mercado de vivienda, la política monetaria también puede modificar el comportamiento de los precios de los inmuebles (Rigobon y Sack, 2004). Esta influencia es relevante para: i) controlar valorizaciones excesivas de los precios en momentos de sobrecalentamiento de los mercados; ii) afectar el consumo de los hogares, dado que los cambios en los precios de vivienda genera efectos de riqueza sobre los propietarios y modifica el costo de los servicios de alojamiento, lo que configura un canal indirecto de transmisión de la política monetaria (Mishkin, 2007).

El caso colombiano es particular. De un lado, los efectos de transmisión directos a través del apalancamiento de crédito hipotecario resultan ser pequeños dada la baja profundización financiera en este frente (López y Salamanca, 2009). Esto limita la difusión potencial de los movimientos en las tasas de interés sobre la actividad económica agregada que podrían generarse mediante estos canales.

Esta, no obstante, no es la cuestión de fondo puesto que la transmisión de política ocurre mediante otros canales y afecta los costos financieros de otros préstamos. Lo que llama la atención es que en Colombia el consumo resulta ser sensible a los movimientos en los precios de vivienda, mientras que las reacciones de estos últimos ante cambios en las tasas de interés no son tan importantes. El Gráfico 7 precisa esta afirmación al presentar la respuesta simulada del consumo privado ante un choque positivo en los precios de vivienda (Panel A) y la respuesta simulada de los precios de vivienda ante un choque positivo de las tasas de interés de mercado (Panel B), estimadas mediante un modelo econométrico de transmisión de política monetaria para el período 2000-2016.

**Gráfico 7. Respuestas acumuladas del consumo privado y los precios de vivienda**



Fuente: Titularizadora Colombiana.

Estos resultados indican que el efecto de los incrementos de precios sobre el consumo de los hogares es considerable al compararse con lo encontrado en otras economías, pero que la capacidad de la política monetaria para afectar los precios es limitada al contrastarse con esos mismos referentes (Milcheva y Sebastián, 2016). Lo anterior es consistente con un contexto en el que el mercado hipotecario es pequeño, y las características de financiación (bajas relaciones de endeudamiento y bajos volúmenes de titularización, fundamentalmente) limitan la transmisión de las medidas de política a los mercados de vivienda.

Lo anterior conlleva consecuencias importantes en la medida en que inestabilidades potenciales del mercado de vivienda pueden afectar en gran medida el consumo privado y, consecuentemente, la actividad económica agregada, pero la capacidad de las autoridades para manejar estas fluctuaciones desde su origen puede ser reducida.

## Consideraciones Finales

¿Resulta conveniente nivelar las condiciones de elección de los hogares respecto a sus decisiones de tenencia de vivienda? Las implicaciones de la actual configuración del sector en materia de distribución de la riqueza, ahorro y transmisión de política monetaria, sugieren que las medidas orientadas a aliviar las restricciones para la adquisición a través de la financiación hipotecaria pueden generar resultados positivos en la economía del país.

La disminución progresiva de la propiedad de vivienda en el país parece surgir como un arreglo de mercado ante el evidente deterioro de la capacidad de compra de los hogares. En principio, la tenencia bajo arrendamiento surge como una solución efectiva de la demanda por vivienda que, entre otros elementos, tiene la ventaja de ser más flexible y se ajusta más fácilmente a los cambios en las condiciones laborales de los hogares.

Sin embargo, el auge de la tenencia bajo arrendamiento en el país luce desmedida: no parece corresponder en su totalidad a una verdadera preferencia de la demanda, sino a las crecientes dificultades de acceder a una vivienda propia. En otras palabras, en condiciones más simétricas entre los costos de adquisición y alquiler, la estructura de tenencia se orientaría en mayor medida hacia la propiedad en detrimento del arrendamiento y otras formas de tenencia.

En Bogotá, donde la Encuesta Multipropósito de 2014 permite ilustrar esta hipótesis, de los 1.3 millones de hogares vivían en arrendamiento, el 46% no tenía intenciones de adquirir una vivienda en los próximos dos años. De este total, sólo el 13% manifestaba preferir otra opción de inversión. Por su parte, las principales razones eran la falta de recursos suficientes para la compra (65%) y la poca capacidad de endeudamiento (13%).

La impresión general es entonces que en términos de disposición de los hogares, la tenencia de vivienda debería tener una mayor orientación a la propiedad. Esta forma de tenencia podría generar, entre otras cosas, mayores incentivos para que los individuos mejoren las comunidades en que viven, inviertan en capital social, se involucren en actividades locales y organizaciones sociales (DiPasquale y Glaeser, 1998). Sin duda, esta alternativa no es conveniente para todos los hogares, pero existen claras señales de que es una elección frustrada para muchos casos en los que podría llegar a ser más conveniente que otras formas de tenencia.

En síntesis, el deterioro de la tasa de propiedad de vivienda no debería tomarse como un hecho aislado, neutral y desligado de la forma en que se ha configurado el sistema de financiación de vivienda en el país. Esta tendencia, opuesta a la observada en la gran mayoría de economías, debería atraer análisis más profundos sobre sus causas y consecuencias, así como mayor atención por parte de los hacedores de política.

## Referencias

ANIF, (2017). Cartera de los Hogares y sus Plazos de Colocación. Comentario Económico del Día, 16 de marzo de 2017.

Asobancaria, (2015). La Evolución del Sector de Vivienda en las Regiones: Desempeño Reciente y Retos hacia el Futuro. Semana Económica No. 1005.

Belsky, E. y J. Prakken. (2004). Housing Wealth Effects: Housing's Impact on Wealth Accumulation, Wealth Distribution and Consumer Spending. Joint Center for Housing Studies, Harvard University. W04-13.

Bonnet, O., P. Bono, G. Chapelle y E. Wasmer. (2014). Does Housing Capital Contribute to Inequality? A comment on Thomas Piketty's Capital in the 21st Century. *Sciences Po Economics Discussion Paper*, 2014-07.

DiPasquale, D. y E. Glaeser. (1998). Incentives and Social Capital: Are Homeowners Better Citizens? NBER Working Paper No. 6363.

Doling, J. y R. Ronald. (2010). Home Ownership and Asset-Based Welfare. *Journal of Housing and the Built Environment*, 25(2): 165-173.

Fondo Monetario Internacional. (2017). Colombia: Selected Issues. *IMF Country Report*, No. 17/139.

Iacoviello, M. (2005). House Prices, Borrowing Constraints, and Monetary Policy in the Business Cycle. *American Economic Review*, 95: 739-764.

Kemeny, J. (1992) *Housing and Social Theory*. Routledge, Londres.

López, E. y A. Salamanca. (2009). El Efecto Riqueza de la Vivienda en Colombia. *Borradores de Economía*, No. 551.

Milcheva, S. y S. Sebastian. (2016). The Housing Market Channel of Monetary Policy Transmission in the Euro Area. *Journal of European Real Estate Research*, 9(1): 76-97.

Mishkin, F. (2007). Housing and the Monetary Transmission Mechanism. NBER Working Papers 13518.

Piketty, T. (2013). *Capital in the Twenty-First Century*. Harvard University Press.

Rigobon, R. y B. Sack. (2004). The Impact of Monetary Policy on Asset Prices. *Journal of Monetary Economics*, 51: 1553-1575.