



Vivienda usada como motor de crecimiento económico y bienestar financiero

Julio de 2026

Contenido

1. Introducción	2
..... 1.1.1 Participación en la economía	3
..... 1.1.2 Mercado de crédito	4
..... 1.2 La vivienda y su contribución al crecimiento económico	9
..... 1.3 Aproximación empírica para Colombia	12
..... 1.3.1 Especificación del modelo	12
..... 1.3.2 Resultados	14
2. Tenencia de vivienda, acceso al crédito e inclusión financiera	18
..... 2.1 Panorama de la inclusión financiera en Colombia	18
..... 2.2 La vivienda como determinante de la inclusión financiera: mecanismos de transmisión	18
..... 2.3 Evidencia empírica para Colombia	20
..... 2.3.1. Descripción de los datos	20
..... 2.3.2. Variables dependientes	20
..... 2.3.3. Variable de interés	21
..... 2.3.4. Variables de control	21
..... 2.4 Especificación del modelo	22
..... 2.5 Resultados	23
..... 2.5.1 Canal 1: La vivienda como colateral	23
..... 2.5.2 Canal 2: Secuencialidad — la hipoteca como vínculo con el sistema financiero	28
3. Costos de transacción	27
..... 3.1 Los costos de transacción: ¿qué se paga y a quién?	27
..... 3.2 Costos del vendedor: El peso de los actos "sin cuantía"	30
..... 3.3 Costos del comprador: sin progresividad real y con descuentos que no llegan al mercado secundario	33
..... 3.4 Descuentos diseñados únicamente para el nacimiento del inmueble	34
..... 3.5 La Beneficencia: de costo a impuesto	35
4. Conclusiones y recomendaciones de política	38

1.

Introducción

La vivienda usada no es simplemente un mercado inmobiliario; es una infraestructura financiera capaz de transformar patrimonio inmovilizado en crecimiento económico, inclusión financiera y bienestar para los hogares, siempre que exista un mercado suficientemente líquido y con bajas fricciones.

Además, como es el principal activo patrimonial de la mayoría de los hogares en economías emergentes, también desempeña un papel singular en la macroeconomía. Esta concentración patrimonial implica que la dinámica del mercado de vivienda —precios, liquidez, costos de transacción— determina en gran medida la capacidad real de los hogares para transformar su nivel de riqueza. A diferencia del crédito de consumo o del crédito corporativo, el crédito hipotecario no financia únicamente el gasto corriente o la inversión productiva, sino que transforma un activo ilíquido en patrimonio movilizable, capaz de apalancar decisiones de consumo e inversión a lo largo del tiempo.

Esta función de conversión patrimonial es la que hace del mercado hipotecario un mecanismo con efectos potencialmente amplificadores sobre la actividad económica, y explica por qué Acolin, Hoek-Smit y Green (2021) documentan que la contribución combinada de la inversión en vivienda y los servicios habitacionales al PIB de economías emergentes oscila en promedio alrededor del 13%, incluso antes de considerar los efectos multiplicadores del crédito.

Además, desde el punto de vista micro, tiene efectos igualmente importantes. La literatura empírica sobre los determinantes del acceso a productos financieros en hogares de economías en desarrollo ha identificado de manera consistente la tenencia de vivienda como una variable con efecto positivo y estadísticamente significativo sobre la probabilidad de estar incluido financieramente. Esta evidencia proviene tanto de estudios con enfoque de país como de análisis comparados entre regiones¹.

Para el caso colombiano, Rodríguez-Raga y Riaño (2016) ofrecen la evidencia más directamente comparable con el ejercicio que se propone en el presente estudio. Utilizando la primera ronda de la Encuesta Longitudinal Colombiana (ELCA) de la Universidad de los Andes, los autores estiman modelos probit y logit para cuatro variables dependientes: tenencia de ahorro, crédito, seguros, y una variable de inclusión financiera que identifica a los hogares con al menos uno de estos tres productos. Los resultados muestran un efecto significativo, particularmente en los productos de crédito: poseer vivienda propia aumenta la probabilidad de tener un crédito formal en aproximadamente 10.8%, frente a un efecto de 3.1% para el ahorro y 3.0% para los seguros.

En este contexto, Colombia presenta una oportunidad particularmente relevante, el tamaño del mercado potencial es considerable. Según la Encuesta de Calidad de Vida 2025, el 41% de los hogares colombianos vive en arriendo y el 35% son propietarios con vivienda totalmente pagada, un activo de alto valor que

¹ Alfageme y Ramírez-Rondán (2016) para Perú; y Rodríguez-Raga y Riaño (2016) para Colombia, Mian y Sufi (2011) para Estados Unidos y Almeida, Campello y Liu (2006) desde una perspectiva comparada.

permanece sin apalancar en el sistema financiero. En conjunto, tres de cada cuatro hogares representan oportunidades no aprovechadas por el mercado hipotecario, lo que sugiere que el potencial de expansión del crédito de vivienda usada en Colombia es considerable.

Con todo, este estudio busca analizar los impactos de una mayor liquidez del mercado de vivienda usada en el mercado colombiano. Para eso, abordará los impactos macroeconómicos, particularmente mediante su contribución al crecimiento económico. De igual forma, evaluará el efecto de tener vivienda sobre la inclusión financiera, medida a través de la tenencia de productos de crédito, ahorro y seguros.

El documento se divide en cuatro secciones. La primera caracteriza el mercado inmobiliario y de crédito hipotecario en Colombia, y estima el efecto macroeconómico de una mayor profundización del crédito de vivienda usada sobre el consumo privado y el crecimiento del PIB. La segunda analiza, a nivel microeconómico, cómo la tenencia de vivienda propia influye sobre el acceso de los hogares a productos financieros formales. La tercera documenta los costos de transacción asociados a la compraventa de vivienda usada y las fricciones que limitan la liquidez del mercado. Finalmente, la cuarta sección presenta las conclusiones y recomendaciones de política derivadas de los tres ejes anteriores.

1.1

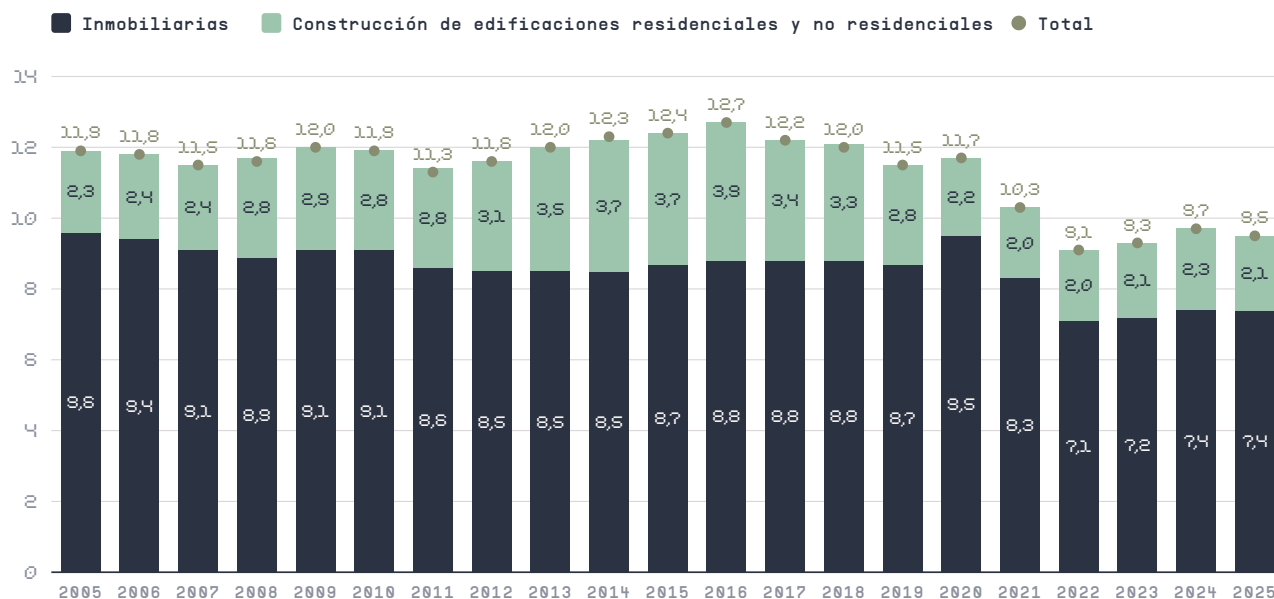
El sector inmobiliario y de construcción en Colombia

1.1.1

Participación en la economía

El sector inmobiliario tiene un peso importante en la economía colombiana. Las actividades inmobiliarias — que incluyen arrendamientos, intermediación y servicios de finca raíz— han representado entre el 7% y el 9% del PIB en las últimas dos décadas, una participación superior incluso a la de la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, que ha representado entre el 2% y el 4% del PIB históricamente. En conjunto, ambas actividades han llegado a representar cerca del 12% del PIB, una magnitud comparable a la de sectores como la industria manufacturera.

Sin embargo, los dos sectores muestran una contracción sostenida en los últimos años. La construcción de edificaciones cayó de su pico de 3,9% del PIB en 2016 a 2,1% en 2025, mientras que las actividades inmobiliarias retrocedieron de 9,5% en 2019 a 7,4% en 2025 (Gráfico 1). Esta caída simultánea muestra que el sector inmobiliario colombiano ha perdido dinamismo no solo en la producción de vivienda nueva pues el sector de edificaciones que ha mostrado una menor dinámica de crecimiento en los últimos años, sino también en la intermediación y transacción de inmuebles existentes.

Gráfico 1. Participación (%) del valor agregado de las actividades inmobiliarias y el sector de edificaciones en el PIB

Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE

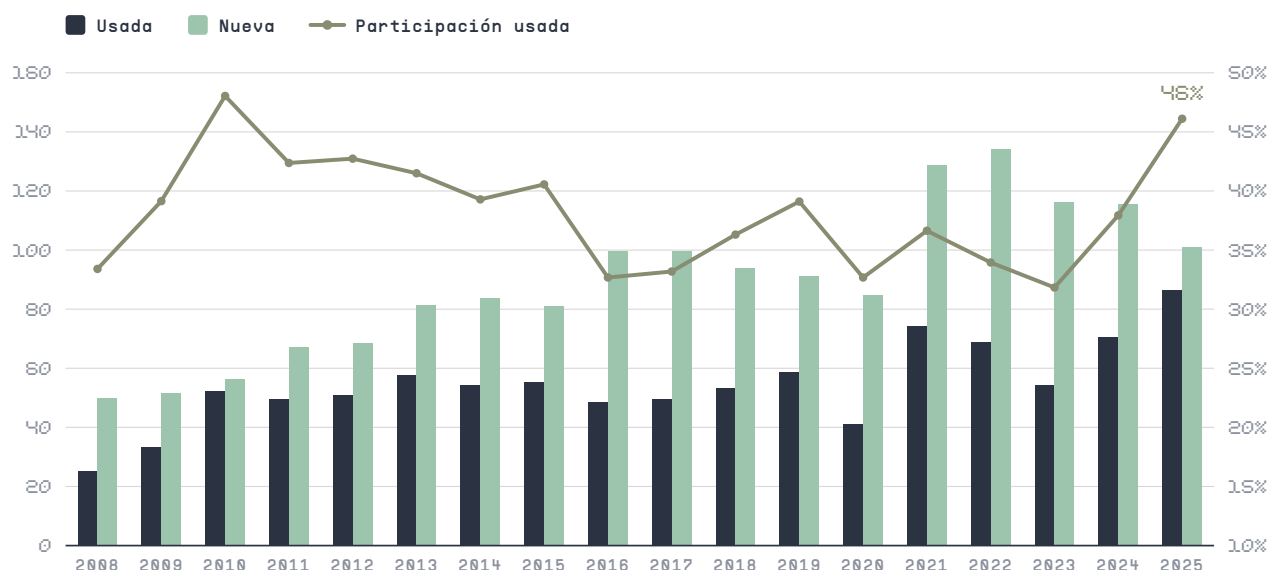
1.1.2

Mercado de crédito

Los desembolsos de crédito para vivienda usada han mantenido una participación relevante dentro del financiamiento hipotecario en Colombia. Entre 2008 y 2024, la vivienda usada representó en promedio el 38% del número de los desembolsos totales, con una participación que ha oscilado entre el 30% y el 40% en la mayor parte del periodo. No obstante, en 2025 se observa un cambio significativo, con un aumento de la participación de la vivienda usada de hasta 46,1%, el nivel más alto de la serie. Este comportamiento estuvo acompañado por un incremento en el número de desembolsos hacia este segmento, que alcanzaron 86.425 (Gráfico 2), mientras que los destinados a vivienda nueva mostraron una moderación con una caída anual de -12,5%.

Gráfico 2. Evolución del número de desembolsos de vivienda

(miles y %, eje derecho)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Asobancaria

Nota: Las cifras de desembolsos hipotecarios utilizadas en este estudio provienen de Asobancaria, con base en información autorreportada por sus agremiados y validada contra los reportes a la Superintendencia Financiera. Estas cifras difieren de las publicadas por el DANE en la Encuesta de Financiación de Vivienda (FIVI), que además de los créditos para compra de vivienda nueva y usada incluye créditos para construcción de vivienda individual.

El comportamiento de los desembolsos medidos por monto es consistente con lo observado en el número de créditos. A lo largo del período analizado, la vivienda usada ha mantenido una participación relevante dentro del valor total de los desembolsos hipotecarios, representando cerca del 40% del financiamiento otorgado. Entre 2008 y 2025, su participación osciló entre 36,2% y 46,6%, lo que refleja una composición relativamente estable entre los segmentos de vivienda nueva y usada.

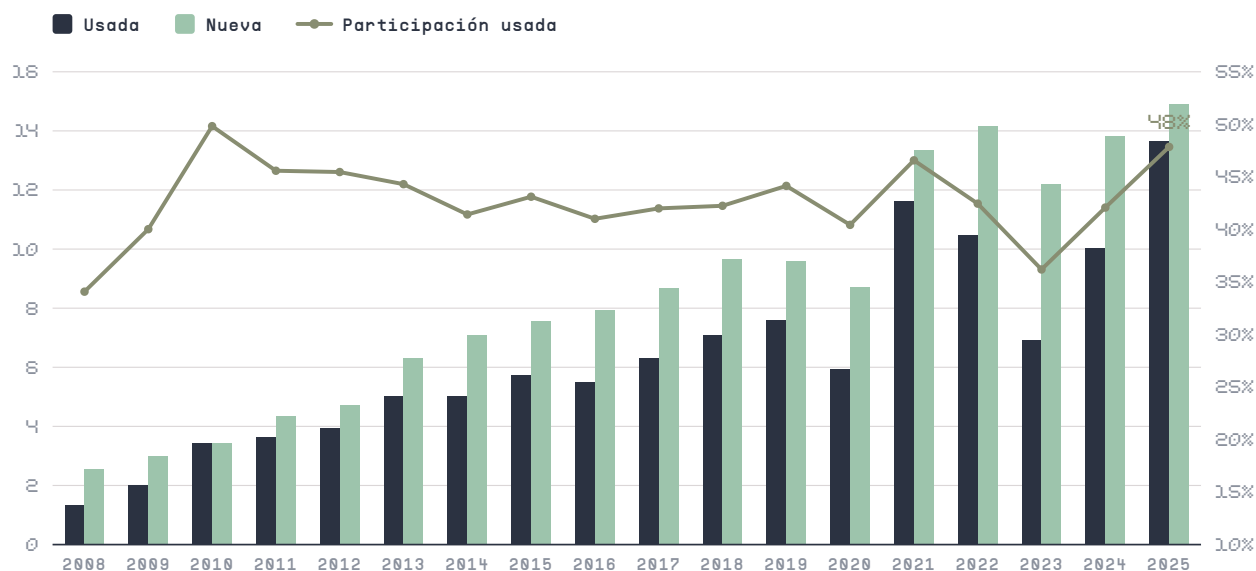
Sin embargo, en 2025 se observa un cambio significativo en esta dinámica. La participación de la vivienda usada alcanzó 47,8%, el nivel más alto de toda la serie, impulsada por un crecimiento de los desembolsos destinados a este segmento, que ascendieron a \$13,7 billones, frente a \$14,9 billones en vivienda nueva. Como resultado, la brecha entre ambos mercados se redujo a su nivel más bajo en los últimos años.

Este comportamiento coincide con la desaceleración observada en los desembolsos para vivienda nueva y sugiere una recomposición del mercado hipotecario a favor de la vivienda usada. Más allá de un incremento en términos absolutos, los resultados evidencian una mayor relevancia relativa de este

segmento dentro del financiamiento hipotecario, en un contexto de menor dinamismo de la vivienda nueva y de ajustes en las condiciones de oferta y demanda del sector.

Gráfico 3. Evolución del monto de desembolsos de vivienda

(millones y %, eje derecho)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Asobancaria

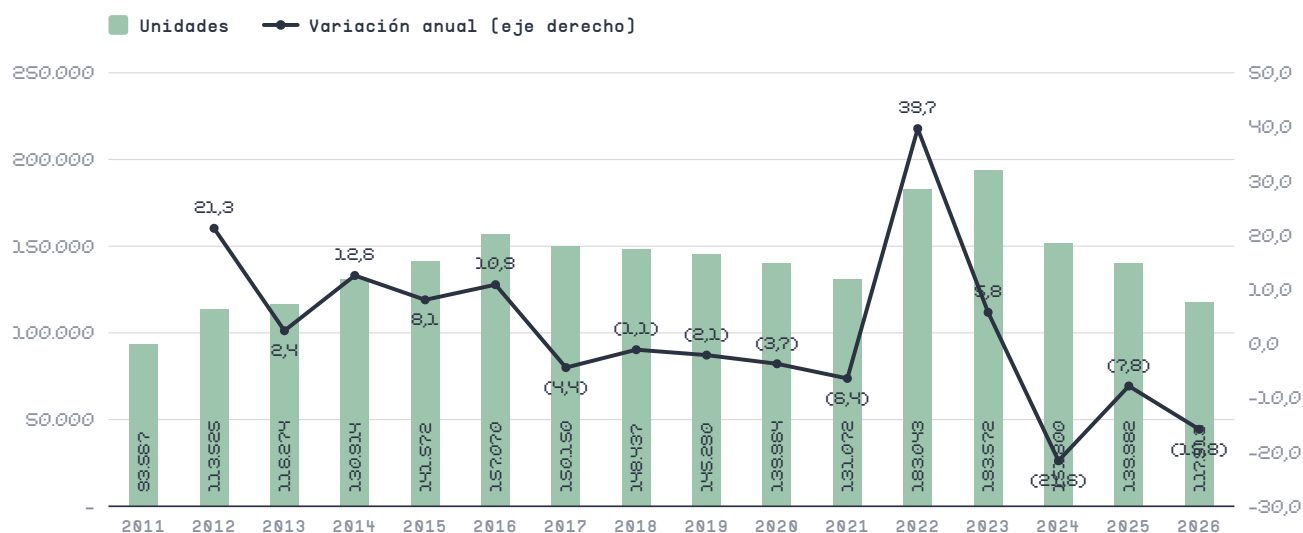
Al ampliar el análisis a las operaciones de financiación de vivienda —incluyendo tanto crédito hipotecario como leasing habitacional— se observa que en 2025 la vivienda usada ganó una participación importante en el mercado. Mientras el número de desembolsos para vivienda usada creció 32,5% y el valor desembolsado aumentó 48,5%, la vivienda nueva registró una caída de 1,3% en el número de operaciones, aunque el valor desembolsado creció 21,9% (Asobancaria, 2025).

Este mayor protagonismo de la vivienda usada se da en un contexto de ajustes en la oferta de vivienda nueva. De acuerdo con Camacol, aunque en 2025 las ventas de vivienda nueva crecieron 12% y los lanzamientos aumentaron 15%, las iniciaciones de obra cayeron 7,8%, evidenciando un rezago en la ejecución de nuevos proyectos.

Esta divergencia entre el frente comercial y el inicio de obra sugiere que, si bien la demanda ha mostrado señales de recuperación, los constructores mantienen cautela en la materialización de nuevos desarrollos, en un contexto de incertidumbre sobre la velocidad de absorción y las condiciones de financiamiento. Como resultado, la oferta efectiva de vivienda nueva se mantiene limitada, lo que contribuye a que la vivienda usada absorba una mayor proporción de la demanda en el mercado inmobiliario y adquiera mayor relevancia.

Gráfico 4. Iniciaciones totales de obra

(unidades acumuladas 12 meses y variación anual)

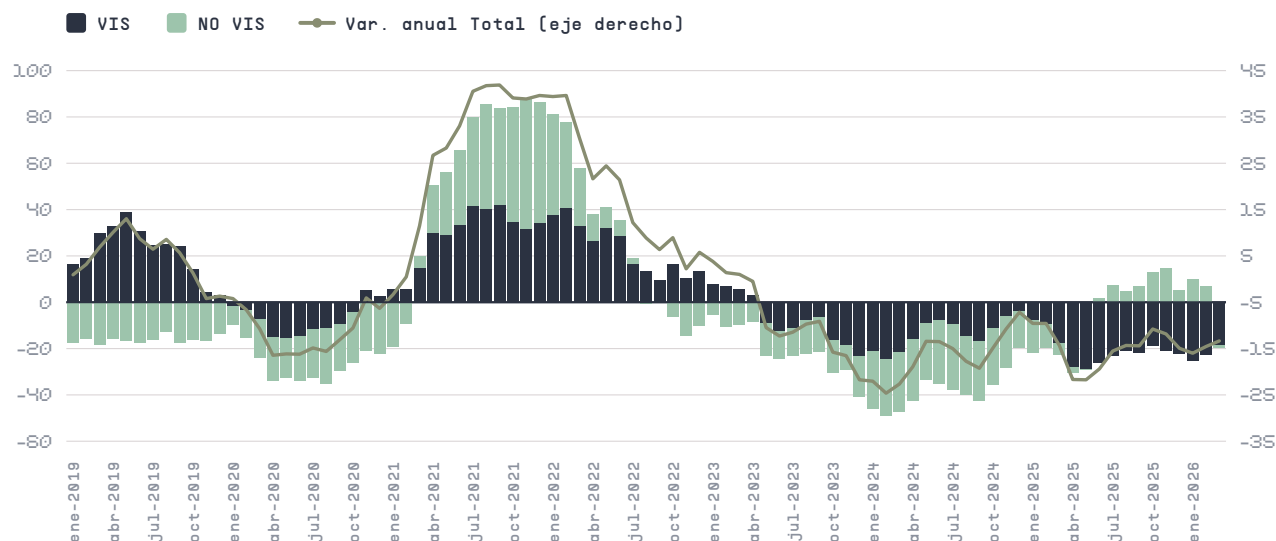


Nota: 2026 corresponde a la información de enero

Fuente: elaboración ANIF con datos de Camacol

Al desagregar el análisis por tipo de vivienda (Gráfico 4), se observa que en 2025 se profundizó el deterioro de las iniciaciones de vivienda de interés social (VIS). Al cierre del año, las unidades iniciadas registraron una caída de 22,1%, significativamente superior a la reducción de 3,2% observada en 2024. Este comportamiento coincide con la finalización del programa Mi Casa Ya, anunciada en diciembre de 2024. De acuerdo con Camacol, esta decisión estuvo acompañada de un deterioro en los indicadores del segmento VIS, reflejado en un aumento de 15% en los desistimientos, 30% en las unidades terminadas sin vender y 70% en las unidades canceladas. En contraste, las iniciaciones de vivienda No VIS mostraron una recuperación a partir de julio de 2025 y cerraron el año con un crecimiento anual de 5,2%.

La divergencia observada entre ambos segmentos sugiere que la finalización de Mi Casa Ya tuvo efectos diferenciados sobre el mercado de vivienda nueva. Mientras el segmento No VIS mostró señales de recuperación, la vivienda VIS experimentó una contracción tanto en la actividad constructora como en algunos indicadores comerciales. En este contexto, la menor disponibilidad relativa de proyectos VIS podría haber contribuido a una mayor participación de la vivienda usada dentro de las alternativas habitacionales de los hogares tradicionalmente atendidos por este segmento.

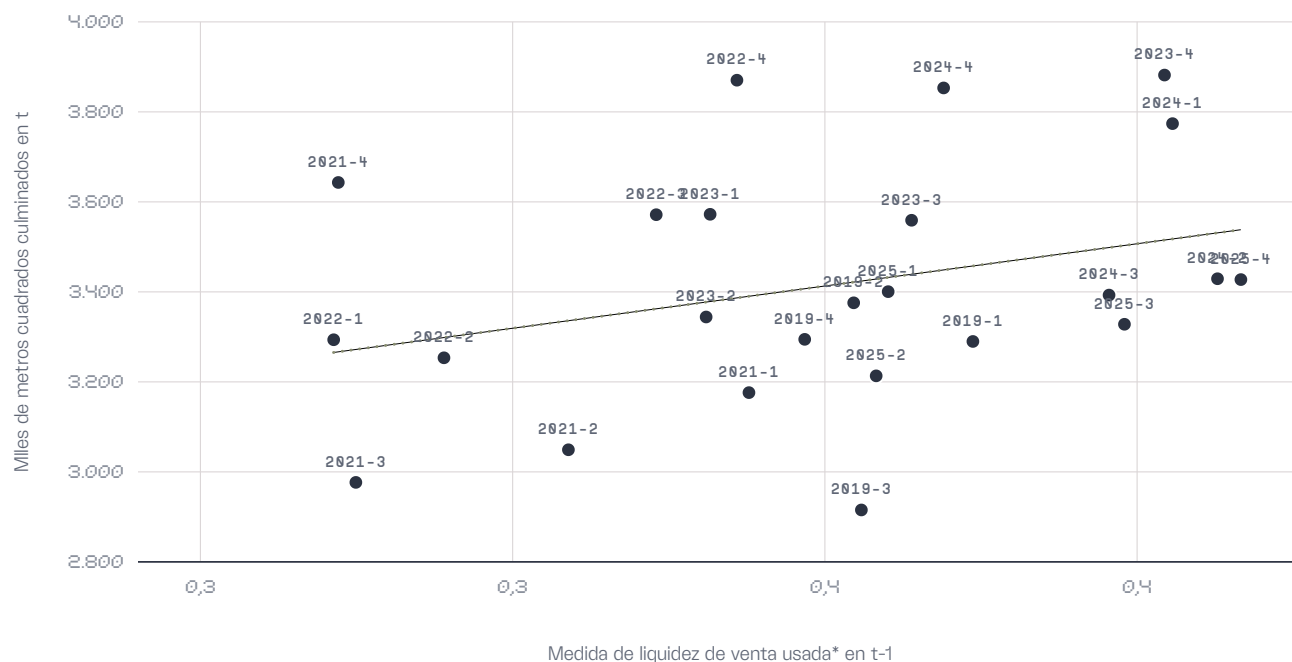
Gráfico 5. Iniciaciones de obra VIS y NO VIS*(miles de unidades y variación anual del total, eje derecho)*

Nota: 2026 corresponde a la información de enero

Fuente: elaboración ANIF con datos de Camacol

La evidencia para Colombia es consistente con este mecanismo. El Gráfico 6 muestra una correlación positiva entre la liquidez del mercado de vivienda usada, medida a través de la velocidad de rotación, y el área de vivienda nueva culminada un año después. En otras palabras, cuando las viviendas usadas se venden con mayor rapidez, la actividad constructora tiende a ser mayor en el período siguiente. Este resultado sugiere que el mercado secundario y el mercado primario son complementarios, más que sustitutos. Un mercado de vivienda usada más líquido facilita que los hogares vendan su inmueble, materialicen el patrimonio acumulado y dispongan de los recursos necesarios para adquirir una nueva vivienda. De esta forma, una mayor liquidez en el mercado secundario no solo favorece la movilidad residencial, sino que también sostiene parte de la demanda por vivienda nueva y contribuye a dinamizar la actividad constructora.

Gráfico 6. Relación entre liquidez del mercado usado y área nueva culminada
(trimestral 2019-2025)



Fuente: ANIF con datos de Galería Inmobiliaria y DANE

En este sentido, la discusión no debe plantearse como una disyuntiva entre promover el mercado de vivienda usada o el de vivienda nueva. Ambos segmentos forman parte de una misma dinámica: un mercado secundario más líquido facilita las transacciones, mejora la movilidad de los hogares y fortalece la demanda que sostiene la construcción de vivienda nueva. Esta complementariedad entre mercados es, además, el punto de entrada para entender los efectos macroeconómicos más amplios del sector, que es precisamente lo que analiza la siguiente sección.

1.2

La vivienda y su contribución al crecimiento económico

La relación entre el crédito hipotecario y el crecimiento económico ha sido objeto de un debate activo, y la evidencia disponible sugiere que dicha relación no es uniforme, sino que depende del nivel de profundización del mercado y de los canales de transmisión que se activan en cada etapa de desarrollo. Evidencia para economías emergentes como Brasil muestra que los choques al crédito de consumo y al crédito corporativo tienen efectos positivos y significativos sobre el PIB real, mientras que el crédito hipotecario no resulta estadísticamente significativo. Este resultado puede estar asociado a la baja participación del segmento hipotecario en el sistema financiero brasileño en el período analizado, lo que limitaría su capacidad de generar efectos macroeconómicos detectables.

Lejos de debilitar el argumento de este estudio, esta evidencia lo refuerza. Si bien en Brasil el crédito hipotecario no fue significativo en una etapa de baja profundización, en Colombia, donde el crédito hipotecario fue cercano al 6,4% del PIB en 2025, se ubica justamente en el umbral donde ese canal puede comenzar a activarse. Para dimensionar la brecha, países como Chile alcanzan una profundización del 25% del PIB, Costa Rica del 15% y Brasil del 10%, mientras que mercados maduros como Canadá superan el 60% y Estados Unidos el 50%. Cerutti, Dagher y Dell'Ariccia (2017), usan datos de más de 50 economías, y aportan evidencia consistente con esta idea al mostrar que la sensibilidad del consumo y la inversión a la dinámica del mercado hipotecario es máxima en economías que transitan de baja a media profundización, y que la composición institucional del crédito, como plazo, mercado secundario, etc., modula esa relación. En conjunto, esto ubica al caso colombiano como un escenario de interés para analizar el papel del crédito hipotecario en la actividad económica. En particular, permite evaluar si la expansión de este mercado, y especialmente el segmento asociado a vivienda usada, está comenzando a generar efectos observables sobre el consumo de los hogares y el crecimiento económico.

Evidencia para economías emergentes sugiere que el crédito hipotecario puede influir sobre la actividad económica a través de canales distintos a los asociados con la inversión en construcción. García-Escribano y Han (2015), mediante estimaciones de panel dinámico para 31 economías emergentes durante el período 2002-2012, encuentran que el crecimiento del crédito hipotecario tiene efectos positivos y estadísticamente significativos sobre el crecimiento del PIB real, principalmente a través del consumo privado. Los autores desagregan el crecimiento del crédito en sus componentes corporativo, de consumo e hipotecario, y estiman su efecto diferenciado sobre la actividad económica. Sus resultados muestran que el crédito corporativo opera principalmente a través de la inversión: un choque equivalente a una desviación estándar incrementa la contribución de la inversión al PIB entre 0.02 y 0.03 puntos porcentuales (pp). En contraste, el crédito hipotecario presenta una asociación más estrecha con el consumo privado: un aumento de una desviación estándar en su contribución al crecimiento del crédito total se traduce en un incremento de entre 0.17 y 0.21 pp en el aporte del consumo privado al PIB real.

Estos hallazgos resultan particularmente relevantes para el caso colombiano, donde el consumo privado representa más del 70% del PIB por el lado del gasto. En este contexto, la expansión del crédito hipotecario podría contribuir a dinamizar la demanda agregada a través del consumo de los hogares. Bajo esta lógica, el mercado de vivienda usada adquiere especial interés analítico, en la medida en que su crecimiento está estrechamente vinculado a la expansión del financiamiento hipotecario y a la movilización del patrimonio inmobiliario de los hogares, incluso en ausencia de un incremento equivalente en la construcción de vivienda nueva.

Uno de los principales mecanismos a través de los cuales el mercado de vivienda puede afectar la actividad económica es el efecto *riqueza inmobiliaria*. Cuando el mayor dinamismo del mercado impulsa la demanda y eleva los precios de la vivienda, los hogares propietarios experimentan un aumento en el valor de su patrimonio neto, lo que puede traducirse en mayores niveles de consumo, incluso sin necesidad de vender o refinanciar el activo. La evidencia empírica respalda la existencia de este canal. Campbell y Cocco (2007), utilizando microdatos del Reino Unido, estiman que un incremento del 10% en el precio de la vivienda se asocia con un aumento del consumo de los hogares propietarios de entre 0.6% y 2%. Los

efectos son particularmente pronunciados en hogares de mayor edad y prácticamente inexistentes entre los hogares jóvenes que aún no han accedido a la propiedad.

Posteriormente, Mian, Rao y Sufi (2013) profundizan en este análisis utilizando la variación geográfica entre ZIP codes y condados dentro de Estados Unidos como estrategia de identificación: comparan zonas con diferente concentración de deuda hipotecaria y diferente caída en precios de vivienda durante el período 2006-2009 para estimar el efecto causal sobre el consumo, en otras palabras, comparan zonas donde los hogares llegaron a la crisis con niveles de deuda hipotecaria muy distintos. Cuando los precios de vivienda cayeron, los hogares más endeudados sufrieron una pérdida patrimonial mayor lo que permite estimar el efecto causal de esa pérdida sobre el consumo. Sus estimaciones sugieren una propensión marginal a consumir a partir de la riqueza inmobiliaria de entre 5 y 7 centavos por cada dólar de variación en el valor de la vivienda. De manera particularmente relevante, los autores encuentran que este efecto es más intenso en hogares de bajos ingresos y en aquellos con mayores niveles de apalancamiento financiero. Estos resultados apuntan a que el impacto agregado del efecto riqueza depende no solo de la evolución de los precios de la vivienda, sino también de la distribución de la propiedad inmobiliaria entre los hogares. En este contexto, una economía como la colombiana resulta especialmente relevante para el análisis, dado que la tenencia de vivienda se encuentra ampliamente distribuida entre hogares de ingresos medios y bajos. Bajo estas condiciones, una mayor dinámica del mercado de vivienda usada podría contribuir a estimular el consumo de los hogares a través del canal patrimonial, particularmente en segmentos poblacionales con una elevada propensión marginal a consumir.

El efecto riqueza, sin embargo, no agota los canales por los cuales un mercado de vivienda usada más profundo y líquido afecta el resto de la economía. La vivienda es, además, el activo de garantía por excelencia para los hogares, y su valorización amplía la frontera de crédito accesible más allá del propio crédito hipotecario. Adelino, Schoar y Severino (2015) muestran, para Estados Unidos, que aumentos exógenos en el valor de la vivienda se asocian con una mayor creación de pequeñas empresas en sectores intensivos en capital inicial, y atribuyen este efecto al canal de colateral; es decir, los propietarios usan el incremento de su patrimonio inmobiliario para acceder a financiamiento productivo. Por otra parte, Schmalz, Sraer y Thesmar (2017) refuerzan esta evidencia con datos franceses, y usando un análisis con variables instrumentales que aprovecha shocks regionales en los precios de la vivienda, encuentran que ser propietario de vivienda aumenta de forma significativa la probabilidad de iniciar un emprendimiento, tener un emprendimiento de mayor tamaño y de que éste sobreviva. Ambos trabajos son particularmente relevantes para los objetivos del presente estudio, en la medida en que identifican un puente directo entre el mercado inmobiliario y la inclusión financiera, porque cuando los hogares pueden movilizar el valor de su vivienda, ya sea vendiéndola, refinanciando o usándola como garantía, se expande también su acceso a crédito de consumo, microempresarial y productivo y fortaleciendo el ecosistema crediticio como un todo. Para que estos mecanismos operen plenamente, el mercado de vivienda debe contar con niveles suficientes de liquidez para sostener el encadenamiento de transacciones. En presencia de restricciones de cuota inicial, los hogares que desean adquirir una nueva vivienda suelen depender de la venta de su propiedad actual para financiar la compra. Por ello, cuando el mercado se desacelera y las ventas se dificultan, los hogares pueden quedar atrapados en su vivienda actual, sin los recursos

necesarios para adquirir otra, lo que frena nuevas transacciones. Este mecanismo genera una interdependencia entre los precios de la vivienda y el volumen de transacciones, analizada por Stein (1995). De acuerdo con este enfoque, una caída en los precios de la vivienda o una desaceleración del mercado puede provocar una reducción más que proporcional en el número de transacciones, reforzando la menor movilidad patrimonial de los hogares y la debilidad del mercado. En sentido contrario, un mayor dinamismo facilita nuevas transacciones, mejora la movilidad residencial y fortalece la demanda, generando un círculo virtuoso.

Precisamente porque el mercado opera bajo esta lógica de retroalimentación, intervenciones orientadas a reducir fricciones en el mercado secundario, como la disminución de los tiempos de venta, la reducción de costos de transacción o una mayor disponibilidad de información sobre el valor de los inmuebles, pueden tener efectos amplificados sobre la actividad del mercado: mejoras en la liquidez se traducen en mayores volúmenes de transacción, una asignación más eficiente de los activos inmobiliarios y un fortalecimiento de los canales de riqueza y colateral identificados en la literatura.

Para el caso colombiano, donde la vivienda usada concentra la mayor parte del stock habitacional y persisten importantes fricciones informacionales y transaccionales, estos resultados adquieren especial relevancia. En este contexto, incrementar la liquidez del mercado secundario no solo contribuiría a mejorar su funcionamiento desde una perspectiva microeconómica, sino que también podría generar efectos sobre el consumo, el acceso al crédito y la actividad económica a través de los mecanismos documentados por la literatura especializada.

1.3

Aproximación empírica para Colombia

1.3.1

Especificación del modelo

Para estimar el efecto del crédito hipotecario de vivienda usada sobre el consumo privado y el crecimiento del PIB en Colombia, se estima un modelo de vectores autorregresivos con variables exógenas (VARX) con identificación de Cholesky, siguiendo el enfoque metodológico de García-Escribano y Han (2015), adaptado al contexto y variables del mercado hipotecario colombiano. Los autores construyen un VARX específico para Brasil con el objetivo de examinar el rol de la composición del crédito en el crecimiento del PIB.

Un modelo VAR es un sistema de ecuaciones en el que cada variable se explica por sus propios valores pasados y por los valores pasados de todas las demás variables del sistema. A diferencia de una regresión simple, el VAR captura simultáneamente las relaciones de retroalimentación entre las variables: el crédito hipotecario afecta al consumo, pero el consumo también puede afectar al crédito en períodos subsiguientes. Esta característica es fundamental para el presente estudio porque el crédito hipotecario y el consumo privado son variables endógenas que se determinan mutuamente a lo largo del tiempo, y una regresión simple que ignorara esa retroalimentación produciría estimaciones sesgadas.

La forma general del modelo es:

$$Y_t = B_1 Y_{t-1} + B_2 X_t + \varepsilon_t$$

donde Y_t es el vector de variables endógenas, B_1 es la matriz de coeficientes autorregresivos, X_t es el vector de variables exógenas, B_2 es la matriz de coeficientes de las exógenas, y ε_t es el vector de errores estructurales.

Además, el VAR simple no resuelve un problema de identificación en el corto plazo: cuando el crédito hipotecario y el consumo se mueven juntos en el mismo trimestre, el modelo no puede determinar automáticamente quién afecta a quién de manera contemporánea. Para resolver esta ambigüedad se utiliza la descomposición de Cholesky, que impone un ordenamiento causal entre las variables basado en criterios económicos. Específicamente, el ordenamiento supone que las decisiones de otorgamiento de crédito hipotecario se toman antes de que se observe su efecto sobre el consumo en ese mismo trimestre —y no al revés— lo que permite identificar el choque de crédito como un movimiento realmente exógeno al que responde el consumo, y no como una reacción del crédito ante cambios en el consumo.

El modelo VARX incluye siete variables endógenas ordenadas según su grado de endogeneidad contemporánea, siguiendo la lógica de la descomposición de Cholesky. Este ordenamiento no es arbitrario: la descomposición de Cholesky es precisamente el mecanismo que permite determinar qué variable es más exógena —menos reactiva a las demás en el mismo período— y qué variable es más endógena —más reactiva a las demás de manera contemporánea. En términos prácticos, la variable que se ubica primero en el ordenamiento no responde contemporáneamente a ninguna de las otras, mientras que la que se ubica al final responde contemporáneamente a todas las anteriores.

Bajo esta lógica, la tasa de política monetaria real se ubica en primer lugar por ser la variable menos endógena del sistema: las decisiones sobre la tasa de política se toman en respuesta a datos de inflación y actividad económica con rezago, y no reaccionan contemporáneamente al consumo ni al crédito hipotecario del mismo trimestre. En segundo lugar, se ubica la tasa de ocupación, que refleja las condiciones del mercado laboral y precede contemporáneamente al consumo. En tercer lugar, se incluye el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo, que captura expectativas que se forman en respuesta a condiciones del mercado laboral y monetario, pero precede al gasto efectivo dentro del mismo trimestre.

En cuarto lugar, y como variable de interés del estudio, se ubica la variación anual de los desembolsos de crédito hipotecario de vivienda usada en términos reales. Las decisiones de otorgamiento de crédito hipotecario responden a condiciones de oferta crediticia —tasas de interés, condiciones de fondeo— que no reaccionan contemporáneamente al consumo agregado dentro del mismo trimestre. En quinto lugar, se incluye el crecimiento del área de vivienda nueva culminada. Su posición después de la variable de interés responde al canal teórico central del estudio: un mercado de vivienda usada más líquido dinamiza las transacciones, libera patrimonio de los hogares propietarios y puede generar mayor demanda de vivienda nueva, activando así la cadena de construcción. Su inclusión permite además capturar la

retroalimentación entre ambos segmentos del mercado inmobiliario, evitando que los efectos que el dinamismo del mercado de usada genera sobre la oferta de vivienda nueva se confundan con el canal directo del crédito hipotecario sobre el consumo.

En sexto lugar se encuentra el crecimiento de los desembolsos de crédito de consumo, que reacciona contemporáneamente al crédito hipotecario —un hogar que recibe un desembolso hipotecario puede demandar simultáneamente otros productos de crédito— pero precede al consumo agregado porque el gasto efectivo ocurre después del desembolso. Su inclusión permite aislar el efecto específico del crédito hipotecario de vivienda usada, diferenciándolo de choques generales al crédito. Finalmente, la contribución del consumo privado al crecimiento del PIB real se ubica en último lugar por ser la variable más endógena del sistema: responde contemporáneamente a todas las anteriores, y es la variable dependiente de interés que captura el canal de transmisión hacia la actividad económica.

Cabe precisar que todas las variables del sistema son endógenas entre sí a lo largo del tiempo — el consumo pasado puede afectar la demanda futura de crédito y viceversa, lo cual es precisamente lo que justifica el uso de un VAR. Lo que busca el ordenamiento de Cholesky no es una exogeneidad absoluta sino una asimetría contemporánea: dentro de un mismo trimestre, el crédito hipotecario no reacciona al consumo, pero el consumo sí reacciona al crédito. De esta forma, el modelo no solo identifica la relación entre crédito hipotecario y consumo, sino que también controla por la dinámica conjunta del sistema macroeconómico en el que dicha relación ocurre.

Adicionalmente, la X del VARX indica que el modelo incluye dos variables verdaderamente exógenas al sistema macroeconómico colombiano. El crecimiento anual de las remesas que evita que el modelo confunda períodos de alto consumo impulsados por remesas con períodos de expansión del crédito hipotecario. Finalmente, se incluye una variable dummy que controla por el período de la pandemia (2020-2021), con el fin de aislar el efecto de ese choque excepcional sobre el consumo y el crédito, y evitar que los movimientos atípicos de ese período distorsionen la estimación de las relaciones estructurales de largo plazo entre las variables del sistema.

1.3.2

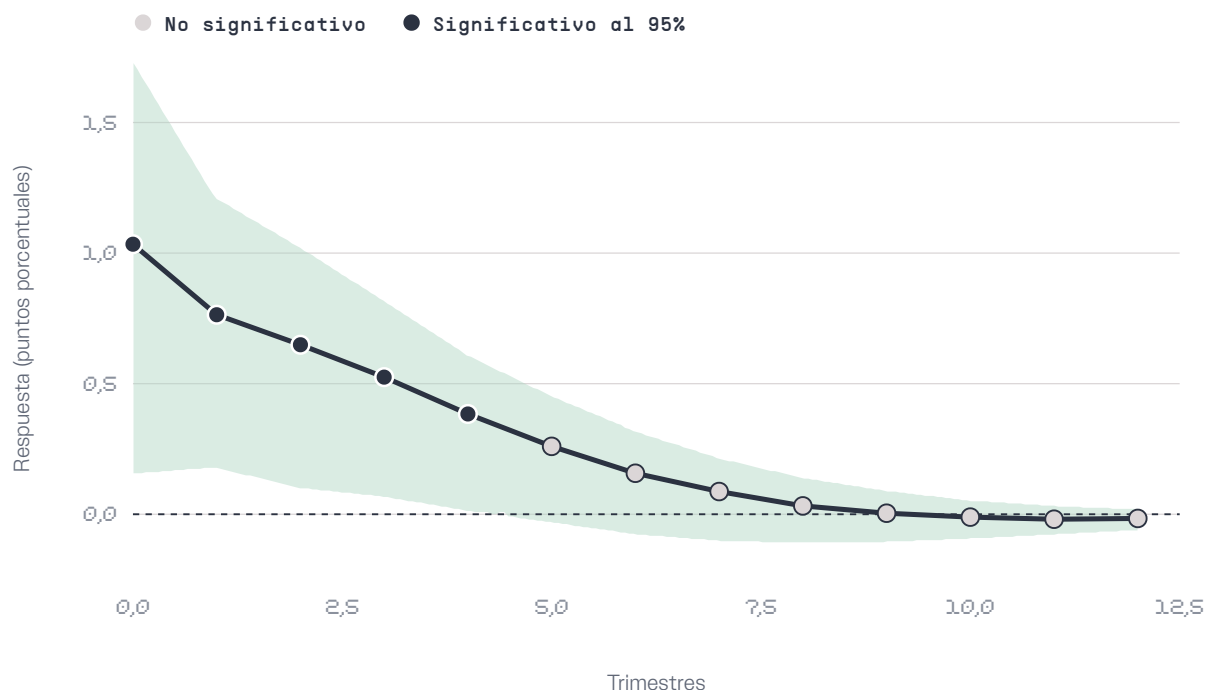
Resultados

Para analizar la transmisión del crédito hipotecario de vivienda usada sobre la actividad económica, se estiman funciones de impulso-respuesta (IRF) a partir del modelo VARX, con el fin de reflejar el impacto sobre el consumo cuando hay un shock en el crédito hipotecario. Estas funciones permiten trazar el efecto y persistencia en el tiempo. Los resultados muestran que un choque positivo en la variación anual de los desembolsos de vivienda usada genera una respuesta positiva y estadísticamente significativa en la contribución del consumo privado al PIB. Cada punto del Gráfico 7 representa la magnitud estimada de dicha respuesta en cada trimestre posterior al choque. Los puntos en rojo indican los trimestres donde el efecto es estadísticamente significativo, es decir que el efecto es diferente de cero al 95% de confianza.

Se observa que el efecto es positivo desde el trimestre del choque, alcanza su mayor magnitud en el primer trimestre persistente durante cinco trimestres consecutivos y se disipa completamente hacia el

sexto trimestre.

Gráfico 7. Respuesta del consumo privado ante un shock en vivienda usada



Nota: Las IRF se estiman mediante bandas de confianza al 95%

Fuente: elaboración ANIF con base en Superintendencia Financiera de Colombia, Asobancaria, DANE, Fedesarrollo y

Banrep

En términos de magnitud, las funciones de impulso-respuesta muestran que un choque equivalente a una desviación estándar en la variación anual de los desembolsos de vivienda usada genera un aumento acumulado de 3.35 puntos porcentuales en la contribución del consumo privado al PIB durante el trimestre del choque y los cinco trimestres siguientes (Gráfico 7).

Para facilitar la interpretación económica de este resultado, se reescala el efecto por el tamaño del choque. Los resultados indican que un aumento de 1 punto porcentual en la variación anual de los desembolsos de vivienda usada —equivalente a aproximadamente \$37.000 millones adicionales en desembolsos trimestrales— incrementa la contribución del consumo privado al PIB en 0.07 puntos porcentuales de manera acumulada durante el mismo horizonte. En términos monetarios, ello equivale a cerca de \$180.000 millones adicionales de PIB real. Visto de otra manera, los resultados sugieren que cada peso adicional desembolsado en crédito para vivienda usada genera aproximadamente \$4,8 de PIB adicional de manera acumulada durante el trimestre en que ocurre el choque y los cinco trimestres

posteriores². Esto refleja la capacidad del mercado de vivienda usada para dinamizar el consumo y amplificar la actividad económica más allá del sector inmobiliario.

Como ejercicio ilustrativo del potencial del mercado de vivienda usada en Colombia, se estima el impacto económico que tendría cerrar la brecha de financiamiento hipotecario frente a Chile, una economía latinoamericana con un mercado hipotecario más profundo. Mientras en Colombia los desembolsos hipotecarios representan, en promedio, el 1.7% del PIB trimestral, en Chile alcanzan el 2.1%, lo que equivale a una diferencia de 0.4 puntos porcentuales. Para aproximar el efecto sobre la vivienda usada, se asume que el aumento en los desembolsos hipotecarios mantendría la composición actual del mercado colombiano, donde el 48% del financiamiento se destina a este segmento. Bajo este supuesto, cerrar la brecha con Chile implicaría un incremento cercano a \$856.000 millones trimestrales en desembolsos para vivienda usada. Al aplicar la relación estimada por el modelo VARX³, se encuentra que un incremento de esta magnitud generaría un impacto acumulado sobre el PIB de 4.1 billones de pesos durante los cinco trimestres siguientes. Este resultado ilustra el potencial que tendría una mayor profundización del financiamiento hipotecario para dinamizar la actividad económica a través del mercado de vivienda usada.

2.

Tenencia de vivienda, acceso al crédito e inclusión financiera

2.1

Panorama de la inclusión financiera en Colombia

Colombia ha registrado avances significativos en materia de bancarización durante la última década. Según el Reporte de Inclusión Financiera 2024, el 95,8% de los adultos mayores contaba con al menos un producto de depósito, y el 82,3% hacía uso activo de estos instrumentos. Las cuentas de ahorro representan el producto de mayor penetración, con un 82,4% de acceso y 54,9% de uso activo, seguidas por los Depósitos de Bajo Monto (DBM) con 76,1% de acceso y 64% de uso activo. En este panorama, las billeteras digitales han cobrado especial dinamismo: mientras los DBM y las cuentas de ahorro registran tasas de actividad del 59% y 39,6% respectivamente, los depósitos ordinarios digitales alcanzan un porcentaje de actividad del 85,6%, lo que refleja una transformación en los hábitos de uso financiero de los hogares colombianos.

Sin embargo, esta expansión de los productos transaccionales contrasta con una inclusión crediticia aún limitada. Aunque el 95,8% de los adultos posee algún producto financiero, solo el 35,5% tiene acceso a productos de crédito formal. Esta brecha revela que la bancarización transaccional no se ha traducido

² Para expresar el efecto en términos monetarios, el impacto estimado de 0,07pp sobre la contribución del consumo al PIB se aplicó al nivel promedio trimestral del PIB real de 2025, obteniéndose un incremento aproximado de \$180.000 millones. De igual forma, el aumento de \$37.000 millones en los desembolsos trimestrales de vivienda usada corresponde al incremento asociado a un crecimiento de 1pp en su variación anual, calculado sobre el nivel promedio de desembolsos registrado en 2025. Finalmente, la relación de 4,8 se obtiene como el cociente entre el incremento estimado del PIB real (\$180.000 millones) y el aumento en los desembolsos de vivienda usada (\$37.000 millones).

necesariamente en acceso a financiamiento productivo, lo que limita la capacidad de los hogares para apalancar su patrimonio, invertir o suavizar su consumo ante choques económicos adversos.

Como consecuencia de las barreras de acceso al crédito formal —entre ellas la ausencia de colaterales, la informalidad laboral y los techos a las tasas de interés—, el financiamiento informal se convierte en una alternativa recurrente para los hogares más vulnerables. Según la Encuesta de Endeudamiento diseñada por ANIF y Colombia Fintech (2024), luego de los bancos, la segunda mayor fuente de financiamiento de los hogares son familiares y amigos (15,4% del stock total), seguida por el crédito "gota a gota" (12,1%). Esta brecha crediticia es especialmente relevante cuando se analiza el papel de los activos del hogar como facilitadores del acceso al financiamiento formal.

Por su parte, en materia de seguros, la penetración del sector alcanzó el 3,3% del PIB en 2024, no obstante, el mercado presenta una segmentación significativa: los seguros masivos concentran el 33,1% de las primas y el 52,1% de las pólizas vigentes, mientras que los microseguros apenas representan el 2% de las primas emitidas y el 9,1% de las pólizas totales. A esta brecha en productos se suma una concentración geográfica marcada: el 84,5% de la cobertura aseguradora se ubica en zonas urbanas, frente a apenas el 0,9% en zonas rurales dispersas.

En conjunto, este panorama ilustra una paradoja característica de los sistemas financieros en desarrollo: una alta cobertura en productos transaccionales básicos coexiste con una baja profundización crediticia y aseguradora. En ese sentido, la literatura ha documentado ampliamente que la ausencia de colaterales constituye una de las principales barreras para acceder al crédito bancario, lo que sugiere que la tenencia de vivienda propia podría actuar como un mecanismo de inclusión financiera al reducir el riesgo percibido por los prestamistas y ampliar las posibilidades de endeudamiento formal de los hogares.

Este es el contexto sobre el cual cobra relevancia identificar mecanismos que permitan ampliar el acceso al crédito formal, en particular a través de activos que puedan ser usados como colateral. De allí que, la vivienda propia emerge como un activo clave que puede facilitar el acceso al crédito formal y a otros productos financieros, con ello, ampliar las posibilidades de acumulación patrimonial y bienestar de los hogares colombianos.

No obstante, más allá de su tenencia, resulta fundamental entender el papel de las transacciones de vivienda —especialmente en el segmento de vivienda usada—, donde el activo se convierte efectivamente en liquidez y en capacidad de apalancamiento financiero para los hogares. Este margen de ajuste es particularmente relevante en economías como la colombiana, donde la construcción de vivienda nueva se ha contraído en los últimos años, en parte por su dependencia de los programas de subsidio —como quedó en evidencia tras los cambios en Mi Casa Ya a finales de 2024, y donde una parte importante de la dinámica del mercado inmobiliario ocurre a través de la vivienda existente.

³ donde un incremento de 37,000 millones de pesos en desembolsos de vivienda usada genera un impacto acumulado de 180,000 millones de pesos sobre el PIB en los 5 trimestres siguientes

2.2

La vivienda como determinante de la inclusión financiera: mecanismos de transmisión

La sección 1 documentó cómo la profundización del crédito hipotecario puede dinamizar el consumo privado y el crecimiento del PIB a través del mecanismo del efecto riqueza; por el cual los hogares propietarios ajustan su gasto al percibir un mayor patrimonio. Este segundo eje invierte la dirección del análisis: en lugar de examinar el efecto agregado del crédito hipotecario sobre la economía, se enfoca en el nivel microeconómico para explorar cómo la tenencia de vivienda propia, en sí misma, constituye un determinante del acceso de los hogares al sistema financiero formal. La pregunta central es si la posesión de vivienda actúa como un canal de inclusión financiera que reduce las barreras de entrada al crédito y a otros productos financieros.

La literatura empírica sobre inclusión financiera en economías en desarrollo ha documentado de manera consistente que la tenencia de vivienda propia es uno de los determinantes con mayor efecto sobre la probabilidad de acceso al sistema financiero. Esta relación opera a través de dos mecanismos que se activan en momentos distintos del ciclo financiero del hogar, y que la evidencia internacional permite identificar.

El primero es el canal de colateral y señalización de solvencia: la propiedad inmobiliaria permite al hogar ofrecer una garantía real al sistema financiero, lo que reduce el riesgo de crédito para la entidad prestamista y facilita la aprobación de préstamos. Como documenta Trivelli (1994), la ausencia de colaterales frena las posibilidades de acceso al crédito formal para gran parte de la población.

Este canal se relaciona directamente con el mecanismo identificado en la literatura: la relajación de restricciones crediticias, donde Mian y Sufi (2011) argumentan que cuando el valor de la vivienda sube, los hogares pueden usarla como garantía para extraer crédito adicional —lo que denominan *home equity extraction*. Los autores estiman para el mercado estadounidense, que los propietarios de vivienda extraen en promedio 25 centavos de crédito adicional por cada dólar de aumento en el valor de su patrimonio inmobiliario y documentan que el endeudamiento basado en el valor neto de la vivienda es más fuerte en hogares jóvenes que previamente enfrentaban restricciones como puntajes de crédito bajas y altas tasas de uso de tarjetas de crédito.

Para el caso de Perú, Alfageme y Ramírez Rondán (2016), utilizan las Encuestas Nacionales de Hogares (ENAH) del período 2004-2014 para estimar los determinantes de la probabilidad de pertenecer al sistema financiero. Mediante un modelo probit, los autores encuentran que la posesión de vivienda aumenta la probabilidad de utilizar servicios financieros en aproximadamente 3 puntos porcentuales, controlando por pobreza, nivel educativo, edad, capacidad de ahorro, quintil de gasto, zona de residencia y formalidad laboral. Desde una perspectiva comparada, Almeida, Campello y Liu (2006) muestran, utilizando evidencia de mercados hipotecarios de múltiples países, que la vivienda cumple un papel central como garantía para el acceso al crédito. Los autores encuentran que, en países con mercados hipotecarios que permiten mayores niveles de apalancamiento (*loan-to-value*), los incrementos en el valor de la vivienda

amplían la capacidad de endeudamiento de los hogares, al aumentar el valor de los activos que pueden ofrecer como garantía ante las entidades financieras.

Adicionalmente, en mercados donde la informalidad laboral es elevada y la información crediticia es limitada, la vivienda propia funciona como una señal de estabilidad económica y capacidad de pago que complementa el historial crediticio formal. La vivienda permite al hogar ofrecer una garantía real al sistema financiero, lo que reduce el riesgo para la entidad prestamista y facilita el acceso a crédito. Beck y de la Torre (2007) señalan que en economías en desarrollo existen múltiples barreras que generan exclusión involuntaria del sistema financiero, entre las cuales destacan los altos costos de los servicios financieros, las exigencias de documentación por parte de las entidades, y la ausencia de colaterales que respalden las solicitudes de crédito. La vivienda propia, en este contexto, reduce simultáneamente varias de estas barreras.

El segundo canal es el de la secuencialidad financiera: la evidencia empírica sugiere que la adquisición de un producto financiero abre las puertas a otros productos. Rodríguez-Raga y Riaño Rodríguez (2016) documentan que los hogares colombianos que ya poseen un producto financiero tienen una probabilidad significativamente mayor de acceder a un segundo o tercer producto. Por ejemplo, mientras que el 20,8% de los hogares de la muestra ahorra, entre quienes ya poseen un crédito esa cifra asciende al 29%, y entre quienes cuentan con un seguro alcanza el 54%.

Esta dinámica de secuencialidad se observa de manera particularmente clara en el mercado hipotecario colombiano. Según datos de Experian para el período 2024-2025, los hogares que adquieren un crédito hipotecario de vivienda usada contaban en promedio con 9.3 productos financieros activos en los tres meses previos a la originación, cifra que asciende a 10.8 productos en los tres meses posteriores —un incremento de 1.5 productos en un horizonte de apenas seis meses. Este patrón sugiere que la adquisición de vivienda no solo amplía el portafolio financiero del hogar de manera inmediata, sino que también fortalece su comportamiento crediticio: el score promedio de estos clientes pasa de 800 en el momento de la originación a 822 tres meses después, lo que indica mayor disciplina financiera y estabilidad tras la adquisición. En conjunto, esta evidencia apunta a que el crédito hipotecario de vivienda funciona como un ancla de inclusión financiera que facilita el acceso posterior a otros productos.

Además, esta profundización se concentra en el sistema financiero formal, según Experian (2026), mientras que las exposiciones en Telco y Fintech se mantienen estables tras la apertura del crédito hipotecario, los productos del sistema financiero aumentan de manera consistente. En particular, los productos de consumo a plazos —como créditos de libre inversión o de consumo y tarjetas de crédito— muestran una leve expansión posterior al hipotecario, lo que sugiere que la hipoteca activa no sólo amplía el portafolio financiero del hogar, sino que específicamente fortalece su acceso al crédito de consumo formal, el canal de secuencialidad que este estudio documenta para Colombia.

2.3

Evidencia empírica para Colombia

2.3.1.

Descripción de los datos

Para la estimación se utilizan los microdatos de la Encuesta Longitudinal de Colombia (ELCO), producida por el DANE⁴. Esta encuesta captura información sobre diferentes aspectos y dimensiones del bienestar de los hogares urbanos y rurales, indaga sobre variables que dan cuenta de los hábitos de gasto y consumo al interior de estos, así como de las condiciones de la vivienda, acceso a servicios públicos, hábitos financieros, adaptabilidad ante choques en el hogar, la tenencia de tierras y su productividad. A nivel de personas se recoge información sobre migración, educación, salud, fuerza laboral, consumo, ahorro, condiciones del hogar, entre otras, de los individuos que componen cada unidad habitacional.

La ELCO cuenta con dos rondas de recolección: 2019 y 2022. La ronda 2022 cuenta con información de aproximadamente 15.500 hogares y la ronda 2019 cuenta con aproximadamente 12.760 hogares. Dado que ambas rondas incluyen un identificador único de hogar consistente entre períodos, es posible construir un panel longitudinal que hace seguimiento a los mismos hogares en los dos momentos del tiempo. Este panel contiene 12.034 hogares que aparecen en ambas rondas, lo que representa una tasa de retención del 80% de los hogares de 2019.

La unidad de análisis es el hogar, y las características individuales corresponden al jefe de hogar. Para el análisis longitudinal, la variable de tenencia de vivienda y el estado crediticio se construyen con información de 2019, mientras que las variables dependientes —acceso a crédito de consumo, crédito productivo, ahorro formal y seguros— y los controles se construyen con información de 2022.

2.3.2.

Variables dependientes

Siguiendo a Rodríguez-Raga y Riaño (2016), se construyen variables dicotómicas de acceso a productos financieros formales. Las variables dependientes se definieron de acuerdo con el cuestionario de la ELCO que indaga por el destino final del crédito, de esta manera se establecieron los tipos de crédito:

1. Crédito de consumo: comprar carro, recreación, viajes y entretenimiento, salud, compra de muebles y electrodomésticos, vestuario y alimentos
2. Crédito productivo formal: capital de trabajo, inversión en negocio

Adicionalmente, con el fin de evaluar el acceso a productos financieros se crearon las siguientes variables:

3. Ahorro formal: cuenta de ahorros o fondo de inversión en entidad financiera formal

⁴ Conocida anteriormente como ELCA cuando era producida por la Universidad de los Andes

4. Tenencia de seguros

2.3.3.

Variable de interés

La variable central del análisis es la tenencia de vivienda propia, que toma el valor de 1 si el hogar reporta que su vivienda es propia (ya sea totalmente pagada o en proceso de pago) y 0 en caso contrario. Para explorar los canales a través de los cuales opera la vivienda, esta variable se descompone en dos dummies: vivienda pagada (propia sin deuda hipotecaria) y vivienda pagando (propia con hipoteca activa). Esta desagregación permite distinguir entre dos canales:

1. Canal del colateral: la vivienda como garantía para nuevos créditos u otros productos financieros.
2. Canal de secuencialidad: la hipoteca como vínculo activo con el sistema financiero que facilita el acceso a otros productos.

2.3.4.

Variables de control

Con base en la literatura sobre determinantes de inclusión financiera⁵ y la disponibilidad de datos en la ELCO 2022, se incluyen las siguientes variables de control, agrupadas en tres categorías:

- **Variables de capital humano:** nivel educativo del jefe de hogar (operacionalizado en tres dummies:

educación secundaria, educación técnica/tecnológica y educación universitaria o superior, con educación primaria o ninguna como referencia) y situación laboral (1 si el jefe de hogar trabajó o tuvo empleo la semana anterior).

- **Variables de características del hogar:** edad del jefe de hogar y su cuadrado (para capturar la

relación no lineal del ciclo de vida financiero), sexo del jefe de hogar (1 si es hombre), zona de residencia (1 si es cabecera municipal).

- **Variables de riqueza y activos:** estrato socioeconómico (dummies para estrato medio 3-4 y estrato

alto 5-6, con estrato bajo 1-2 como referencia), acceso a servicios públicos (índice 0-3 que suma acceso a acueducto, alcantarillado y gas natural), número de personas por cuarto (como proxy de hacinamiento y calidad de vida) y calidad de la vivienda (1 si los pisos son de material de buena calidad), tenencia de bienes durables (televisor, lavadora, computador, carro) como proxies del nivel de riqueza del hogar. Estas variables permiten aproximar el nivel de riqueza y solvencia del hogar, reduciendo el riesgo de atribuir a la posesión de vivienda efectos que en realidad responden a diferencias en ingresos o patrimonio.

- **Variables de política social:** beneficiario de programas sociales del gobierno (1 si el hogar recibe

⁵ Rodríguez-Raga y Riaño, 2016; Murcia Pabón, 2007; Al-Hussainy et al., 2008

transferencias de Familias en Acción, Jóvenes en Acción o Colombia Mayor), variable que controla por el canal de bancarización inducida a través de los pagos de estos programas.

2.4

Especificación del modelo

Se estiman modelos probit para analizar cómo distintas características de los hogares se asocian con la probabilidad de acceder a crédito y a otros productos financieros. Este tipo de modelo es apropiado porque la variable de interés es binaria (tener o no un producto financiero), y el probit permite estimar directamente probabilidades entre 0 y 1 de manera consistente con esa naturaleza. Para este estudio nos interesa principalmente la posición de vivienda, sumado a otros controles, para calcular qué tan probable es que un hogar tenga acceso a un producto financiero.

El análisis se realiza en dos contextos complementarios, que difieren en la construcción de la variable dependiente y en la muestra de estimación.

En el **análisis longitudinal**, el modelo estima la **probabilidad de que un hogar acceda** a un producto financiero en el tiempo, en este caso, se observa la situación de los hogares en 2019 y se analiza si tener vivienda en ese momento está asociado con una mayor probabilidad de acceder a productos financieros en 2022. Para ello, la muestra se restringe a hogares que no poseían ese producto en 2019, y la variable dependiente toma el valor de 1 si el hogar lo adquiere en 2022.

El análisis de **corte transversal**, el modelo estima la **probabilidad de tenencia** de productos financieros en 2022 para todos los hogares de la muestra. La variable dependiente toma el valor de 1 si el hogar reporta tener el producto en ese año y 0 en caso contrario. Este análisis describe la situación actual de los hogares y permite identificar qué perfiles están asociados con mayores niveles de tenencia de productos financieros en un momento del tiempo.

De esta manera, ambos enfoques cumplen roles complementarios: mientras el análisis longitudinal permite estudiar la probabilidad de acceso —es decir, la incorporación de los hogares al sistema financiero—, el corte transversal captura la probabilidad de tenencia o uso de productos financieros en un punto específico del tiempo.

Se estiman modelos probit con efectos marginales promedio, siguiendo la especificación de la literatura. La forma general del modelo es:

$$Pr(\text{Producto financiero}_j = 1 \mid X) = \Phi(\alpha + \beta_1 \cdot \text{Vivienda} + \beta \cdot X + \varepsilon)$$

donde Φ es la función de distribución acumulada normal, j indexa el tipo de producto financiero (crédito de consumo, crédito productivo, ahorro formal, seguros), *Vivienda* es la variable de interés y X es el vector de controles. Los efectos marginales se calculan como el promedio de los efectos individuales sobre toda la muestra (average marginal effects).

Las siguientes especificaciones se estiman tanto en el corte transversal como en el análisis longitudinal, manteniendo la misma estructura, pero con diferencias en la variable dependiente y la muestra, como se describió anteriormente.

Se estiman tres especificaciones para identificar los dos canales propuestos:

- **Modelo 1: efecto agregado de tener vivienda**

$$\text{Producto financiero}_j = \alpha + \beta_1 \cdot \text{Vivienda propia} + \beta \cdot X + \varepsilon$$

Este modelo estima el efecto promedio de la tenencia de vivienda sobre el acceso a cada producto financiero, con los hogares no propietarios como grupo de referencia.

- **Modelo 2: desagregación por tipo de tenencia**

$$\text{Producto financiero}_j = \alpha + \beta_1 \cdot \text{Vivienda pagada} + \beta_2 \cdot \text{Vivienda pagando} + \beta \cdot X + \varepsilon$$

Este modelo desagrega la tenencia por tipo, permitiendo identificar si el canal del colateral opera a través de la vivienda libre de gravamen (pagada) o de la vivienda con hipoteca activa (pagando). La referencia sigue siendo los no propietarios, de modo que cada coeficiente mide el efecto de cada tipo de tenencia respecto a no tener vivienda.

- **Modelo 3: comparación dentro de propietarios (canal de secuencialidad)**

$$\text{Producto financiero}_j = \alpha + \beta_1 \cdot \text{Vivienda pagando} + \beta_2 \cdot \text{Vivienda propia} + \beta \cdot X + \varepsilon$$

En esta especificación, el coeficiente β_1 captura el efecto diferencial de tener una hipoteca activa en comparación con haber pagado la vivienda, mientras que β_2 captura el efecto de ser propietario frente a no serlo. Esta especificación permite evaluar el **canal de secuencialidad** dentro del universo de hogares propietarios: si la participación activa en el sistema financiero a través de una hipoteca está asociada con un mayor acceso a otros productos financieros en comparación con hogares que ya han finalizado su obligación hipotecaria. En otras palabras, este modelo permite analizar quién tiene mayor acceso entre los hogares propietarios.

2.5

Resultados

2.5.1

Canal 1: La vivienda como colateral

La Tabla 1 presenta los efectos marginales promedio de la tenencia de vivienda sobre la probabilidad de acceder a cada producto financiero, estimados bajo el Modelo 1. Para cada producto se reportan los resultados del análisis longitudinal —que mide la probabilidad de incorporación o acceso al sistema financiero entre 2019 y 2022— y del corte transversal —que describe los niveles de tenencia en 2022.

Los efectos se expresan en puntos porcentuales y como cambio proporcional respecto a la probabilidad base de los hogares sin vivienda. Los coeficientes no significativos se reportan sin efecto proporcional.

Al tiempo se presentan los resultados estimados bajo el Modelo 2 que estima el efecto de cada tipo de tenencia respecto a no tener vivienda, permitiendo identificar a través de cuál modalidad opera el canal del colateral.

Tabla 1. Efectos marginales de la tenencia de vivienda sobre el acceso a productos financieros

(referencia: no propietarios)

Variable	Longitudinal Probabilidad de acceso (2019→2022)		Corte transversal Probabilidad de tenencia (2022)	
	Puntos porcentuales	Efecto proporcional	Puntos porcentuales	Efecto proporcional
Crédito productivo				
vivienda_propia	1.31**	+29.1%	+1.78***	+27.5%
vivienda_pagada	1.27**	+27.9%	+1.82***	+28.3%
vivienda_pagando	2,2	n.s	0.8	n.s
Crédito de consumo				
vivienda_propia	-0.44	n.s	-2.18***	-34.2%
vivienda_pagada	-0.77	-18.3%	-2.14***	-34,5%
vivienda_pagando	0.79	n.s	-0.13	n.s
Seguros				
vivienda _propia	2.94*	+9.8%	5.41***	+12.5%
Ahorro				
vivienda_propia	0.0004	n.s	0.87	+17.7%

Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE

Nota: . p<0.10, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

n.s: no significativo

Los efectos proporcionales se reportan solo cuando el coeficiente es estadísticamente significativo.

Crédito productivo: la vivienda como mecanismo de apalancamiento

Los resultados muestran que la vivienda cumple un rol importante como respaldo patrimonial dentro del sistema financiero, particularmente en el acceso a crédito productivo.

Desde la perspectiva de acceso en el tiempo, los hogares con vivienda propia y sin crédito en 2019, presentan una mayor probabilidad de acceder al crédito productivo en 2022. El efecto es de **+1.31 pp**, lo que equivale a un aumento de **29.1%** frente a los hogares sin vivienda ni crédito en 2019. Este patrón

también se observa al analizar la probabilidad de tenencia, donde los propietarios presentan un **27.5% (+1.76pp)** más de probabilidad de acceder al crédito productivo frente a los no propietarios.

Tanto en la probabilidad de acceso como de tenencia, el efecto se concentra en los hogares con vivienda completamente pagada (27,9% acceso; 28,3% tenencia), quienes, al no tener comprometido su activo, pueden utilizarlo como garantía para apalancarse mediante crédito productivo. En contraste, no se observan efectos significativos para aquellos con vivienda en proceso de pago. En este sentido, la vivienda no solo está asociada con mayores niveles de acceso, sino también con una mayor capacidad de tenencia de este tipo de financiamiento.

En conjunto, estos resultados son consistentes con el canal del colateral: la vivienda sin deuda puede ser utilizada como garantía, reduciendo las barreras de acceso a crédito productivo. En contraste, cuando la vivienda está hipotecada, este mecanismo no opera, ya que el activo se encuentra comprometido como respaldo de la deuda existente.

Crédito de consumo: la vivienda como patrimonio con potencial financiero desaprovechado

En el caso del crédito de consumo, al analizar la probabilidad de acceso en el tiempo, no se observan efectos significativos de la tenencia de vivienda sobre la probabilidad de acceder a crédito de consumo en los tres años siguientes, con excepción de un efecto negativo para la vivienda pagada de -0.77 pp, significativo solo al 10%. En contraste, en el corte transversal el efecto negativo es robusto y altamente significativo; los hogares con vivienda tienen **34.2% (-2.19 pp)** menos de probabilidad de utilizar el crédito de consumo y, particularmente aquellos con vivienda pagada, presentan un **34.5% (-2.36 pp)** menos de probabilidad de utilizar este tipo de crédito frente a los no propietarios, en los hogares con vivienda en proceso de pago no se obtienen efectos significativos.

La ausencia de un efecto significativo al analizar la probabilidad de acceso en el tiempo, combinada con el efecto negativo en el análisis de la probabilidad de tenencia, sugiere que los hogares propietarios presentan una menor propensión a recurrir al crédito de consumo para financiar gastos corrientes. Sin embargo, este resultado no implica que los propietarios consuman menos ni que estén excluidos del financiamiento: los hogares con vivienda propia pueden canalizar sus necesidades de financiamiento a través de productos alternativos —crédito hipotecario para remodelación, libranzas, crédito rotativo o plataformas fintech— que no quedan capturados en la variable de crédito de consumo de la ELCO. Adicionalmente, existe una limitación metodológica relevante: la encuesta registra el instrumento de crédito, pero no el destino final del gasto, lo que significa que un hogar que financia una remodelación a través de un crédito de libre inversión aparece en la muestra como usuario de crédito de consumo, independientemente de que el gasto tenga un carácter de inversión y no de consumo corriente. En este contexto, el resultado obtenido debe interpretarse como una menor dependencia del crédito de consumo para financiar gasto corriente (vestuario, entretenimiento o alimentación), más que como una ausencia de financiamiento entre los hogares propietarios.

Este resultado revela, además, una oportunidad concreta de política: en Colombia, la vivienda no se está movilizando de forma eficiente como garantía para productos distintos al crédito hipotecario. Si se

redujeran las fricciones que hoy limitan esa movilización, el canal del colateral que opera principalmente para crédito productivo podría extenderse al crédito de consumo, ampliando el acceso al financiamiento formal de los hogares propietarios y profundizando la inclusión financiera.

Inclusión financiera: la vivienda como puente hacia la inclusión financiera

Los resultados frente a los productos de seguros y ahorro complementan el panorama y muestran que la vivienda tiene efectos positivos sobre la inclusión financiera más allá del acceso al crédito. En el caso de los seguros, la tenencia de vivienda propia tiene un efecto positivo y significativo en ambos análisis. Al analizar qué hogares acceden a seguros en el tiempo, los propietarios tienen 2.94pp más de probabilidad de adquirir un seguro en los tres años siguientes, un aumento del **9.8%** frente a los que no tienen vivienda. Por su parte, al observar la probabilidad de tenencia, los hogares propietarios presentan una probabilidad 5.41pp mayor de tener un seguro, lo que equivale a un incremento del **12.5%** frente a los hogares sin vivienda. El efecto puede explicarse porque las entidades financieras frecuentemente ofrecen seguros asociados al crédito hipotecario —seguros de vida, de desempleo o de daños— lo que introduce a los hogares propietarios en el mercado asegurador de manera natural.

En el caso del ahorro los resultados son más moderados. No se encuentra evidencia de que la tenencia de vivienda prediga de manera robusta el acceso a ahorro formal en los años siguientes. Sin embargo, al observar la probabilidad de tenencia de los hogares, los propietarios tienen una probabilidad 0.87 puntos porcentuales mayor de tener ahorro formal, lo que equivale a un incremento del **17.7%** frente a los no propietarios, aunque este efecto es solo marginalmente significativo. En conjunto, la vivienda parece impulsar principalmente el uso de seguros y el ahorro formal.

2.5.2

Canal 2: Secuencialidad — la hipoteca como vínculo con el sistema financiero

La Tabla 2 muestra los resultados del Modelo 3, que evalúa si tener una hipoteca activa genera un efecto adicional sobre el acceso a otros productos financieros, más allá del efecto de ser propietario, tomando como referencia a los hogares con vivienda pagada.

Tabla 2. Efectos marginales de tener hipoteca activa sobre el acceso a productos financieros

(referencia: vivienda pagada)

Variable	Longitudinal Probabilidad de acceso (2019→2022)		Corte transversal Probabilidad de tenencia (2022)	
	Puntos porcentuales	Efecto proporcional	Puntos porcentuales	Efecto proporcional
Crédito de consumo	1.61	+40.8%	2.05	+51%
Crédito productivo	0.87	n.s	-1.15	n.s
Ahorro	-0.28	n.s	-1.87*	-31%
Seguros	6.44	+19.8%	5.83*	+11.8%

Fuente: elaboración ANIF con datos del DANE. Nota: . p<0.10, * p<0.05, ** p<0.01, *** p<0.001.

n.s: no significativo

Los efectos proporcionales se reportan solo cuando el coeficiente es estadísticamente significativo.

Los resultados revelan un patrón claro consistente con el mecanismo de secuencialidad: los hogares que están pagando una hipoteca tienen mayor acceso a otros productos financieros que aquellos que ya la pagaron. La explicación es intuitiva — quien tiene una hipoteca activa ya sostiene una relación formal con el sistema financiero, genera historial crediticio, confianza y es visible para las entidades. Esa relación facilita el acceso posterior a crédito de consumo y seguros. La evidencia lo confirma en ambas direcciones. En el tiempo, tener hipoteca activa en 2019 aumentó en 40,6% la probabilidad de acceder a crédito de consumo en 2022 (+1,61 pp) y en 19,6% la de adquirir un seguro (+6,44 pp). Y al observar el uso, los hogares con hipoteca activa tienen 51% más probabilidad de tener crédito de consumo y 11,8% más de tener seguros, respecto a quienes ya terminaron de pagar su vivienda. Por su parte, en el producto de ahorro, los hogares con hipoteca activa tienen 31% (-1,87pp) menos probabilidad de tener ahorro que los que ya la pagaron, considerando que ya tienen comprometida su capacidad de ahorro en la cuota mensual (tabla 2).

3.

Costos de transacción

3.1

Los costos de transacción: ¿qué se paga y a quién?

En la literatura económica clásica se conoce que el desarrollo de cualquier mercado está relacionado, entre otras cosas, con su cantidad de oferentes y demandantes, la relación de precios y los costos de transacción. Estos últimos hacen referencia a los recursos y tiempo adicionales necesarios para llevar a cabo un intercambio, más allá del precio del bien o servicio. Idealmente, deben eliminarse todas las fricciones posibles que generen disrupciones que dificulten el intercambio. En ese sentido, la

comercialización de vivienda es un ejemplo práctico de cómo esos costos adicionales pueden perjudicar el desarrollo de un mercado tan importante.

En detalle, estos costos afectan las dos partes de la transacción — vendedor y comprador— e involucran a tipos de recaudadores distintos: las notarías, las Oficinas de Registro de Instrumentos Públicos (ORIP) y las haciendas departamentales y distritales. Dependiendo de su naturaleza, cada concepto tiene una tarifa y unos tiempos de trámite asociados. La Tabla 3 detalla los costos involucrados en una operación típica de compraventa de un inmueble en Colombia, para 2026.

Tabla 3. Costos de transacción de vivienda por entidad recaudadora

Entidad de pago	Concepto	¿Quién paga?	Definición
Notaría	Derechos notariales	Comprador y vendedor, por partes iguales, salvo pacto en contrario	Honorarios por la autorización de la escritura pública. Para actos con cuantía, la tarifa es del 3 por mil (0,3%) del valor del acto. ⁸
	Gastos notariales	Comprador y vendedor	Costos operativos del trámite: papel notarial de seguridad, autenticaciones, biometría, certificados y copias de la escritura, conforme a los valores fijos de la resolución. ⁷
	IVA sobre derechos notariales	Comprador y vendedor	IVA del 19% aplicado sobre los derechos notariales ⁸ .
	Retención en la fuente	Vendedor	Anticipo del impuesto de renta que retiene el notario: 1% del valor de la venta cuando el vendedor es persona natural. Si el comprador es persona jurídica: 1% hasta 20.000 UVT y 2,5% sobre el exceso (vivienda de habitación) ⁹ .
Gobernación / Secretaría de Hacienda	Impuesto de registro ("Beneficencia")	Por ley, ambas partes por partes iguales salvo pacto en contrario; en la práctica lo asume el comprador	Impuesto departamental creado por la Ley 223 de 1995. La ley fija un rango del 0,5% al 1% para actos con cuantía y cada asamblea departamental define la tarifa; en Cundinamarca y Bogotá es del 1% sobre el valor de la compraventa (mínimo, el avalúo catastral) ^{1,6} .
(se liquida con ocasión del registro) Oficina de Registro de Instrumentos Públicos (ORIP)	Impuesto de registro por levantamiento de gravámenes o limitaciones al dominio	Vendedor	El mismo impuesto de registro, liquidado como acto sin cuantía: entre 2 y 4 salarios mínimos diarios legales por acto, según la tarifa departamental.
Oficina de Registro de Instrumentos Públicos (ORIP)	Costos de administración	Comprador	Cobros administrativos que las gobernaciones aplican al liquidar el impuesto de registro; varían por jurisdicción. En 2026: Bogotá \$31.400, Medellín \$5.900, Barranquilla \$116.000, Cali \$18.800 ^{1,1} .
	Derechos de registro	Comprador	Tarifa por la calificación e inscripción del acto en el folio de matrícula: \$53.100 hasta \$12.852.101 y, de allí en adelante, entre 9,11 y 13,33 por mil según el rango de valor ^{1,2} .
	Derechos de registro por levantamiento de gravámenes o limitaciones al dominio	Vendedor	Las cancelaciones se liquidan como actos sin cuantía: \$29.500 por acto, más \$15.300 por cada folio de matrícula adicional.
Departamento del Atlántico	Sistematización	Comprador y vendedor	Sobrecargo del 2% sobre los derechos de registro liquidados de cada acto, por concepto de sistematización y conservación documental.
	Estampilla Pro-Hospitales	Vendedor	Carga departamental del Atlántico que se exige como requisito para escriturar; en Barranquilla se liquida sobre el avalúo catastral (tarifa general reportada del 1,5%, con diferencial según valor: 0.75% para VIP y VIS).

Fuente: elaboración ANIF con información de Habi y las fuentes normativas citadas en cada rubro.

⁸ Superintendencia de Notariado y Registro (SNR), Resolución 0964-6 del 20 de enero de 2026, por la cual se fijan las tarifas por el ejercicio de la función notarial para 2026 (vigente desde el 1º de febrero de 2026; deroga la Resolución 585 de 2025). La tarifa proporcional para actos con cuantía es del orden de 3 por mil del valor del acto.

3.2

Costos del vendedor: El peso de los actos "sin cuantía"

Para el vendedor, la principal fricción económica radica en el levantamiento de limitaciones a la propiedad (gravámenes). A diferencia de otros impuestos, estos trámites se clasifican legalmente como "actos sin cuantía": esto significa que tienen una tarifa fija en pesos que no depende del valor comercial de la vivienda. En ese sentido, cuesta exactamente lo mismo sanear una casa de \$120 millones de pesos que un apartamento de \$500 millones. Esta estructura tiene una consecuencia directa sobre la equidad del sistema: al no ajustarse al valor del inmueble, las tarifas fijas pesan proporcionalmente más sobre los hogares VIP y VIS ¹³, en los que además suelen haber por lo menos 4 gravámenes (hipoteca, patrimonio de familia,

prohibición de transferencia si se fue beneficiario de subsidio, y afectación familiar), mientras que en los No VIS suelen haber dos (hipoteca y afectación familiar).

Además, su estructura representa otro punto crítico en los costos del vendedor; la mayoría de los conceptos no se cobran una sola vez, sino que escalan según las características jurídicas del inmueble, así:

- **Impuesto de registro o beneficencia, derechos de registro y sistematización:** se liquidan una sola

vez por escritura, pero su cuantía se calcula por cada gravamen que deba levantarse y por cada folio de matrícula inmobiliaria del bien. Esto significa que, aunque el trámite es uno solo, el valor a pagar aumenta con el número de gravámenes que tenga el inmueble.

- **Derechos Notariales:** se cobran una sola vez por la escritura de compraventa, con independencia

de los actos que se protocolizan junto con ella; no obstante, cada acto adicional sin cuantía (por ejemplo, cada cancelación) genera su propia tarifa fija notarial.

- **Gastos Notariales:** son fijos por escritura, sin importar el número de gravámenes ni matrículas.
- **Costos de Administración** es una tarifa fija por ciudad: Bogotá \$31.400, Medellín \$5.900,

Barranquilla \$116.000, Cali \$18.800.

Como se mencionó, en la práctica operativa del mercado inmobiliario, el escenario más común al que se enfrentan un vendedor de vivienda VIS y VIP es tener que lidiar con 4 gravámenes al mismo tiempo. Los cuatro gravámenes más frecuentes son:

1. **Patrimonio de familia:** las viviendas adquiridas con subsidio familiar de vivienda deben registrarse

¹³ RES-2026-000964-6 de la SNR.

¹⁴ Estatuto Tributario, artículo 468 (tarifa general del IVA del 19%, fijada por el artículo 184 de la Ley 1819 de 2016). El IVA se aplica sobre los derechos notariales por tratarse de un servicio gravado.

con esta limitación, concebida para proteger a los menores del hogar¹⁴.

2. Hipoteca: presente casi por regla general cuando la compra original se financió con crédito hipotecario; su cancelación es hoy, por ley, un acto sin cuantía¹⁵.

3. Derecho de preferencia: anotación que obliga al propietario a ofrecer la vivienda, en primer término, a la entidad que otorgó el subsidio para su adquisición, antes de poder venderla a un tercero¹⁶.

4. Prohibición de transferencia: restricción de enajenar por diez años prevista para los beneficiarios del Subsidio Familiar de Vivienda, que en la práctica registral se aplica principalmente a la vivienda 100% gratuita¹⁷; sin embargo, muchas notarías siguen exigiendo su levantamiento en casos donde ya no opera, o la limitación es impuesta contractualmente por familiares que aportaron al capital inicial.

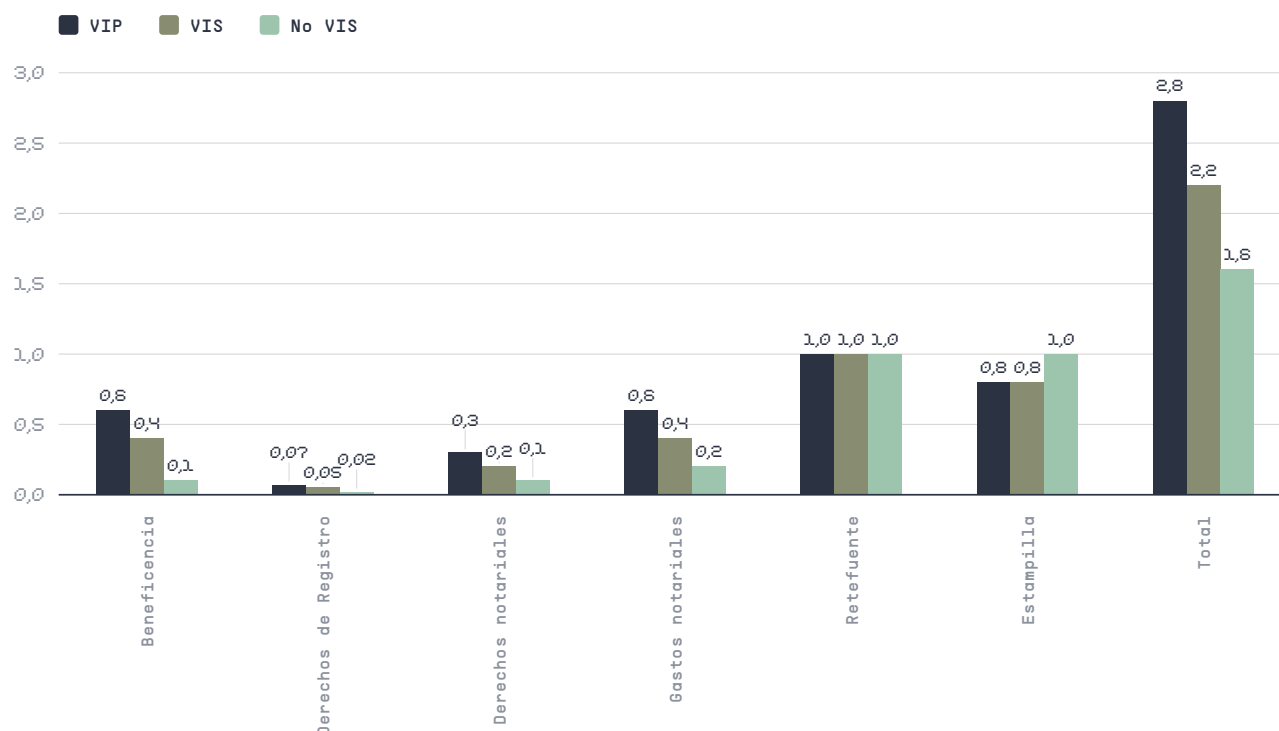
Así, en los casos donde los 4 gravámenes están presentes, el costo total del vendedor asciende a 2.8% del valor para el segmento VIP, 2.2% para VIS y 1.6% para No VIS, como se ilustra en el Gráfico 9. Esta estructura revela dos problemas superpuestos. El primero es la regresividad: al ser tarifas fijas en pesos, pesan proporcionalmente más sobre los inmuebles de menor valor — un vendedor VIP destina 1,7 veces más que uno No VIS para completar exactamente los mismos trámites. El segundo, es el carácter multiplicador del sistema: el costo real de vender una vivienda no es un número conocido de antemano, sino que depende del historial jurídico de cada inmueble. Un vendedor con 4 gravámenes paga casi el doble que uno con 2, sin que esa diferencia tenga ninguna relación con el valor de su vivienda.

¹⁴ Estatuto Tributario, artículo 398 (retención del 1% en la enajenación de activos fijos de personas naturales, practicada por el notario). Cuando el comprador es persona jurídica aplica el parágrafo del artículo 401 del E.T. y el artículo 1.2.4.9.1 del Decreto 1625 de 2016: 1% hasta 20.000 UVT y 2,5% sobre el exceso, tratándose de vivienda de habitación.

¹⁵ Ley 223 de 1995, artículos 226 a 236 (impuesto de registro). El artículo 230, modificado por el artículo 188 de la Ley 1607 de 2012, fija el rango tarifario para actos con cuantía sujetos a registro en las ORIP entre el 0,5% y el 1%, y para actos sin cuantía entre 2 y 4 salarios mínimos diarios

Gráfico 9. Costos de venta por segmento

(% del valor de la vivienda)



Fuente: elaboración ANIF con información de HABI

El carácter multiplicador del sistema es especialmente agudo en los segmentos subsidiados, donde la acumulación de gravámenes no solo multiplica los costos, sino que puede activar procesos administrativos y judiciales que dificultan la venta. El caso más ilustrativo es el del gravamen de patrimonio de familia: cuando hay hijos menores, vender requiere autorización de un Defensor de Familia del ICBF. Si este la niega, el propietario debe recurrir a la vía judicial — un proceso que puede extenderse cuatro meses y exige gastos adicionales en representación legal y honorarios de curador.

El resultado es una paradoja de política habitacional: los costos de salida son tan altos que las familias beneficiarias de subsidio tienen más trabas para vender que cualquier otro segmento del mercado. Esto no solo anula la movilidad residencial de los hogares de menor ingreso, sino que desincentiva la circulación del stock de vivienda subsidiada en el mercado secundario.

legales; la tarifa concreta la fija cada asamblea departamental. En Cundinamarca la tarifa vigente para actos con cuantía sobre inmuebles es del 1% (Estatuto de Rentas de Cundinamarca, Ordenanza 039 de 2020). En Bogotá D.C. el recaudo se distribuye 30% para el Distrito y 70% para Cundinamarca (art. 324 de la Constitución Política y art. 233 de la Ley 223 de 1995).

1.1 Cobros administrativos aplicados por las Secretarías de Hacienda departamentales/distritales al liquidar el impuesto de registro. Valores tomados de liquidaciones oficiales practicadas durante 2026 y verificados operativamente por Habi.

3.3

Costos del comprador: sin progresividad real y con descuentos que no llegan al mercado secundario

A diferencia del vendedor, los costos que enfrenta el comprador de vivienda usada se calculan como un porcentaje fijo del valor del inmueble que no varía entre segmentos; a excepción del Registro y su correspondiente sistematización, que son los únicos componentes que distinguen entre segmentos y cuya tarifa por mil aumenta con el valor del inmueble ^{1.2}. Sin embargo, este diseño no es plenamente progresivo — VIS es el segmento que paga mayor valor con 2,5% del valor de la vivienda, una tasa apenas superior al 2,4% que paga la vivienda No VIS (Gráfico 10), a pesar de que el valor comercial de una vivienda VIS es significativamente menor.

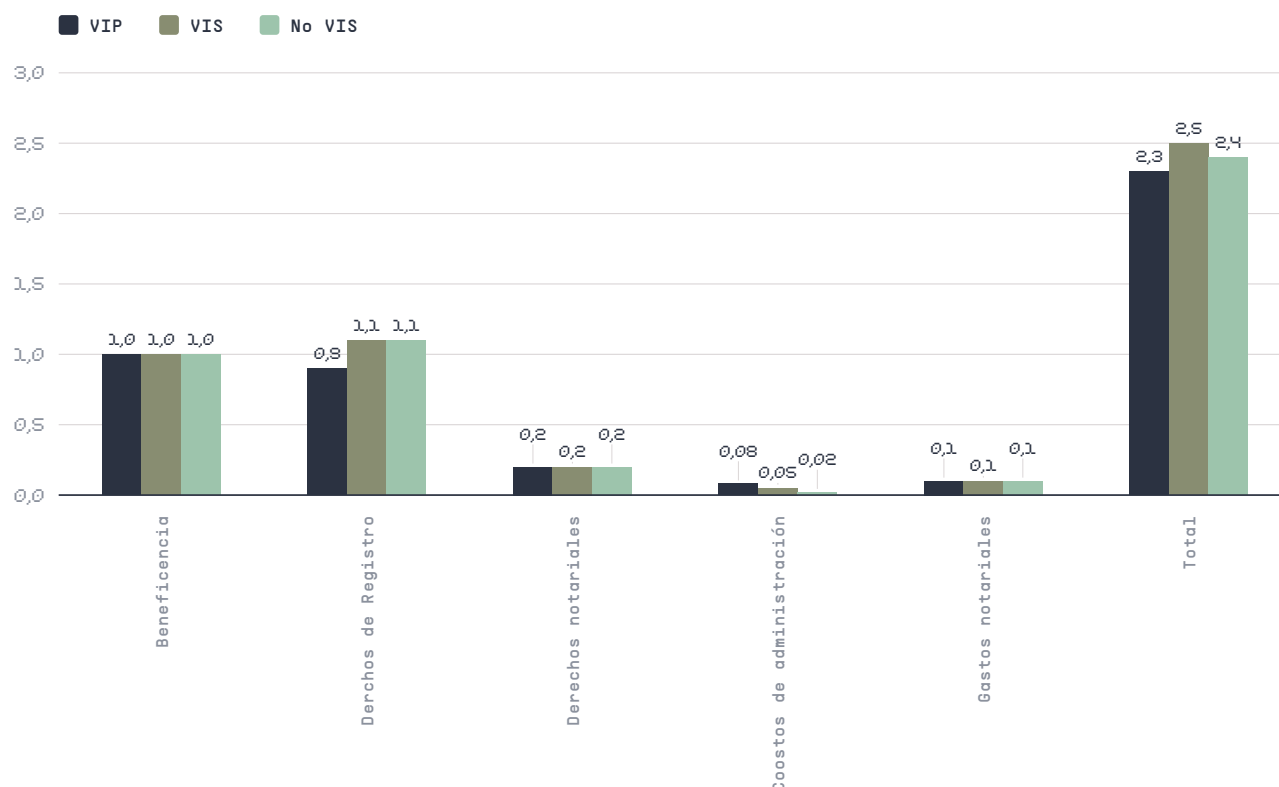
Por su parte, la Beneficencia o impuesto de registro, los Derechos Notariales y los Gastos Notariales aplican la misma tasa para los tres segmentos, sin distinción por tipo de vivienda — quien compra VIP paga exactamente el mismo porcentaje que quien compra No VIS. Mientras que la Cuota de Administración es una tarifa fija en pesos que varía por ciudad y no por valor del inmueble.

^{1.2} SNR, Resolución RES-2026-001726-6 del 29 de enero de 2026, por la cual se actualizan las tarifas de la función registral (vigente desde el 2 de febrero de 2026, según modificación de la Resolución RES-2026-001896-6 del 30 de enero de 2026), artículo 1º, literal b): hasta \$12.852.101 la tarifa es fija de \$53.100; de allí en adelante aplican tarifas de 9,11, 11,31, 12,60 y 13,33 por mil según el rango de valor del acto, expresado en Unidades de Valor Básico (UVB 2026 = \$12.110).

^{1.3} La Retefuente, aunque es una tasa porcentual, refuerza esta lógica al aplicar el mismo 1% sin distinción por tipo de vivienda. La única excepción es la Estampilla en Barranquilla, que introduce una diferenciación por segmento: 0.75% para VIP y VIS, y 1.5% para No VIS.

Gráfico 10. Costos de compra por segmento

(% del valor de la vivienda)



Fuente: elaboración ANIF con información de HABI

3.4

Descuentos diseñados únicamente para el nacimiento del inmueble

La legislación colombiana establece descuentos¹⁴ tarifarios sobre los derechos notariales y gastos de registro asociados a la constitución de gravámenes hipotecarios. En la práctica, el criterio determinante no es el tipo de vivienda sino la existencia de subsidio: cuando el inmueble se adquiere con subsidio de vivienda, los derechos se liquidan al 10% de la tarifa ordinaria — un descuento del 90%. Cuando no existe subsidio, se liquidan al 70% — un descuento del 30%, independientemente de si la vivienda es VIP, VIS o No VIS. Sin embargo, este diseño pierde efectividad por tres razones:

- **El descuento no aplica a la compraventa.** El beneficio se restringe exclusivamente a los actos de

¹⁴ El Decreto 2817 de 2006 regula la constitución y cancelación por escritura pública, con intervención del Defensor de Familia cuando existen menores beneficiarios.

¹⁵ Artículos 23 y 31 de la Ley 546 de 1999, modificados y adicionados por la Ley 2434 de 2024

constitución o modificación de hipoteca. El trámite general de compraventa se paga en su totalidad sin ningún descuento, independientemente del tipo de vivienda.

- **Requiere crédito con hipoteca.** El beneficio solo opera cuando la compra se financia con un crédito

de un participante en el sistema especializado de financiación de vivienda, definido por la Ley 546 de 1999, esto excluye las compras de contado.

- **Tiene una restricción en la aplicación práctica.** La ley condiciona el descuento a participantes del

sistema especializado de financiación, en la práctica, las notarías tienden a aplicar este criterio de forma restrictiva, aplicando la rebaja únicamente para créditos de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, esta es una interpretación que no se deriva explícitamente del texto legal pero que se ha consolidado como práctica operativa. Como resultado, los compradores que financian su vivienda a través de fondos de empleados o cajas de compensación —cuando estas no califican bajo esa interpretación— quedan excluidos del beneficio, no por mandato de la norma sino por la forma en que esta se aplica.

El resultado es que el descuento más significativo beneficia únicamente a quienes compran con subsidio. Si bien el Decreto 775 de 2025 amplió el Subsidio Familiar de Vivienda al mercado secundario, la gran mayoría de transacciones seguirá realizándose sin subsidio — accediendo apenas al descuento del 30% sobre la constitución de la hipoteca.

A esto se suma que los derechos de registro para compraventa de vivienda VIS tienen una tarifa preferencial del 50% de la tarifa ordinaria, pero este beneficio aplica exclusivamente para vivienda nueva — en transacciones de vivienda VIS usada los derechos de registro se liquidan con la tarifa general, sin ningún descuento. En últimas, el esquema de alivio tarifario vigente fue diseñado para un perfil de transacción — vivienda nueva con subsidio — que no corresponde a la realidad operativa del mercado secundario.

3.5

La Beneficencia: de costo a impuesto

Aunque la Beneficencia y el Registro se liquidan en el mismo acto de inscripción de la escritura de compraventa ante la ORIP, tienen distinta naturaleza. El Registro es el costo real del trámite — lo que cobra la ORIP por calificar e inscribir el acto en el folio de matrícula. La Beneficencia, en cambio, es un impuesto de destinación específica que usa la transacción inmobiliaria como hecho generador para financiar servicios de salud y bienestar social departamental y representa aproximadamente el 40% del costo total del comprador. Aunque la Ley 223 de 1995 unificó ambos conceptos en una sola figura técnica — el Impuesto de Registro — el término "Beneficencia" persiste en el léxico notarial por tradición administrativa. Esta distinción es relevante para la política pública: exonerar o reducir este componente

^{1.6} Artículo 8º de la Ley 3ª de 1991, modificado por el artículo 21 de la Ley 1537 de 2012

^{1.7} Artículo 8º de la Ley 3ª de 1991, modificado por el artículo 21 de la Ley 1537 de 2012, ya citado. En la práctica registral se aplica principalmente al programa de vivienda 100% gratuita (SNR, Instrucción Administrativa Conjunta 14).

para vivienda social es una decisión fiscal departamental con implicaciones presupuestales directas para las gobernaciones.

4.

Conclusiones y recomendaciones de política

La vivienda usada cumple un papel mucho más amplio que el de facilitar el acceso a una solución habitacional. Los resultados de este estudio muestran que **constituye un mecanismo de movilización del patrimonio de los hogares, con efectos sobre el crecimiento económico, la inclusión financiera y el funcionamiento del sistema crediticio**. En una economía donde la vivienda representa el principal activo de la mayoría de los hogares, **la posibilidad de convertir ese patrimonio en oportunidades económicas depende, en buena medida, de que exista un mercado secundario profundo, líquido y con bajas fricciones**.

En el plano macroeconómico, se encuentra evidencia de una relación positiva, estadísticamente significativa y persistente entre el crédito hipotecario destinado a vivienda usada y la actividad económica. Un incremento de aproximadamente \$37.000 millones en los desembolsos trimestrales de este segmento genera cerca de \$180.000 millones adicionales de PIB acumulado durante el trimestre del choque y los cinco trimestres siguientes. En otras palabras, **cada peso adicional desembolsado en crédito hipotecario para vivienda usada genera aproximadamente \$4,8 de PIB adicional**. Estos resultados sugieren que **el mercado de vivienda usada no solo acompaña el crecimiento económico, sino que puede convertirse en uno de sus motores** al dinamizar el consumo y facilitar la movilización del patrimonio inmobiliario.

El potencial de este mecanismo es considerable. Como ejercicio ilustrativo, cerrar la brecha de profundización hipotecaria entre Colombia y Chile podría traducirse en cerca de \$4,1 billones adicionales de PIB acumulado durante los cinco trimestres siguientes. **Aunque este cálculo no constituye una proyección, sí dimensiona el costo económico de mantener un mercado hipotecario poco profundo y el potencial de avanzar hacia uno más desarrollado**.

Los resultados también muestran que **el mercado de vivienda usada y el de vivienda nueva no son segmentos que compitan entre sí, sino que forman parte de una misma cadena de valor**. La evidencia para Colombia indica que una mayor liquidez del mercado secundario —medida a través de la velocidad de rotación de los inmuebles— se asocia con una mayor actividad constructora en el período siguiente. **Cuando los hogares logran vender su vivienda con mayor rapidez, liberan patrimonio, facilitan la adquisición de una nueva vivienda y sostienen la demanda que impulsa la construcción**. En este sentido, **fortalecer el mercado de vivienda usada también fortalece el mercado de vivienda nueva**.

¹⁸ tabla de tarifas diferenciales de la Resolución 2026-001726-6

En el plano microeconómico, **la vivienda fortalece la inclusión financiera mediante dos mecanismos complementarios**. El primero corresponde al canal del colateral: **los hogares con vivienda completamente pagada presentan una mayor probabilidad de acceder a crédito productivo y a seguros**, lo que confirma el papel de la vivienda como activo de respaldo para acceder al sistema financiero formal. El segundo corresponde al canal de secuencialidad financiera: **los hogares con una hipoteca activa tienen mayores niveles de acceso a otros productos financieros**, especialmente crédito de consumo y seguros, lo que sugiere que la relación hipotecaria funciona como puerta de entrada hacia una participación más amplia en el sistema financiero.

Estos resultados permiten replantear el papel económico de la vivienda. Más que un activo que permanece inmovilizado o una fuente de tranquilidad patrimonial, la vivienda representa un **capital económico con potencial para movilizar recursos, ampliar el acceso al crédito, facilitar la inversión de los hogares y fortalecer su resiliencia financiera**. El reto de política pública consiste precisamente en crear las condiciones para que ese potencial pueda materializarse.

Sin embargo, el estudio también evidencia que **este potencial permanece parcialmente desaprovechado debido a múltiples fricciones que reducen la liquidez del mercado y encarecen las transacciones**. Los costos asociados a la compraventa, la complejidad de los procesos de levantamiento de gravámenes, la ausencia de reglas homogéneas para la determinación de algunos costos notariales y registrales, así como las asimetrías de información sobre precios y características de los inmuebles, limitan la capacidad de los hogares para transformar su patrimonio inmobiliario en oportunidades económicas.

En consecuencia, **una primera recomendación consiste en incorporar explícitamente la vivienda usada dentro de la política económica y financiera del país, y no únicamente dentro de la política habitacional**. Históricamente, los esfuerzos públicos se han concentrado en estimular la construcción de vivienda nueva. **La evidencia presentada muestra que facilitar la circulación del stock existente de vivienda puede generar beneficios igualmente relevantes para el crecimiento económico, el acceso al crédito y la inclusión financiera**.

Una segunda línea de acción consiste en reducir las fricciones que limitan la movilidad patrimonial de los hogares. **Particularmente importante resulta avanzar hacia un esquema de costos más transparente, uniforme y predecible**. Hoy el costo efectivo de una transacción depende de la región, de prácticas particulares de cada notaría y del historial jurídico del inmueble, lo que introduce incertidumbre, prolonga las negociaciones y dificulta la toma de decisiones. **Una mayor estandarización de tarifas y procedimientos reduciría esas fricciones y haría el mercado más eficiente**.

En tercer lugar, **resulta prioritario fortalecer la transparencia del mercado inmobiliario mediante una mayor disponibilidad de información sobre precios efectivos de transacción**. La integración de información registral, catastral y transaccional en ecosistemas interoperables permitiría mejorar la

^{1.8} Estos descuentos están contenidos en los Artículos 23 y 31 de la Ley 2434 de 2024

formación de precios, facilitar los procesos de valoración y fortalecer la capacidad del sistema financiero para utilizar la vivienda como activo de respaldo.

Finalmente, **el estudio pone de manifiesto la necesidad de profundizar el mercado hipotecario colombiano.** Pese a contar con una elevada proporción de hogares propietarios y un amplio stock de vivienda susceptible de movilización, Colombia mantiene uno de los menores niveles de crédito hipotecario como porcentaje del PIB en América Latina.

En síntesis, la principal conclusión de este trabajo es que **la vivienda usada constituye una infraestructura económica que conecta patrimonio, crédito, consumo e inversión.** Cuando ese mercado funciona con liquidez, información y bajos costos de transacción, los hogares no solo pueden acceder más fácilmente a oportunidades de financiamiento y mejorar su bienestar financiero; también contribuyen a dinamizar la economía en su conjunto. **Fortalecer el mercado de vivienda usada no debe entenderse únicamente como una agenda del sector inmobiliario, sino como una estrategia de crecimiento económico, inclusión financiera y desarrollo patrimonial para Colombia.**

Bibliografía

- Almeida, H., Campello, M., & Liu, C. (2006). The financial accelerator: Evidence from international housing markets. *Review of Finance*, 10(3), 321-352.
- Alfageme, A., & Ramírez-Rondán, N. (2016). Acceso a servicios financieros de los hogares en el Perú. *BCRP Documentos de Trabajo, Documento de trabajo 2016*, 15, 5.
- Adelino, M., Schoar, A. y Severino, F. (2015). "House Prices, Collateral, and Self-Employment" *Journal of Financial Economics*, 117(2), 288-306.
- Asobancaria (2025). Informe Trimestral de Vivienda. Disponible en: <https://www.asobancaria.com/informes/informe-de-vivienda/>
- Banca de las Oportunidades (2025). Reporte de Inclusión Financiera 2024
- Camacol (2026) Mercado de Vivienda 2025: señales de recuperación y desafíos estructurales en 2026
- Camacol (2026) Tablas de coyuntura. Disponible en: <https://camacol.co/descargable/tablas-de-coyuntura-unidades-corte-marzo-2026>
- Cerutti, E., Dagher, J., & Dell'Ariccia, G. (2017). Housing finance and real-estate booms: A cross-country perspective. *Journal of Housing Economics*, 38, 1-13
- DANE (2026). Encuesta Longitudinal de Colombia 2022
- DANE (2024). Encuesta Longitudinal de Colombia 2019
- Experian (2026). Análisis Crédito Hipotecario
- Garcia-Escribano, M. M., & Han, M. F. (2015). *Credit expansion in emerging markets: propeller of growth?*. International Monetary Fund.
- Campbell, J. Y., & Cocco, J. F. (2007). How do house prices affect consumption? Evidence from micro data. *Journal of monetary Economics*, 54(3), 591-621.
- Mian, A., & Sufi, A. (2011). House prices, home equity-based borrowing, and the us household leverage crisis. *American economic review*, 101(5), 2132-2156.
- Mian, A., Rao, K., & Sufi, A. (2013). Household balance sheets, consumption, and the economic

slump. *The Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1687-1726.

- Rodríguez-Raga, S., & Rodríguez, F. F. R. (2016). Determinantes del acceso a los productos financieros en los hogares colombianos. *Estudios Gerenciales*, 32(138), 14-24.
- Schmalz, M. C., Sraer, D. A. y Thesmar, D. (2017). "Housing Collateral and Entrepreneurship" *The Journal of Finance*, 72(1), 99–132.
- Stein, J. C. (1995). "Prices and Trading Volume in the Housing Market: A Model with Down-Payment Effects" *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 379–406.
- Trivelli, C. (1994). *Créditos en los Hogares Rurales del Perú*. Lima: Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES)