



Algunas consideraciones sobre la estructura del financiamiento de vivienda en Colombia*

16 de mayo de 2016

- El financiamiento de vivienda conlleva niveles significativos de riesgo de liquidez y de tasas de interés que pueden compensarse gracias al soporte del inmueble que respalda la obligación del deudor y modera en buena medida la contingencia de que la obligación crediticia se incumpla. En Colombia, sin embargo, la ineficiencia del sistema judicial de cobro dificulta en gran medida la posibilidad de hacer efectiva la garantía y reduce como consecuencia esta ventaja relativa del crédito de vivienda.
- Una alternativa de fondeo que permite administrar estos riesgos financieros es la titularización de cartera. A pesar de que este instrumento ha venido perdiendo participación en Colombia, el periodo de menor abundancia de liquidez que atraviesa actualmente el sistema financiero colombiano sugiere el inicio de una etapa en la que la titularización de cartera puede resultar más atractiva para las entidades financiadoras de vivienda.
- El reducido tamaño del sistema de financiación de vivienda del país, sin embargo, excede el problema de las fuentes de financiamiento. Al respecto, se destacan dos elementos de tipo estructural: del lado de la oferta, la incapacidad del sistema judicial para solucionar eficientemente los procesos de ejecución de hipotecas; y del lado de la demanda, los hábitos de endeudamiento de largo plazo y la informalidad laboral de los hogares colombianos.
- Los obstáculos a la profundización del crédito hipotecario en el largo plazo permanecen activos bajo el marco regulatorio vigente. Repensar estos esquemas representa, sin duda, un desafío tanto para los reguladores y deudores, como para las entidades financieras. Aun así, debe recordarse que el desarrollo de una regulación que consiga una mejor alineación de los incentivos de las distintas partes que intervienen en el proceso no implica necesariamente un costo en términos de mayores riesgos sistémicos.

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente**Jonathan Malagón**
Vicepresidente Técnico**Germán Montoya**
Director Económico

Para suscribirse a Semana Económica, por favor envíe un correo electrónico a semanaeconomica@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com
www.abcmicasa.com

*Agradecemos los aportes de Diego Rojas, Director de Planeación de la Titularizadora Colombiana.



Algunas consideraciones sobre la estructura del financiamiento de vivienda en Colombia

El sistema financiero enfrenta actualmente un contexto considerablemente distinto al observado en los últimos años como resultado de los choques macroeconómicos que han impactado a la economía colombiana. En el pasado reciente, la reducción en las tasas de interés de las economías desarrolladas y el elevado precio de las materias primas generaron un entorno especialmente favorable para los mercados emergentes en términos de atracción de capitales externos (Reinhart, 2013)¹. Hoy, por el contrario, la posición monetaria menos laxa de Estados Unidos y la dramática caída del precio internacional del petróleo reversan en buena medida estas condiciones, lo que genera dificultades en materia de estabilidad cambiaria y fiscal.

Del lado del sector financiero, el nuevo panorama está marcado principalmente por una reducción significativa de la liquidez disponible en el mercado que se evidencia directamente en una moderación del ritmo de crecimiento de los depósitos de las entidades financieras y en un incremento en las tasas de interés ofrecidas para este tipo de captaciones. Si bien este hecho genera múltiples efectos para la banca colombiana, es de esperar que sus implicaciones para el segmento de financiamiento de vivienda se manifiesten en el corto y mediano plazo.

Teniendo en cuenta estas nuevas circunstancias, esta Semana Económica presenta una visión prospectiva del sistema de financiación de vivienda en Colombia que se basa principalmente en las barreras que aún enfrenta el sistema para apalancar el crecimiento de la actividad constructora y satisfacer la todavía amplia demanda por crédito hipotecario del país, en un contexto de menor liquidez. Asimismo, se analiza de forma particular la situación de la titularización de cartera de vivienda en el país, sus perspectivas hacia el futuro y algunas medidas que podrían fortalecer su desarrollo.

El fondeo de la financiación de vivienda

En términos generales, el crédito de vivienda está relacionado principalmente con dos tipos de riesgos. En primer lugar, se encuentra el riesgo de liquidez, que se refiere a la contingencia que las entidades financieras requieran recursos líquidos para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La originación de créditos de largo plazo incrementa este tipo de riesgo, pues implica que los recursos colocados en estos préstamos se convierten en activos ilíquidos cuya recuperación se da de forma progresiva en el tiempo.

Así mismo, partiendo del hecho que las tasas de interés de captación de corto plazo son considerablemente menores a las referencias de fondeo de largo plazo en la mayoría de los casos, la colocación de cartera de vivienda podría apoyarse

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Autores de esta edición:

Constanza Eraso Cocha
Juan David Duran

¹Reinhart, C. (2013). Goodbye Inflation Targeting, Hello Fear of Floating? Latin America after the Global Financial Crisis. Munich Personal RePEc Archive.

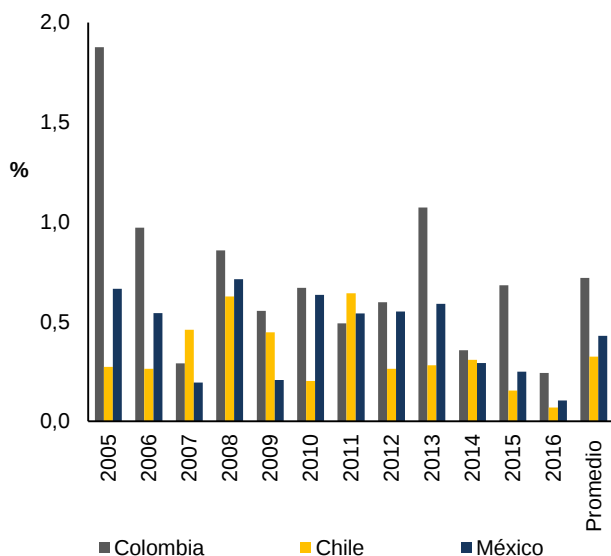


parcialmente en estos depósitos y no solamente en las fuentes de financiamiento de mayor plazo. No obstante, esto genera un portafolio en el que los plazos de los activos (los préstamos) y los pasivos (el fondeo) no se encuentran completamente calzados, provocando no solo el riesgo de liquidez anteriormente mencionado sino el denominado riesgo de tasa de interés. Este último se presenta cuando los depósitos pueden ser insuficientes para satisfacer la demanda por créditos y la entidad financiera se ve en la necesidad de acudir al mercado de dinero de corto plazo para obtener recursos mediante inversiones o captaciones adicionales de manera temporal. En ese orden de ideas, la entidad se ve expuesta a un riesgo de tasa de interés o de reinversión si las tasas de interés varían de forma significativa en el mercado.

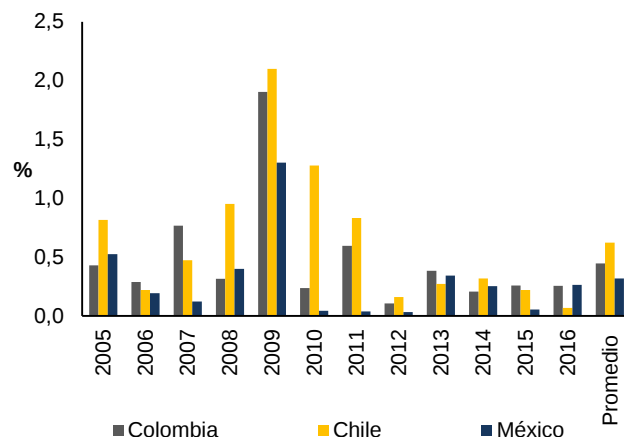
La experiencia colombiana no es ajena al fenómeno mencionado anteriormente. En lo que respecta particularmente al riesgo de tasas de interés, la volatilidad de las tasas de corto y largo plazo ha sido considerable y relativamente alta en Colombia con respecto a otros referentes de la región en el transcurso de los últimos años (Gráfico 1), lo que refleja la presencia de niveles importantes de este tipo de contingencias.

Gráfico 1. Volatilidad de las tasas de interés de mercado*

a. Tasas de largo plazo



b. Tasas de corto plazo



*La volatilidad se aproxima mediante la desviación estándar de los promedios mensuales de las tasas de interés a lo largo del año.

Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos Asobancaria.

Ahora bien, mientras estos riesgos pueden manifestarse en mayor o menor medida en la originación de otro tipo de créditos, el financiamiento de vivienda representa una operación en la que estas contingencias pueden compensarse gracias al soporte del inmueble que respalda la obligación del deudor y que modera en buena medida la contingencia de que la obligación crediticia se incumpla, conocida como riesgo de crédito. Así pues, a pesar que el crédito de vivienda implica mayor complejidad operativa para las entidades financieras en lo que respecta a procesos de originación y riesgos de liquidez y tasas de interés, la garantía que proporciona la hipoteca le concede un mayor atractivo en relación a otros préstamos, por la considerable reducción de las pérdidas esperadas de la entidad en caso de impago.

En Colombia, sin embargo, el préstamo implica la constitución de hipotecas sobre el colateral cuya ejecución está sujeta a procesos jurídicos costosos que en muchos casos toman varios años en concretarse. Es así como, de acuerdo a mediciones de *Doing Business*, en Colombia la ejecución promedio de un contrato tarda 3,5 años y tiene un costo del 45,8% del valor de las pretensiones de la demanda mientras el promedio latinoamericano se ubica en 2 años y 30,8%, respectivamente. Esta situación, que deja al país en el percentil 95 del total de economías consideradas, dificulta en gran medida la posibilidad de hacer efectiva la garantía y reduce como consecuencia



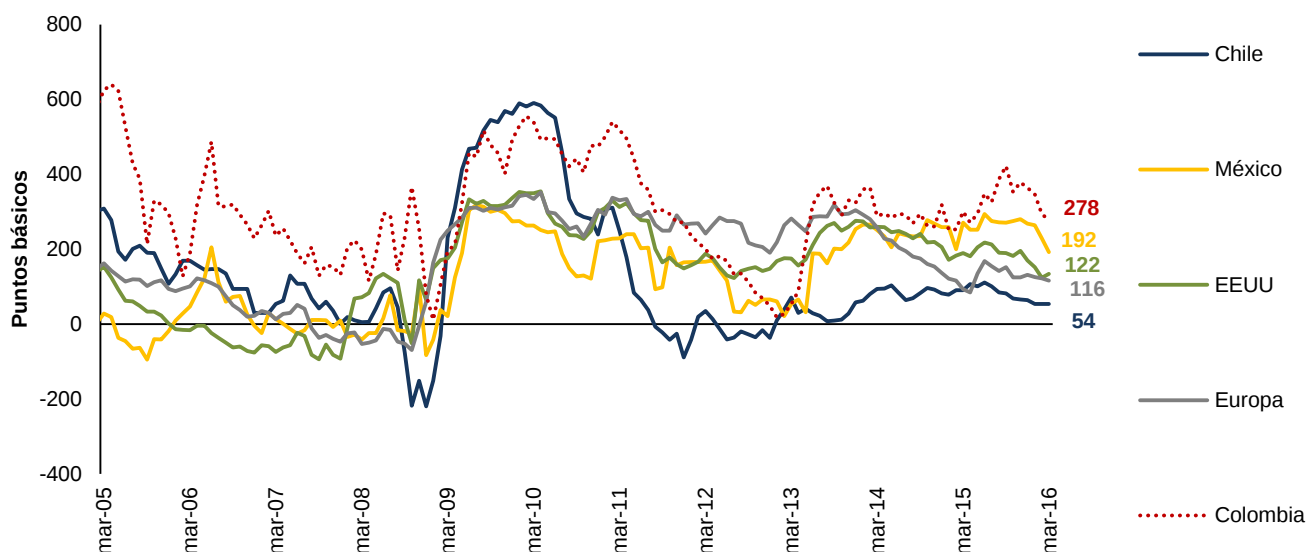
esta ventaja relativa del crédito de vivienda. De hecho, ante esta realidad las entidades optan en muchos casos por llegar a acuerdos de pago con los deudores antes de culminar el proceso en la rama judicial, lo cual puede implicar un costo importante con respecto a las obligaciones inicialmente acordadas.

Adicionalmente, otro aspecto a considerar tiene que ver con la rentabilidad relativa de colocar estos préstamos. Aunque en general las tasas de interés de corto plazo que referencian el costo del fondeo para los créditos de menor duración (como los de consumo) son menores a las tasas de largo plazo, en el caso colombiano las diferencias entre estas tasas son significativamente altas. En efecto, mientras que a lo largo de los últimos tres años la brecha entre estas tasas en Colombia se ubica, en promedio, en 317 puntos básicos (pbs), ésta solo alcanza los 242 pbs en México, 217 pbs en Estados Unidos, 190 pbs en los países europeos y 70 pbs en Chile (Gráfico 2). Lo anterior refleja un costo relativo de oportunidad más elevado de

emplear recursos de financiamiento de largo plazo en relación a los de corto, lo que produce fuertes incentivos a favor de la colocación de cartera de menor duración y reduce los estímulos a profundizar el financiamiento de vivienda desde la perspectiva de la rentabilidad.

Esta situación se explica en buena parte por las tasas de interés de los títulos colombianos del Gobierno a diez años que son referentes del fondeo de largo plazo en el mercado. De allí que un entorno macroeconómico estable en materia de bajos niveles de inflación y saneamiento fiscal repercuta directamente en la provisión de crédito hipotecario, mediante la disminución de su costo (Cúellar, 2006)². En este sentido, cabe destacar los esfuerzos del Gobierno Nacional por mejorar las condiciones de financiamiento en el mercado de deuda pública y que se han visto materializados en la reducción de la tasa de interés de los títulos con vencimiento a 10 años desde valores en torno al 14% en 2008 a un rango entre 5% y 8% en los últimos años.

Gráfico 2. Diferencial entre las tasas de largo y corto plazo*



*Las tasas de largo plazo se aproximan con el retorno de los títulos soberanos a diez años mientras que las de corto corresponden a las tasas de captación de los depósitos de ahorro con plazo a tres meses.

Fuente: OECD

²Cúellar, M. (2006). ¿A la vivienda quién la ronda? Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (ICAV), Universidad Externado de Colombia. Bogotá, Colombia.



Así pues, Colombia presenta una serie de factores estructurales que se traducen en un sistema de financiamiento en el que los originadores de crédito enfrentan altos costos de fondeo de largo plazo, lo que representa un incentivo para apoyar sus operaciones en recursos de corto plazo (depósitos de ahorro, principalmente). No obstante, la alta volatilidad de las tasas de interés impone niveles considerables de riesgo de liquidez y reinversión que no pueden compensarse directamente con menores niveles de riesgo de crédito, pues la ejecución de las hipotecas que respaldan las obligaciones debe atravesar procesos largos y costosos. A lo anterior se suma el hecho que estos riesgos tampoco puedan compensarse vía tasas de interés de colocación, como ocurre en otras líneas de crédito, por la existencia de límites regulatorios que exigen que los préstamos de vivienda se oferten a las menores tasas del mercado.

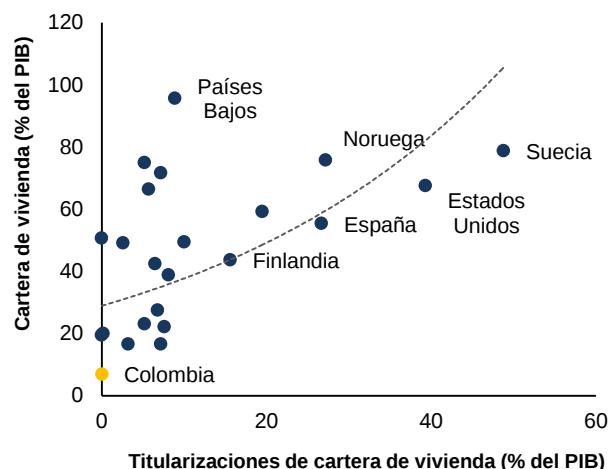
En conjunto, más allá del contexto colombiano, la solidez del sistema jurídico y la administración de los riesgos financieros inherentes al crédito hipotecario determinan de manera fundamental el desempeño de los sistemas de financiación de vivienda y su desarrollo potencial. De hecho, la existencia de niveles insostenibles de riesgos de liquidez y portafolio puede limitar la capacidad del sistema para ofrecer crédito hipotecario en economías en las que los mecanismos de manejo del riesgo no alcanzan etapas de profundización suficientes para soportar la expansión de estos mercados (Chiquier, Hassler y Lea, 2004)³. Con el fin de superar estas barreras, las entidades que financian vivienda en varios países han empleado el mercado de capitales a través de la titularización de cartera para manejar estos riesgos y obtener los recursos necesarios para materializar su crecimiento, una alternativa que también ha sido adoptada por la banca en Colombia.

Titularización de cartera hipotecaria y abundancia de liquidez

El fondeo de la cartera hipotecaria mediante el mercado de capitales genera un número importante de condiciones favorables para la profundización del financiamiento de vivienda. Al emitir títulos respaldados en saldos de cartera, las entidades financieras logran captar nuevos recursos de

largo plazo que permiten a su vez la colocación de un mayor número de préstamos. Este hecho puede evidenciarse en la relación positiva que se observa entre la profundización del crédito hipotecario y la penetración de la titularización de cartera (Gráfico 3). Por consiguiente, este mecanismo de fondeo permite el desarrollo de la oferta de crédito hipotecario, lo cual es particularmente relevante en economías como la colombiana, cuya demanda por vivienda no solo tiene aún un espacio importante de crecimiento, sino que enfrenta retos importantes en materia de déficit habitacional.

Gráfico 3. Profundización del crédito de vivienda y penetración de la titularización hipotecaria



Fuente: European Mortgage Federation y Housing Finance Network.

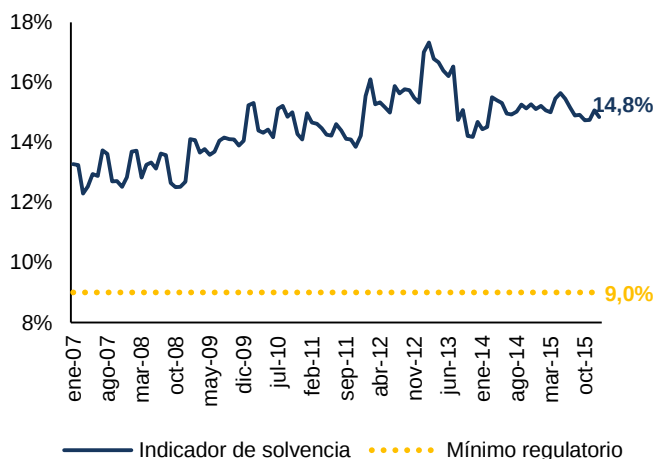
Adicionalmente, el efecto favorable de la titularización de cartera sobre la oferta de crédito no se da únicamente a través de un incremento de su volumen sino mediante reducciones de su precio de mercado. Esto ocurre en la medida en que los originadores disminuyen su prima de riesgo al obtener recursos de fondeo de largo plazo que moderan y diversifican geográficamente sus riesgos de portafolio y liquidez. En este sentido, este instrumento favorece la inclusión financiera en materia de financiamiento hipotecario y mejora las condiciones generales de acceso a la vivienda.

³ Chiquier, L., Hassler, O. y Lea, M. (2004). Mortgage Securities in Emerging Markets. World Bank Policy Research Working Paper, No. 3.370



Ahora bien, dados estos beneficios de la titularización para los sistemas de financiamiento de vivienda, es conveniente indagar los motivos por los cuales este mecanismo no adquiere dimensiones similares en Colombia en relación a otros referentes internacionales. Partiendo del principio general de que el fondeo de corto plazo es menos costoso que acudir al mercado de capitales antes de ajustar los riesgos implícitos, Chiquier *et al.* (2004) plantean que los originadores de créditos de vivienda encuentran necesaria la titularización de su cartera en caso de (i) encontrar restricciones de capital, (ii) enfrentar restricciones de liquidez y (iii) requerir un mejor manejo del riesgo de liquidez.

Gráfico 4. Indicador de solvencia del sistema financiero colombiano y valor mínimo regulatorio*



*Se define como el valor del patrimonio técnico dividido por el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y de mercado.

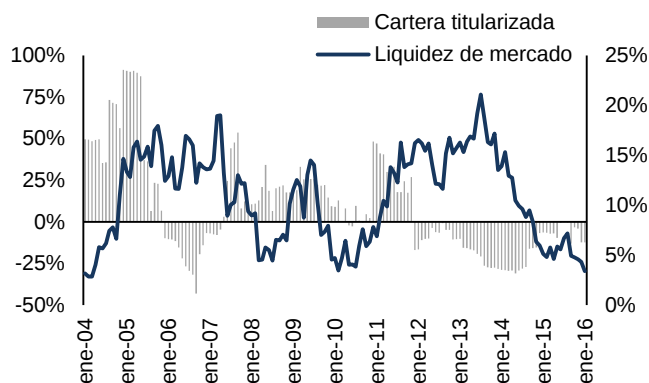
Fuente: Superintendencia Financiera

El primer motivo, se refiere a la necesidad de las entidades de contar con un nivel determinado de patrimonio para soportar su tenencia de activos. Bajo un contexto de bajos volúmenes relativos de patrimonio, la titularización permite retirar el activo correspondiente de la cartera hipotecaria del balance de la entidad, reduciendo así el requerimiento de capital. En el caso colombiano, el sistema financiero presenta una baja exposición a las restricciones de capital dentro de los marcos regulatorios nacionales, hecho que se ve reflejado en el

comportamiento del indicador de solvencia que se ubica actualmente por encima de su mínimo exigido (Gráfico 4). Aun así, la implementación de las disposiciones internacionales de Basilea III podría implicar un fortalecimiento de los requerimientos de capital, hecho que favorecerá la titularización de cartera en comparación a la capitalización de activos, que resulta ser una alternativa más costosa.

Por otra parte, los dos últimos factores mencionados que se refieren a la liquidez de mercado parecen operar como restricciones más activas para la titularización de cartera de vivienda en Colombia. Al respecto, el gráfico 5 ilustra cómo el crecimiento real de la cartera titularizada se ha visto reducido en momentos en los que la liquidez (medida como el volumen de depósitos corrientes y de ahorro de corto plazo) se ha incrementado. Cabe destacar entonces que la coyuntura actual está marcada por una reducción en la liquidez disponible en el mercado, hecho que se evidencia en una moderación importante en el crecimiento real de esta variable y en un aumento acumulado de 197,8 pbs del Indicador Bancario de Referencia (IBR) desde principios de 2015. En ese orden de ideas, el periodo de menor abundancia de liquidez que atraviesa actualmente el sistema financiero colombiano sugiere el inicio de una etapa en la que la titularización de cartera adquiere mayor atractivo como una alternativa de fondeo para las entidades financiadoras de vivienda.

Gráfico 5. Crecimiento real de la cartera titularizada y la liquidez de mercado*



*La liquidez se aproxima mediante los depósitos en cuentas corrientes, cuentas de ahorro y certificados de depósito a término.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y la Titularizadora Colombiana. Cálculos de Asobancaria.



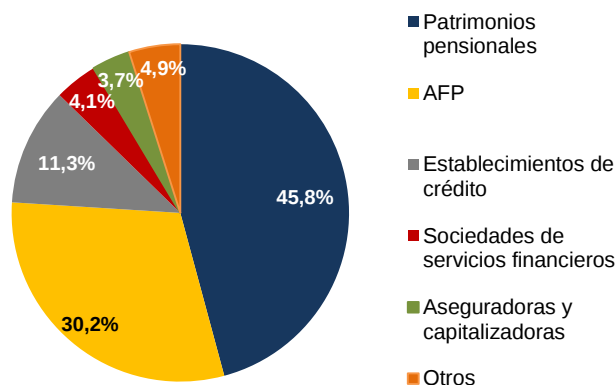
Más allá de la oferta de crédito

Así como existen ciertas condiciones que favorecen la titularización de cartera por parte de las entidades financieras, es posible mencionar algunos factores que son necesarios para generar incentivos a la demanda de este tipo de títulos. Chiquier et al. (2004) afirman que los inversionistas están más interesados en estas emisiones cuando: i) el mercado tiene la capacidad de demanda y las necesidades financieras de los inversionistas son adecuadas, ii) existe una infraestructura regulatoria y legislativa para soportar estas transacciones, y iii) los retornos ajustados por riesgo son lo suficientemente atractivos.

En Colombia, el mercado de los títulos hipotecarios emitidos mediante la titularización de cartera está compuesto principalmente por administradoras de fondos de pensiones (AFP) y patrimonios pensionales, entidades con una demanda potencial que aún permite la expansión de las emisiones de este tipo de activos. Igualmente, vale la pena señalar que la retención de los títulos en manos de los mismos establecimientos de crédito después de su emisión (conocido comúnmente como buy and hold) -que ha sido citada en múltiples ocasiones como un obstáculo para que los recursos financien efectivamente la colocación de un mayor volumen de crédito- representa actualmente una baja porción de su tenencia total (gráfico 6). Así mismo, el marco regulatorio para estas operaciones se encuentra bien definido y las emisiones se realizan mediante un proceso fundamentado en fuentes de información de gran precisión y transparencia.

No obstante, existen algunos elementos que limitan en cierta medida el alcance de este mecanismo. En principio es necesario destacar el fuerte comportamiento de prepago que registran los deudores de crédito hipotecario en el país. Al cierre de 2015, el periodo de recuperación promedio de la cartera de vivienda se ubicó en 6,3 años cuando la madurez promedio en los países europeos es cercana a los 22,3 años (Burke, 2015)⁴. Este hecho lleva a que la duración promedio de los títulos hipotecarios senior sea de 2,5 a 3 años e impone un límite significativo al alcance de la titularización como mecanismo de financiamiento de largo plazo e impide que se acceda a demandantes potenciales con apetito de activos de mayor duración como las compañías de seguros de vida.

Gráfico 6. Participación de los tenedores de títulos hipotecarios TIPS*



*Datos a febrero 29 de 2016.

Fuente: Titularizadora Colombiana.

Los prepagos constituyen un aspecto relevante para la financiación de vivienda, puesto que cuando el crédito se prepaga, el prestamista pierde los intereses sobre el saldo restante de la deuda cuyo plazo de pago fue estipulado inicialmente por mutuo acuerdo entre las partes involucradas. Este riesgo de prepago es reconocido en la mayoría de los sistemas de financiamiento de vivienda de las economías desarrolladas en las que las penalidades por prepagos varían en su modalidad y a menudo están sujetas a límites máximos y condiciones para su ejecución (cuadro 1). En Colombia, por su parte, cualquier tipo de penalidad por prepago se encuentra prohibida por la legislación, lo cual introduce una nueva dimensión a los riesgos percibidos por los originadores, incrementa el costo del crédito, limita su oferta y, como se mencionó anteriormente, reduce el plazo del fondeo mediante la titularización de cartera.

Así mismo, en una perspectiva más general, es necesario notar que la demanda por financiamiento hipotecario en Colombia está caracterizada por un fuerte componente cultural que en muchos casos lleva a los hogares a recurrir a largos periodos de ahorro o hacer uso de otras fuentes de financiamiento para adquirir vivienda propia. Muestra de ello es el hecho de que en los últimos cinco años se

⁴ Burke, J. (2015). Loan contract characteristics and monetary transmission in the EU. European Commission.



han adquirido cerca de 675 mil viviendas nuevas en las principales ciudades mientras que la banca ha financiado 460 mil créditos para adquirir este tipo de vivienda en todo el país. En un sentido similar, la carga financiera en vivienda de los hogares, calculada como la proporción del ingreso destinado a pagar sus deudas, permanece estable en niveles de 1,8%, un nivel bajo si se compara con los registros superiores al 4% registrados antes de la crisis de los noventa y con la carga de crédito de consumo que actualmente alcanza un valor de 7,2%.

A esta aversión al financiamiento de largo plazo, que en buena medida resultó de la experiencia de la crisis económica de finales de los noventa, también debe añadirse el hecho de que la informalidad que caracteriza a cerca del 50% del mercado laboral restringe directamente el acceso de esta población al financiamiento formal de vivienda, dado que el marco regulatorio exige que la entidad financiera pueda acreditar los ingresos de los solicitantes. Así pues, estos componentes de demanda añaden también una frontera al crecimiento del sistema que se encuentra muy por debajo de la que sería consistente con el estado de desarrollo de la economía colombiana.

Consideraciones finales: el sistema en conjunto

Como se ha sugerido, el rezago que experimenta el sector de financiamiento de vivienda en Colombia está relacionado con una serie amplia de factores de diversa naturaleza. Por consiguiente, determinar un diagnóstico preciso de las falencias del sistema resulta complicado en la medida en que los limitantes de la profundización del crédito hipotecario son conocidos pero la forma en que se determinan entre sí es compleja, y de ella depende la identificación de los aspectos clave que deben replantearse para lograr su expansión.

Más concretamente, y como ocurre con varios problemas económicos, la cuestión se reduce a una situación en la que la oferta de crédito es insuficiente para atender la demanda potencial por vivienda y, al mismo tiempo, la limitada demanda efectiva por financiamiento no motiva un incremento sustancial de la oferta de este tipo de préstamos. Por consiguiente, la interacción entre la oferta y la demanda de financiación, dado el marco regulatorio vigente, crea por su propia cuenta un tope al tamaño del

Cuadro 1. Penalidades por prepago de los créditos de vivienda en algunas economías

País	Monto	Aplicabilidad	Excepciones
Alemania	Pérdida de los intereses	Créditos en tasa fija con plazo máximo de 10 años	Venta del inmueble
España	De 0,5% a 0,25% del capital amortizado	Créditos en tasa fija y variable	-
Francia	Máximo 6 meses de intereses o 3% del saldo restante	Créditos en tasa fija y variable	Desempleo, fallecimiento o cambio de trabajo
Reino Unido	2-5% de capital amortizado	Créditos en tasa fija (aplican restricciones)	Cambio a otro crédito en los últimos tres meses de la obligación
Países Bajos	Pérdida de los intereses, máximo 10% por año	Créditos en tasa fija	Calamidades o reubicaciones
Estados Unidos	Máximo 5%	Créditos con tasa ajustable	-

Fuente: Lea (2010)⁵

⁵ Lea, M. (2010). International Comparison of Mortgage Product Offerings. Research Institute for Housing America.



sistema que, aunque permite que los riesgos sistémicos estén controlados, resulta ser un equilibrio de bajo nivel en el que no se satisfacen las necesidades reales de crédito del país.

En medio de este panorama, se destacan tres elementos sobre los que parecen descansar el resto de factores que configuran las barreras a la profundización del crédito de vivienda: del lado de la oferta, (i) la incapacidad del sistema judicial para solucionar eficientemente los procesos de ejecución de hipotecas; del lado de la demanda, por su parte, (ii) los hábitos de endeudamiento de largo plazo y (iii) la informalidad laboral de los hogares colombianos. Los avances que se puedan alcanzar respecto a los procesos judiciales permitirán moderar los riesgos que perciben las entidades financieras al contar con respaldos más sólidos de los préstamos. De otro lado, la modificación de la estructura de la demanda por crédito implicaría no solo un estímulo inmediato a la ampliación de la oferta de financiamiento, sino un mejoramiento de los mecanismos de fondeo a través de la titularización, debido al incremento en la duración de estos activos.

No obstante, la consecución de estos logros no será posible sin la implementación de medidas que se encuentran por fuera de la regulación vigente. La legislación que rige el sistema en la actualidad exige la demanda judicial de los créditos en mora y prohíbe su trámite mediante la justicia arbitral. Las circunstancias de la cobranza judicial, sin embargo, ameritan que se admitan mecanismos alternativos de solución hasta que se adelanten las medidas necesarias para que los canales judiciales funcionen de forma eficiente. Así mismo, puesto que la prohibición de penalizaciones del prepago en los créditos de vivienda es una realidad en Colombia y de hecho se ha extendido por ley a otro tipo de obligaciones, la implementación de programas de educación financiera cobra gran importancia para que los individuos reconozcan el financiamiento de largo plazo como la alternativa natural al momento de adquirir un bien de tan larga duración como la vivienda. Finalmente, la búsqueda de esquemas de financiación habilitados por la regulación que permitan la inclusión de hogares con ingresos económicos de origen informal o la estructuración de mecanismos que permitan conocer sus hábitos de pago se convierte en una necesidad imperante tanto para el crecimiento del mercado de financiamiento como para la consecución de objetivos de promoción social.⁶

En suma, las circunstancias que enfrenta el sistema financiero colombiano son propicias para la búsqueda de mecanismos de fondeo en el mercado de capitales, un instrumento que había perdido participación en los últimos años. Este hecho, sumado a los apoyos gubernamentales a la demanda por medio de los programas de acceso a vivienda propia, promoverá un mayor ritmo de crecimiento del sector en el mediano plazo. Sin embargo, los obstáculos a la profundización del crédito hipotecario en el largo plazo permanecen activos bajo el marco regulatorio vigente. Repensar estos esquemas representa, sin duda, un desafío tanto para los reguladores y deudores, como para las entidades financieras. Aun así, debe recordarse que el desarrollo de una regulación que consiga una mejor alineación de los incentivos de las distintas partes que intervienen en el proceso no implica necesariamente un costo en términos de mayores riesgos sistémicos. Por el contrario, los beneficios que el país está dejando de percibir por cuenta del reducido tamaño del sistema de financiamiento de vivienda son tangibles y no deberían seguir pasándose por alto.

⁶ Un mecanismo que podría desempeñar este papel es el Arrendamiento con Opción de Compra (Semana Económica No. 957, julio de 2014).



Colombia

Principales Indicadores Macroeconómicos

	2012	2013	2014				2015				2016		
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total Proy.*	Total Proy.
PIB Nominal (COP MM)	664,2	710,3	186,6	187,7	190,0	191,8	756,2	194,3	198,1	202,1	205,7	800,8	...
PIB Nominal (USD Billones)	375,7	368,6	95,0	99,8	93,7	80,2	316,1	75,4	76,6	64,7	65,3	254,3	...
PIB Real (COP MM)	470,9	494,1	128,0	128,5	129,7	130,4	516,6	131,6	132,2	133,9	134,4	531,4	545,4
Crecimiento Real													
PIB Real (% Var. interanual)	4,0	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,1	2,3
Precios													
Inflación (IPC, % Var. interanual)	2,4	1,9	2,5	2,8	2,9	3,7	3,7	4,6	4,4	5,4	6,8	6,8	5,6
Inflación básica (% Var. interanual)	3,2	2,2	2,5	2,5	2,4	2,8	2,8	3,9	4,5	5,3	5,9	5,9	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	1768	1927	1965	1881	2028	2392	2392	2576	2585	3122	3149	3149	3215
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-9,0	9,0	7,3	-2,5	5,9	24,2	24,2	31,1	37,4	53,9	31,6	31,6	2,1
Sector Externo (% del PIB)													
Cuenta corriente	-3,1	-3,3	-4,3	-4,3	-5,0	-7,2	-5,2	-6,5	-5,2	-7,6	-6,5	-6,5	-6,1
Cuenta corriente (USD Billones)	-11,3	-12,4	-4,0	-4,2	-5,0	-6,3	-19,6	-5,1	-4,1	-5,3	-4,3	-18,9	...
Balanza comercial	-0,2	-0,7	-1,8	-1,9	-2,5	-5,9	-3,0	-5,7	-4,1	-7,6	-7,3	-6,2	-4,7
Exportaciones F.O.B.	18,4	17,7	16,7	16,9	17,3	16,4	16,9	15,0	15,2	16,2	15,3	15,6	...
Importaciones F.O.B.	18,6	18,4	18,5	18,8	19,8	22,3	19,9	20,7	19,3	23,8	22,6	21,7	...
Servicios	-1,6	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,4	-1,3	-1,5	-1,1	-1,4	...
Renta de los factores	-4,1	-3,7	-3,6	-3,4	-3,6	-2,8	-3,4	-2,3	-2,5	-2,2	-1,0	-2,1	-2,0
Transferencias corrientes	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2	1,5	1,5	2,1	1,9	1,7	1,5
Inversión extranjera directa	4,1	4,3	4,1	5,1	3,7	4,3	4,3	3,9	4,8	3,4	4,2	4,2	2,9
Sector Público (acumulado, % del PIB)													
Bal. primario del Gobierno Central	0,2	0,0	0,5	1,1	1,4	-0,2	-0,2	0,0	0,8	1,0	...	...	...
Bal. del Gobierno Central	-2,3	-2,3	0,1	0,1	-0,5	-2,4	-2,4	-0,4	-0,2	-1,0	...	-3,0	-3,6
Bal. primario del SPNF	3,1	1,5	0,9	2,4	2,3	0,2	0,2	...	1,8	1,7	...	0,5	...
Bal. del SPNF	0,5	-0,9	0,5	1,4	0,5	-2,0	-1,8	0,2	1,3	-0,4	...	-2,7	-2,7
Indicadores de Deuda (% del PIB)													
Deuda externa bruta	21,3	24,2	25,1	25,6	26,1	26,8	26,8	36,4	36,9	37,4	38,1	38,1	...
Pública	12,5	13,7	14,3	15,0	15,4	15,8	15,8	21,7	22,1	22,3	22,9	22,9	...
Privada	8,8	10,5	10,8	10,6	10,7	11,0	11,0	14,7	14,8	15,1	15,2	15,2	...
Deuda del Gobierno Central	34,5	37,3	35,8	35,5	36,9	40,0	40,0	39,0	39,7	43,8	...	39,4	...

*Los datos totales de 2015 para las secciones de PIB, Precios, Sector Externo e indicadores de Deuda corresponden a los efectivamente observados, no a proyecciones..

Fuente: PIB y Crecimiento Real – DANE, proyecciones Asobancaria. Sector Externo – Banco de la República, proyecciones

MHCP y Asobancaria. Sector Público – MHCP. Indicadores de deuda – Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y MHCP.

Colombia
Estados Financieros*

	feb-16 (a)	ene-16 (a)	feb-15 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	517,814	507,807	456,604	5.4%
Disponible	34,443	35,273	31,711	1.0%
Inversiones y operaciones con derivados	101,865	99,258	93,092	1.7%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	358,942	354,412	312,474	6.8%
Consumo Bruta	94,639	94,015	84,598	4.0%
Comercial Bruta	209,969	206,675	180,784	7.9%
Vivienda Bruta	43,985	43,414	37,589	8.8%
Microcrédito Bruta	10,349	10,308	9,504	1.2%
Provisiones	16,045	15,727	13,632	9.4%
Consumo	5,859	5,763	5,080	7.2%
Comercial	8,141	7,942	6,807	11.2%
Vivienda	1,305	1,289	1,114	8.9%
Microcrédito	727	721	611	10.6%
Pasivo	447,580	439,217	395,588	5.2%
Instrumentos financieros a costo amortizado	382,529	374,292	342,252	3.9%
Cuentas de Ahorro	162,978	155,575	142,650	6.2%
CDT	104,371	101,781	94,461	2.7%
Cuentas Corrientes	47,816	46,019	46,324	-4.1%
Otros pasivos	2,986	2,654	2,684	3.4%
Patrimonio	70,234	68,590	61,017	7.0%
Ganancia/Pérdida del ejercicio (Acumulada)	1,681	603	1,545	1.1%
Ingresos financieros cartera	6,194	3,078	5,116	12.5%
Gastos por intereses	2,318	1,134	1,583	36.1%
Margen neto de Intereses	3,843	1,902	3,396	5.2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3.06	2.97	3.02	0.04
Consumo	4.70	4.54	4.59	0.11
Comercial	2.35	2.27	2.29	0.07
Vivienda	2.03	2.03	2.12	-0.09
Microcrédito	6.82	6.78	6.45	0.37
Cubrimiento**	146.11	149.32	144.82	-1.28
Consumo	131.77	135.00	130.89	0.88
Comercial	164.88	169.59	164.56	0.33
Vivienda	146.40	146.13	142.48	3.92
Microcrédito	102.97	103.18	99.64	3.33
ROA	1.96%	1.43%	2.05%	-0.1
ROE	15.25%	11.07%	16.19%	-0.9
Solvencia	14.66%	14.84%	15.06%	N.A

* Cifras en miles de millones de pesos.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.