

Informe Económico Trimestral

Junio de 2018

Endeudamiento de los hogares en Colombia: ¿suficiente consumo y muy poca vivienda?

La economía colombiana ha mostrado una fuerte desaceleración en su ritmo de crecimiento en los últimos cuatro años. Esta tendencia ha resaltado la necesidad de implementar políticas estructurales que permitan incrementar el crecimiento potencial del país en el largo plazo de manera sostenible, reduciendo así la fuerte dependencia de la actividad económica a los ciclos en los precios internacionales de las materias primas. Esta agenda de política incluye medidas relacionadas con la eficiencia del gasto público, la necesidad de implementar una reforma fiscal, la productividad agrícola, entre muchos otros aspectos.

El frente de profundización financiera, por su parte, ha sido menos mencionado entre los aspectos clave para lograr materializar una senda de mayor crecimiento potencial. La realidad es que Colombia se encuentra en una posición muy rezagada en lo que respecta al desarrollo financiero tanto a nivel de financiación bancaria como de mercado de capitales. Respecto a la profundidad del crédito bancario, no solo llama la atención la baja relación entre el saldo de las obligaciones totales respecto al PIB, sino la estructura de la deuda de los hogares que se concentra en créditos de consumo. El referente internacional de economías con ingreso similar, por su parte, registra niveles mucho mayores de profundización y una clara preponderancia de los préstamos hipotecarios en la composición del endeudamiento de los hogares.

Este Informe Económico presenta un panorama de la situación del crédito bancario en Colombia y su desempeño frente a otras economías. Algunas reflexiones sobre las posibles causas de este patrón, sus implicaciones y ciertas medidas de política se desprenden de este análisis.

Profundización del crédito bancario

La relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico ha sido ampliamente estudiada en la literatura económica. En general, los resultados parecen apuntar a que existe una relación positiva entre estas variables (Beck, Levine y Loayza, 2000), entendiendo

el desarrollo financiero tanto como mayor profundización del crédito bancario como del mercado de capitales.

Sin embargo, este vínculo puede ir en contra de las constantes advertencias sobre los efectos nocivos del excesivo crecimiento del crédito, el peligro del sobreendeudamiento de los agentes y las vulnerabilidades financieras que surgen con el incremento del apalancamiento financiero. Al respecto, varios estudios sugieren que la conexión positiva entre crecimiento económico y financiamiento tiende a revertirse para niveles muy altos de desarrollo financiero. En particular, Beck, Georgiadis y Straub (2014) muestran que la relación positiva se pierde cuando la profundización bancaria supera un umbral estimado de 110% del PIB.

Ahora bien, el financiamiento al sector privado en Colombia alcanza actualmente un nivel aproximado de 54% del PIB, lo que corresponde a una profundización 47% del PIB del saldo de los préstamos bancarios y de 7% del PIB del saldo de la deuda privada en el mercado de capitales. Así, lejos de acercarse a los niveles catalogados como perjudiciales, esta baja profundización bancaria sugiere un espacio importante para el desarrollo financiero en el país y una pérdida de crecimiento potencial para la economía colombiana.

Lo anterior se compagina con el grado de profundización en Colombia respecto a otros referentes internacionales. Según cifras del Banco Internacional de Reservas (BIS), en 2017 la relación de crédito bancario al sector privado como proporción del PIB promedio se ubicó en 83% en las economías avanzadas y 90% para las economías en el grupo G20. La información del Banco Mundial para 2015 es consistente, ubicando a Colombia en un nivel cercano al promedio mundial (47%), Latino América (46%) y los países de ingreso medio-alto (51%), pero distante de economías como Chile (111%), Panamá (89%), Brasil (68%) y el promedio de las economías de ingreso alto (87.5%).

Estas brechas de profundización bancaria implican en sí mismas un punto importante para dinamizar la actividad empresarial y la demanda de los hogares. Adicionalmente, la estructura del endeudamiento privado de los hogares en Colombia también merece mayor atención como se mostrará a continuación.

Endeudamiento de los hogares

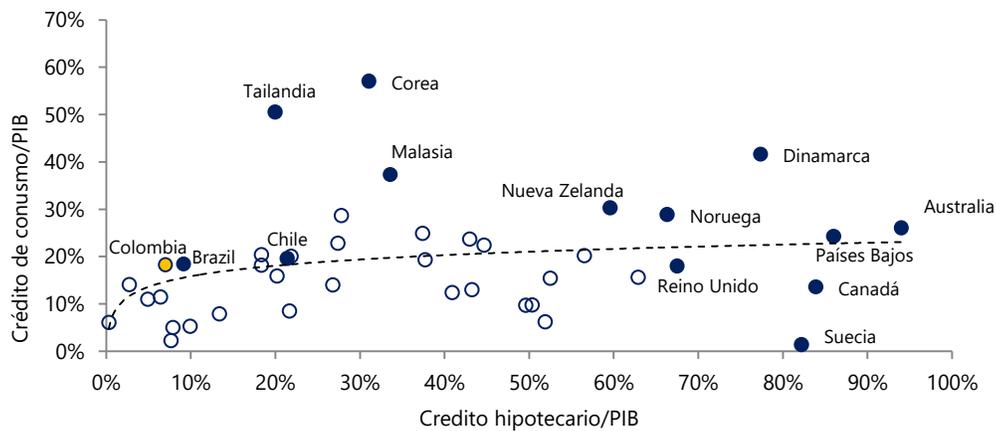
El crédito cumple una función importante en la suavización del consumo de los hogares a lo largo del ciclo de vida. Por este motivo, el endeudamiento de los hogares está inmediatamente vinculado a la adquisición de vivienda en la medida en que se trata de un bien que provee flujos de largo plazo y con un monto que implicaría períodos muy

extensos de ahorro. Así, el crédito hipotecario permite ajustar el pago de la vivienda al uso de sus servicios de alojamiento en el tiempo y repartir este tipo de consumo en el tiempo.

Por su parte, el crédito de consumo permite adquirir bienes de menor monto que tienden a proveer flujos de servicio en menores horizontes de tiempo, lo que se traduce en préstamos con valores y plazos más bajos. Lo anterior debería reflejarse en teoría en una estructura de endeudamiento con mayor participación de las obligaciones hipotecarias en relación a las de consumo.

El Gráfico 2 confirma estas consideraciones conceptuales al mostrar cómo la deuda de los hogares se compone mayormente de préstamos hipotecarios en la mayoría de economías. Colombia hace parte de las contadas excepciones dentro de las que únicamente se encuentra Brasil y Argentina en Latinoamérica, así otras economías asiáticas como Tailandia, Corea y Malasia.

Gráfico 2. Composición del saldo de deuda de los hogares



Fuente: BIS y Hofinet, cálculos Titularizadora Colombiana.

Esta estructura particular genera varias consecuencias para el entorno macro-financiero del país. En primer lugar, este tipo de préstamos conllevan mayor riesgo potencial de crédito en la medida en que se originan sin una garantía subyacente que sirva de respaldo en caso de impago. En el caso colombiano, Pacheco, Segovia y Yaruro (2017) estiman que la pérdida esperada como proporción de las deudas se reduce cerca de 10 puntos porcentuales cuando se incorpora el respaldo del valor de la vivienda como colateral.

En segunda instancia, las referencias internacionales presentadas en el Gráfico 2 sugieren que el espacio de profundización por cuenta del crédito de consumo en Colombia se está acercando a un límite. De hecho, en las economías de Asia en donde el crédito de consumo se ha profundizado atípicamente, el auge del endeudamiento de los hogares

genera preocupación, sobretodo en lo que respecta a la vulnerabilidad de estos préstamos respecto a las condiciones macroeconómicas y las fluctuaciones de las tasas de interés (The Economist, 2017). En Reino Unido, de manera similar, el Banco de Inglaterra ha alertado recientemente sobre el auge del crédito de consumo que representa “un riesgo para la habilidad de resistir desaceleraciones económicas severas por parte de los bancos, puesto que la probabilidad de mora de esta clase de activo es desproporcionadamente más alta” (Banco de Inglaterra, 2017).

Lo anterior sugiere que el recorrido más inmediato que deberá seguir la profundización del crédito de los hogares en el futuro es el de los préstamos hipotecarios. Sin embargo, el rezago de la penetración de este tipo de financiamiento en Colombia es notorio, con un nivel de cartera de vivienda sobre PIB de solo 7% en comparación a otras economías de la región como México (10%), Chile (21%) y Panamá (22%).

Crédito hipotecario y papas calientes

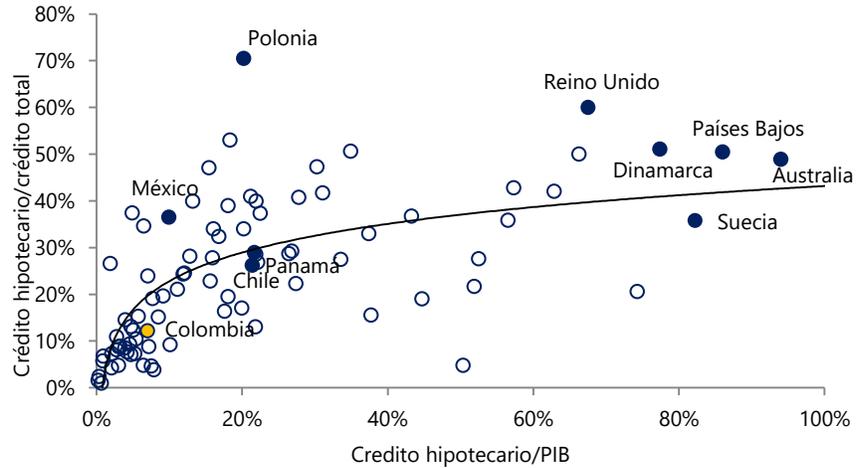
La originación de créditos hipotecarios suele ser llamativa para la banca y las entidades financieras en la medida en que se trata de obligaciones respaldadas por colaterales y que generan un menor consumo de requerimientos de capital y provisionamientos, lo que favorece su rentabilidad ajustada por riesgo. Así mismo, estas obligaciones suelen colocarse a tasas fijas y mayores plazos de maduración, lo que reduce su sensibilidad a las fluctuaciones macroeconómicas de corto plazo en comparación a los préstamos corporativos y de consumo (Louzis, Vouldis y Metaxas, 2012).

El Gráfico 2 presenta la relación entre la profundización de la cartera de vivienda y la participación de estos préstamos en el crédito total en varias economías. Allí puede observarse que los incentivos a la originación de estas obligaciones, sumados a los altos montos que las caracterizan, se reflejan en una participación promedio de 29% en el saldo de crédito total. Igualmente, la relación entre las variables sugiere que niveles de profundización de más de 15% tienden a generarse a través de mecanismos de fondeo por fuera del balance de las entidades financieras (como las titularizaciones de cartera y las emisiones de otro tipo de instrumentos en el mercado de capitales).

Nuevamente, el caso colombiano se aparta de estos referentes internacionales. En Colombia la participación de la cartera hipotecaria en el crédito total es excesivamente baja (12%), solo por encima de países como Kenia, Bangladesh, Bulgaria o Camboia. A pesar de lo anterior, la profundización de la cartera de vivienda es superior a lo que correspondería a una participación tan reducida en el crédito bancario, lo que puede explicarse por las titularizaciones hipotecarias (que representan un 7% de la cartera hipotecaria total en la actualidad) y en menor medida por la originación de créditos por

parte de entidades no-bancarias como compañías de financiamiento, cooperativas y fondos de empleados.

Gráfico 2. Profundización del crédito hipotecario en relación a su peso en el crédito total



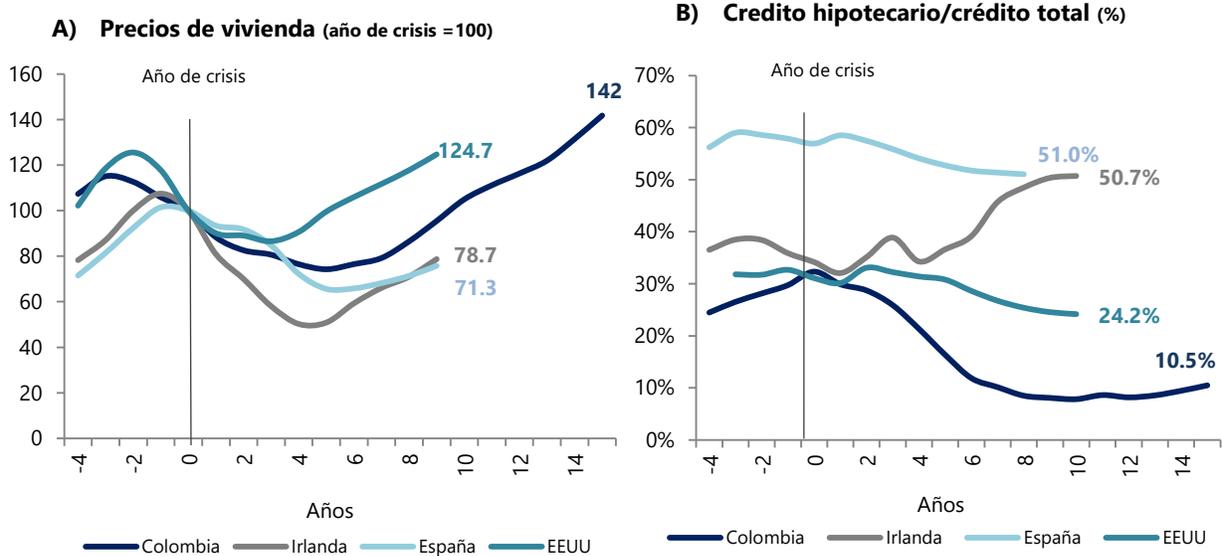
Fuente: BIS y Hofinet, cálculos Titularizadora Colombiana.

Aunque varios fundamentales de mercado pueden explicar parcialmente el bajo desarrollo de la financiación de vivienda en Colombia, ningún conjunto de factores parece completamente determinante. En conjunto, solo el fuerte legado de la crisis financiera del 98 y su estigma sobre colocadores y deudores puede dar cierto sustento a la pobre evolución del crédito hipotecario en el país. En este sentido, los temores a apalancar la adquisición de crédito de vivienda con crédito bancario pueden parecer justificadas dado el desplome de la economía colombiana en ese período y el recordatorio más reciente de la crisis hipotecaria en países como Estados Unidos, España, Reino Unido e Irlanda. En estos episodios, los dramáticos ciclos de auge y caída de los precios de vivienda afectaron directamente la riqueza de los hogares, su capacidad para hacer frente a los préstamos y la posición de balance de las entidades financieras que tenía una contrapartida adicional en las inversiones en títulos hipotecarios.

Sin embargo, la realidad es que la aversión al crédito de vivienda que ha tenido lugar en Colombia no es comparable con lo ocurrido en otras economías que atravesaron por crisis similares o de mayor magnitud. Como se observa en el Gráfico 3 (Panel B), que presenta la participación de los créditos hipotecarios en la cartera total en balance de las entidades financieras durante períodos de crisis hipotecarias, la reducción de cerca de 20 puntos porcentuales (desde 30% en 1998 a 12% en la actualidad) registrada en los balances de la

banca colombiana no se ha visto en episodios con fluctuaciones más fuertes en los precios de vivienda como los ocurridos en Irlanda, Estados Unidos y España en 2008.

Gráfico 3. Precios de vivienda y participación del crédito hipotecario en la cartera total en períodos de crisis hipotecaria*



Fuente: BIS y Bancos Centrales.

*El período cero marca el año de desencadenamiento de la crisis: Colombia (1998), Irlanda (2008), España (2008) y Estados Unidos (2008).

Consideraciones finales

El legado de la crisis sobre la aversión al riesgo de los participantes del mercado de hipotecas en Colombia aun parece tener vigencia después de dos décadas. Varios factores han reforzado esta situación. De una parte, la regulación financiera en materia de financiación de vivienda ha reforzado esta aversión al mantenerse prácticamente inalterada desde 1998 y establecer medidas estrictas en relación a los referentes internacionales con independencia de la ausencia de síntomas de sobreendeudamiento en el sector (Titularizadora Colombiana, 2017).

La demanda y oferta de crédito, por su parte, han incorporado el estigma sobre el crédito de vivienda en sus decisiones de mercado, generando una estructura de endeudamiento compuesta principalmente por créditos de consumo que han copado la capacidad de endeudamiento de los hogares y que cada vez más exceden su función de financiación de corto plazo con maduraciones que se han incrementado de forma sostenida en los últimos años¹.

¹ En particular, el plazo promedio de los créditos de consumo se ha incrementado de 3.6 a 5.6 años en entre 2011 y 2016.

Ante este contexto, finalmente, la política pública continúa aplazando las reformas necesarias para dinamizar la profundización del crédito de vivienda y promover herramientas para una administración sostenible de los riesgos del sector. Al respecto, resulta ingente que el nuevo gobierno se plantee seriamente trabajar en puntos como:

1. Una revisión integral de la regulación financiera que ajuste los requerimientos a la realidad del sector y los referentes internacionales, sobre todo en lo que respecta a relaciones préstamo-garantía (LTV) y cuota-ingreso (que pueden llegar a ser máximo de 50% en el caso de las libranzas, pero solo 30% en el caso de los créditos hipotecarios).
2. El mejoramiento de los procesos de ejecución de garantías en concordancia con los esfuerzos por incrementar el cumplimiento de los contratos, de forma que Colombia deje de ser uno de los países con el mayor tiempo de recuperación en el mundo (Banco Mundial, 2008).
3. La adopción de medidas que incentiven el fondeo de los créditos hipotecarios a través del mercado de capitales, de forma que se incremente la eficiencia en la distribución de los riesgos y se fomente el desarrollo del mercado de estos instrumentos.

Estas iniciativas permitirían cambiar el entorno en el que opera el mercado de hipotecas y reducir un estigma injustificado que pesa sobre un tipo de financiación que resulta ser vital para incrementar el desarrollo financiero y el crecimiento potencial del país.

Referencias

- Banco de Inglaterra. (2017). *Financial Policy Committee Statement from its policy meeting*. 20 de septiembre.
- Banco Mundial. (2008). *Financing Homes*. Washington D.C, Estados Unidos.
- Beck, T., R. Levine y N. Loayza. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1): 31-77.
- Beck, R., G. Georgiadis y R. Straub. (2014). The finance and growth nexus revisited. *Economic Letters*, 124: 382-85.
- Louzis, D., A. Vouldis y V. Metaxas. (2012). Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios. *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012-27.
- The Economist. (2017). *Asian households binge on debt*. 2 de noviembre.

Titularizadora Colombiana. (2017). Medidas de regulación macroprudencial en Colombia: ¿nada por mejorar? *Informe Económico Trimestral*, septiembre de 2017.

Pacheco-Bernal, D., S. Segovia-Baquero, y A. Yaruro-Jaime. (2017). Vulnerabilidades financieras de los hogares en Colombia. *Borradores de Economía*, No.1026.