

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga y María Camila Ortíz

Junio 3 de 2015

## Recomposición del crédito: Colombia vs. Estados Unidos

Durante los últimos años, la dinámica crediticia en Colombia ha sido satisfactoria. Por ejemplo, el stock de la cartera total (con titularizaciones) aumentó del 34% del PIB en 2010 al 44% en marzo de 2015. Ello estuvo acompañado de un “aterrizaje suave” crediticio con crecimiento real de la cartera del 11.8% en 2012 frente al 16.6% de 2011. Desde entonces, el crecimiento de la cartera se ha mantenido estable (cerca al 11% real anual).

Además, el sistema financiero ha contado con buena estabilidad en: i) la calidad de su cartera (fluctuando cerca del 3%); ii) su nivel de provisiones (del orden del 140%); y iii) su nivel de solvencia bancaria (15% vs. el mínimo requerido de 9%). Estos resultados evidencian el buen manejo del sistema financiero en Colombia, en medio de una prolongada crisis financiera internacional (2008-2014).

No obstante, ha pasado algo desapercibido el cambio en la composición crediticia a favor del consumo, pero en detrimento de la cartera hipotecaria. En efecto, mientras que el acervo del crédito de consumo representaba un 4.2% del PIB en 2004, este se ha elevado hacia el 11.7% del PIB en marzo de 2015. En cambio, el stock de la cartera hipotecaria se ha mantenido estancado en niveles promedio del 3%-4% del PIB durante 2004-2014 frente al casi 10% del PIB observado antes del estallido de la crisis hipotecaria de Colombia (1998-2000), ver gráfico adjunto.

En buena medida este estancamiento del crédito hipotecario obedece a la regulación adoptada para evitar sobre-apalancamientos hipotecarios (Ley 546 de 1999) y también a la reticencia que han mostrado los hogares colombianos para endeudarse a largo plazo y a tasas atadas a la inflación (UVR), ver *Comentario Económico del Día* 31 de Marzo de 2010. Solo, recientemente, se ha visto un poco de mayor dinamismo (2012-2015) por cuenta de los subsidios públicos a la adquisición de vivienda (vía el FRECH). Para 2015-2016, se verían los efectos de los nuevos estímulos a través de programas como “Mi Casa Ya” (incluyendo 30.000 cupos adicionales del PIPE II) y la continuación de las VIPA.

En Estados Unidos, la cartera hipotecaria bancaria ha continuado recuperándose, pero a expensas del crédito corporativo. En efecto, el stock de la cartera hipotecaria pasó del 15% al 35% del total durante las últimas cuatro décadas (alcanzando un 21% del PIB en la actualidad), mientras que la participación del crédito corporativo se ha mantenido cerca al 20% del total.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

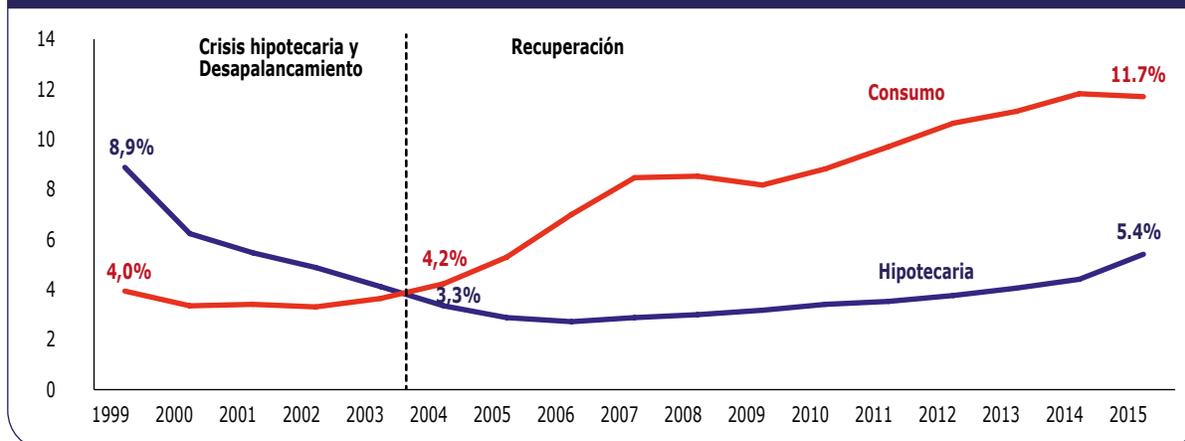
Con la colaboración de Ana María Zuluaga y María Camila Ortíz

Dicho incremento en la cartera hipotecaria de los Estados Unidos se explica por: i) la continuidad en los subsidios a la tenencia de vivienda (dando exención en los intereses de la primera vivienda); y ii) cambios regulatorios que han incrementado la oferta crediticia hipotecaria. Por ejemplo, en 1988, Basilea I consideró que los créditos hipotecarios eran la mitad de riesgosos que los préstamos corporativos, con lo cual las entidades bancarias obtuvieron una mayor tasa de retorno por los créditos hipotecarios frente a otros tipos de préstamos (ver *The Economist*, enero 31 de 2015).

Como resultado de este “favoritismo regulatorio hipotecario”, las firmas se han visto obligadas a recurrir al mercado de bonos como principal fuente de financiación en los Estados Unidos. El problema es que dicho mercado ha mostrado sesgos a favor de las grandes firmas, castigando a las Pymes. Así, el incremento en el crédito hipotecario ha mermado el interés del mercado de capitales para financiar los flujos de las Pymes en los Estados Unidos.

En síntesis, Colombia y Estados Unidos han experimentado caminos diferentes en sus composiciones crediticias. Mientras en la Colombia pos-crisis (1998-2001) se ha beneficiado el crédito de consumo (alcanzando cerca del 12% del PIB en su acervo), el crédito hipotecario ha permanecido estancado en niveles cercanos al 4% del PIB. En cambio en Estados Unidos el crédito hipotecario prácticamente se ha triplicado en las últimas cuatro décadas, llegando al 26% del PIB hasta el estallido de la crisis en 2008. Aun así, hoy día el crédito hipotecario exhibe niveles del 21% del PIB, dada la prevalencia de subsidios y de un marco regulatorio que lo favorece. Pero en Estados Unidos se ha frenado el crédito corporativo, con particular castigo a la franja de Pymes. En el caso de Colombia, se debe tener cuidado de no continuar recargando el impulso al sector de la vivienda sobre la base de repetidos subsidios y mucho menos a través de esquemas asistencialistas de “obsequios de vivienda”, los cuales son insostenibles y contienen un elevado carácter de manejo político (ver RASEC No. 161 de agosto de 2014).

Stock de la cartera hipotecaria (con titularizaciones) vs. cartera de consumo  
(Marzo de 2015, % del PIB)



Fuente: Cálculos Anif con base en Superfinanciera y Dane.