

## Las titularizaciones: un vehículo para el crecimiento

- Dentro del conjunto de elementos que resultan ser transversales entre el mercado de capitales y el intermediado, la titularización ocupa un lugar preponderante. Este proceso no solo diversifica y fortalece el fondeo de las entidades bancarias y optimiza la gestión de riesgo del sistema, sino que también fomenta y robustece las alternativas de inversión para diversos agentes de la economía con el objeto de canalizar el ahorro de manera eficiente.
- El proceso de titularización en Colombia ha trascendido la cartera hipotecaria. Recientemente se han generado títulos con subyacente en cartera de libranza y en cartera de redescuento. Así, del valor total de emisiones realizadas, el 5,5% corresponde a títulos cuyo subyacente difiere de la cartera hipotecaria, mientras hace tres años estaba totalmente concentrada en cartera hipotecaria.
- Aunque la cartera titularizada pasó de representar el 1,6% de la cartera total del sistema financiero en 2002 a cerca de 3,8% en 2010, esta relación actualmente representa tan solo el 0,9% de la cartera total. Si se examina la profundidad con respecto al PIB, este valor bordea el 0,5%, un nivel relativamente bajo frente a la dinámica presentada hasta 2010. El principal determinante de dicho retroceso fue la eliminación de los incentivos tributarios a la inversión en los títulos hipotecarios.
- La importancia de hacer que este mercado sea más profundo radica en que las titularizaciones permiten, a los originadores, fortalecer sus balances y optimizar sus decisiones en la administración de riesgos de liquidez, lo que a su vez se convierte en un mecanismo altamente deseable de fondeo. Por su parte, para los inversionistas, las titularizaciones se convierten en un vehículo alternativo de inversión con riesgos específicos, lo que les permite diversificar su portafolio.
- Las acciones encaminadas para desarrollar las titularizaciones deben contemplar consideraciones sobre: estímulos tributarios a la inversión, diversificar el portafolio de títulos que se emiten, ampliar transfronterizamente las oportunidades de inversión y requerimientos de Basilea III.

8 de octubre de 2018

Director:

**Santiago Castro Gómez**

ASOBANCARIA:

**Santiago Castro Gómez**  
Presidente

**Liz Bejarano Castillo**  
Vicepresidenta Técnica (e)

**Germán Montoya Moreno**  
Director Económico

Para suscribirse a Semana Económica, por favor envíe un correo electrónico a [semanaeconomica@asobancaria.com](mailto:semanaeconomica@asobancaria.com)

Visite nuestros portales:  
[www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com)  
[www.yodecidomibanco.com](http://www.yodecidomibanco.com)  
[www.sabermassermas.com](http://www.sabermassermas.com)

## Las titularizaciones: un vehículo para el crecimiento

Hoy por hoy uno de los principales temas de análisis en materia económica local es la recuperación del crecimiento de la actividad productiva en el mediano y largo plazo. Aunque este importante objetivo de política económica pasa por concretar acciones diversas en torno al fortalecimiento de la competitividad, también es cierto que potenciar las fuentes de generación de valor agregado resulta ser un objetivo preponderante para robustecer una senda expedita de dinamización de la actividad productiva.

En este orden de ideas, el análisis sobre las fuentes de crecimiento, desde el punto de vista sectorial, señala que la industria financiera ha sido una de las actividades más dinámicas en la consecución de valor agregado en la última década; sin embargo, los estudios sobre el desarrollo del sector apuntan a que, en Colombia, esta actividad tiene un gran potencial de desarrollo. Por lo tanto, para robustecer el crecimiento a nivel agregado resulta pertinente indagar sobre aquellos factores que pueden impulsar aún más el desarrollo del sistema financiero, entendido este como el conjunto de actividades, actores y servicios que hacen parte del mercado de capitales y de la intermediación financiera.

Para el caso colombiano, la literatura y la evidencia empírica señalan que el desarrollo del mercado de capitales es complementario para potenciar no solo el sector bancario, sino también el sistema financiero y, en consecuencia, la economía como un todo. Dentro del conjunto de actividades que resultan ser transversales entre el mercado de capitales y el intermediado, la titularización ocupa un lugar importante. Este proceso no solo diversifica y fortalece el fondeo de las entidades bancarias y optimiza la gestión de riesgo del sistema, sino que fomenta y robustece las alternativas de inversión para diversos agentes de la economía con el objeto de canalizar el ahorro eficientemente.

Así como ocurre con el caso de la titularización, son varios los elementos que pueden fortalecerse para facilitar el mayor desarrollo del sistema financiero. Por ello, el momento económico y político resulta ser proclive para plantear, como parte de una agenda financiera, una hoja de ruta que sirva para cimentar las nuevas bases del desarrollo de mercado de capitales y dentro de estas contemplar acciones que promuevan la mayor profundidad de las titularizaciones bajo una correcta gestión de riesgos. Asobancaria, en este escenario, celebra que el Gobierno Nacional lidere la nueva Misión para el mayor desarrollo del Mercado de Capitales en Colombia.

### Editor

Germán Montoya Moreno  
Director Económico

### Participaron en esta edición:

Rogelio Rodríguez Castillo  
David González Quintero  
Daniela Gantiva Parada  
José Luis Mojica Agudelo

25/26 OCTUBRE

HOTEL HYATT CARTAGENA DE INDIAS, COLOMBIA



MÁS INFORMACIÓN

AQUÍ 

## Edición 1157

Esta Semana Económica presenta las ventajas de las titularizaciones para dinamizar los mercados y la economía y hace un recuento sobre las principales consideraciones teóricas de este proceso. Expone, también, el estado actual de este instrumento financiero en Colombia, sus perspectivas y consideraciones para generar desarrollos en el futuro inmediato.

### Elementos conceptuales: definiciones y funcionamiento

La titularización se puede definir como un mecanismo o proceso por medio del cual los activos financieros con un grado de liquidez bajo o flujos futuros de recursos se pueden “empaquetar” o agrupar en un título valor para ser vendido a inversionistas. Este mecanismo tuvo su origen en Estados Unidos hace casi un siglo, precisamente, con el objeto de poder brindarle mayor dinamización al mercado hipotecario mediante el impulso a la liquidez.

Como resulta natural, la definición de los actores y sus roles en el proceso de titularización resulta crucial para entender cómo funciona y se estructura. Así, el propietario o dueño del activo financiero cuya liquidez es baja se denomina originador y a dichos activos, por su parte, se les conoce como subyacentes. El originador, al evaluar distintas alternativas en la búsqueda de contar con recursos de mayor liquidez, puede optar por utilizar un vehículo financiero cuya función consiste en vender el subyacente para transformar los activos financieros de baja liquidez en un título valor. Este proceso de titularización se lleva a cabo luego de que el originador, en este caso una entidad crediticia, haya desembolsado la colocación (crédito), permitiendo que activos de larga duración, como las hipotecas, pasen a ser fondeados con mecanismos de largo plazo y no de corto, configurándose un beneficio para el originador pues el fondeo de corto plazo tiene exigencias de capital de regulación.

En este proceso también actúan las sociedades fiduciarias y las titularizadoras como agentes de manejo de los subyacentes tanto hipotecarios como no hipotecarios. Por su parte, los estructuradores, quienes pueden ser tanto personas naturales como jurídicas, se encargan de estructurar jurídica y financieramente el proceso. Precisamente, en la estructura del proceso de

titularización se definen los mecanismos de cobertura que son suministrados por el proveedor de este mecanismo. Finalmente, como producto del proceso de titularización, la entidad facultada para la creación de Vehículo de Propósito Especial (VPE), desde el cual se emiten los títulos, se denomina emisor. Estos títulos son colocados en el mercado por personas naturales o jurídicas que son conocidos como agentes colocadores.

Como se presentará más adelante, en el caso colombiano, la mayor parte del proceso de titularización se realiza sobre la cartera hipotecaria. En este caso la sociedad titularizadora, la Titularizadora Colombiana, realiza las actividades de selección de cartera, adquisición y recepción de las hipotecas seleccionadas, administración maestra de la cartera adquirida<sup>1</sup>, emisión, colocación y administración de las emisiones.

### Titularización en Colombia

En Colombia, a finales del siglo XX, se adelantaron los primeros procesos de titularización a raíz de la situación de la economía. Entidades especializadas en el negocio hipotecario, conocidas como Corporaciones de Ahorro y Vivienda, llevaron a cabo titularizaciones de activos inmobiliarios (oficinas de atención al público) con el propósito de fondear sus operaciones activas de crédito.

Actualmente, la Titularizadora Colombiana es la única entidad del país especializada en el proceso de titularización de activos. Desde su creación en 2001, posterior a la crisis hipotecaria, ha logrado articular las necesidades de financiación de los sectores económicos con el mercado de capitales colombiano<sup>2</sup>.

Los tipos de títulos que componen el portafolio de la Titularizadora Colombiana se agrupan según la cartera subyacente (Cuadro 1). De una parte, están los títulos hipotecarios o TIPS, que son derivados de la cartera hipotecaria de las entidades bancarias, además, dichas emisiones también pueden ser respaldadas por operaciones de *leasing*. Así mismo, los títulos TIS corresponden a cartera hipotecaria, pero son originados por entidades no bancarias y resultan ser un instrumento relativamente nuevo, teniendo en cuenta que su primera emisión se realizó en 2016.

<sup>1</sup> La administración primaria la sigue haciendo la entidad bancaria (facturación, cobranza, relación con el cliente, etc.). El proceso de administración maestra, realizado por la Titularizadora Colombiana, permite supervisar y monitorear la gestión de la cartera (se hacen conciliaciones todos los días).

<sup>2</sup> Titularizadora Colombiana. (2017). Presentación Corporativa. Obtenido de <https://www.titularizadora.com/index.aspx>.

## Cuadro 1. Tipo de activos titularizados

Tipo de título	Cartera subyacente
TIPS	Cartera hipotecaria.
TIS	Cartera hipotecaria originada por entidades no-bancarias.
TECH	Cartera hipotecaria improductiva.
TIL	Cartera de consumo – libranzas.
TER	Cartera de redescuento.

Fuente: Titularizadora Colombiana.

Por su parte, se encuentran los títulos TECH, estos son estructurados a partir de la cartera hipotecaria improductiva, pero su riesgo resulta ser diametralmente diferente con respecto al de la cartera vencida, tanto así que, por lo general, dichos títulos son calificados como AAA. Para que ello ocurra, en el proceso de estructuración de este tipo de emisiones se utilizan técnicas de reducción de riesgo, conocidas como *credit enhancement*, mediante las cuales se busca aumentar las garantías del crédito con el objetivo de aumentar sustancialmente la certidumbre sobre los pagos futuros del subyacente.

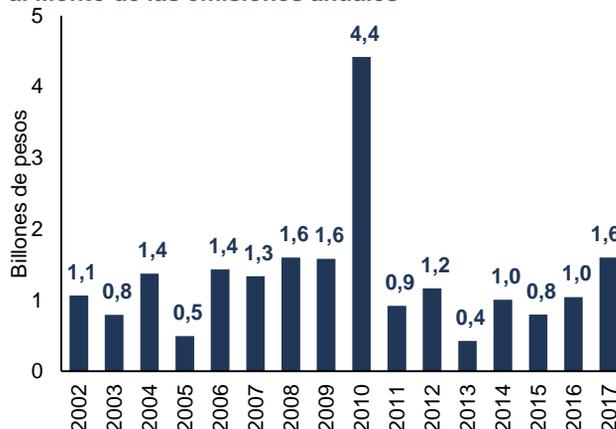
Adicionalmente, el proceso de titularización en Colombia ha trascendido la cartera hipotecaria. Recientemente se han generado títulos TIL, que están respaldados por cartera de libranza, y TER que corresponden a títulos derivados de cartera de redescuento. Así, del valor total de emisiones realizadas por la Titularizadora, hoy el 5,5% corresponde a títulos cuyo subyacente difiere de la cartera hipotecaria, mientras hace tres años estaba totalmente concentrada en esta.

## Emisiones de títulos

La evolución de las emisiones en Colombia ha estado determinada, en buena parte, por la dinámica tributaria. Durante algo más de quince años, se han realizado 57 emisiones que se traducen en un volumen de 22,3 billones de pesos. En los últimos años, el monto de las emisiones anuales, aunque ha venido incrementándose hasta alcanzar los 1,6 billones de pesos en 2017, apenas alcanzó el promedio anual que se registró en el periodo 2002-2010, siendo el valor más alto desde 2011. No cabe duda que el incentivo tributario vigente hasta el 31 de diciembre de 2010 (Ley 964 de 2005) le brindó un atractivo adicional a la inversión en estos títulos, pero con su extinción el impacto sobre las emisiones resultó ser negativo (Gráfico 1).

## Gráfico 1. Emisiones de titularizaciones en Colombia

### a. Monto de las emisiones anuales



### b. Número y monto de las emisiones por tipo de título

Tipo de título	Número de emisiones	Valor emitido (billones de pesos)
TIPS UVR	15	7,2
TIPS Pesos	33	13,5
TECH	3	1,05
TIS	1	0,06
TIL	3	0,25
TER	1	0,24
<b>Total</b>	<b>57</b>	<b>22,3</b>

Fuente: Titularizadora Colombiana.

Cabe destacar en este punto que, si bien la mayoría de las emisiones provienen de títulos TIPS, tanto en pesos como en UVR, se siguen realizando esfuerzos para diversificar las emisiones. Este hecho, por su puesto, ayuda a robustecer la oferta de alternativas de inversión en el mercado y, por consiguiente, a dinamizar el mercado de capitales.

## Cartera titularizada

En cuanto al comportamiento de la cartera titularizada, a principios de este siglo, en línea con el comportamiento de las emisiones, se evidenció una dinámica creciente hasta alcanzar los \$7 billones de pesos en 2010; sin embargo, desde entonces, con la eliminación del beneficio tributario a la inversión en títulos hipotecarios, el monto cayó hasta los \$4 billones, a pesar de que las condiciones macroeconómicas en la primera mitad de la segunda década de este siglo fueron especialmente

## Edición 1157

propicias para la titularización. Aunque la cartera titularizada pasó de representar el 1,6% (2002) de la cartera total del sistema financiero a representar el 3,8% en 2010, esta relación actualmente apenas representa el 0,9%.

Si se examina la profundidad de la cartera titularizada con respecto al PIB, hoy este valor bordea el 0,5%, un nivel relativamente bajo frente a la dinámica presentada hasta 2010. Debe recordarse que fue precisamente en este año cuando la profundidad de la cartera titularizada alcanzó su mayor participación en el PIB (1,3%, Gráfico 2).

**Gráfico 2. Cartera titularizada**

**a. Saldo de cartera**



**b. Profundización dentro del PIB**

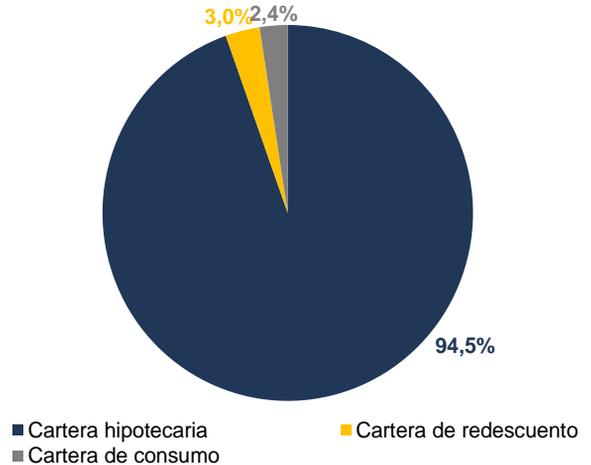


**Fuente:** Titularizadora Colombiana. Elaboración Asobancaria

### Activos titularizados

El dinamismo de la cartera titularizada se debe en gran parte al aumento en la cartera hipotecaria. Esa cartera representa cerca del 95% de la cartera titularizada total, a pesar de la diversificación reciente que se ha presentado en el país, a nivel internacional se observa mayor importancia de otros activos subyacentes. De hecho, varios mercados en América Latina han optado por rebajar la participación de la cartera hipotecaria e incrementar otras modalidades, como la cartera de consumo y la corporativa (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Cartera titularizada por tipo de emisión**



**Fuente:** Titularizadora Colombiana. Elaboración Asobancaria.

### Titularización en América Latina

En varios países de América Latina se han concretado diversas iniciativas legales y regulatorias para incentivar el uso de la titularización como mecanismo de fondeo y desarrollo del sistema financiero. En principio, se buscó establecer vínculos entre los establecimientos dedicados a la financiación de vivienda con el mercado de capitales, para que, de esta manera, los nuevos instrumentos de financiación pudieran habilitar grandes recursos para disminuir el déficit habitacional. Aun así, en los principales países de América Latina, la titularización se ha extendido a otro tipo de créditos y actualmente los más susceptibles a la titularización han sido los que se orientan al consumo y en menor medida a los provenientes del mercado de vivienda<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Banzas & Fernández. (2009). Titularización hipotecaria: el instrumento. Reseña de experiencias, enseñanzas y desafíos post-crisis para su uso en la Argentina. Obtenido de <http://www.iade.org.ar/system/files/dt27-latitulizacionhipotecariaenargentinacefid-ar.pdf>

Colombia, por su parte, posee un mercado titularizado con mayor concentración en el subyacente hipotecario, con crecimientos relativamente sostenidos de dicha cartera. Esto como resultado del proceso para fortalecer el fondeo en la búsqueda de generar soluciones financieras para el apalancamiento de los hogares que han deseado tener acceso a la vivienda formal, en un país en el que el déficit habitacional era considerablemente abultado.

En relación con la dinámica regional, la titularización en el país sigue siendo un mecanismo con gran potencial de crecimiento para posicionarse como una herramienta de financiamiento de largo plazo. Aún persiste la carencia de alternativas atractivas para este tipo de fondeo, lo cual rezaga y dificulta la conexión entre el mercado financiero y el de capitales y, por lo tanto, su desarrollo para apoyar más decididamente el crecimiento económico del país.

En otros países de América Latina, la historia ha sido distinta.

## Brasil

En 1997 se optó por establecer otro tipo de instrumentos para la financiación del mercado de vivienda y se creó la primera titularizadora del país, la *Companhia Brasileira de Securitização* (CIBRASEC). En Brasil se destaca el desarrollo del mercado interno, así como el aumento de las emisiones en mercados externos, lo cual lo ha posicionado como uno de los más sólidos e importantes en materia de titularización<sup>4</sup>.

Las emisiones en 2016 se aproximaron a los 19.000 millones de reales y el tipo de activo titularizado más común en el mismo año fue el relacionado con las cuentas por cobrar (67% del total), mediante las cuales las instituciones emisoras buscan mitigar el riesgo y sacar de sus balances contables las cuentas por cobrar improductivas. Las hipotecas residenciales<sup>5</sup> y las comerciales<sup>6</sup> representaron cerca del 13% de los activos titularizados en 2016 (Gráfico 4).

## México

A inicios de década, México fue uno de los países que más hizo uso de la titularización como mecanismo de

<sup>4</sup> *Ibid.*

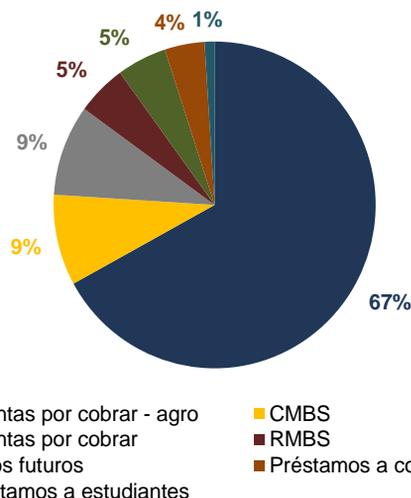
<sup>5</sup> *Residential Mortgage-backed securities* en inglés (RMBS).

<sup>6</sup> *Commercial Mortgage-backed securities* en inglés (CMBS).

<sup>7</sup> *Ibid.*

<sup>8</sup> *Ibid.*

Gráfico 4. Tipo de activos titularizados en Brasil, 2016



Fuente: *Moody's Investors Service*. Elaboración Asobancaria.

financiación. Sin embargo, la crisis *subprime* generó una moderación en las emisiones, que en 2008 se habían acercado a los USD 5.900 millones y en 2016 alcanzaron únicamente los USD 1.200 millones<sup>7</sup>.

Entre los principales activos titularizados en 2016 se destacaron los relacionados con el mercado de vivienda y las cuentas por cobrar, que en conjunto representan cerca del 73% de los activos titularizados en 2016 (Gráfico 5).

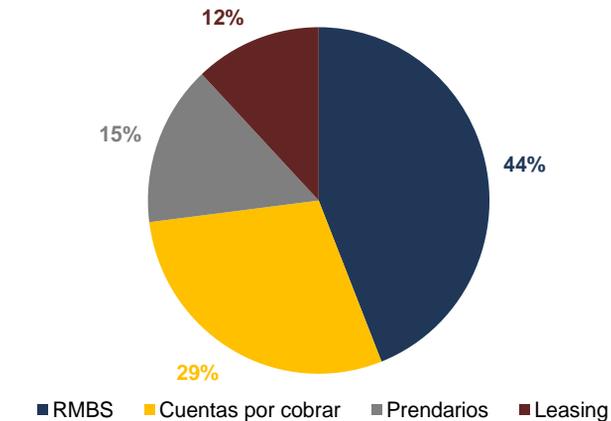
## Argentina

El uso de la titularización en este país se remonta a 1995. El Banco Hipotecario Nacional realizó los primeros avances para establecer y articular el mercado de las titularizaciones con el fin de asegurar un mecanismo que permitiera brindar liquidez a los bancos originadores de créditos hipotecarios. Sin embargo, la expansión de la titularización hipotecaria en Argentina ha sido limitada debido al insuficiente volumen de préstamos para vivienda, un segmento que tan solo hasta 2005 empezó a despegar<sup>8</sup>.

El auge en los préstamos hipotecarios permitió generar emisiones cercanas a los USD 2.600 millones en 2008.

Edición 1157

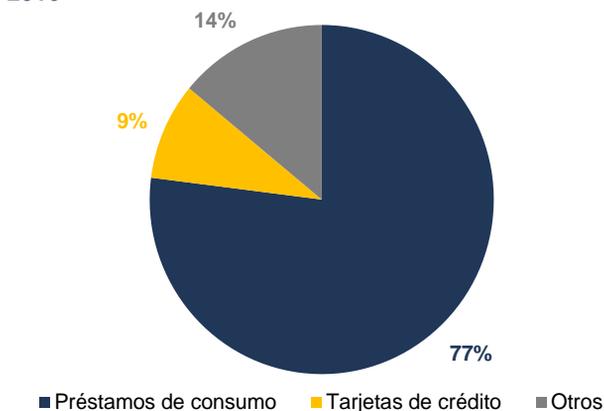
**Gráfico 5. Tipo de activos titularizados en México, 2016**



Fuente: Moody's Investors Service. Elaboración Asobancaria.

Posterior a la crisis de 2009, el mercado se recuperó y en 2013 alcanzó emisiones históricamente altas, cercanas a los USD 3.100 millones. Después de 2014, se moderaron los volúmenes emitidos hasta establecerse en valores alrededor de los 2.000 millones de dólares. En Argentina, para 2016, se destacaron los préstamos de consumo como principal activo titularizado, seguido por las tarjetas de crédito (Gráfico 6).

**Gráfico 6. Tipo de activos titularizados en Argentina, 2016**



Fuente: Moody's Investors Service. Elaboración Asobancaria.

## Oportunidades, perspectivas y desafíos

Actualmente, en Colombia, la cartera titularizada por las entidades financieras solo representa el 0,9% del total de la cartera que se encuentra en balance y el 0,5% del PIB. Esto plantea un panorama amplio de oportunidades de

crecimiento y desarrollo del mercado de titularizaciones en el país.

La importancia de hacer este mercado más profundo radica en que las titularizaciones permiten, a los originadores, fortalecer sus balances y optimizar sus decisiones en la administración de riesgos de liquidez, lo que a su vez se convierte en un mecanismo altamente deseable de fondeo, con el objeto, en el caso de las entidades crediticias, de ampliar su capacidad para apalancar los proyectos de hogares y empresas. Por su parte, para los inversionistas, las titularizaciones se convierten en un vehículo alternativo de inversión con riesgos específicos, lo que les permite diversificar su portafolio, con la facilidad de que esos títulos se pueden negociar en el mercado secundario. Al final, debe darse como resultado una relación más fortalecida entre el sector bancario y el mercado de capitales, en el que el primero pueda recurrir con mayores mecanismos al segundo para suplir necesidades de fondeo, en especial, de largo plazo.

En el camino a seguir, entonces, deberán plantearse esfuerzos y estrategias para profundizar este mercado. Por ejemplo, se ha demostrado en términos prácticos que la sensibilidad del mercado de capitales a los incentivos tributarios es alta. En este sentido, es importante que el Gobierno restituya la exención tributaria a los rendimientos de los títulos resultantes de procesos de titularización hipotecaria que estuvo vigente hasta 2010, de tal manera que exista un incentivo adicional para invertir en titularizaciones y, de este modo, que las entidades financieras puedan aprovechar el mercado de capitales para fondear la cartera de vivienda. Este incentivo facilitaría retomar niveles de titularización del orden del 50% del total de cartera de vivienda que se tenían a finales de la década pasada, pues actualmente es solo del 7,4%, y ayudaría a reducir el riesgo percibido por las entidades que originan créditos y operaciones de *leasing* para financiar vivienda, lo que se traduciría en una reducción de tasas de interés para el público y en recursos adicionales de fondeo para nuevas operaciones de crédito.

Otra estrategia para incentivar las titularizaciones es la de incluir los títulos resultantes de la titularización hipotecaria en los colaterales aceptados para las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) por parte del Banco de la República. Actualmente, a nivel mundial, los bancos centrales tienen un balance donde la mitad de los activos está representada por subyacentes respaldados por hipotecas, mientras que en el país los títulos hipotecarios

son aceptados como colateral en las OMA solamente en períodos especiales, determinados discrecionalmente por la autoridad monetaria. La autoridad local podría acercarse a estándares internacionales y evitar un tratamiento asimétrico de estos instrumentos en comparación a la deuda pública, que exhibe características similares.

Ahora, con el propósito de ampliar el mercado, una oportunidad para impulsar las titularizaciones consiste en diversificar el portafolio de títulos que se emiten. Como se mostró anteriormente, el 95% de las titularizaciones corresponde a cartera de vivienda, solo el 3% a cartera comercial o de redescuento y el 2% restante a cartera de consumo. El potencial actual de crecimiento de las titularizaciones se encuentra en tres frentes: (i) hipotecas no residenciales, (ii) infraestructura urbana e (iii) infraestructura nacional. De hecho, a nivel mundial, el segundo activo más titularizado es el de las hipotecas comerciales, por lo que en Colombia debe desarrollarse este mercado, considerando que tiene las mismas condiciones de balance, riesgo y fondeo que las hipotecas residenciales.

En cuanto a la infraestructura urbana, las titularizaciones pueden ser una alternativa de financiación de largo plazo, como es el caso de los derechos de edificabilidad con los que se pretende financiar las inversiones de carga general, derechos que son titularizables. También será válido plantear procesos de titularización de cartera bancaria en proyectos de infraestructura 4G. Esto facilitaría que inversionistas nacionales y extranjeros (aparte de las multilaterales) participaran en la financiación de estas iniciativas y, a la vez, permitiría liberar exposición de la banca hacia este sector y liberaría recursos para otras colocaciones.

Por supuesto, desde el punto de vista de la demanda, también debe considerarse la posibilidad de participar en mercados de titularización transfronterizos, por ejemplo, en el marco de la Alianza del Pacífico – MILA, de tal forma que se puedan realizar emisiones en otros países y que inversionistas extranjeros puedan participar en el mercado local, lo que le imprimiría mayor eficiencia y diversificación al mercado nacional.

Finalmente, de acuerdo con las exigencias regulatorias de BASILEA III en materia de requerimientos de capital y administración de riesgo de liquidez, debe tenerse en

cuenta que los nuevos requerimientos a los que Colombia está migrando desincentivarán las titularizaciones complejas que acarreen riesgos excesivos por fuera de balance y, por el contrario, favorecerán la estructuración de titularizaciones “simples, transparentes y comparables - STC”.

Según Bjerke (2017)<sup>9</sup>, el término simple hace referencia a la homogeneidad de los activos subyacentes y a evitar una estructura compleja. Transparencia, se refiere, por su parte, a las obligaciones de divulgación de información suficiente sobre los activos subyacentes, la estructura de las transacciones y las partes involucradas, de tal forma que haya una evaluación exhaustiva de los riesgos para promover un mayor aprovechamiento de la información en el proceso de evaluación del riesgo por parte del inversor. En cuanto a la comparabilidad, esta busca simplificar el proceso de cotejo entre productos dentro de una clase de activos. En este sentido, las titularizaciones que tengan tales atributos tendrán una ponderación de riesgo menor a la que aplica a otro tipo de emisiones (que tienen una ponderación más alta a la prevista en BASILEA II), por lo que los requerimientos de capital serán menores.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que los coeficientes de liquidez y de fondeo estable neto planteados en BASILEA III pueden incentivar los procesos de titularización de hipotecas. En específico, los cambios en los requerimientos de capital y el crecimiento de las carteras de largo plazo, como la hipotecaria o la de infraestructura, pueden estresar los indicadores de liquidez y fondeo, lo que hará necesario que aumente la rotación de activos de largo plazo a través de titularizaciones.

Lo anterior, sin duda, tendrá consecuencias en los mecanismos que se adopten para titularizar y fortalecer el balance, atendiendo los nuevos requerimientos de fondeo y liquidez, pero sin dejar de lado la importancia de otorgar productos sencillos, transparentes y comparables a los inversionistas, lo que puede traducirse en una mayor demanda y, por lo tanto, en una mayor profundización de este mercado.

## Reflexiones finales

El fortalecimiento de las fuentes que permitan retomar las sendas de crecimiento de la economía colombiana en

<sup>9</sup> Bjerke, B. (2017). “Securitisation in Light of the New Regulatory Landscape” en “The international Comparative Legal Guide to: Securitisation 2017”. Ed. 10. Cap. 4. Global Legal Group.

## Edición 1157

torno al potencial, de manera sostenida, es hoy un imperativo. Una de esas fuentes es el sector financiero, entendido este como el conjunto de actividades, actores y servicios que hacen parte del mercado intermediado y el de capitales. En especial, se hace altamente deseable que se avance en un mayor desarrollo de este último, pues los elementos complementarios con el sector bancario resultan sumamente virtuosos para impulsar el crecimiento de la actividad económica y el desarrollo social del país. De allí la pertinencia de la nueva Misión para el desarrollo del Mercado de Capitales que anunció recientemente el Gobierno Nacional.

La titularización resulta ser un elemento que complementa virtuosamente el Mercado de Capitales y el sector bancario. Mediante dicho proceso se diversifica y fortalece el fondeo de las entidades bancarias para profundizar las colocaciones de recursos en proyectos que promuevan el desarrollo del país. Adicionalmente, se puede ampliar el portafolio de inversiones para diversos agentes de la economía, con lo cual podría gestionarse más eficientemente el ahorro.

En Colombia, los datos sobre el volumen de titularización y la diversificación sobre los activos subyacentes indican que el potencial de desarrollo de este mercado es alto. Por tanto, las acciones encaminadas para profundizar este mercado, y así generar resultados positivos para la economía en su conjunto, deben contemplar consideraciones sobre: estímulos tributarios a la inversión, diversificar el portafolio de títulos que se emiten, ampliar transfronterizamente las oportunidades de inversión y requerimientos de Basilea III.

Edición 1157

## Colombia Principales Indicadores Macroeconómicos

	2015					2016					2017					2018*
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	Total		
<b>Producto Interno Bruto**</b>																
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	209,6	213,6	218,0	222,7	863,9	226,4	230,1	233,5	237,9	928,1	242,3	246,6	985,6		
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	67,0	71,3	74,5	74,0	287,0	77,0	75,8	79,5	79,7	311,0	87,1	84,2	331,4		
PIB Real (COP Billones)	804,7	204,3	204,1	204,9	207,3	820,5	207,2	208,6	208,6	210,7	835,2	212,6	213,8	856,9		
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	3,4	2,2	0,8	1,4	2,0	1,4	2,2	1,8	1,6	1,8	2,6	2,5	2,9		
<b>Precios</b>																
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	8,0	8,6	7,3	5,7	5,7	4,7	4,0	4,0	4,1	4,1	3,1	3,2	3,1		
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	6,2	6,3	5,9	5,1	5,1	5,1	5,1	4,7	5,0	5,0	4,1	3,8	3,4		
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3129	2995	2924	3010	3010	2941	3038	2937	2984	2984	2780	2931	2974		
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	21,5	15,8	-6,3	-4,4	-4,4	-6,0	1,5	0,4	-0,9	-0,9	-5,5	-3,5	-0,3		
<b>Sector Externo (% del PIB)</b>																
Cuenta corriente	-6,4	-5,6	-3,7	-4,7	-3,2	-4,3	-4,6	-3,2	-3,6	-2,0	-3,3	-3,5	-3,8	-3,0		
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,3	-3,4	-2,6	-3,5	-2,6	-12,8	-3,4	-2,5	-2,8	-1,7	-8,9	-2,8	-3,2	-11,4		
Balanza comercial	-6,3	-6,2	-3,9	-4,6	-3,5	-4,6	-3,5	-3,3	-3,2	-1,6	-2,9	-2,2	-2,7	-3,2		
Exportaciones F.O.B.	15,8	14,8	14,9	14,8	14,6	14,9	15,1	14,8	15,7	15,2	15,5	15,6	15,9	...		
Importaciones F.O.B.	22,1	21,0	18,9	19,4	18,1	19,5	18,6	18,1	18,8	16,9	18,3	17,8	18,6	...		
Renta de los factores	-2,0	-1,7	-1,8	-2,1	-1,8	-1,9	-3,1	-2,0	-2,6	-2,6	-2,6	-3,4	-3,2	-2,3		
Transferencias corrientes	1,9	2,2	2,0	1,9	2,1	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	2,1	1,8		
Inversión extranjera directa	4,0	7,7	5,2	3,1	4,1	4,9	3,4	3,3	6,4	4,6	4,7	2,7	4,3	...		
<b>Sector Público (acumulado, % del PIB)</b>																
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-1,1	-1,1	-0,7	0,2	0,6	-0,8	-0,8	-0,1	...	-0,2		
Bal. del Gobierno Central	-3,0	-0,8	-1,0	-2,5	-4,0	-4,0	-1,2	-1,2	-2,0	-3,6	-3,6	-0,6	...	-3,1		
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	...	...	...	...	-2,2	...	...	...	...	-1,9	...	...	-1,9		
Bal. primario del SPNF	-0,6	1,0	2,1	1,8	0,9	0,9	-0,1	1,2	2,0	0,5	0,5	0,5	...	0,6		
Bal. del SPNF	-3,4	0,3	0,6	-0,7	-2,4	-2,4	-0,5	-0,3	-0,8	-2,7	-2,7	0,0	...	-2,4		
<b>Indicadores de Deuda (% del PIB)</b>																
Deuda externa bruta*	38,2	40,8	41,3	41,2	42,5	42,5	38,5	38,5	39,6	39,6	39,6	36,5	36,5	...		
Pública	22,6	24,1	24,7	24,6	25,1	25,1	22,9	22,4	23,0	22,8	22,8	21,2	20,9	...		
Privada	15,6	16,7	16,6	16,6	17,4	17,4	15,6	16,0	16,6	16,7	16,7	15,3	15,5	...		
Deuda bruta del Gobierno Central	40,8	43,1	43,9	44,5	46,0	42,5	43,6	44,1	45,6	46,6	43,1	43,7	...	...		

\* Proyecciones para el cierre de 2018. \*\* PIB Real: Datos corregidos por efectos estacionales y de calendario - DANE, base 2015.

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.

Edición 1157

## Colombia

### Estados financieros del sistema bancario\*

	jul-18 (a)	jun-18	jul-17 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>594.969</b>	<b>588.500</b>	<b>571.434</b>	<b>1,0%</b>
Disponible	38.384	34.865	38.673	-3,8%
Inversiones y operaciones con derivados	109.495	107.181	98.535	7,8%
Cartera de crédito	428.615	429.009	409.031	1,6%
Consumo	120.256	119.555	111.492	4,6%
Comercial	237.999	239.223	233.790	-1,3%
Vivienda	58.327	58.218	52.244	8,3%
Microcrédito	12.033	12.013	11.505	1,4%
Provisiones	26.214	26.211	21.729	17,0%
Consumo	9.687	9.558	8.166	15,0%
Comercial	13.685	13.778	11.055	20,0%
Vivienda	2.009	2.026	1.685	15,6%
Microcrédito	833	850	810	-0,3%
<b>Pasivo</b>	<b>517.993</b>	<b>512.255</b>	<b>497.549</b>	<b>1,0%</b>
Instrumentos financieros a costo amortizado	453.661	446.110	432.653	1,7%
Cuentas de ahorro	170.062	165.228	162.351	1,6%
CDT	153.306	153.502	145.589	2,1%
Cuentas Corrientes	50.322	49.745	48.160	1,3%
Otros pasivos	3.280	3.387	3.425	-7,1%
<b>Patrimonio</b>	<b>76.977</b>	<b>76.245</b>	<b>73.885</b>	<b>1,0%</b>
<b>Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)</b>	<b>4.924</b>	<b>4.269</b>	<b>4.470</b>	<b>6,8%</b>
Ingresos financieros de cartera	25.435	21.792	26.189	-5,8%
Gastos por intereses	9.203	7.917	10.171	-12,3%
Margen neto de Intereses	16.941	14.516	15.710	4,6%
<b>Indicadores</b>				<b>Variación (a) - (b)</b>
<b>Indicador de calidad de cartera</b>	<b>4,97</b>	<b>4,89</b>	<b>4,28</b>	<b>0,69</b>
Consumo	5,78	5,85	5,90	-0,12
Comercial	4,87	4,69	3,68	1,18
Vivienda	3,17	3,13	2,76	0,41
Microcrédito	7,81	7,78	7,78	0,03
<b>Cubrimiento</b>	<b>123,0</b>	<b>125,0</b>	<b>124,0</b>	<b>1,04</b>
Consumo	139,4	136,6	124,2	15,23
Comercial	118,2	122,9	128,4	-10,24
Vivienda	108,5	111,3	116,7	-8,14
Microcrédito	88,6	90,9	90,5	-1,86
ROA	1,42%	1,46%	1,34%	0,1
ROE	11,22%	11,51%	10,59%	0,6
Solvencia	15,69%	15,76%	16,12%	-0,4

\* Cifras en miles de millones de pesos.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Edición 1157

## Colombia

### Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017		2018	
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	<b>49,9</b>	49,9	50,2	50,3	50,2	<b>50,2</b>	49,8	50,2	49,9	49,6	<b>49,6</b>	49,4		
Efectivo/M2 (%)	<b>12,53</b>	12,72	12,76	12,69	12,59	<b>12,59</b>	12,39	12,24	12,19	12,18	<b>12,18</b>	12,40	12,07	
<b>Cobertura</b>														
Municipios con al menos una oficina, un corresponsal bancario (%)	<b>99,9</b>	100	100	99,9	99,7	<b>99,7</b>	100	100	99,9	100	<b>100</b>			
Municipios con al menos una oficina (%)	<b>66,2</b>	66,3	66,1	66,4	66,4	<b>66,4</b>	66,2	66,5	66,5	66,5	<b>66,5</b>	66,5		
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	<b>99,6</b>	99,7	99,6	99,6	99,5	<b>99,5</b>	99,8	100	99,9	100	<b>100</b>			
<b>Acceso</b>														
<b>Productos personas</b>														
Indicador de bancarización(%) SF*	<b>76,30</b>	77,10	77,30	77,40	77,30	<b>77,30</b>	77,10	78,50	79,10	80,10	<b>80,10</b>	80,10		
Indicador de bancarización (%) EC**	<b>75,40</b>	76,20	76,40	76,50	76,40	<b>76,40</b>	77,20	77,60	78,25	79,20	<b>79,20</b>	79,00		
Adultos con: (en millones)														
Cuentas de ahorro EC	<b>23,01</b>	23,38	23,53	23,63	23,53	<b>23,53</b>	24,05	24,35	24,68	25,16	<b>25,16</b>	25,00		
Cuenta corriente EC	<b>1,75</b>	1,75	1,74	1,71	1,72	<b>1,72</b>	1,72	1,72	1,71	1,73	<b>1,73</b>	1,74		
Cuentas CAES EC	<b>2,81</b>	2,82	2,83	2,83	2,83	<b>2,83</b>	2,82	2,83	2,83	2,97	<b>2,97</b>	3,00		
Cuentas CATS EC	<b>0,103</b>	0,103	0,103	0,103	0,103	<b>0,103</b>	0,103	0,103	0,103	0,103	<b>0,103</b>	0,103		
Otros productos de ahorro EC	<b>0,582</b>	0,612	0,626	0,646	0,769	<b>0,769</b>	0,767	0,779	0,777	0,781	<b>0,781</b>	0,784		
Crédito de consumo EC	<b>8,28</b>	8,53	8,51	8,63	8,74	<b>8,74</b>	8,86	8,99	9,04	9,17	<b>9,17</b>	7,23		
Tarjeta de crédito EC	<b>8,94</b>	9,12	9,20	9,37	9,58	<b>9,58</b>	9,81	9,96	10,00	10,27	<b>10,27</b>	9,55		
Microcrédito EC	<b>3,50</b>	3,59	3,57	3,52	3,56	<b>3,56</b>	3,69	3,63	3,63	3,68	<b>3,68</b>	3,41		
Crédito de vivienda EC	<b>1,31</b>	1,34	1,35	1,36	1,39	<b>1,39</b>	1,40	1,41	1,41	1,43	<b>1,43</b>	1,34		
Crédito comercial EC	-	-	-	-	-	<b>1,23</b>	1,00	0,992	0,985	1,02	<b>1,02</b>	0,654		
Al menos un producto EC	<b>24,66</b>	25,02	25,20	25,35	25,40	<b>25,40</b>	25,77	26,02	26,33	27,1	<b>27,1</b>	26,8		
<b>Uso</b>														
<b>Productos personas</b>														
Adultos con: (en porcentaje)														
Algún producto activo SF	<b>64,5</b>	64,6	65,4	66,0	66,3	<b>66,3</b>	67,1	67,4	67,6	68,6	<b>68,6</b>	67,1		
Algún producto activo EC	<b>63,5</b>	63,5	64,3	65,0	65,1	<b>65,1</b>	66,1	66,3	66,5	66,9	<b>66,9</b>	65,7		
Cuentas de ahorro activas EC	<b>71,7</b>	67,8	69,8	71,6	72,0	<b>72,0</b>	73,4	73,7	72,9	71,8	<b>71,8</b>	67,7		
Cuentas corrientes activas EC	<b>86,3</b>	85,2	85,4	84,8	84,5	<b>84,5</b>	84,5	83,8	83,9	83,7	<b>83,7</b>	84,4		
Cuentas CAES activas EC	<b>87,3</b>	87,5	87,5	87,5	87,5	<b>87,5</b>	87,7	87,5	87,5	89,5	<b>89,5</b>	89,7		
Cuentas CATS activas EC	<b>96,5</b>	96,5	96,5	96,5	96,5	<b>96,5</b>	96,5	96,5	96,5	96,5	<b>96,5</b>	96,5		
Otros productos de ahorro activos EC	<b>53,1</b>	55,1	65,8	65,9	66,6	<b>66,6</b>	65,1	65,6	64,3	62,7	<b>62,7</b>	62,0		
Créditos de consumo activos EC	<b>82,4</b>	82,5	82,4	82,7	82,8	<b>82,0</b>	83,0	83,2	83,4	83,5	<b>83,5</b>	82,0		
Tarjetas de crédito activas EC	<b>92,0</b>	92,2	92,2	92,3	92,3	<b>92,3</b>	91,7	91,1	90,8	90,1	<b>90,1</b>	88,9		
Microcrédito activos EC	<b>70,8</b>	70,5	99,0	66,3	66,2	<b>66,2</b>	71,8	71,0	71,4	71,1	<b>71,1</b>	71,2		

Edición 1157

## Colombia

### Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017		2018	
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	
Créditos de vivienda activos EC	<b>79,1</b>	78,4	79,1	79,4	79,3	<b>79,3</b>	79,2	79,3	79,2	78,9	<b>78,9</b>	78,2		
Créditos comerciales activos EC	-	84,2	83,3	84,2	84,9	<b>85,3</b>	85,6	85,5	85,1	84,7	<b>84,7</b>	59,2		
<b>Acceso</b>														
<b>Productos empresas</b>														
Empresas con: (en miles)														
Al menos un producto EC	<b>726,8</b>	730,3	729,3	725,9	751,0	<b>751,0</b>	751,0	756,8	759,2	775,2	<b>775,2</b>			
Cuenta de ahorro EC	<b>475,5</b>	480,7	480,4	481,0	500,8	<b>500,8</b>	500,8	507,0	508,7	522,7	<b>522,7</b>			
Cuenta corriente EC	<b>420,4</b>	419,6	419,2	412,0	420,9	<b>420,9</b>	420,9	424,5	425,5	430,7	<b>430,7</b>	649,7		
Otros productos de ahorro EC	<b>11,26</b>	11,39	11,70	13,39	15,24	<b>15,24</b>	15,24	14,37	14,13	14,12	<b>14,12</b>	488,9		
Crédito comercial EC	<b>223,2</b>	236,9	228,8	229,7	242,5	<b>242,5</b>	242,5	247,0	240,1	243,6	<b>243,6</b>	14,49		
Crédito de consumo EC	<b>96,65</b>	97,66	97,77	98,09	98,72	<b>98,72</b>	98,72	100,4	101,1	102,5	<b>102,5</b>	265,3		
Tarjeta de rédito EC	<b>77,02</b>	76,32	77,10	78,51	79,96	<b>79,96</b>	79,96	84,24	84,74	94,35	<b>94,35</b>	104,4		
Al menos un producto EC	<b>726,7</b>	730,3	729,3	725,9	751,0	<b>751,0</b>	751,0	756,8	759,1	775,1	<b>775,1</b>	102,1		
<b>Uso</b>														
<b>Productos empresas</b>														
Empresas con: (en porcentaje)														
Algún producto activo EC	<b>75,2</b>	70,6	74,9	74,5	74,7	<b>74,7</b>	74,7	74,5	73,2	73,3	<b>73,3</b>			
Algún producto activo SF	<b>75,2</b>	70,6	74,9	74,5	74,7	<b>74,7</b>	74,7	74,0	73,2	73,3	<b>73,3</b>			
Cuentas de ahorro activas EC	<b>49,1</b>	39,3	48,7	48,1	49,1	<b>49,1</b>	49,1	49,7	46,9	47,2	<b>47,2</b>	48,1		
Otros productos de ahorro activos EC	<b>45,3</b>	45,4	55,6	56,1	57,5	<b>57,5</b>	57,5	53,6	52,5	51,2	<b>51,2</b>	50,8		
Cuentas corrientes activas EC	<b>90,5</b>	89,0	89,3	89,0	89,1	<b>89,1</b>	89,1	88,4	88,5	88,5	<b>88,5</b>	88,5		
Microcr�ditos activos EC	<b>60,8</b>	60,6	61,7	63,0	63,2	<b>63,2</b>	63,2	63,1	63,0	62,0	<b>62,0</b>	100		
Cr�ditos de consumo activos EC	<b>84,8</b>	84,3	84,8	85,1	84,9	<b>84,9</b>	84,9	85,1	85,4	85,1	<b>85,1</b>	83,7		
Tarjetas de cr�dito activas EC	<b>85,6</b>	88,4	88,8	88,7	88,6	<b>88,6</b>	88,6	88,8	88,3	89,4	<b>89,4</b>	90,6		
Cr�ditos comerciales activos EC	<b>89,2</b>	90,4	89,9	90,3	91,3	<b>91,3</b>	91,3	91,3	90,4	90,8	<b>90,8</b>	91,0		
<b>Operaciones</b>														
Total operaciones (millones)	<b>4.333</b>	-	2.390	-	2.537	<b>4.926</b>	-	2.602	-	2.860	<b>5.462</b>	-	2.926	
No monetarias (Participaci�n)	<b>44,7</b>	-	48,0	-	48,1	<b>48,0</b>	-	49,8	-	50,7	<b>50,3</b>	-	52,5	
Monetarias (Participaci�n)	<b>55,3</b>	-	52,0	-	51,9	<b>52,0</b>	-	50,2	-	49,3	<b>49,7</b>	-	47,4	
No monetarias (Crecimiento anual)	<b>33,3</b>	-	30,4	-	15,4	<b>22,22</b>	-	12,9	-	18,9	<b>16,01</b>	-	18,66	
Monetarias (Crecimiento anual)	<b>6,09</b>	-	8,3	-	5,4	<b>6,79</b>	-	5,2	-	7,1	<b>6,14</b>	-	6,30	
<b>Tarjetas</b>														
Cr�dito vigentes (millones)	<b>13,75</b>	13,84	14,30	14,43	14,93	<b>14,93</b>	14,79	14,75	14,71	14,89	<b>14,89</b>	14,91	15,03	
D�bito vigentes (millones)	<b>22,51</b>	23,22	23,83	24,61	25,17	<b>25,17</b>	25,84	26,39	27,10	27,52	<b>27,52</b>	28,17	28,68	
Ticket promedio compra cr�dito (\$miles)	<b>215,9</b>	202,5	204,5	188,9	205,8	<b>205,8</b>	200,9	199,5	187,9	201,8	<b>201,8</b>	194,1	196,1	
Ticket promedio compra débito (\$miles)	<b>137,4</b>	123,8	129,4	125,6	138,3	<b>138,3</b>	126,1	127,5	121,6	133,4	<b>133,4</b>	121,2	123,2	

\*EC: Establecimientos de crédito; incluye Bancos, Compa as de financiamiento comercial, Corporaciones financieras, Cooperativas financieras e Instituciones Oficiales Especiales.  
 \*\*SF: Sector Financiero; incluye a los Establecimientos de crédito, ONG y Cooperativas no vigiladas por la Superintendencia Financiera.

Fuente: Profundización – Superintendencia Financiera y DANE. Cobertura, acceso y uso - Banca de las Oportunidades. Operaciones y tarjetas – Superintendencia Financiera.