



Banco de la República

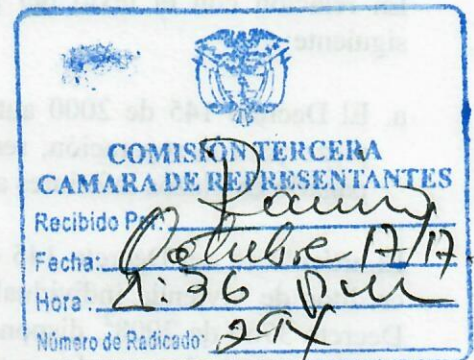
Bogotá D. C., Colombia

Secretaría Junta Directiva

JD-S-22066

17 de octubre de 2017

Honorables Representantes
CHRISTIAN JOSÉ MORENO VILLAMIZAR
ORLANDO ALFONSO CLAVIJO CLAVIJO
Cámara de Representantes- Comisión Tercera
CONGRESO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA
Carrera 7 No. 8-68
Ciudad



Asunto: Proyecto de Ley No. 45 de 2017 Cámara, “Por medio de la cual se modifica el artículo 17, numerales 1, 3 y 5 de la Ley 546 de 1999 en relación con la eliminación de la cuota mínima para los créditos de vivienda individual y se incluye dentro de la categoría de crédito de vivienda, la adecuación, reparación o modificación de vivienda propia”.

Honorables Representantes:

Por medio de la presente comunicación, nos permitimos someter a su consideración los comentarios de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República sobre el proyecto de ley de la referencia, como sigue:

1. Texto del proyecto de ley

El proyecto de ley tiene por objeto modificar los numerales 1, 3 y 5 del artículo 17 de la Ley 546 de 1999¹, el cual establece los criterios generales de acuerdo con los cuales el Gobierno Nacional establecerá las condiciones de los créditos de vivienda individual a largo plazo que deben denominarse exclusivamente en UVR.

¹ “Por la cual se dictan normas en materia de vivienda, se señalan los objetivos y criterios generales a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular un sistema especializado para su financiación, se crean instrumentos de ahorro destinado a dicha financiación, se dictan medidas relacionadas con los impuestos y otros costos vinculados a la construcción y negociación de vivienda y se expiden otras disposiciones”.



En esencia, el proyecto de ley pretende: (i) incluir dentro de la categoría de crédito de vivienda, la adecuación, reparación o modificación de vivienda propia y (ii) permitir la financiación de hasta un noventa por ciento (90%) del valor del inmueble.

2. Comentarios frente al Proyecto de Ley

En relación con el texto del proyecto de ley, nos permitimos poner a su consideración lo siguiente:

- a. El Decreto 145 de 2000 autoriza el otorgamiento de crédito de vivienda individual a largo plazo para la reparación, remodelación o subdivisión de vivienda usada y el deudor puede pagarlo en plazos inferiores a cinco años, de acuerdo con su capacidad de pago

El artículo 1° del Decreto 145 de 2000, por medio del cual se establecen las condiciones de los créditos de vivienda individual a largo plazo, tal como fue modificado por el artículo 8° del Decreto 3760 de 2008², dispone que los créditos de vivienda individual a largo plazo son “(...) aquellos otorgados por los establecimientos de crédito a personas naturales para financiar la adquisición de vivienda nueva o usada, la reparación, remodelación, subdivisión o mejoramiento de vivienda usada, o la construcción de vivienda propia (...)”.

Así, la normatividad vigente permite el otorgamiento de créditos de vivienda individual a largo plazo para la reparación, remodelación, subdivisión o mejoramiento de vivienda usada, y las condiciones establecidas por el Gobierno Nacional para los créditos que tengan tales destinaciones son las mismas aplicables para los créditos cuya destinación sea la financiación de vivienda nueva o usada o la construcción de vivienda propia.

Por otra parte, de acuerdo con lo establecido en el numeral 8° del artículo 17 de la Ley 546 de 1999, “[l]os créditos podrán prepagarse total o parcialmente en cualquier momento sin penalidad alguna. En caso de prepagos parciales, el deudor tendrá derecho a elegir si el monto abonado disminuye el valor de la cuota o el plazo de la obligación”. Entonces, en la práctica, los consumidores financieros están habilitados por la ley para pagar sus créditos de vivienda individual a largo plazo (los cuales, como se señaló, pueden destinarse a la reparación, remodelación, subdivisión o mejoramiento de vivienda usada), en un término inferior a cinco años, de acuerdo con su capacidad de pago.

Conforme con lo anterior, se considera innecesario modificar los numerales 1 y 3 del artículo 17 de la Ley 546 de 1999 con el objeto de autorizar: (i) que los créditos de vivienda individual a largo plazo se destinen a la reparación, remodelación o adecuación de vivienda y (ii) que tratándose de tales destinaciones, el crédito individual de vivienda de largo plazo pueda tener un plazo inferior a cinco años, atendiendo la capacidad de pago del deudor.

² “Por el cual se dictan disposiciones relacionadas con la titularización hipotecaria, las sociedades titularizadoras y el régimen de financiación especializado de vivienda definido en la Ley 546 de 1999”.



- b. El aumento en el porcentaje de financiación autorizada en los créditos de vivienda individual a largo plazo puede producir efectos perjudiciales para la estabilidad financiera que eventualmente pueden impactar el bienestar de los ciudadanos.

El porcentaje de financiación, también conocido como la relación entre crédito y valor (en inglés, *loan-to-value*; en adelante, LTV) es una característica fundamental para controlar los riesgos en una operación de crédito. Tradicionalmente, las mejores prácticas de regulación financiera a nivel internacional han incluido límites máximos al LTV con el objetivo de promover la estabilidad del sistema financiero, y de esa forma proteger a los consumidores, en la medida en que limitan el **excesivo** endeudamiento de los clientes de los establecimientos financieros. En el caso de los Estados Unidos, es ampliamente reconocido en la literatura que la crisis financiera de 2008-2009 tuvo sus orígenes, entre otros elementos, en el excesivo endeudamiento hipotecario de los hogares. En el caso específico de Colombia, la existencia de un límite máximo al LTV ha sido uno de los pilares más importantes para la estabilidad financiera desde la crisis de finales de los años noventa, y fue establecido en el literal a) del artículo 1° del Decreto 145 de 2000, en respuesta precisamente a uno de los episodios más críticos de la historia económica del país.

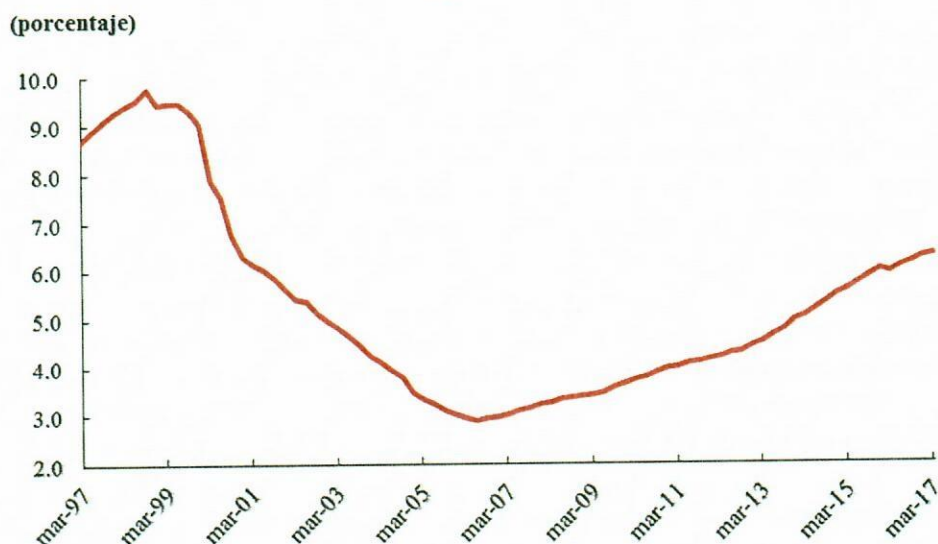
Preservar el nivel actual de este instrumento en aras de velar por la estabilidad financiera es importante por las siguientes razones:

En primer lugar, la protección del ahorro del público. Cuando se habla de estabilidad financiera es usual que se piense que se está velando por los establecimientos financieros. Pero en realidad, lo que se busca cuidar es a los ahorradores. Los recursos que están en juego cuando los bancos u otros establecimientos de crédito prestan dinero no son de los accionistas principalmente, sino de los ahorradores que han depositado su dinero en estas entidades. Para usar los datos del sistema financiero colombiano, de cada \$100 prestados por sus bancos \$17 pertenecen a los accionistas (que también puede incluir ciudadanos que hayan invertido algunos recursos en comprar acciones de estos bancos), y los restantes \$83 pertenecen a los ahorradores.

En segundo lugar, la prevención de episodios de crisis que afecten el empleo del país y sus niveles de pobreza. En una crisis del sistema financiero los establecimientos de crédito usualmente optan por reducir el crédito que originan con el fin de proteger los recursos de sus depositantes y accionistas. En otras palabras, en los momentos en los que más dificultades enfrenta la economía, las entidades vulnerables pueden dejar de alimentar el proceso de inversión y, en consecuencia, hacer que una situación mala, empeore. Un ejemplo interesante al respecto fue provisto por la crisis hipotecaria colombiana de finales de los años noventa: sus efectos de largo plazo sobre el crédito hipotecario fueron de tal magnitud que, tal como lo refiere el Gráfico 1, desde entonces la cartera de vivienda como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) colombiano no ha vuelto a superar los niveles previos a la crisis.



Gráfico 1
Cartera hipotecaria / PIB
1997-2017



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Titularizadora Colombiana; cálculos del Banco de la República.

Es evidente que la materialización de las vulnerabilidades del sistema financiero de finales de la década de los noventa resultó en golpes tan fuertes, que no han permitido la recuperación de la capacidad de originación de este tipo de crédito.

Ahora bien, ¿por qué un aumento en el límite máximo al LTV para los créditos de vivienda individual a largo plazo es particularmente riesgoso para la estabilidad financiera? De acuerdo con el *Financial Stability Board* (ver FSB (2014)), altos niveles de LTV incrementan la vulnerabilidad del sistema financiero y de las personas:

- Cuando los precios de la vivienda se incrementan, se facilita un excesivo endeudamiento hipotecario, lo cual refuerza los incrementos en los precios de la vivienda. De este modo, altos LTV refuerzan lo que se conoce como el carácter *procíclico* del mercado de vivienda, esto es, la tendencia del mercado de vivienda a responder excesivamente a la situación económica. En estas coyunturas las personas tienden a endeudarse pensando que el precio de su vivienda nunca caerá, y a menudo lo hacen por encima de su capacidad de pago. Altos niveles de LTV hacen más probable que al revertirse el ciclo, cuando caen los precios de la vivienda, los deudores terminen en situaciones en las que les resulte más rentable entregar su vivienda que pagar las cuotas del crédito, con las consecuencias que este tipo de pérdida tiene para un hogar, como lo vivió el país en la citada crisis.
- Por su parte, el sistema financiero también entra en una dinámica en la que pensando que tiene garantías que lo amparan de pérdidas en caso de que sus clientes dejen de pagar, presta a hogares que se ven afectados cuando cambia el ciclo económico. En el cambio del ciclo económico también cae el precio de la vivienda y créditos que aparentemente



estaban garantizados, dejan de estarlo por la caída en el valor de estas garantías, generando pérdidas para el sistema financiero, y en el extremo, si llevaran a su quiebra, para los ahorradores.

Al respecto, el FMI presentó en el *Global Financial Stability Report* de 2011 una estimación del efecto de las variaciones en los límites del LTV sobre los precios de la vivienda y el crecimiento de la cartera. Los resultados evidencian que en las economías avanzadas, altos niveles de LTV usualmente están asociados con niveles excesivamente altos en los precios de la vivienda y en el crecimiento del crédito. Lo anterior está en línea con los resultados del trabajo de Cerutti *et al.* (2015), quienes utilizan una base de datos sobre características del financiamiento hipotecario, precios de la vivienda y crédito de los hogares para una muestra de más de 50 países, y encuentran que mayores niveles de LTV están asociados con crecimientos excesivamente rápidos de los precios de la vivienda y el crédito en periodos de auge, lo que conlleva riesgos para la estabilidad financiera. De acuerdo con trabajos como los de Mendoza y Terrones (2008), el crecimiento excesivo del crédito tiene una fuerte asociación con la fragilidad financiera y la ocurrencia de crisis financieras³.

Por otra parte, es importante preguntarse si, dados sus potenciales efectos negativos sobre la estabilidad financiera, aumentar el límite máximo al LTV es la estrategia más idónea para propender por el crecimiento de la cartera de vivienda. Lo anterior teniendo en cuenta que la información disponible, presentada en el Gráfico 2, sugiere que los LTV observados en el mercado de crédito de vivienda se encuentran muy por debajo del límite máximo actualmente establecido a que se refiere el literal a) del artículo 1° del Decreto 145 de 2000⁴.

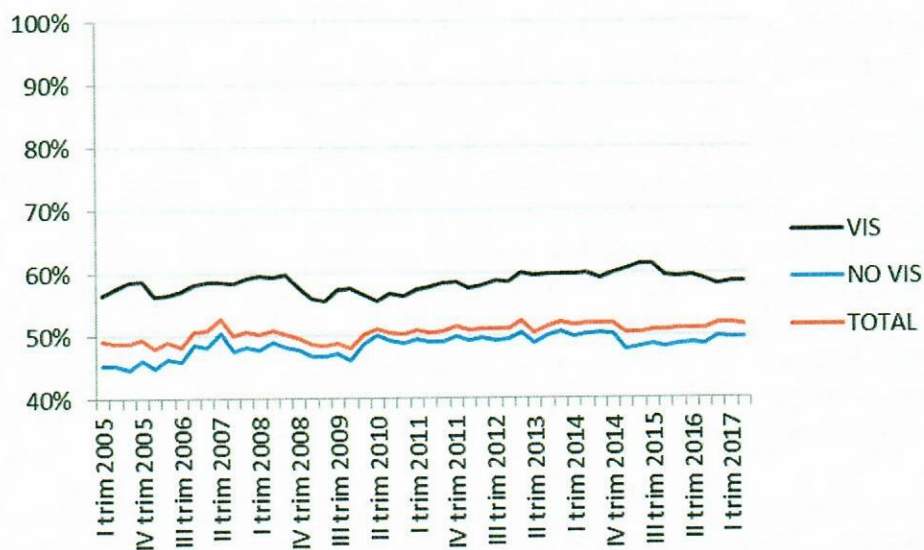
³ De forma consistente con lo anterior, diversos autores han documentado el hecho de que límites más exigentes al LTV efectivamente reducen los auge excesivos de precio y crédito en el mercado de la vivienda, lo cual promueve la estabilidad financiera. Por ejemplo, Crowe *et al.* (2011) encuentran que reducciones de 10 puntos porcentuales (pp) en el límite del LTV generan disminuciones en los precios de la vivienda de entre 8 y 13 pp; Kuttner y Shim (2012) utilizan una base de datos extensa, en la cual incluyen economías emergentes y avanzadas, y estiman que una disminución de 10 pp en el límite del LTV reduce la variación de los precios de la vivienda en 4 pp. Evidentemente esto no implica que ese límite deba llevarse a cero, pero si debe consultar las variaciones que el precio de este activo pueda tener en caso tal de que la tendencia al alza se revierta.

Paralelo a estos trabajos empíricos, la literatura académica también parece argumentar en favor de límites relativamente bajos al LTV. Campbell y Cocco (2014) estudian la decisión de incumplir en un crédito hipotecario utilizando un modelo teórico de un hogar racional que maximiza su utilidad. En el modelo, el hogar financia la compra de la vivienda y debe decidir, en cada periodo, cuánto consume y si ejerce o no las opciones de impago, repago o refinanciamiento. En el marco de este modelo, los autores muestran que mientras más alto es el límite al LTV, mayor es la probabilidad de que el hogar incumpla en su crédito, un efecto que ha sido documentado empíricamente por Schwartz y Torous (2003), Sherlund (2008) y Mayer *et al.* (2009), y que está asociado al hecho de que es más difícil para estos hogares refinanciar sus deudas y a que tienen menos que perder al dejar de pagar. Sin embargo, la pérdida de su casa no es un evento del que saque provecho ningún agente, es una pérdida de bienestar para la familia de la que es difícil recuperarse, y también es una pérdida para los bancos, cuyo negocio no es administrar inmuebles.

⁴ “Por medio del cual se establecen las condiciones de los créditos de vivienda individual a largo plazo”. El artículo 1°, literal a), de este decreto, establece lo siguiente: “a) Monto del crédito. Podrá financiarse hasta el setenta por ciento (70%) del valor del inmueble. Dicho valor será el precio de compra o el de un avalúo practicado dentro de los seis (6) meses anteriores al otorgamiento del crédito. En los créditos destinados a la financiación de vivienda de interés social podrá financiarse hasta el ochenta por ciento (80%) del valor del inmueble;”.



Gráfico 2
LTV observado
2005-2017



Fuente: Asobancaria con base en reportes de AV Villas, Banco Caja Social, Bancolombia, BBVA, Colpatría y Davivienda.

Con fundamento en todo lo anterior, se considera inconveniente aumentar los límites al LTV en los créditos de vivienda individual a largo plazo, en los términos contenidos en el proyecto de ley.

Cordialmente,


ALBERTO BOADA ORTIZ
Secretario Junta Directiva

Copia: Dra. Elizabeth Martínez Barrera - Secretaría Comisión Tercera – Cámara de Representantes.



Referencias

- Campbell, J.Y. & Cocco, J.F. (2014). "A Model of Mortgage Default". *CFS Working Paper Series* 452, Center for Financial Studies (CFS).
- Cerutti, E., Claessens, S. & Laeven, L. (2015). "The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence". *IMF working papers*, Fondo Monetario Internacional.
- Committee on the Global Financial System (2012). "Operationalising the selection and application of macroprudential instruments". Number 48 en '*CGFS Papers*', Bank for International Settlements.
- Crowe, C., Dell'Ariccia, G., Igan, D. & Rabanal, P. (2011). "How to Deal with Real Estate Booms: Lessons from Country Experiences". *IMF Working Paper*. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- Financial Stability Board (2014). "Peer Review of the Netherlands". *Review Report*, Noviembre de 2014.
- Fondo Monetario Internacional (2011). "Global Financial Stability Report: Durable Financial Stability: Getting There from Here". Abril de 2011.
- Kuttner, K. and Shim, I. (2012). "Taming the Real Estate Beast: The Effects of Monetary and Macroprudential Policies on Housing Prices and Credit". en Heath A., F. Packer, & C. Windsor (ed.), *Property Markets and Financial Stability*, Reserve Bank of Australia, Diciembre de 2012.
- Mayer, C., Pence, K. & Sherlund, S. (2009). "The Rise in Mortgage Defaults". *Journal of Economic Perspectives*, 23, Number 1, 27-50.
- Mendoza, E., Terrones, M. (2008) "An Anatomy Of Credit Booms: Evidence From Macro Aggregates And Micro Data". *NBER Working Papers*, Number 14049.
- Schwartz, E.S. & Torous, W.N. (2003). "Mortgage Prepayment and Default Decisions: A Poisson Regression Approach". *Real Estate Economics*, 21, 4, 431-449.
- Sherlund, S.M. (2008). "The Past, Present, and Future of Subprime Mortgages". *Finance and Economics Discussion Series* 2008-63, Board of Governors of the Federal Reserve System.