

Financiación de VIS:

HORA DE BUSCAR ALTERNATIVAS

Del viejo esquema de represión financiera aún quedan algunos importantes vestigios en los establecimientos de crédito. Uno de ellos es la obligación de destinar a la financiación de vivienda de interés social (VIS) una porción de la cartera total de los establecimientos de crédito que financian vivienda.

Hace unos cuantos años, el Gobierno definía el destino del ciento por ciento de la cartera de las corporaciones de ahorro y vivienda, cuando ellas eran los únicos intermediarios con tal especialización. Ahora sólo define la porción que se debe orientar a la financiación de VIS y, muy recientemente, también hizo forzosa la financiación de vivienda usada.

Debido a la baja oferta de tierras para el desarrollo de proyectos de VIS, los establecimientos de crédito empezaron a enfrentar dificultades para cumplir con esa exigencia en el presente año; entonces, el gobierno decidió reducir el porcentaje requerido del 23% al 11,5%, pero el restante 11,5% tendrá que destinarse a vivienda usada (Decreto 1041 de 1995).

Se abona a la medida gubernamental la oportunidad para aliviar parcialmente una coyuntura difícil, pero a la vez introduce otra obligación al sector financiero. Con este tipo de medidas subsiste un sistema mediante el cual la composición del balance y la asignación del crédito están orientadas más por decisiones de regulación que por decisiones empresariales.

Mediante la Ley 35 de 1992, el Congreso estableció el marco en el cual el Gobierno regula las actividades financiera, bursátil y aseguradora, conforme lo establece la Constitución de 1991 (artículo 150, numeral 19, literal d).

Esta ley señaló que el Gobierno puede determinar en forma temporal los montos de recursos que los establecimientos de crédito deben asignar a los fines que él considere necesarios; sin embargo, se estableció un límite equivalente al 30 por ciento de los activos de los establecimientos y tales recursos deben complementar aquellos asignados por otras leyes, como es el caso de la vivienda de interés social.

Cuando con la Ley 35 se creó la posibilidad de que el Gobierno pudiera intervenir en los balances de las entidades financieras, la Asobancaria manifestó los inconvenientes de tal decisión hacia el futuro; ella dejó abierta la puerta a la imposición de inversiones forzosas y a la colocación de créditos en actividades consideradas prioritarias por el Gobierno, sin consideración de la rentabilidad relativa de esas operaciones para el sector financiero, ni de las distorsiones que se ocasionan por esta vía sobre la eficiencia sectorial y sobre las tasas de interés.

El esquema actual está llevando a que sea el sector financiero el que cargue el mayor peso en los programas de vivienda del gobierno. Así, de acuerdo con el Programa de Vivienda Social Urbana, el sector financiero debe contribuir con el 42% de los recursos para el período 1994- 1998.

Resulta difícil entender por qué razón se mantiene una intervención que obliga a las entidades financieras a tomar decisiones por fuera de cualquier racionalidad económica: más difícil aun cuando el país se ha empeñado en un proceso de liberación financiera y se toma en cuenta que las entidades tienen grandes responsabilidades en el manejo del ahorro del público.

¿Por qué no dejar en libertad a las entidades para definir su participación en el mercado de VIS y en el de vivienda usada? Sería más coherente con el esquema actual del sector financiero dejar que sea una decisión económica la que oriente a los empresarios del sector a participar en un segmento del mercado o en todos; esto podría llevar a la existencia de entidades con fortalezas en la financiación de vivienda de interés social, mientras que otras la tendrían en vivienda usada y otras en vivienda nueva.

Ello implicaría un cambio en la forma en que actualmente se concibe el programa de vivienda para los sectores menos favorecidos. En lugar de una institución encargada del otorgamiento de subsidios a diestra y siniestra, con una eficiencia y con unos niveles de cumplimiento efectivos que han generado amplios debates, se debería dar paso a la conversión del Inurbe en un banco de segundo piso, cuya función fuera la de allegar recursos de crédito externo y del ahorro interno para sumarlos a los actuales recursos del presupuesto y canalizarlos mediante operaciones de redescuento hacia los sectores pobres de la población, en condiciones financieras acordes con sus niveles de ingreso.

Esta opción podría ser más eficiente en términos de crear las condiciones adecuadas para un acceso efectivo a la vivienda. En cambio, el actual esquema -el simple otorgamiento de un subsidio a través del Inurbe, sumado a la obligación de las entidades financieras de colocar una porción de la cartera en VIS en condiciones de mercado-, conduce a un bajo acceso efectivo de los supuestos beneficiarios de los programas, a la vez que ocasiona serias dificultades para la administración empresarial del riesgo.

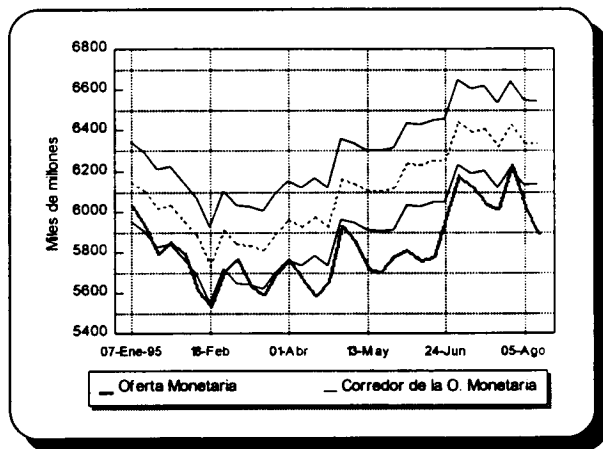
Ante la ausencia de alternativas como la propuesta, el sector financiero colombiano está enfrentando la indecisión entre un escenario de regulación a ultranza y otro de libre asignación de los recursos del ahorro; ese dilema puede acarrear efectos negativos para el sector financiero y para su eficiencia en el uso del ahorro financiero.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 12 de agosto la tasa de crecimiento anual de los medios de pago fue del 13,2%, mas de dos puntos por debajo de la tasa registrada la semana anterior y la menor de los últimos tres años. La tasa de crecimiento anual de M1, fluctuó alrededor de 35% y el 33% en 1993 y 1994, respectivamente; en lo corrido de este año esa tasa ha estado, en promedio, alrededor de 19%.

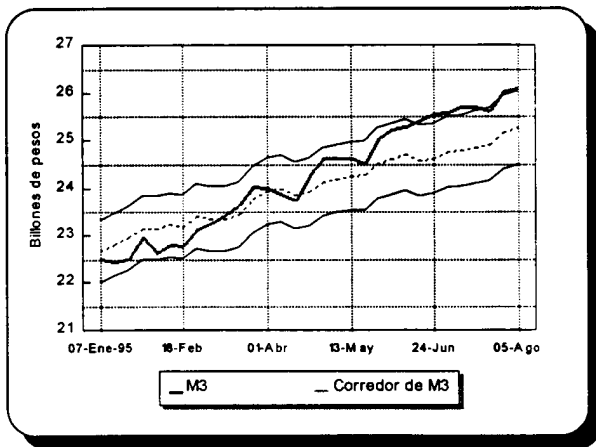
Gráfico 1
M1 y corredor monetario 1995



Fuente: Banco de la República

Además, como se observa en el gráfico 1, la oferta monetaria ha estado la mayor parte del año por debajo del corredor monetario; se percibe entonces que la contracción en la oferta monetaria ha sido muy fuerte. Esta disminución se debe tanto a una caída en la base monetaria redefinida, como a un menor valor del multiplicador, del que ya se habló la semana anterior.

Gráfico 2
M3 y corredor monetario 1995

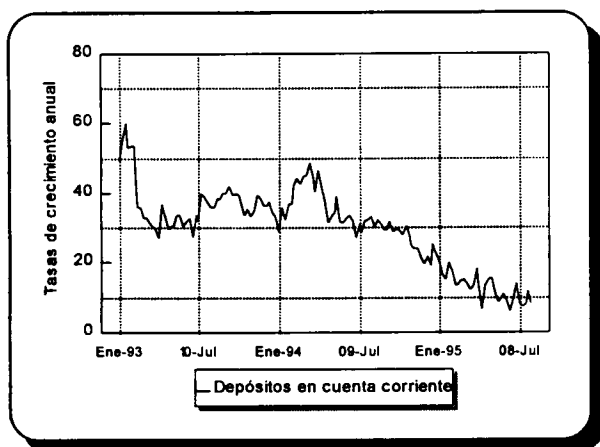


Fuente: Banco de la República

En contraste con esos resultados, el nuevo agregado de control que está utilizando el Banco de la República (M3) ha crecido durante lo corrido de 1995 y tiende a salirse del límite superior de su corredor. Esto se explica por la tendencia a sustituir activos líquidos no rentables por otros líquidos y rentables.

El multiplicador de la base monetaria registró el 5 de agosto un valor de 1.100 y una semana después cayó a 1.057 (el más bajo desde el 25 de junio). Como se mencionó en el informe anterior, el comportamiento del multiplicador se ha hecho mucho más inestable debido a las modificaciones en las participaciones del efectivo y los depósitos en cuenta corriente.

Gráfico 3
Depósitos en cuenta corriente
Tasa de crecimiento anual 1993 a 1995



Fuente: Banco de la República

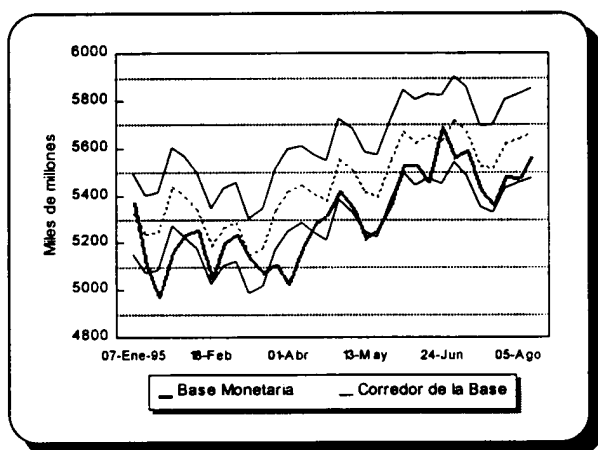
La tasa de crecimiento anual de los depósitos en cuenta corriente, que registró una tendencia descendente desde octubre del 1994 (gráfico 3), ha tendido a estabilizarse alrededor del 10%. Para el 5 de agosto esta tasa tuvo un valor de 8.1%, sin embargo es probable que para el 12 de agosto haya caído aún más, explicando la disminución del multiplicador.

En la semana que terminó el 5 de agosto la base monetaria redefinida presentó una disminución de \$2 mil millones. Aunque los factores contraccionistas se incrementaron en forma importante (\$247 mil millones, de los cuales el 74% corresponde al superávit patrimonial), ese mayor valor fue compensado casi completamente por los factores expansionistas (su incremento fue de \$245 mil millones, de los cuales el 70% corresponde a un aumento de las reservas internacionales). Este comportamiento estuvo estrechamente relacionado con el de la devaluación.

La cuenta de superávit patrimonial neutraliza parcialmente los efectos monetarios de los cambios en el valor de las reservas internacionales sobre la base monetaria; ella recoge principalmente los efectos de precio que se dan por cambios en el valor del peso frente al dólar.

En el gráfico 4, se observa que la base monetaria redefinida se ha mantenido durante todo este año, en la parte inferior de su respectivo corredor.

Gráfico 4
Base monetaria y su corredor 1995



Fuente: Banco de la República

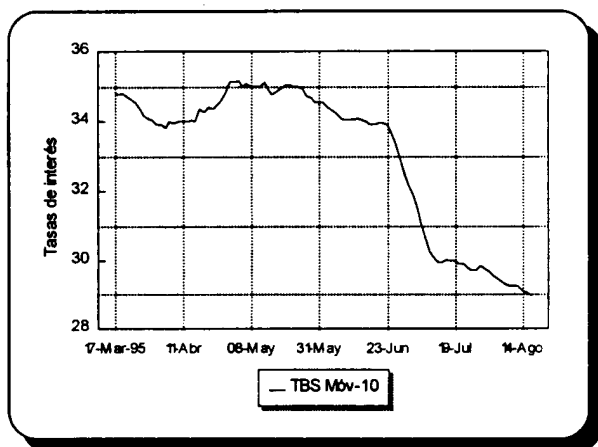
Las OMA no registraron grandes variaciones durante la semana que terminó el 5 de agosto. El Banco de la República frenó la emisión de títulos de participación clase B a 90 días desde mediados de julio, con el fin de evitar presiones sobre las tasas de interés. Esa disminución se compensa, en las estadísticas semanales, por las colocaciones de títulos de corto plazo (entre 1 y 15 días). En consecuencia el saldo de los títulos de participación ha permanecido relativamente estable en las últimas semanas.

B. Tasas de interés

La información reciente sobre el comportamiento de las tasas de interés de los instrumentos a plazo evidencia una clara tendencia descendente. Desde que se inició el control sobre las tasas de interés, la TBS de los bancos (90 días) y la tasa de captación de CDT en tesorerías han descendido en casi 6 puntos.

Se espera que este comportamiento persista siempre y cuando, eso sí, el gobierno y el Banco de la República cumplan con sus compromisos en cuanto al recorte del gasto público y el mantenimiento de las condiciones de liquidez de la economía.

Gráfico 5
Tasa Básica de referencia de los bancos a 90 días*



Fuente: Superintendencia Bancaria.
 *Promedios móviles de orden 10

El comportamiento de la tasa interbancaria continúa caracterizándose por su estabilidad. La semana pasada presentó un registro promedio de 15,64% E.A., es decir algo menos de un punto que el promedio de la semana anterior; no obstante, el viernes 18 se registró un repunte de cuatro puntos con respecto al registro del jueves.

C. Cartera de Créditos.

Las estadísticas del Banco de la República indican que, durante la semana que terminó el 5 de agosto, la tasa de crecimiento anual de la cartera del sistema financiero llegó al 39,2%, el nivel más bajo en lo corrido del año. Igual comportamiento presentó la tasa de crecimiento anual de la cartera de los bancos; sin embargo la de las CAV fue de 43,6% muy similar a los niveles registrados en las semanas anteriores.

Esta disminución en la tasa de crecimiento anual de la cartera para los bancos y en general para el sistema financiero, obedeció en principio a las restricciones que el Banco de la República impuso a las tasas de interés y, como se ha venido mencionando, a las nuevas condiciones para el otorgamiento de créditos a las entidades territoriales.

II. POLITICA CAMBIARIA

La semana que terminó el 18 de agosto, la TRM se incrementó en más de \$24. El miércoles de esa semana se registró la mayor volatilidad en el mercado de divisas, con un aumento de \$16,3 respecto a la cotización del día anterior; ese día se alcanzaron a realizar transacciones a \$970.

En esta semana, el Banco de la República se vio precisado a intervenir en varias oportunidades para evitar que la tasa de cambio superara el límite superior de la banda cambiaria.

La TRM terminó la semana a solo \$27 del límite superior de la banda cambiaria. La devaluación anualizada con base en el último valor de la TRM fue de 22,7% para el 18 de agosto.