

No. 226  
17 DE  
SEPTIEMBRE  
1999

# LA SEMANA ECONOMICA ASOBANCARIA



ASOCIACION BANCARIA  
Y DE ENTIDADES FINANCIERAS  
DE COLOMBIA

Tel: 2496411 Fax: 2119915

EDITOR: JORGE HUMBERTO BOTERO  
Internet: <http://www.asobancaria.com> E-mail: [info@asobancaria.com](mailto:info@asobancaria.com)

ISSN 0122-6657

## I. NOTA DEL EDITOR

### Como un corcho en el remolino

En todas partes del mundo los jueces gozan de un poder verdaderamente exorbitante. Luego de que se surten los recursos que eventualmente correspondan, el asunto queda definido de modo irrevocable.

En aras de evitar abusos y generar certidumbre sobre el alcance de sus determinaciones, a los jueces se les exige que definan los litigios a través de sentencias. La legislación procesal regula esta garantía de buen funcionamiento del aparato judicial. Sin detenernos en sus pormenores, importa señalar que la decisión propiamente tal debe plasmarse en la parte resolutive; y que ésta debe estar precedida de las consideraciones fácticas y de derecho que sustentan la decisión.

El riguroso acatamiento de estos principios es incluso más importante tratándose de la Corte Constitucional. En fin de cuentas sus determinaciones suelen producir efectos sobre el conjunto de la sociedad. Para demostrarlo, señalamos que el estatuto que regula sus actuaciones impone ciertas reglas rigurosas, entre ellas que la sentencia no puede ser divulgada sin los considerandos, aclaraciones

y salvamentos de voto correspondientes, debidamente suscritos por los integrantes de la corporación y el secretario.

No conviene al país, ni se compecede con la dignidad y solemnidad que deben caracterizar las actuaciones de nuestra Corte Constitucional, la práctica consistente en que mucho antes de que la sentencia como tal exista, se divulgue su contenido a través de una rueda de prensa.

Lo ocurrido con la sentencia última sobre el sistema UPAC es aleccionador. Las explicaciones sobre los efectos del fallo dadas a los medios de comunicación por el H. Magistrado Hernández, en algunos aspectos parecen no concordar con la posición oficial de la Corte comunicada por el Presidente de la Corporación; tampoco con lo que personas versadas en estas disciplinas entendieron por la radio.

Tan grande es la confusión que buena parte de la prensa escrita, la cual ha progresado notablemente en los últimos años en su rigor profesional, se equivocó al titular la noticia. Si a esos textos fuésemos a dar crédito, se habría caído la normatividad aplicable al sistema UPAC, es decir, el esquema de depósitos y préstamos ajustados por inflación.

Otra es la verdad. La única determinación adoptada por la Corte consistió en decidir que la competencia para expedir la normativa correspondiente pertenece al Congreso, de modo tal que como ella provenía del Gobierno pugnaba con la Carta Política. Por esa sola razón fue declarada inexecutable.

Ahora bien: la ley de crédito hipotecario que expedirá el Congreso seguramente será demandada ante la Corte. Como de costumbre, ésta se tomará un período amplio para fallar. No tenemos criterios para anticipar cómo lo hará. Seguimos, pues, “como un corcho en el remolino”.

Como la Corte nada dijo sobre el contenido mismo de las reglas del crédito de vivienda, el Congreso puede limitarse a restituir todas y cada una de las normas ahora declaradas contrarias a la Constitución. No es, desde luego, conjeturable que así ocurra porque el sistema UPAC adolece de ciertas deficiencias estructurales y ha caído en una situación de injusto desprestigio.

La Corte, que tenía la facultad de tirar abajo toda la estantería, dispuso que sus determinaciones sólo tendrán eficacia luego de que el Congreso dicte el nuevo estatuto de financiamiento de la vivienda, lo cual debe ocurrir antes del 21 de junio del próximo año. Cabe aquí registrar una evolución en la actitud de nuestra alta magistratura que debe ser aplaudida. Nos referimos a su preocupación por los efec-

tos económicos de sus fallos. Hasta hace poco les oímos decir que esas consideraciones eran ajenas a su responsabilidad institucional.

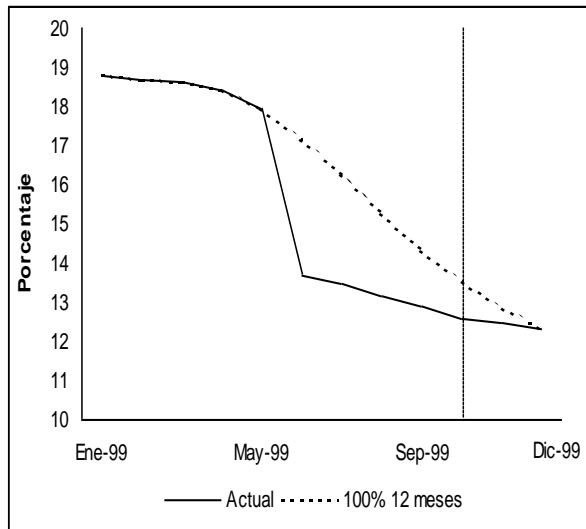
De otro lado, la acusación consistente en que la Junta Directiva del Banco de la República no ha acatado la sentencia de hace algunos meses que ordenó eliminar toda referencia a la tasa de interés del mercado en el diseño de la fórmula del UPAC es temeraria. Basta leer la Resolución 10 de ese organismo para darse cuenta de que no sólo se cumplió el mandato de la Corte, sino que, además, para inducir una reducción más rápida de las cuotas, dispuso que para el período comprendido entre los meses de junio y noviembre se tuviese en cuenta no toda sino una parte de la inflación (Gráfico 1).

¿Por qué comete la Corte, al censurar la conducta del Emisor, un error en el que no puede incurrir quien se limite a leer la mencionada resolución? Seguros como estamos de la buena fe de los magistrados, creemos que su equivocación obedece a dos expectativas erróneas.

La primera, que las cuotas mensuales, luego de que se eliminó la referencia a la tasa de interés del mercado, tenían que bajar. Para que así ocurriera, el nivel general de precios tendría que decrecer o, dicho de otra manera, en vez de inflación tendríamos que tener deflación. No ocurre así, ciertamente. La inflación ha bajado pero no se ha vuelto

negativa. Seguirán, pues, creciendo las cuotas aun cuando deberán permanecer constantes en función del ingreso de las familias.

**Gráfico 1**  
**Corrección monetaria actual versus 100% de la inflación anual prom. 12 meses**



Fuente: Banco de la República, Dane. Cálculos Asobancaria

La segunda, que el crecimiento de las cuotas debe estar determinado por la inflación del período anual que finaliza en el mes precedente. En ejercicio de su autonomía, el Emisor bien pudo establecer que así fuese. Optó, sin embargo, por utilizar el promedio de las tasas anuales de inflación medidas con base en el índice de precios al consumidor de los doce meses precedentes.

El fundamento de esta metodología es obvio: evitar un exceso de volatili-

dad en la dinámica de las cuotas mensuales. Mientras la inflación esté bajando, ciertamente es benéfico para los usuarios que se tome el dato del último mes y no el promedio de los doce últimos. Pero si aquella comenzare a subir, como sucederá en octubre, a corto plazo para el deudor es mejor el promedio que la cifra de la última medición mensual.

Nada fácil el reto que tiene el Gobierno de sacar del Congreso un estatuto que permita reabrir el crédito para la financiación de la vivienda. El hecho cierto es que interesarse por la causa de los deudores es bastante más rentable, desde el punto de vista político, que por la causa de los ahorradores.

Mas como la libre y masiva disposición de estos a financiar la cartera hipotecaria constituye requisito indispensable para que haya crédito, preciso es que los parlamentarios encuentren fórmulas que garanticen el equilibrio entre ambos sectores. Y, por último, que hagan factible la participación de la banca en esta actividad que, así sea de interés social, requiere una remuneración adecuada por la tarea de intermediación y la asunción de los riesgos pertinentes.

U

**II. Condiciones de liquidez:**  
**¿SUFICIENTES?**

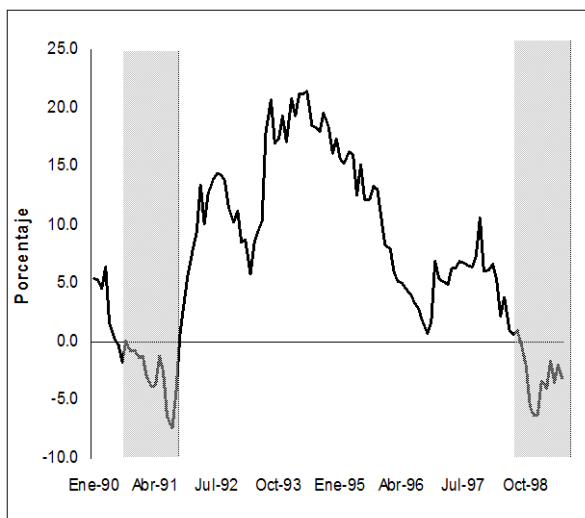
La Asobancaria considera que las actuales condiciones de liquidez no son suficientes para emprender un proceso de

reactivación económica por la vía del crédito. De paso, este hecho podría estar explicando, en algún grado, la inflexibilidad a la baja que vienen registrando las tasas de interés.

### Los hechos

En lo corrido del año el agregado monetario amplio (m3+bonos) ha registrado crecimientos reales históricamente bajos. El gráfico 1 muestra que la dinámica de crecimiento actual de m3 + bonos es similar a la registrada en el período 90-91, en el que la economía creció al 2%, es decir, la más baja observada después de la crisis financiera del 82. La vigorosa recuperación económica que siguió a ese periodo, vino acompañada de un crecimiento monetario tremendamente dinámico (Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**Crecimiento real de m3+bonos**



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Adicionalmente, la dinámica de crecimiento de los diferentes depósitos que

integran el agregado m3 + bonos es bastante ilustrativa de las dificultades de liquidez de la economía. El único rubro que registra un dinamismo importante es el efectivo en poder del público (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Crec. anual real de componentes de m3+bonos (agosto/99)**

| Pasivo                | Crecimiento |
|-----------------------|-------------|
| Efectivo              | 18.5        |
| Ctas. Ctes            | -11.8       |
| Ctas. Ahorro          | 1.9         |
| CDT                   | -13.1       |
| Bonos                 | -38.0       |
| M3+Bonos              | -3.3        |
| M3+Bonos sin Efectivo | -4.7        |

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Sin pretender que el Banco de la República propicie una nueva burbuja monetaria y financiera como la observada en el período 92-94, la Asobancaria considera que el crecimiento de los agregados monetarios no se compadece con la actual recesión económica.

A lo anterior se suma el hecho de que las entidades financieras siguen registrando un deterioro en su flujo de caja como consecuencia de la dinámica de crecimiento de la cartera vencida y los bienes recibidos en pago. Por este concepto, en lo corrido del año las entidades financieras han dejado de recibir recursos por \$2.3 billones (Cuadro 2).

Esta situación tiene un impacto negativo sobre las posibilidades de crecimiento de la cartera, en la medida en que las recuperaciones de cartera son una fuente importante para el financiamiento de nuevas operaciones de crédito.

A pesar de que el Banco viene suministrando la liquidez que requiere el mercado interbancario para su correcto funcionamiento, no hay que perder de vista que ésta es de muy corto plazo; con ella no es razonable fondear operaciones de crédito de mediano y largo plazo. Actualmente, el Banco viene realizando operaciones de liquidez con el sistema financiero por un monto cercano a los \$600 mm en plazos de uno, siete y quince días, bajo las modalidades de repos y apoyos transitorios de liquidez.

**Cuadro 2**  
**Activos improductivos y depósitos (Variación año corrido a jul-99)**

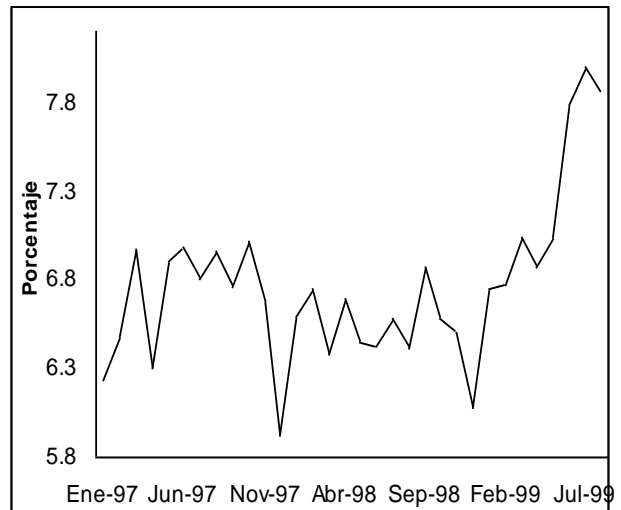
|            | Var. Absoluta<br>Miles de mill de \$ | Var. % |
|------------|--------------------------------------|--------|
| BRP        | 299.2                                | 16.4   |
| C. Vencida | 1960.8                               | 25.6   |
| Depósitos  | 1365.3                               | 2.9    |

Fuente: Asobancaria

**Preferencia por efectivo**

En lo corrido del año, la preferencia de efectivo por parte del público se ha incrementado notoriamente. Mientras el efectivo representó un 6% de m3+bonos en febrero de 1999, esa cifra subió hasta un 8% en agosto del mismo año (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Efectivo/m3+bonos (series desestacionalizadas)**



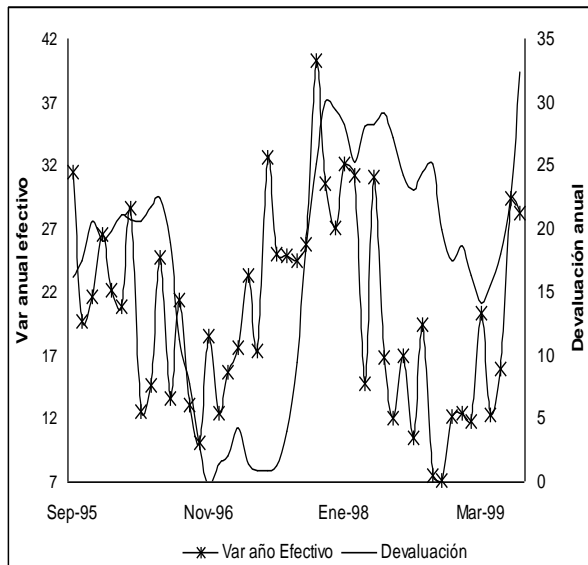
Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Este hecho tiene importantes implicaciones para la liquidez del sistema financiero y las posibilidades de crecimiento de la cartera, por el efecto que tiene sobre el multiplicador monetario.

Varias hipótesis se pueden tejer alrededor de este comportamiento.

Primero, las mayores expectativas de devaluación generan una mayor demanda de efectivo para comprar dólares en el "mercado libre de divisas" (Gráfico 4). Bajo circunstancias normales, los billetes y monedas que se utilizan para esas transacciones deberían retornar al sistema financiero en forma de depósitos; sin embargo, la mayor preferencia por efectivo de quienes actúan en ese mercado hace que la velocidad con que retornan los recursos a las cuentas de los bancos sea cada vez menor.

**Gráfico 4**  
**Var. anual del efectivo y devaluación (1995-1999)**

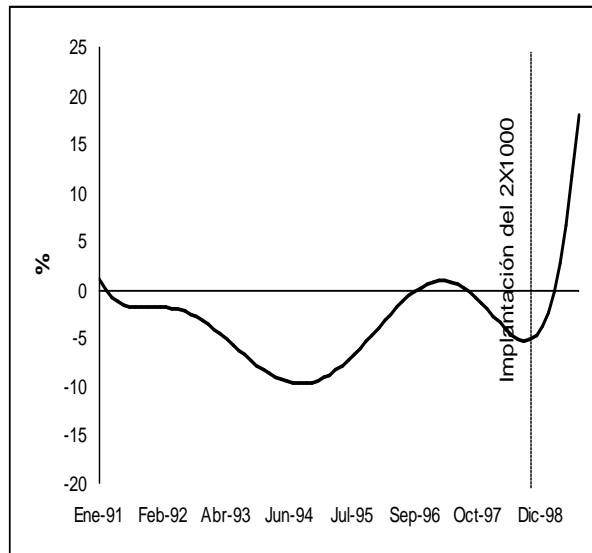


Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Segundo, es probable que el impuesto a las transacciones financieras haya repercutido en la preferencia por manejo en efectivo por parte del público, especialmente de pequeños ahorradores del sistema financiero. No puede ser coincidencia que a partir de la implantación de dicho impuesto, la variación anual de la relación entre el efectivo y los pasivos sujetos a encaje se haya disparado, y tanto el volumen como el valor de los cheques compensados en el Banco de la República hayan descendido (Gráficos 5 y 6).

**Gráfico 5**

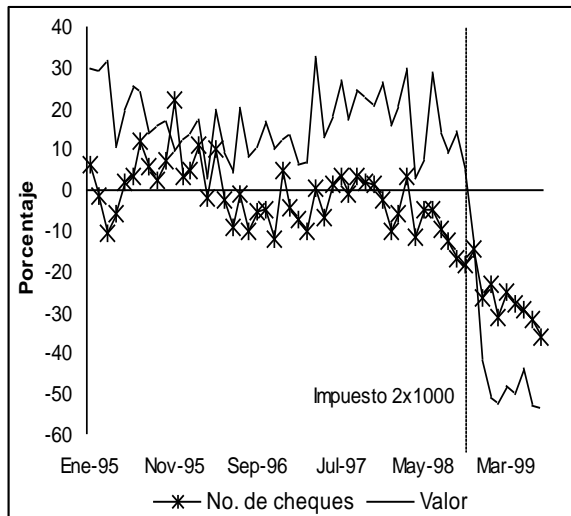
**Variación anual de efectivo/pasivos sujetos a encaje**



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Por último, no hay que perder de vista que con las exigentes reglamentaciones en materia de lavado de activos, los recursos provenientes de las actividades ilícitas que han venido alejándose de la órbita del sistema financiero, y su manejo ha tenido que reducirse al uso del efectivo.

**Gráfico 6**  
**Volumen y valor de cheques compensados en el Banco de la República. Tasa de crecimiento anual**



Fuente: Banco de la República

### Distribución de la liquidez

Como si todo lo anterior fuera poco, la distribución de la torta de las captaciones del sistema financiero se ha modificado substancialmente en lo corrido del año. A ello no solamente ha contribuido el deterioro que viene registrando el sector financiero, que influye parcialmente sobre la confianza del público, sino también las declaraciones de altos funcionarios públicos, que conducen a una segmentación del mercado por consideraciones diferentes a la de la realidad financiera de las entidades.

Por ejemplo, en el sector bancario se observa que las entidades grandes han aumentado su nivel de depósitos en lo corrido del año un 3.4%, mientras que en las de menor tamaño éstos han disminuido un 6.3%. Entre otras cosas, esta situación podría terminar afectando las posibilidades de reactivación de la cartera en algunos segmentos importantes del sector financiero.

Sin embargo, es muy probable que esta tendencia cambie en el corto plazo a

medida que se vaya consolidando el proceso de fortalecimiento del sector financiero.

### ¿Qué se puede hacer?

Cualquier política, cuyos propósitos sean la reducción de las tasas de interés y la normalización del mercado de crédito, debe tener en cuenta los problemas que vienen afectando la liquidez del sistema financiero. Aunque la actual coyuntura de presiones cambiarias no permite pensar en una inyección fuerte de liquidez permanente, la Asobancaria considera que, una vez las condiciones lo permitan, habría que contemplar la posibilidad de reducir a sus niveles de largo plazo los encajes que soporta el sistema financiero.