

No. 230
15 DE
OCTUBRE
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

ISSN 0122-6657

I. NOTA DEL EDITOR LA PARALISIS DEL CREDITO

La estabilización del precio del dólar con posterioridad a la eliminación de la banda cambiaria es una buena noticia. Después de que las autoridades de Brasil y Ecuador adoptaron la misma medida, sus monedas se devaluaron en el 80 y el 70% respectivamente. Entre nosotros el incremento del tipo de cambio en lo que va corrido desde el 4 de octubre no supera el 1%.

Esta evolución ha permitido al Emisor reducir en 100 puntos básicos sus tasas de intervención. Poco a poco la política adoptada hace cerca de un año va teniendo éxito. Si las tasas de captación se estabilizaran en sus actuales niveles, hacia el fin del año, cuando la inflación del año será del 10.7%, las tasas pasivas reales serán del 6.5%. El tipo de guarismo que comienza a ser compatible con la reactivación económica.

De otro lado, el Emisor es consciente de que la liquidez permanente que retiró del mercado durante el último período de ataque a la banda cambiaria, ha sido en buena parte reemplazada con recursos volátiles. Al cierre de septiembre, el crédito de cortísimo plazo (máximo 21

días) del Banco al sistema financiero equivale al 26% de la base monetaria. Para contrarrestar este fenómeno el Banco está usando el mecanismo que corresponde: el incremento del presupuesto para la compra de TES en firme.

No obstante, el crédito sigue paralizado. Al 22 de septiembre la cartera neta del sistema financiero venía contrayéndose, en términos reales, a la pavorosa tasa del 10% anual.

La experiencia de otros países nos muestra que la política monetaria es un ingrediente fundamental más no suficiente para reactivar el crédito. Un par de ejemplos lo demuestra: el Banco Central del Japón está suministrando liquidez a la banca al 0% en un intento desesperado de reactivar los préstamos. Una medida semejante se ha adoptado en el Brasil: la eliminación de los encajes con el mismo propósito. Desde esta óptica, la imposición de inversiones forzosas sobre los pasivos de la banca e impuestos a la porción remunerada del encaje para financiar la reliquidación de deudas hipotecarias, resulta contraproducente.

Más allá de la política monetaria se requieren medidas radicales y urgentes en otros frentes. Mencionemos dos:

Muchas de las empresas que demandan crédito han perdido buena parte de su patrimonio durante el período de la crisis y se encuentran sobreendeudadas. Para que puedan recibir nuevo crédito deben capitalizarse, reestructurar sus pasivos o ambas cosas.

Debido a los mismos fenómenos, el perfil del riesgo de muchas empresas potenciales usuarias de crédito nuevo resulta excesivamente elevado. Para atacar este problema la estrategia conducente consiste en socializar parcial y temporalmente el riesgo crediticio. ¿Cómo? A través de instituciones tales como el Fondo Nacional de Garantías.



II. Proyecto de Ley de Vivienda POR FIN UNA SOLUCION INTEGRAL

La aprobación del proyecto de ley para la financiación de vivienda, tal como lo presentó el gobierno al Congreso de la República, además de representar un alivio para los deudores hipotecarios y por lo tanto para las entidades especializadas en financiar vivienda, significará mayores recursos para la reactivación de la demanda. Sin embargo, los mecanismos de financiación que se establecen para otorgar estos alivios, así como la propuesta de financiación del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria, supone dar varios pasos atrás en el camino que se transitaba hacia la elimina-

ción de los elementos de represión financiera que aún existían en la regulación del sistema. El mal precedente creado con el 2x1000 sigue su curso.

Además, la financiación de los alivios, mediante Títulos de Reducción de Deuda (TRD), podría ser una traba para la reactivación de la economía.

Consideramos que los beneficios que establece el proyecto de ley para los deudores hipotecarios, son más que suficientes, y por ello es necesario que durante el tránsito que haga el proyecto en el Congreso de la República, se evite aumentarlos, lo que supondría mayores costos para los demás sectores de la economía.

El proyecto de Ley

El proyecto de Ley tiene como fin crear un sistema viable de financiación de vivienda a largo plazo, en el que los créditos se actualicen con base en la inflación.

Para lograrlo, establece que los créditos de vivienda deben contabilizarse en Unidades de Valor Real, UVR; el valor de la UVR se determina por la variación trimestral mensualizada del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Este mecanismo genera un riesgo de tasas de interés a las entidades financieras que prestan para vivienda, pues una porción de las captaciones se realiza a tasas de mercado, mientras que las colocaciones se hacen con base en la inflación. Para cubrir ese riesgo, en el proyecto de ley se plantea la creación de un fondo que se nutre, entre otros recursos, con un impuesto a todos los establecimientos de crédito, equivalente al 50% del valor de la remuneración del encaje.

Otra propuesta importante del proyecto es la vinculación del mercado de capitales a la financiación de vivienda. Los establecimientos de crédito pueden emitir bonos hipotecarios a largo plazo, cuyos recursos serán utilizados exclusivamente para otorgar créditos destinados a vivienda. De igual forma, se busca dinamizar la titularización de cartera hipotecaria, como mecanismo que permita la movilización de activos. Ambos instrumentos son esenciales para orientar recursos del mercado de capitales hacia la financiación de vivienda.

Se establece también un régimen de transición para la conversión de los créditos de vivienda que están denominados en pesos o en Upac, al nuevo sistema de UVR. En esta transición, se ordena la reliquidación de todas las deudas vigentes mediante su redenominación en la unidad UVR¹; los saldos de las deudas se reducirán en un valor equivalente a la diferencia entre los pagos realizados con el sistema Upac y los que debieron hacerse con UVR. La metodología planteada persigue eliminar retroactivamente cualquier incidencia de las tasas de interés del mercado en el monto de las deudas de vivienda, como lo venía solicitando la opinión pública en los últimos meses.

Para cubrir esa reducción, el gobierno emitiría deuda, la cual, a su vez se financiaría con una inversión forzosa por parte del sistema financiero².

¹ Calculada desde junio de 1988.

² La inversión obligatoria será suscrita por los establecimientos de crédito, las sociedades de capitalización, las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades administradoras de inversión, y las compañías de seguros.

El mercado de capitales: ...la clave

Los mecanismos que se establecen para apalancar los créditos hipotecarios hacia el futuro, pretenden reducir el riesgo de liquidez a que están expuestas las entidades financieras. En la medida en que estas logren financiar una porción creciente de su cartera con titularizaciones y bonos hipotecarios, se reduce la brecha de liquidez que existe actualmente.

El éxito de esa propuesta requiere de la existencia de inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones, las aseguradoras o los fondos país, dispuestos a invertir en títulos de largo plazo. Sin embargo, ello sólo será posible si hay un adecuado desarrollo del mercado de capitales, que aumente su profundidad y su liquidez.

Un elemento adicional, pero muy importante para el desarrollo de los mercados de largo plazo, es la estabilidad de las reglas de juego; los últimos tiempos han sido prolíficos en modificaciones: las emergencias económicas, las sentencias de la Corte Constitucional, las reformas tributarias, son factores que aumentan el riesgo jurídico y producen desconfianza en los inversionistas.

Finalmente, es importante señalar que la calidad de la cartera hipotecaria tendría que mejorar sustancialmente, para que los inversionistas institucionales estén dispuestos a comprarla. La creciente "cultura del no pago" es el enemigo del nuevo sistema diseñado por el gobierno.

Más alivios, muy bien, pero...

Los alivios que contempla el proyecto de ley, expresados en la reducción del capital adeudado, tendrán un efecto

positivo en la demanda agregada, pues no sólo se reducen los saldos de las deudas (aumento de la riqueza), sino que también disminuyen las cuotas mensuales.

De acuerdo con cálculos preliminares de la Asobancaria, las deudas se reducirían en un monto entre \$1.1 y \$1.3 billones³, lo que puede implicar una reducción de las cuotas mensuales en cerca de \$16.500 millones⁴.

Esta reducción se financiaría con inversiones forzosas en Títulos de Reducción de Deuda (TRD) por parte de los establecimientos de crédito (\$1.15 billones⁵), y por inversiones forzosas de otras entidades financieras (\$350 mil millones); esta inversión representará un menor ingreso para las entidades financieras de \$310 mil millones⁶ por los montos que deberán invertir durante 5 años.

Adicionalmente, con destino al fondo de estabilización, los establecimientos de crédito deberán tributar el 50% de los

³ Para los cálculos se supuso que el saldo de la cartera hipotecaria en junio de 1988, \$654 mil millones, se amortizaba a 15 años, y que mensualmente se le adicionaban los créditos nuevos; se supuso una tasa de reducción del capital en UVR y UPAC del 0.46% mensual, de tal forma que el saldo de la cartera hipotecaria en mayo de 1999 fuera igual a \$15 billones.

⁴ Se supone que por cada millón se pagan mensualmente \$15.000.

⁵ Se supone que la inversión se realizará a partir de enero del año 2000, sobre el saldo de los pasivos observado en diciembre de 1999, el cuál sería de \$53.9 billones (estimado con una tasa de crecimiento anual de 4.0%).

⁶ Este monto resulta de traer a valor presente la inversión con una tasa de descuento real del 6%.

ingresos correspondientes a la remuneración del encaje, lo que significará una reducción de \$240 mil millones en los ingresos que se percibirían durante los años 2000, 2001 y 2002, por este concepto.

De esta manera, los recursos que financiarán los alivios podrían suponer una reducción en la liquidez de las entidades de crédito no especializadas en vivienda, lo cual, aunado al costo de oportunidad de realizar esas inversiones, evitaría que las tasas de interés se redujeran a una mayor velocidad.

¿Camino a la represión financiera?

Todo lo anterior supone el retorno a un esquema de represión financiera, el cual se caracteriza por una intervención directa del Estado en el sistema financiero.

En esa situación, las entidades financieras se limitan a irrigar los recursos según las directrices de la regulación, lo que además de restringir la competencia, conlleva una asignación ineficiente y un manejo inadecuado de los riesgos de mercado, de tal forma que se limitan ostensiblemente las posibilidades de crecimiento de la economía.

Mientras que la tendencia mundial es eliminar las inversiones forzosas, de tal manera que las entidades financieras puedan ser mucho más eficientes, y así, la actividad de intermediación represente un menor costo para la economía, en Colombia ocurre lo contrario.

Las inversiones que establece el proyecto de ley se sumarían a las que ya realiza el sistema financiero con destino al sector agropecuario; adicionalmente, en la actualidad hay un proyecto de ley del Ministerio de Desarrollo, que propone que

el sector financiero destine forzosamente parte de sus recursos al sector de la pequeña y mediana empresa.

El establecimiento de más inversiones forzosas al sector financiero abre la puerta para que volvamos en forma definitiva a un sistema financiero que ya no existe ni en la China, que acaba de celebrar sus cincuenta años de comunismo.

Eficiencia fiscal

Los mecanismos propuestos para financiar los alivios a los deudores se alejan de las sanas prácticas fiscales. La tendencia internacional es al uso de los impuestos más eficientes, esto es, renta, valor agregado y comercio exterior.

Entendemos que la compleja situación fiscal y el estado de postración de la economía, dificultan la financiación de los subsidios con ingresos corrientes. Pero, no hay que dejar abierta la puerta al uso de recursos tan poco claros como son las inversiones forzosas.

De la misma forma en que la capitalización de la banca pública se basó en gasto sobre vigencias futuras del presupuesto nacional, sería más eficiente que el subsidio a los deudores se financiara de forma similar.

Si se mantiene la obligación para el sector de invertir en TRD, sería prudente no realizarla en el plazo de un año, considerando su impacto sobre el crecimiento de las entidades, que ya está afectado por la necesidad de constituir provisiones por un mínimo de \$60 mil millones de pesos mensuales. Es más razonable que la inversión se vaya constituyendo mensualmente, de forma que le permita al gobierno ir cubriendo las amortizaciones mensuales a los tenedores de los TES.

También es importante que el texto del proyecto deje definido el porcentaje de la forzosa sobre los pasivos, la tasa de interés que rentarán los TES que cubren la reliquidación de los créditos y dejar establecido que la amortización mensual de estos títulos incluye capital e intereses.

En la difícil situación que atraviesa el sistema financiero, los mayores costos de realizar la inversión en TRD, en la forma que está prevista, harían más lenta su recuperación del sector –tanto por los ingresos financieros dejados de percibir como por la importante reducción en la liquidez–.

Por último, consideramos que el monto máximo para la reliquidación de la deuda, establecido en \$100 millones por deudor, es más que suficiente para lograr que aquellos deudores con menores ingresos –y por lo tanto más desprotegidos frente a las variaciones en las tasas de interés–, obtengan beneficios que no deberían ser dados a quienes pertenecen a los estratos más solventes de la población.