

No. 234
12 DE
NOVIEMBRE
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 LOCOS VIDEOS

En otras ocasiones hemos criticado que la Corte Constitucional, basándose en vagos criterios de justicia, haya sustituido las decisiones del Congreso por aquellas otras que le parecen mejores. Sorprende que sus integrantes no se percaten -o no les importe- este despojo de su más importante función: la de hacer las leyes.

Mas en este paulatino proceso de deterioro institucional ya tampoco importan mucho las sentencias de la Corte Constitucional. Lo que está de moda son los videos que recogen el pensamiento de uno de sus integrantes. Sin una sola voz de protesta, las Cámaras fueron sometidas la semana pasada a esta novísima manera de ilustración jurídica.

El montaje encaminado a distorsionar el verdadero alcance de los recientes fallos de la Corte ha tenido tanto éxito que se ha generalizado la opinión según la cual es mandatoria la reliquidación de las créditos de vivienda para excluir el efecto que en ellos haya tenido la tasa de interés. Esta afirmación es falsa.

En la sentencia C-383/99 se dispuso que al definir la metodología para es-

tablecer los valores en moneda legal correspondientes a la Upac, el Banco de la República no podría tener en cuenta los movimientos de la tasa de interés de la economía. Con esta salvedad, la Corte ratificó la autonomía del Emisor para definir la corrección monetaria. Ninguna porción de esta sentencia ordena reliquidar obligaciones como tampoco que sus efectos sean retroactivos. Fue clara, por el contrario, en que ellos operarían hacia el futuro, tanto con relación a créditos nuevos como a cuotas futuras de créditos preexistentes.

Sin duda, conforme a su propia jurisprudencia, la Corte puede ordenar que sus fallos sean retroactivos. Así lo hizo, por ejemplo, cuando declaró inexecutable una ley que establecía un empréstito forzoso y dispuso la devolución de las sumas recaudadas. Pero en este caso tal no fue su determinación explícita. Para que pudiese concluirse que esa fue su voluntad tácita, sería menester que la Corte hubiese establecido que el Emisor no es autónomo para regular la corrección monetaria o que, lo que es equivalente, que el único factor de ésta debe ser la inflación.

Todavía más. La sentencia C-383/99 refiere, exclusivamente, a los

créditos en Upac; no a los otorgados en pesos. Esta circunstancia nos llevaría a una situación aberrante: que hubiese que reliquidar algunas obligaciones y no otras a pesar de que su estructura financiera (que no jurídica) es sustancialmente la misma.

Ahora bien: en la sentencia C-700/89, la Corte dijo que los deudores tendrían derecho a reliquidación de sus créditos si el Banco de la República no hubiese acatado de inmediato la sentencia C-383/99 –que le ordenó excluir la tasa de interés como componente de la corrección monetaria- o los establecimientos de crédito hubiesen continuado utilizando después de aquel fallo la fórmula que incluía el DTF en la fórmula.

De este modo, la posibilidad de obtener reliquidaciones depende del cumplimiento de cualquiera de dos condiciones de carácter negativo. La primera falló porque tan pronto se conoció la sentencia que eliminó la referencia a la tasa de interés, el Banco de la República expidió la Resolución # 10, mediante la cual acató a plenitud el fallo. Respecto a la segunda condición no se puede ser concluyente. Para serlo sería menester revisar todos los programas de amortización de créditos de la banca. Mas sí puede suponerse, con alta probabilidad de acierto, que no cabe reproche a la banca. Si algún establecimiento de crédito hubiese desatendido las decisiones de la

Corte o del Emisor, la Superintendencia Bancaria ya lo habría sancionado.

De todo esto deriva una conclusión importante: el Congreso tiene plena autonomía para establecer las reducciones de deudas hipotecarias de vivienda que considere socialmente justas y compatibles con las enormes restricciones financieras que afronta el país.



II. Inversiones forzosas: DE REGRESO A LOS 70'S

Con el fin de cubrir el costo financiero de la reliquidación de las deudas hipotecarias a UVR, el sistema financiero estaría obligado a suscribir títulos de reducción de deuda (TRD) cuyo plazo de vencimiento es de cinco años, prorrogables por otros cinco, con una remuneración nula en términos reales. Se prevé que el monto de la inversión sea del 2% aplicado sobre los pasivos con el público en el caso de los intermediarios de crédito, el monto de las primas, en el caso de las compañías aseguradoras, y del valor de los fondos administrados por las fiduciarias y corredores de bolsa. Con esa inversión, el gobierno aspira recaudar \$2 billones en el año 2000.

De ser aprobada esta disposición, se estaría retrocediendo varios años en el proceso de liberalización financiera y de modernización que ha registrado la

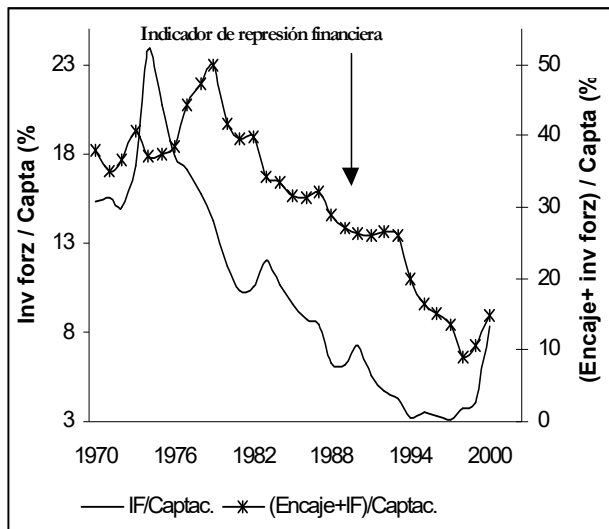
política financiera y crediticia en el país. Además, se pone en riesgo la capacidad de intermediación del sistema financiero, toda vez que se comprometen recursos escasos en momentos de estrechez crediticia.

Andamos... como el cangrejo

Desde 1974 el país emprendió un proceso lento de liberalización financiera apoyado en tres pilares fundamentales: la liberación de las tasas de interés para que reflejaran las condiciones del mercado; la limitación del uso del encaje como instrumento de control monetario; y reducción substancial de las inversiones forzosas como mecanismo para fondear actividades de fomento a tasas subsidiadas.

Gráfico 1

Indicador de represión financiera*



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria. *(encaje+inversiones forz.)/captaciones sf.

Los estudios que han realizado analistas y las propias autoridades económicas coinciden en afirmar que la represión financiera, manifiesta en el uso intensivo de los tres instrumentos ya descritos, desestimula el ahorro financiero, distorsiona la asignación de recursos en la economía, genera una transferencia de ingresos entre los agentes en forma de subsidios, reduce el esfuerzo tributario del gobierno y de los contribuyentes y obstaculiza el desarrollo de los mercados de capitales.

Los esfuerzos hasta ahora realizados se han reflejado en una caída significativa del indicador de represión financiera, medido como la relación entre el encaje e inversiones forzosas con las captaciones del sector financiero. El comienzo de la década de los setenta fue particularmente intervencionista por parte del Estado; desde la segunda mitad de esa década el nivel de represión financiera ha venido reduciéndose, y se aceleró, gracias al conjunto de reformas de comienzos de la década de los noventa (Gráfico 1).

Cuadro 1

Inversiones forzosas sistema financiero en 1990

	BANCOS	CF	CAV	CFE
BONOSAGROINDUSTRIALESCLASEL	X			
BONOSCLASEAFOGAFIN	X			
BONOSCLASEBFOGAFIN	X	X		X
BONOSDE FOMENTO URBANO			X	
BONOS NACIONALES DE DEUDA INTERNA	X			
BONOS DE VIVIENDA Y A HORRO CLASE B	X			
CEDELLAS ECH	X			
LEY 5	X			
NUEVOS BONOS DE VIVIENDA POPULAR	X		X	
PAGARE PROMENDAS SOCIAL CLASE E	X			
TITULOS DE CAPITALIZACION FINANCIERA	X			
TITULOS DE CREDITO NOMINATIVO	X			
TITULOS DE CREDITO DE FOMENTO	X	X		X
TITULOS DE FOMENTO AGROPECUARIO CLASE A	X			
TITULOS DE VALOR CONSTANTE	X		X	

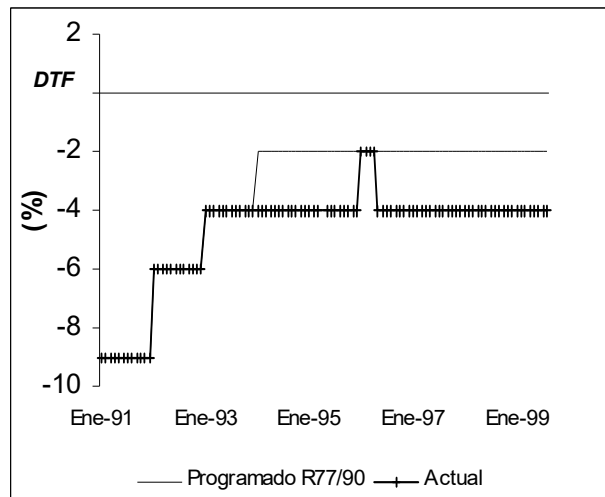
Fuente: Javier Fernández Riva

El cuadro 1 muestra el sinnúmero de inversiones forzosas a las que estaba sometido el sistema financiero hacia finales de la década de los ochenta. Quince inversiones forzosas servían para canalizar recursos del sistema financiero para diferentes sectores. La única inversión forzosa que sobrevive hoy en día es la de FINAGRO, cuyo monto estimado hoy en día es de \$2 billones.

Pese a los logros obtenidos en esta materia, vale la pena recordar que el Banco de la República decidió frenar el proceso de ajuste gradual del rendimiento de esa inversión forzosa a las tasas de mercado. En la Resolución 77 de 1990 se tenía previsto que desde 1994 estas rindieran una tasa equivalente al DTF-2 puntos; sin embargo, el Banco decidió que se mantuviera en DTF-4 (Gráfico 2), lo cual implica un costo adicional para la labor de intermediación cercano a los \$230 mil millo-

nes anuales. No nos deja de sorprender que, pese a su elevado costo, cerca del 50% de esos recursos FINAGRO los destine a inversiones de portafolio.

Gráfico 2
Tasa de rendimiento TDA clase "A"



Fuente: Banco de la República.

La inversión forzosa que tendría que suscribir el sistema financiero para aliviar la carga de la deuda hipotecaria implicará duplicar las inversiones forzosas del sistema financiero, lo cual, naturalmente, contradice los preceptos que inspiraron las reformas financieras de la década de los noventa, y constituye un gigantesco avance hacia el ya caduco esquema de represión financiera que atrasó el proceso de desarrollo financiero del país entre 1970 y 1989.

Para reforzar el apretón
Por muy loable que parezca el propósito, no resulta lógico ni comprensible que bajo la actual coyuntura de apretón crediticio, de escasez de ahorro financiero para financiar colocaciones de

cartera de mediano y largo plazo y de necesidades crecientes del gobierno por absorber buena parte de ese ahorro, se aspire comprometer cerca de \$2 billones en inversiones forzosas adicionales.

**Cuadro 1
Nuevas inversiones forzosas y agregados monetarios**

Nuevas inversiones forzosas (NIF) \$2 billones		
	Billones \$	% de la NIF
Δ base (2000)	0.76	267
Δ m3+ bonos (2000)	8,50	32
Δ m3+ bonos (1999 corrido)	0,72	272

Fuente: Cálculos Asobancaria.

La reactivación de la economía, que necesariamente debe pasar por la del crédito, requiere de recursos suficientes para ese propósito. Para ilustrar la importancia de este planteamiento, basta con verificar que M3 + bonos hoy se encuentra a \$8 billones del punto medio de su corredor, que el crecimiento de la oferta monetaria ampliada en lo corrido de 1999 apenas ha sido de \$723 mil millones y que su crecimiento previsto para el próximo año sería absorbido en una buena proporción por las nuevas inversiones forzosas (Cuadro 1).