

No. 237
3 DE
DICIEMBRE
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 VIVIENDA SOCIAL Y SU FINANCIACION

La provisión de vivienda adecuada constituye un objetivo encomiable de la política económica que nuestro país ha perseguido a lo largo de más de un cuarto de siglo con notable éxito. Al cierre de 1998 la cartera hipotecaria representaba casi el 12% del PIB, resultado sustancialmente mejor al que exhiben otros países del área: Argentina (10.5%), Brasil (8.7%), México (8.5%), Perú (4.3%) y Venezuela (2.5%).

Una porción importante del financiamiento total se ha volcado hacia la vivienda de los sectores más pobres de la población. A esa misma fecha de corte, la cartera de vivienda de interés social representaba alrededor del 8% de la cartera total de vivienda. La cifra absoluta es de \$1.2 billones, aproximadamente. Con estos datos puede concluirse que la demanda está siendo satisfecha en forma adecuada, así las necesidades reales de la población de bajos recursos sean muy superiores.

En el proyecto de ley de vivienda que actualmente cursa en el Congreso se han incluido preceptos para forzar a la

banca a destinar una porción importante de recursos hacia la vivienda de interés social en condiciones que implican un costo de oportunidad importante. Los efectos de este tipo de medidas para la economía en su conjunto son muy negativos. Básicamente, en la medida en que a través de ellas se desintensiva la inversión en el sector financiero, se resta dinamismo a la formación de ahorro transferible y, en consecuencia, se disminuye el acervo de recursos necesarios para soportar la inversión y el consumo del país.

Algunos sectores empresariales han apoyado estos gravámenes selectivos sobre el sistema financiero sin tomar cabal conciencia de que se les podría aplicar la misma medicina. Por ejemplo, con criterios muy parecidos podría disponerse que por cada cierto número de viviendas nuevas debe construirse una determinada cantidad de unidades para los estratos más pobres; y que éstas deben enajenarse a un valor que no exceda en más de un cierto porcentaje el costo de la tierra, los insumos y la mano de obra.

La inconveniente regulación adoptada en primer debate por las comisiones terceras de Senado y Cámara es, además, censurable desde el punto de vista jurídi-

co. Sucede que la Constitución dispone que la competencia para regular los pormenores de la política crediticia corresponde al Banco de la República. Reiteradas sentencias de la Corte Constitucional así lo han señalado.

El Gobierno y el destacado grupo de parlamentarios que lidera el proyecto de ley de vivienda son ya conscientes de este problema. En los primeros días de esta semana tendrán que encontrar una fórmula que, simultáneamente, satisfaga su anhelo de propiciar un mayor flujo de fondos para la vivienda de interés social y purgue la ley en trance de expedirse de cualquier vicio de inconstitucionalidad.

Lo primero que hay que advertir es que la fuente primaria para la realización de gastos e inversiones de interés social debe ser el presupuesto del Estado. Aún dentro de las restricciones fiscales que padece la Nación, vale la pena considerar la posibilidad de encontrar recursos fiscales para la vivienda de los más pobres. Entendemos que el Ministro de Hacienda comparte este propósito.

En segundo término, no puede perderse de vista que existen recursos parafiscales importantes que pueden destinarse en mayor medida que hasta ahora hacia la vivienda. Nos referimos a los que manejan las cajas de compensación familiar.

Y en último término, podría introducirse en la ley una disposición que estimule a la banca, a través de mecanis-

mos tributarios, para que dirija más fondos hacia la vivienda social. Algo tan sencillo como sustituir el garrote por la zanahoria. Puede ser bastante más eficaz.

El Congreso ha aprobado en primer debate el proyecto de ley que crea nuevos mecanismos para el financiamiento de la vivienda y otorga auxilios masivos a los deudores hipotecarios. Ambas medidas son encomiables.



II. Inversiones forzosas: UN FRENO A LA INVERSION

El proyecto de ley sobre financiación de vivienda que fue aprobado en las comisiones terceras de Senado y Cámara, contempla varias disposiciones que reviven la represión financiera en Colombia:

- 1) Los establecimientos de crédito deben suscribir inversiones forzosas durante los próximos seis años en títulos de reducción de deuda (TRD), por un monto equivalente al 0.68% de los pasivos con el público; igual porcentaje se aplica sobre las primas de las aseguradoras, los fondos administrados por las sociedades fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa. Con estos recursos, se financiarán la reducción de saldos de las deudas, que resulte de reliquidar los créditos en UVR.
- 2) Los establecimientos de crédito tendrán que otorgar préstamos para vivienda de interés social (VIS), por un

monto mínimo equivalente al 10% de la variación anual de los pasivos con el público o el 20% de la variación anual de la cartera hipotecaria (la que resulte mayor). Las entidades que no cumplan con los montos mínimos, deberán invertir el remanente en TES con un rendimiento anual de UVR+4 puntos.

- 3) Todos los créditos nuevos que se otorguen con destino a la financiación de la VIS, tendrán una tasa de interés máxima anual equivalente a UVR+10 puntos.
- 4) Se crea un impuesto para los próximos tres años, equivalente al 50% del rendimiento del encaje remunerado por el Banco de la República.

Las cargas parafiscales impuestas al sector financiero en el proyecto de ley tendrán repercusiones económicas negativas para el país. No resulta exagerado pensar que el retorno a la represión financiera puede sepultar la tímida recuperación que ha venido registrando la economía.

Bajo esa óptica, este es un asunto que compromete la suerte de todos los sectores productivos. Lo que está en juego es la asignación del ahorro del público hacia usos que pueden distorsionar los mercados financieros, reducir el ahorro y menguar la casi inexistente inversión privada. No se trata solamente, como algunos sectores lo han interpretado, de imponerle cargas adicionales al sector financiero para que pague por unas supuestas "culpas" en la gestación de la crisis hipotecaria.

Los costos estimados

La versión del proyecto de ley aprobada por las comisiones terceras de Senado y Cámara, implicará una gravosa carga para el sector financiero.

Los cálculos de la Asobancaria muestran que en el escenario más moderado, el costo para el sector financiero (en valor presente) es de \$1.8 billones; un escenario más alto arroja como costo la no despreciable suma de \$3.1 billones. La diferencia entre uno y otro monto, está dada por la tasa de interés de oportunidad (TIO) que se utilizó para descontar los flujos de recursos, es decir, la tasa de interés alternativa a la que podrían estar colocados los recursos financieros comprometidos en la norma.

Cuadro 1 Costos estimados de la ley de vivienda para el sector financiero (\$ miles de millones y porcentajes)

Rubro	ESC 1	ESC 2
Inversión TRD	1.494	1.248
Remuneración Encaje	197	212
Inversión Forzosa VIS	655	0
Sustituc. Cartera por TES	731	327
Total VPN	3.077	1.787
<u>Supuestos</u>		
TIO	14	8
Inflación	10	10
Crec. Real anual pasivos	5	5

Fuente: Asobancaria

El monto de \$1.8 billones (en VPN) se obtuvo al aplicar una TIO del 8%, que correspondería al rendimiento real de largo plazo de un TES colocado en condiciones de mercado con un plazo de vencimiento de 10 años. Los \$3.3 billones del escenario alto se obtienen al utilizar como TIO la tasa implícita de rendimiento de los

activos de cartera de las entidades financieras (14%)¹ (Cuadro 1).

Los efectos sobre el patrimonio pueden ser nefastos: un ejercicio contable nos indica que si el patrimonio que hoy tienen los establecimientos de crédito crece a una tasa nominal igual a la inflación esperada (10%) durante los próximos 15 años, éste se reduciría en términos reales a la mitad de su valor actual, por efecto de los costos asociados a la ley de vivienda.

Estos costos, sumados a la mayor carga por concepto de provisiones por cartera vencida y bienes recibidos en pago y el impuesto del 2X1000, retardarán ostensiblemente el proceso de fortalecimiento del sector financiero. Algunas implicaciones de tal deterioro saltan a la vista: menor capacidad potencial para otorgar nuevos créditos al sector productivo y aumento de los costos de financiación de la inversión.

Para reducir el impacto de las inversiones forzosas en TRD, la Asobancaria propone que el rendimiento que se reconoce a dicha inversión sea del 8% en términos reales; dicha tasa corresponde al rendimiento de una inversión libre de riesgo a un plazo de vencimiento de 10 años.

Las consecuencias

La literatura académica sobre el impacto de la represión financiera es bastante amplia. A continuación presentamos

¹ Esta tasa ya está libre del costo que implica la morosidad de la cartera y los bienes recibidos en pago. Se obtuvo a partir de la relación entre ingresos recibidos por intereses de cartera y el monto promedio de cartera bruta y bienes recibidos en pago.

las dos principales conclusiones de algunos estudios²:

1) El grado de desarrollo financiero es importante para el crecimiento económico.

2) La represión financiera frena el crecimiento y por esta vía afecta directamente la productividad de la inversión, disminuye el nivel global de ahorro/inversión en la economía e incrementa los costos de intermediación.

En opinión de la Asobancaria, Las implicaciones de estas conclusiones no deben pasarse por alto al momento de aprobar el proyecto de ley que cursa actualmente en el Congreso. Como lo hemos manifestado públicamente, hay alternativas menos costosas para el crecimiento económico (como la emisión de títulos del gobierno o la aprobación de un crédito del Banco de la República) para obtener los encomiables resultados contemplados en el proyecto de Ley.

Colombia...siguiendo el mal ejemplo

Colombia logró reducir sustancialmente la represión financiera después de largos años de gradualismo. Hoy tendríamos un retorno acelerado a esos esquemas, y dejaríamos abierta una puerta para seguir el mal ejemplo de los pocos países del vecindario que se empeñan en distor-

² Véase, Roubini y Sala-i-Martin (1995). "A growth model of inflation, tax evasion, and financial repression. *Journal Monetary of Economics*. Puede verse también, Haslag y Koo (1999). "Financial Repression, financial development and economic growth". *Economic Research Working Papers*. No. 9902. Federal Reserve Bank of Dallas.

sionar el funcionamiento del sector financiero.

El cuadro 2 ilustra el estado de represión financiera en que se encuentran algunas economías latinoamericanas. Con excepción de Brasil y Venezuela, las economías latinoamericanas se han movido hacia esquemas de mayor liberalización.

Es importante que el país resuelva qué tipo de sector financiero quiere y saber si estamos dispuestos a incurrir en sacrificios de crecimiento económico y eficiencia del sector financiero, simplemente por querer forzar la orientación de los recursos del ahorro y constreñir la formación de precios de esos servicios.

Cuadro 2
Algunos indicadores de represión financiera en América Latina

País	Control Tasas	Crédito Dirigido	Inversiones Forzosas
R. Dom.	No	No	No
Nicaragua	No	No	No
Guatemala	No	No	Sí (15.2%)
Paraguay	No	No	No
Honduras	No	No	Sí ¹
México	No	No	No
Brasil	No	Sí	Sí ²
Venezuela	Sí	Sí	Sí ³
Argentina	No	No	No
Chile	No	No	No
Perú	No	No	No

/1 Corresponden al 11% de los pasivos y computan dentro del 23% del encaje. /2 del 15% sobre cuentas corrientes para el agro y del 50% sobre cuentas de ahorro para vivienda. /3 hasta hace poco el 8% de la cartera se destinaba al sector agropecuario, actualmente el gobierno intenta imponer unos porcentajes mayores.

Fuente: Encuesta de Asobancaria a Superintendencias y Asociaciones Bancarias de cada país.