

# La reforma reciente del sistema de ahorro y vivienda y la política monetaria

## Introducción

Recientemente el sistema de ahorro y vivienda ha sido objeto de importantes modificaciones para adecuar su normatividad a las nuevas políticas de funcionamiento del sistema financiero. Estas últimas buscan hacer más flexibles tanto las operaciones activas como las pasivas de los distintos intermediarios, con el fin de ajustarlas a la orientación de la política monetaria, encaminada a perfeccionar y desarrollar los mecanismos de control monetario basados en el mercado.

Los cambios adoptados conservan las características fundamentales de las corporaciones de ahorro y vivienda, CAV, y de la UPAC sin cambiar la naturaleza de este importante instrumento financiero, de tanta significación para estimular el ahorro e impulsar la construcción de vivienda. De ellos se debe desprender un mayor fortalecimiento del sistema de financiación de vivienda y el aprovechamiento, para toda la economía, de la experiencia que estos intermediarios tienen en el otorgamiento de crédito de largo plazo.

El propósito de estas Notas es ilustrar la motivación y el alcance de dicha reforma. En desarrollo de este tema, en la primera parte se describe la relación del sistema de ahorro y vivienda con el Banco de la República a través

del Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) y las consecuencias que ella tiene sobre la evolución y programación monetaria. En la segunda sección se comenta la modificación del sistema de cálculo de la corrección monetaria; en la tercera, se examinan los cambios en las operaciones activas de las corporaciones de ahorro y vivienda. Por último, se presentan algunas conclusiones.

## I. Las corporaciones de ahorro y vivienda y el control monetario

En general, el funcionamiento de un sistema monetario y de pagos prevé que la operación de un intermediario financiero no debe ocasionar implicaciones monetarias distintas de las variaciones en su posición de encaje, evento de naturaleza eminentemente transitoria. Este principio ha sido válido para el sistema bancario y las corporaciones financieras, y no se ve por qué razón no deba serlo también para las CAV. Sin embargo, las corporaciones de ahorro y vivienda han contado con un sistema de operación dependiente en su integridad del Banco de la República a través del FAVI, el cual presenta importantes efectos sobre la evolución de los agregados monetarios, con implicaciones más allá del corto plazo. El

impacto monetario del sistema UPAC ocurre por la forma muy particular como se interrelaciona con el Banco Central. Antes de describir cómo opera esta relación, veamos su importancia cuantitativa.

CUADRO 1  
Crédito neto del FAVI a las CAV\*

(Millones de pesos y porcentajes)

	Crédito neto I	Base monetaria II	III
1986 I	(77.482)	352.652	-21.97
II	(45.507)	380.580	-11.96
III	(32.863)	381.046	-8.62
IV	14.428	528.634	2.73
1987 I	(57.926)	463.448	-12.50
II	(68.085)	516.872	-13.17
III	(45.578)	518.454	-8.79
IV	23.493	695.094	3.38
1988 I	(11.299)	669.590	-1.69
II	256	688.282	0.04
III	(51.351)	619.437	-8.29
IV	(1.584)	881.882	-0.18
1989 I	(108.552)	767.452	-14.14
II	(129.427)	817.560	-15.83
III	(83.713)	821.176	-10.19
IV	25.248	1.150.325	2.19
1990 I	(54.402)	1.007.937	-5.40
II	(62.438)	1.042.063	-5.99
III	(93.138)	1.049.772	-8.87
IV	(64.331)	1.417.401	-4.54
1991 I	(112.285)	1.189.469	-9.44
II	(48.159)	1.261.008	-3.82
III	(73.302)	1.422.583	-5.15
IV	(102.740)	2.146.528	-4.79
1992 I	(157.927)	1.980.149	-7.98

\* Se define como la diferencia entre el financiamiento y las disponibilidades del FAVI, son saldos al final de trimestre.  
Fuente: Banco de la República.

En el Cuadro 1 se presenta la evolución trimestral del crédito neto del FAVI al sistema de ahorro y vivienda desde 1986. El crédito neto se mide como la diferencia entre los préstamos del FAVI y los recursos que las CAV depositan en él. Si es negativo, indica que las CAV

han colocado en el FAVI más recursos que los que éste les ha prestado. Variaciones en el crédito neto tienen implicaciones monetarias: si el crédito neto crece, aumentará la base monetaria; de la misma forma, si las disponibilidades de las CAV en el FAVI aumentan, se reducirá la cantidad de dinero base en circulación. Por esta razón se compara el crédito neto con la base monetaria. En el cuadro se aprecia que el crédito neto del FAVI exhibe una gran volatilidad; por ejemplo, el crédito neto del FAVI como porcentaje de la base monetaria era cercano a cero (-0.18%) al final de 1988; sin embargo, un trimestre más tarde (1989, I) las CAV habían depositado en el FAVI recursos que representaban casi el 14% de la base; en otras palabras, hubo una contracción del 14% de la base monetaria.

La información trimestral del Cuadro 1 puede no reflejar la volatilidad del crédito neto del FAVI en el muy corto plazo. Por esta razón complementamos el análisis con su evolución semanal. En el Cuadro 2 se observa claramente que no sólo de un trimestre a otro, sino de una semana a otra, las disponibilidades de las CAV en el FAVI pueden cambiar abruptamente.

#### A. El FAVI como vínculo entre las CAV y el Banco de la República

La relación entre el sistema de ahorro y vivienda y el Banco de la República se lleva a cabo por intermedio del Fondo de Ahorro y Vivienda, FAVI. Este fue creado en 1972 (Decreto 677) como mecanismo básico de apoyo financiero a las CAV, las cuales, como se sabe, surgieron de los lineamientos del plan de desarrollo de aquella época, Las Cuatro Estrategias. La característica del sistema UPAC consiste en expresar los ahorros y los préstamos hipotecarios otorgados por las CAV en términos de unidades de poder adquisitivo

constante cuyo equivalente monetario se reajusta diariamente según la regla de "corrección monetaria". La corrección está vinculada, entre otros factores, al crecimiento recientemente observado en el nivel general de precios. Sobre este tema volveremos en la segunda sección.

CUADRO 2

## Evolución semanal del crédito neto del FAVI a las CAV

(Millones de pesos)

	Día	Crédito neto FAVI	Variación
Sep./91	6	(100.973)	
	13	(97.580)	3.393
	20	(119.353)	(21.773)
Oct./91	27	(73.302)	46.051
	4	(120.388)	(47.086)
	11	(162.087)	(41.699)
	18	(158.027)	4.060
Nov./91	25	(151.825)	6.202
	1	(148.364)	3.461
	8	(121.487)	26.877
	15	(183.892)	(62.405)
	22	(216.153)	(32.261)
Dic./91	29	(139.357)	76.796
	6	(151.718)	(12.361)
	13	(141.792)	9.926
	20	(88.805)	52.987
Ene./92	27	(102.740)	(13.935)
	3	(110.038)	(7.298)
	10	(68.423)	41.615
	17	(45.460)	22.963
	24	(46.029)	(569)
Feb./92	31	(47.388)	(1.359)
	7	(68.068)	(20.680)
	14	(44.535)	23.533
	21	(70.713)	(26.178)
	28	(150.611)	(79.898)
Mar./92	6	(161.685)	(11.074)
	13	(125.857)	35.828
	20	(170.572)	(44.715)
	27	(157.927)	12.645
Abr./92	3	(175.437)	(17.510)
	10	(178.634)	(3.197)
	17	(180.620)	(1.986)
	24	(178.076)	2.544
	30	(183.034)	(4.958)

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

El FAVI ha tenido el carácter de Fondo Especial de Crédito, adscrito al Banco de la República, con el objeto de servir como banquero de las corporaciones de ahorro y vivienda y como su prestamista de última instancia. En la práctica, las funciones pasivas del FAVI han sido las de recibir los recursos correspondientes al encaje sobre los distintos depósitos de las corporaciones, así como las inversiones sustitutivas que éstas deben realizar para cubrir los defectos en la distribución de sus colocaciones por categoría de vivienda y, hasta hace muy pocos meses, los excesos de liquidez de las CAV.

Del lado de las operaciones activas, el FAVI realiza las operaciones vinculadas con el uso de los cupos ordinario y extraordinario de crédito, en favor de las CAV<sup>1</sup>. El Fondo puede otorgar préstamos con el propósito de atender problemas transitorios de liquidez, originados en bajas temporales de depósitos, y suministrar los recursos necesarios para asegurar el funcionamiento de estos intermediarios cuando se presenten situaciones de desequilibrio fundamental en su estructura financiera.

Desde sus primeros días, la operación del sistema UPAC mostró que las corporaciones podían captar más rápidamente de lo que ellas podían aprobar y desembolsar préstamos. Sin embargo, por decisión expresa en las normas que lo crearon, el sistema se estructuró con base en intermediarios especializados en el uso del sistema de valor constante. Las CAV adquirieron, desde entonces, características de compartimiento separado del resto del sistema financiero, dificultando la formación de un mercado integrado de ahorro y crédito. La generación de excesos de liquidez amenazó la viabilidad financiera de estos intermediarios, ya que debido a la segmentación existente en

<sup>1</sup> El decreto constitutivo del FAVI permite otro tipo de operaciones activas que deben entenderse derogadas por cuanto constituyen crédito al sector privado, prohibido constitucionalmente.

esos años, no podían otorgar préstamos a otros intermediarios. Para preservar el principio institucional con que nacieron las CAV fue necesario, entonces, autorizarlas a colocar sus excesos de liquidez en títulos remunerados, emitidos por el FAVI <sup>2</sup>.

En consecuencia, la característica distintiva de la relación del sistema UPAC con el Banco de la República radica en la posibilidad de invertir, a través del FAVI, los excesos de liquidez que puedan presentarse. El rendimiento de estas inversiones se convirtió, con el paso del tiempo, en un "piso" al costo de las transacciones en el mercado monetario y en la medida en que el tamaño del sistema llegó a representar una proporción importante del ahorro financiero movilizado por todo el sector, pasó a ocasionar dificultades tanto monetarias como de flexibilidad sobre las tasas de interés.

#### *B. El impacto monetario de los excesos de liquidez y algunas soluciones*

Fue así como desde 1973 el FAVI quedó autorizado para emitir títulos de exceso de liquidez en los cuales las CAV invertirían sus excedentes. Contrario a lo que tantas veces se ha dicho en el sentido de que los depósitos en las CAV son en su totalidad ahorro y por lo tanto muy estables, la experiencia ha mostrado que estos son bastante volátiles (por ejemplo, incluyen variaciones estacionales a comienzos y finales de año de las captaciones, recursos para pagos de impuestos o, más importante aún, excesos de tesorería empresariales y excesos de tesorería de otros intermediarios financieros) y por lo tanto ocasionan alteraciones periódicas en la evolución de los agregados monetarios.

El mercado de recursos líquidos ha tenido un gran desarrollo y crecimiento en los últimos años y las CAV han desempeñado un papel muy importante en la canalización de estos.

Sólo los bancos han entrado a competir en este mercado a través de innovaciones como los fideicomisos de inversión y, más recientemente, a través de los depósitos de ahorro ordinarios cuya tasa de interés ha sido liberada <sup>3</sup>. Sin embargo, las CAV disfrutaban de una posición especial en el mercado gracias a la posibilidad de remunerar recursos a la vista con una tasa equivalente a la corrección monetaria. Esta ventaja surge del privilegio de poder reinvertir sus captaciones en el FAVI recibiendo una remuneración favorable.

Debido a que la tasa de interés que reconocen los títulos del FAVI (corrección monetaria) no se ajusta para reflejar la abundancia o la escasez en el mercado monetario, este mecanismo ha servido para que la mayor parte de los excesos de liquidez del sistema financiero en bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, etc., se canalice hacia el FAVI a través del sistema de ahorro y vivienda, con el fin de recibir una remuneración atractiva tratándose de fondos prácticamente a la vista y de gran volumen.

Cómo amortiguar el efecto monetario de esta forma de administrar los excesos de tesorería de la economía ha sido una preocupación constante de las autoridades y numerosos han sido los intentos para encontrarle una solución. Se establecieron fórmulas para desestimular financieramente la traída de recursos al FAVI; con este propósito se modificó varias veces el rendimiento de los títulos <sup>4</sup> y también se ensayó un esquema flexible de remuneración el cual hacía depender el rendimiento de los títulos en forma inversa del tamaño relativo de

<sup>2</sup> El costo de los títulos FAVI, así como del resto de pasivos emitidos por el Banco de la República para efectuar el control monetario, se pagan contra la Cuenta Especial de Cambios.

<sup>3</sup> Decreto 2994 de 1990.

<sup>4</sup> Por ejemplo, consúltese las Resoluciones 14 de 1981, 5 y 100 de 1983, 86 de 1986 de la Junta Monetaria y el Decreto 2928 de 1982.

la suscripción de títulos del FAVI en relación con los depósitos totales de las corporaciones<sup>5</sup>; es decir, mientras mayor fuera el monto de captaciones que una corporación destinara a comprar títulos del FAVI, menor sería el rendimiento de dichos títulos. Reconociendo el hecho de que aún así continuaban llegando recursos al FAVI, se trató de darle a estas colocaciones una mayor permanencia y estabilidad, para lo cual varias veces se cambió su plazo<sup>6</sup>; más recientemente, se diseñó un esquema en el cual el rendimiento de los excesos de liquidez dependía directamente de su permanencia en el FAVI<sup>7</sup>. Ninguno de estos mecanismos permitió reducir la variabilidad de los saldos netos del FAVI.

En vista del poco resultado de las múltiples fórmulas destinadas a corregir esta falla del mecanismo de operación del FAVI, y ante la necesidad de reforzar el control monetario y facilitar una programación monetaria más confiable, en marzo de 1991 la Junta Monetaria<sup>8</sup> decidió prohibir que los excesos de liquidez de las CAV fueran al FAVI. Como alternativa se permitió que las CAV pudieran suscribir Títulos de Participación (TP) de corto plazo. La idea detrás de la medida era simple. Se trataba de que la liquidez de las CAV se manejara a través del mercado, de la misma forma que el resto de recursos líquidos del sistema financiero, donde las OMA tenían una participación importante, es decir, recibiendo remuneración variable en función de las condiciones imperantes de liquidez.

La anterior medida no tuvo en un principio todas las consecuencias deseadas porque muchas CAV siguieron llevando sus excesos de tesorería al FAVI, pero ahora como inversión en títulos de encaje. O sea que las corporaciones optaron por sobreencajarse y recibir así el rendimiento establecido para los títulos del FAVI representativos del encaje, corrección monetaria.

Para tener una idea del orden de magnitud de este fenómeno, tomamos como ejemplo la situación de la semana del 30 de septiembre al 4 de octubre de 1991, cuando el total del sistema de ahorro y vivienda tenía un encaje requerido sobre sus distintos depósitos que totalizaba \$ 41.338 millones, mientras que el encaje presentado era de \$ 84.954 millones. El exceso de títulos de encaje era entonces de \$ 43.616 millones (106%) cuyo costo, para el FAVI, correspondió al equivalente anual de una tasa cercana al 27%. Una semana más tarde, del 4 al 11 de octubre, los excesos de encaje ascendían a \$ 81.025 millones y la semana siguiente alcanzaron los \$ 90.000 millones, el 5.5% de la base monetaria. El permanente sobreencaje muestra que los títulos del FAVI se estaban utilizando como un instrumento de inversión voluntaria y no como un mecanismo para remunerar a las CAV por los recursos que la autoridad monetaria las obligaba a mantener en activos líquidos debido a razones puramente monetarias, o para atender las necesidades mínimas de liquidez del negocio de intermediación.

En vista de las dificultades señaladas y siguiendo la estrategia de mejorar la eficiencia de los instrumentos de intervención, haciéndolos coherentes con el propósito de reducir el nivel general de tasas de interés, la Junta Directiva del Emisor expidió, al comienzo del año, la Resolución Externa 3 de 1992 y posteriormente la Resolución 12, donde eliminó la remuneración en favor de los excesos de encaje de las CAV, los cuales en adelante no generarán ni corrección monetaria ni intereses.

<sup>5</sup> Resolución 65 de 1985 de la Junta Monetaria.

<sup>6</sup> Por ejemplo, véanse las Resoluciones 72 de 1975, 30 de 1979, 100 de 1983 y 83 de 1986 de la Junta Monetaria y el Decreto 2928 de 1982.

<sup>7</sup> Resolución 19 de 1989 de la Junta Monetaria.

<sup>8</sup> Resolución 16 de 1991 de la Junta Monetaria.

Esta decisión corrigió el desajuste que venía presentando el mercado monetario a través de las CAV. Además ha contribuido a la rápida caída que ha mostrado el nivel general de tasas de interés, pues la puja de los distintos agentes por lograr colocar sus excesos permitió que se pudieran captar OMA a tasas sensiblemente inferiores a las que existieron previamente. Así por ejemplo, en la mencionada semana del 30 de septiembre al 4 de octubre del año pasado, los excesos de liquidez a través de sobreencajes en el FAVI recibieron una remuneración cercana al 27%. En esa misma semana, para lograr atraer recursos, la autoridad monetaria debió ofrecer una tasa competitiva de 25.8% para TP a 7 días. Hoy, en cambio, para este mismo plazo, es posible colocar títulos de participación al 5% ó 6%.

Como veremos a continuación, las nuevas reglas relativas a la liquidez de las CAV junto con otras medidas que eliminan el aislamiento de estos intermediarios dentro del sistema financiero, constituyen un avance indudable para el funcionamiento del sistema. Esta política, lejos de afectar a las CAV, las favorece porque permite un manejo de la tesorería en función de la política de captaciones y colocaciones.

## II. Ajustes a la corrección monetaria

Como es bien sabido, la Junta Directiva del Banco de la República introdujo cambios importantes al manejo monetario desde los últimos meses del año pasado. El principal, posiblemente, consistió en la adopción de medidas concretas para reducir las tasas de interés del mercado, con el propósito de eliminar el diferencial existente con las tasas externas de paridad y estimular la demanda de crédito de las instituciones financieras domésticas. Los resultados de este manejo se traduje-

ron en una caída acelerada del nivel general de tasas de interés (Cuadro 3). Así por ejemplo, la tasa pasiva de interés DTF pasó de niveles cercanos al 39% efectivo anual en septiembre de 1991 a casi el 26.5% en abril del año en curso; la tasa de captación de TP a 7 días cayó del 25% en septiembre pasado a 5.1% desde las primeras semanas de 1992 y ha conservado este nivel desde entonces. En cambio, la corrección monetaria sólo se redujo muy lentamente (del 27%) a niveles cercanos al 25% en el primer bimestre de año, debido a la importancia del componente inflacionario en la fórmula de cálculo de reajuste de la UPAC. Ello dio lugar a que el rendimiento de los ahorros en papeles de las CAV fuera superior a los de sistemas alternativos en otros intermediarios; además, la corrección monetaria establecía un piso a la reducción de las tasas de interés del conjunto de la economía por el desfase entre las menores tasas de mercado y la caída de la inflación.

CUADRO 3  
Evolución de las tasas de interés  
(Porcentaje efectivo anual)

	DTF	TP a 7 días	Corrección monetaria
Jun./91	36.6	25.8	27.3
Jul./91	37.3	25.8	27.0
Ago./91	38.3	25.8	26.7
Sep./91	39.1	24.9	27.4
Oct./91	38.0	22.1	27.5
Nov./91	38.0	20.1	27.2
Dic./91	37.0	23.1	26.5
Ene./92	32.9	5.7	26.0
Feb./92	28.7	5.1	25.0
Mar./92	28.2	5.1	23.8
Abr./92	26.5	5.1	22.4

Fuente: Banco de la República.

En consecuencia, la estrategia general de facilitar el ajuste de las tasas de interés de corto plazo de acuerdo con las condiciones de liquidez de la economía obligaba a modificar la fórmula de cálculo de la corrección monetaria; de lo contrario, el UPAC seguiría creando una barrera al movimiento de las tasas de interés de mercado. Fue por ello que se adoptó el Decreto 678 de abril del año en curso, según el cual la tasa de corrección monetaria pasó a calcularse como la suma ponderada de la tasa de inflación y la tasa de interés DTF, con una ponderación de 0.2 para la primera y de 0.5 para la segunda <sup>9</sup>. La anterior forma de cálculo <sup>10</sup> le daba un mayor peso al componente de inflación, haciendo que la corrección monetaria mostrara un mayor comportamiento inercial, y por lo tanto, poco sensible a los acontecimientos y desarrollos que se iban presentando en el mercado monetario. La nueva fórmula, en cambio, le da un peso menor a la inflación pasada y valora más la inflación reflejada en la tasa de interés DTF; así, la corrección monetaria recoge menos el impacto de la inflación del pasado <sup>11</sup>.

Vale la pena mencionar que con esta modificación la capacidad de las CAV para competir en el mercado de captaciones no se verá afectada negativamente. Por el contrario, los rendimientos que pueden reconocer siguen siendo perfectamente competitivos debido a que el componente de tasa de interés es libre y la metodología de cálculo de la tasa de corrección monetaria asegura que ellos continuarán moviéndose paralelamente con las otras tasas de mercado.

La nueva fórmula de cálculo de la corrección monetaria tampoco desvirtúa los principios básicos de operación sobre los cuales se ha construido el sistema UPAC, como la posibilidad de expresar los ahorros y los préstamos en unidades de poder adquisitivo constante. Igualmente, se mantienen los sistemas de amortiza-

ción de créditos con la característica de permitir la capitalización de intereses, quizá la principal propiedad del sistema UPAC desde el punto de vista financiero.

### III. Flexibilidad del régimen de las operaciones activas

La tercera área de actualización de las políticas referentes a las corporaciones de ahorro y vivienda abarca el campo de sus operaciones activas, tanto de inversión como de crédito. Se ha analizado al respecto que las CAV continuaban sujetas a innecesarias restricciones, especialmente en relación con las inversiones voluntarias de alta liquidez, las cuales estaban limitadas a la suscripción de títulos del FAVI, impidiendo un manejo activo de tesorería, fuente importante de utilidades para los establecimientos de crédito.

Para la política financiera actual, la separación de las operaciones de captación de ahorros y de inversión de liquidez según intermediarios es, de alguna manera, artificial. Con el advenimiento y desarrollo de nuevos productos financieros, como los bonos y otros títulos valores, los encargos fiduciarios, los REPOS, las negociaciones de cartera, los créditos interbancarios, las demás fiducias, etc., hay una variedad

<sup>9</sup> La nueva fórmula para el cálculo de la corrección es:

$$CM = 0.2 * (INF) + 0.5 * (DTF)$$

donde CM es la tasa de corrección monetaria, INF es la tasa de inflación y DTF es la tasa de interés DTF efectiva (véase anexo).

<sup>10</sup> La anterior fórmula de cálculo de la corrección era:

$$CM = 0.45 (INF) + 0.35 * (DTF)$$

<sup>11</sup> En el Anexo se presenta la evolución histórica de la fórmula para el cálculo de la tasa de corrección monetaria (véase anexo).

amplia de instrumentos a los cuales debe poder acceder todo intermediario. Por ella el reciente Estatuto Orgánico del Sector Financiero ha buscado hacer flexible el lado activo de las operaciones de los distintos agentes (les es posible invertir en sociedades administradoras de pensiones, sociedades fiduciarias y transformarse en intermediario de otro tipo si lo estiman conveniente) considerando que la contribución del sector financiero al crecimiento económico depende más de las condiciones crediticias generales de la economía y no de la existencia de instituciones excesivamente especializadas o de líneas de crédito para ciertos sectores o actividades específicas.

Concretamente, y con el propósito de brindarle a las CAV mayores alternativas de inversión para canalizar los recursos de corto plazo, la Junta Directiva del Banco de la República les conservó no sólo la posibilidad de subastar y negociar directamente títulos de Participación del Banco y suscribir TES sino que amplió sustancialmente su régimen de inversiones al permitirles la inversión en títulos inscritos en bolsas de valores (distintos de acciones, papeles comerciales y bonos para evitar posibles conflictos de funciones) así como el otorgamiento de créditos interbancarios a otros intermediarios financieros a través de préstamos y operaciones REPO de corto plazo. Esta última medida tiene, sin duda, importantes efectos en cuanto al desarrollo y ordenamiento del mercado interbancario, al colocar a todos los agentes que participan en él en igualdad de condiciones.

La introducción de esta política ha sido por demás oportuna. Al final de abril las CAV contaban con inversiones voluntarias por cerca de \$ 525.000 millones. Así, se le ha abierto salidas a la utilización de crecientes captaciones (éstas aumentan a tasas cercanas al 50% anual) que se han visto excesivamente estimuladas por la liquidez existente en el mercado.

De no existir esta alternativa, las CAV habrían seguramente activado la colocación de préstamos de vivienda más allá de lo considerado prudente para las necesidades del sector; cabe recordar que en los últimos años la cartera de vivienda se ha expandido a una tasa promedio de 31%.

Por último, en cuanto a los préstamos del sistema, se expidió el Decreto 195 de enero de 1992, el cual introduce un concepto más amplio del crédito hipotecario, permitiendo, por primera vez a las corporaciones, vincularse a la financiación de proyectos no necesariamente relacionados con la industria de la construcción, siempre y cuando estén garantizados con hipotecas de viviendas y a plazos no inferiores a 5 años. La experiencia que han obtenido las CAV y la capacidad con que cuentan para transformar plazos puede ahora aprovecharse también en beneficio de otras actividades productivas. Por ejemplo, las CAV tienen ahora la posibilidad de atender las necesidades de la pequeña industria y de otros sectores empresariales comúnmente desatendidos por el sector financiero cuando se trata de operaciones a mediano y largo plazo.

## Resumen y conclusiones

En esta Notas hemos analizado la reforma reciente del Fondo de Ahorro y Vivienda, FAVI, y del sistema UPAC. El común denominador de las medidas adoptadas es la continuación del proceso de introducir gradualmente flexibilidad en las condiciones bajo las cuales opera nuestro sistema financiero y monetario. Se trata de un proceso que comenzó en la década de los setenta y, que, aunque varias veces se ha visto interrumpido por razones pragmáticas como la crisis financiera de los años ochenta o por causas del control monetario, se ha mantenido intacto como objetivo de largo plazo.

La organización institucional de nuestro sistema financiero no corresponde a uno de especialización plena, como tampoco a uno de instituciones financieras universales. En él coexisten intermediarios relativamente especializados como las CAV y otros más ampliamente diversificados, como los bancos. Sabemos que, como lo reconocen los especialistas, no hay una organización institucional ideal y óptima para un sistema financiero en cuanto al grado de universalidad de la banca. Cualquiera que sea la que se escoja debe tener en cuenta factores de carácter histórico propios de la estructura económica y ser materia de evaluación periódica con base en las orientaciones del mercado. Las reformas del sistema de ahorro y vivienda y del FAVI representan un paso hacia adelante en la dirección de poner en pie de igualdad, ante el mercado, a todas las instituciones que participan en nuestro sistema financiero.

Las medidas que hemos comentado forman parte integral de una reforma amplia del sistema financiero y de la forma como se lleva a cabo la política monetaria. En cuanto a lo primero, se trata de reducir el grado de aislamiento en que se encontraban las CAV, de manera que compitan más de cerca con otros intermediarios financieros en sus operaciones de crédito y de inversión de excesos de tesorería. En cuanto a lo segundo, se han removido factores que impedían que el mercado monetario respondiera ágilmente a la situación de liquidez de la economía.

En ningún caso se ha comprometido el normal funcionamiento de las CAV: éstas continúan captando depósitos a la vista, ya sea expresados en pesos o en UPAC, que pueden remunerar; cuentan con el apoyo de los cupos de crédito del FAVI; siguen especializadas en créditos de largo plazo con garantía hipotecaria y no menos importante, permanece inalterado el sistema de colocación en UPAC con capitalización de intereses, que ha resultado vital para que las corporaciones logren efectuar la transformación de plazos requerida para financiar no sólo un sector tan importante como lo es el de la vivienda, sino también el industrial a través del crédito hipotecario.

En esta forma se preservan la identidad y las ventajas del sistema UPAC y se eliminan algunas restricciones que, por una parte, resultaban incompatibles con la mayor libertad que tienen hoy los intermediarios para escoger su campo de acción y, por otra, introducían distorsiones en los mercados financieros, en particular en el de corto plazo. Adicionalmente, se fortalecen instrumentos de control monetario, más sensibles a las condiciones generales de liquidez, hecho que contribuirá al desmonte gradual de controles de tipo administrativo en el cual están enmarcadas las decisiones de la autoridad monetaria.

## NOTAS EDITORIALES

### ANEXO

#### Evolución de la corrección monetaria

Año	Fecha	Norma	Composición
1972	Julio 17	Decr. 1229	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, del período trimestral inmediatamente anterior.
1973	Mayo 24	Decr. 969	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores.
1974	Feb. 20	Decr. 269	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los veinticuatro (24) meses inmediatamente anteriores.
	Ago. 12	Decr. 1728	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los veinticuatro (24) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor: 20% anual.
1975	Ago. 21	Decr. 1685	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los veinticuatro (24) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor: 19.0% anual.
1976	Ene. 15	Decr. 58	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor: 18.0% anual.
1982	Oct. 11	Decr. 2929	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor: 23.0% anual.
1984	May.	Decr. 1131	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor: 23.0% anual.
1986	Ene. 24	Decr. 272	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor: 21.0% anual.
1988	Mar. 25	Decr. 530	Promedio del Índice Nacional de Precios al Consumidor, de los doce (12) meses inmediatamente anteriores. Límite, al aumento de su valor: 22.0% anual.
	Jul. 7	Decr. 1319	Al cuarenta por ciento (40%) de la variación resultante del Índice Nacional de Precios al Consumidor, para el período de los doce (12) meses anteriores, se le adicionará el treinta y cinco por ciento (35%) del promedio de la tasa variable DTF, calculada por el Banco de la República para el mes anterior. Límite, al aumento de su valor: 24.0% anual.
1990	May.	Decr. 1127	Al cuarenta y cinco por ciento (45%) de la variación resultante en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, para el período de los doce (12) meses anteriores, se le adicionará el treinta y cinco por ciento (35%) del promedio de la tasa variable DTF, calculada por el Banco de la República para el mes anterior.
1992	Abr.	Decr. 678	Al veinte por ciento (20%) de la variación resultante en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, para el período de los doce (12) meses anteriores, se le adicionará el cincuenta por ciento (50%) del promedio de la tasa variable DTF, calculada por el Banco de la República para los dos meses anteriores.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Crédito.