

# EVOLUCION DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

Por Marta Ripoll de Urrutia\*

## I - INTRODUCCION

Las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV) son entidades creadas para promover el ahorro privado y canalizarlo hacia la financiación de la actividad de la construcción. Cuando estas entidades tienen problemas de liquidez, causados por disminuciones en sus depósitos, pueden acudir al Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI) que les sirve de "banco" otorgándoles préstamos. Puesto que los recursos con que cuenta el FAVI son en su mayoría dineros consignados por las CAV en forma de títulos para constituir su requerido de encaje, el efecto que sobre la economía tiene un préstamo del FAVI es equivalente al de una emisión monetaria. De allí la importancia de la regulación de las operaciones del FAVI de acuerdo con la política monetaria del país.

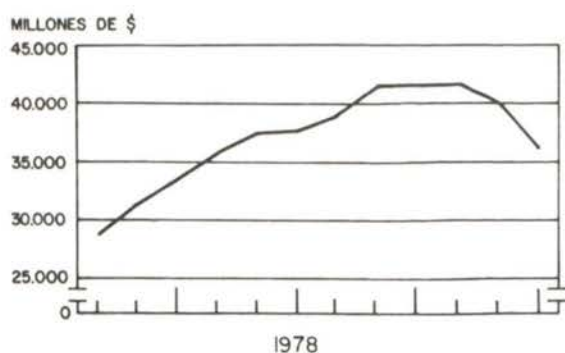
Las gráficas 1a y 1b muestran la evolución tanto de las captaciones como de los préstamos del FAVI por baja de depósitos para 1978. A partir de octubre empezaron a disminuir rápidamente los ahorros y, por su parte, los presta-

mos del FAVI aumentaron vertiginosamente. Semejante comportamiento de los préstamos del FAVI (sobrepasaron con creces los \$ 8.000 millones, cifra muy superior a la baja en los depósitos) afecta tremendamente la situación monetaria del país y, en la medida en que dichas operaciones no fueron previsibles, implica pérdida del control monetario por parte de las autoridades responsables. La situación representada en los gráficos era, sin embargo, perfectamente legal. Dada la legislación existente, las corporaciones tenían derecho a esas cuantías en sus cupos de crédito.

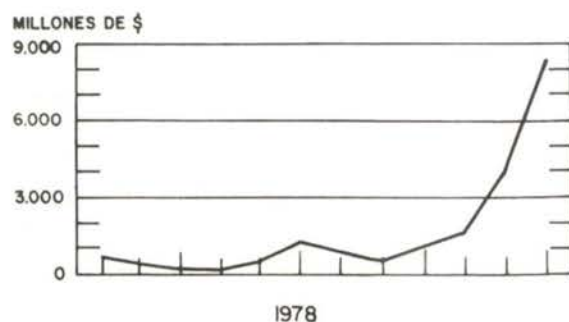
La preocupante situación que presentaron las corporaciones de ahorro y vivienda el año pasado constituye la motivación principal del presente trabajo. Este pretende analizar la situación de las CAV en lo corrido de este año para determinar si las condiciones o características actuales anuncian el mismo problema o si, por el contrario, cabe esperarse que la baja estacional que sufren los depósitos de las CAV, a fin de año, no tenga tanta repercusión sobre el mercado monetario.

GRAFICO N° 1

a-CAPTACIONES DE LAS CAV



b-PRESTAMOS FAVI POR BAJA DE DEPOSITOS



## II - CAPTACIONES

Analizando el comportamiento de los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda se encuentra que, desde su creación, estos han disminuido significativamente en los últimos meses de cada año y, en especial, en diciembre. Utilizando el método de la relación dato a promedio móvil se obtuvieron unos índices estacionales específicos para los depósitos de las CAV. Transformándolos para que el índice de noviembre sea 100, se obtuvieron los siguientes resultados:

CUADRO 1

Indices estacionales específicos - Depósitos CAV

	Noviembre	Diciembre
1974	100	91,98
1975	100	91,18
1976	100	91,03
1977	100	85,25
1978	100	86,21
Promedio 1974-78	100	89,13

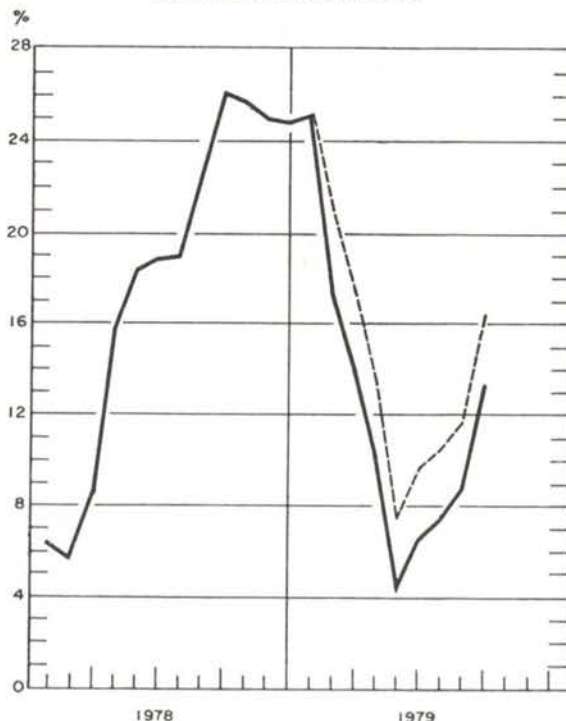
\* Del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. La autora agradece los comentarios hechos por algunos funcionarios y por los miembros del Grupo de Estudios Especiales de este Departamento.

Lo anterior permite concluir que existen ciertos factores típicos de diciembre (por ejemplo, el desahorro de las familias por navidad y vacaciones y motivos tributarios) que generan una disminución en los depósitos de las CAV. No obstante, esa caída típica de los depósitos en diciembre puede verse acentuada o desestimulada por diversos factores. Analizando el caso específico de 1978 se encuentra que el índice de estacionalidad para diciembre, aunque mayor que el de 1977, es más bajo que el del promedio 1974-78. La gran brecha existente en noviembre y diciembre de 1978 entre el rendimiento que generaban los depósitos en las CAV y el de los papeles competitivos (representados por el certificado de cambio), que muestra el cuadro 2, sugiere que este ha podido ser un factor que acentuó la disminución en los depósitos de fin de año.

Después de la baja de depósitos de diciembre de 1978 (que fue parecida a la de diciembre de 1977 ver cuadro 1) se encuentra que las captaciones no se recuperaron rápidamente, tal como había ocurrido el año anterior. En el gráfico 2 puede apreciarse que una vez la tasa de crecimiento anual de los ahorros empezó a decrecer en octubre de 1978, esta siguió disminuyendo vertiginosamente hasta alcanzar su nivel mínimo en mayo de 1979 (1). (Tanto en 1978 como en 1977, la tasa de crecimiento anual mínima se había presentado en febrero y ya en mayo las captaciones se encontraban totalmente recuperadas).

GRAFICO Nº 2

TASA DE CRECIMIENTO DE LA CAPTACION EN UPAC AÑO COMPLETO



CUADRO 2

Rendimiento porcentual anual de algunos activos financieros

	Certificados de cambio (a)	Titulos agroindustriales (b)	Certificados CAV (c)	Cuentas CAV	Ordinarios CAV
1978 Marzo	20,2	—	23,9	22,7	19
Abril	23,3	—	23,9	22,7	19
Mayo	23,4	—	23,9	22,7	19
Junio	32,1	—	23,2	22,1	19
Julio	23,7	—	20,9	19,8	19
Agosto	19,0	—	20,4	19,3	19
Septiembre	23,1	—	19,0	17,9	19
Octubre	29,3	—	19,5	18,4	19
Noviembre	33,8	—	19,8	18,6	19
Diciembre	38,0	—	22,4	21,2	19
1979 Enero	37,0	—	23,8	22,7	19
Febrero	27,8	27,5 - 28	23,9	22,7	19
Marzo	32,8	27,5 - 28	23,9	22,7	19
Abril	33,0	27,5 - 28	26,7	25,0	19
Mayo	31,1	27,5 - 28	26,7	25,0	19
Junio	31,9	27,5 - 28	26,7	25,0	19
Julio	31,7	27,5 - 28	26,7	25,0	19

(a) Promedio de los días 15 y 30 del mes. (b) 27,5% y 28% a 90 y 180 días, respectivamente. (c) Promedio entre el rendimiento de los certificados a seis y doce meses.

El cuadro anterior, al mostrar que la gran diferencia que existía entre el rendimiento que generaban los depósitos en las CAV y el de los papeles competitivos, a diciembre

del año pasado, no se redujo significativamente sino hasta abril, sugiere que la deficiente recuperación de depósitos por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda, a principios de 1979, se debió a las mejores alternativas de inversión con que se encontraron los depositantes después de haber retirado su dinero en diciembre. En efecto, puede verse que a excepción de junio de 1978, los certificados UPAC fueron competitivos con los certificados de cambio hasta octubre, fecha en la que se empezó a ampliar la diferencia de rendimiento a favor de estos últimos. Esa brecha fue máxima en diciembre y prácticamente no se redujo significativamente sino hasta que se aumentó en abril la rentabilidad de los depósitos de las CAV. Comparando el rendimiento de las UPAC con otras alternativas, como por ejemplo las cuentas de ahorro en los bancos y las cédulas hipotecarias, se encuentra una relación similar a la anterior, por cuanto el rendimiento de esos depósitos no varió mientras que el de las CAV empezó a disminuir en julio del año pasado y no se incrementó significativamente sino hasta abril del presente año.

En efecto, no fue sino hasta que se modificó el rendimiento de los depósitos en valor constante cuando se empezaron a recuperar los ahorros. El Decreto 664 de marzo 27 del año en curso aumentó en un punto el límite máximo

(1) En los primeros días de marzo la Corporación Central realizó una operación contable que tuvo como resultado la disminución en \$ 1.300 millones tanto de su captación como de su cartera. Si dicha operación no hubiese tenido lugar, el gráfico quedaría conforme a la línea punteada.

de la corrección monetaria. A su vez, la tasa de interés sobre las cuentas de ahorro pasó de 4 a 5% efectivo anual expresado en UPAC, y la de los certificados aumentó de 5 a 6% y 7%, para los de seis y doce meses, respectivamente. Por su parte, el gráfico 2 muestra el despegue de las captaciones a partir de junio, sugiriendo un rezago de dos meses entre la medida y su efecto.

A partir del índice de estacionalidad de los depósitos de las corporaciones, se pudo proyectar la cuantía de las captaciones en \$ 57.746 millones, \$ 55.746 millones y \$ 51.457 millones para octubre, noviembre y diciembre del presente año, respectivamente (2). Es decir, se estima que los depósitos totales de las corporaciones de ahorro y vivienda disminuirán en \$ 6.289 millones (10.9%), entre octubre y diciembre (3).

### III - COLOCACIONES

La actividad de las corporaciones de ahorro y vivienda consiste en captar a corto y mediano plazos para prestar a mediano y largo plazos. Dadas esas diferencias de plazo (nos referimos especialmente al desfase que existe entre depósitos a la vista y préstamos a quince años), esas entidades necesitan, para evitar problemas de liquidez, unas captaciones siempre crecientes o, a falta de estas, una muy buena planificación de sus flujos financieros. O sea, se requiere que en los periodos de bonanza en los ahorros, se constituyan fondos destinados a proveer para eventuales retiros por parte del público. Es decir, la situación no puede ser una en la que cada peso que se capta se preste inmediatamente, sin mayores consideraciones.

Lo ideal de un estudio como este sería determinar si, efectivamente, la actitud de las corporaciones el año pasado fue parecida a la descrita anteriormente. El ejercicio consistiría en calcular cuánto prestaron las corporaciones por cada peso de recurso disponible. Para determinar los recursos de que pueden disponer, se cuantificaría la captación y los recursos propios, menos lo que deben congelar como encaje, más la recuperación de cartera, y a esa suma se le deducirían los costos relacionados con la captación (intereses y gastos administrativos, básicamente). Infortunadamente, ni las cifras de "préstamos entregados" ni las de recuperación de cartera son lo suficientemente confiables para realizar una tarea de esa naturaleza. Los resultados que se empezaron a obtener, al recorrer esos caminos, fueron absurdos. Ante esa limitación, lo mejor que se puede hacer es trabajar con los datos confiables más cercanos a los deseados, dándoles la interpretación adecuada. Así en el presente trabajo se utilizó la cartera vigente y las captaciones como proxy de los desembolsos y de los recursos disponibles, respectivamente (4). Aunque el volumen de los primeros no necesariamente corresponde con el de los últimos, se consideró que los cambios en la cartera y las captaciones efectivamente representan cambios en los préstamos y disponibilidades, por cuanto la recuperación

de cartera puede considerarse como una variable muy estable. Por consiguiente, en lo que sigue se debe prestar atención, no tanto a las magnitudes absolutas sino a su cambio a través del tiempo.

Dividiendo el saldo de la cartera vigente por el saldo de las captaciones, para 1977, se obtuvieron los siguientes resultados:

Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
0,88	0,83	0,82	0,83	0,85	0,87
Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
0,87	0,87	0,90	0,91	0,98	1,13

Es decir que, por ejemplo en abril, por cada peso que habían captado las corporaciones hasta el momento, habían comprometido 83 centavos. Por otra parte, una relación similar pero entre el **incremento** en la cartera durante 1978 y el **aumento** en los ahorros, para el mismo periodo arrojó las siguientes cifras:

Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
2,65	3,20	2,02	1,24	1,05	1,13
Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
1,04	0,91	0,89	1,06	1,14	1,42

O sea que para el periodo abril 77 a abril 78 por ejemplo, por cada peso de aumento en las captaciones, las corporaciones incrementaron su cartera en \$ 1,24. Esta relación sugiere un desbordamiento en los desembolsos de las corporaciones respecto de sus captaciones, para 1978. Tanto que si se calcula la relación entre el saldo de la cartera vigente y el de las captaciones, para 1978, se encuentra que las cifras son bastante más elevadas que las de 1977, como puede observarse en el gráfico 3 (5).

En el gráfico 4 se ilustra el comportamiento de la relación entre el incremento anual en la cartera y el aumento en las captaciones, en lo que va corrido del presente año (6). Se puede observar cómo dicha relación es, además de

(2) Esta proyección se realizó en octubre de 1979 con base en cifras del día 19 del mismo mes. Para mayor información al respecto ver el apéndice 1.

(3) Al evaluar retrospectivamente la proyección, comparándola con lo que efectivamente ocurrió, se encuentra que la disminución en los depósitos solo fue de 9.1% (contra 10.9% proyectado). Esto se debe a que la baja estacional típica de diciembre fue desestimada, en gran parte, por el cambio de trimestres y por la mayor rentabilidad que ofrece el UPAC este año. También influyó el hecho de haberse anunciado que las corporaciones de ahorro y vivienda no tendrían la obligación de informar a la administración de impuestos el saldo de las cuentas con depósitos inferiores a \$ 375.000.

(4) En cuanto a las captaciones, se trata de su valor bruto antes de deducirle el encaje. Sin embargo, posteriormente se hicieron todos los cálculos pertinentes utilizando las captaciones netas del encaje requerido sin producirse alteraciones en los resultados.

(5) Tanto las cifras de cartera vigente como las de captaciones que se utilizan para obtener las relaciones mencionadas son cifras en UPAC. De esta manera se evita que la corrección monetaria incremente los datos ficticiamente.

(6) Si la Corporación Central no hubiera realizado la operación contable mencionada en la página 2, el gráfico 4 válido sería el de la línea punteada.

GRAFICO Nº 3

RELACION ENTRE LOS SALDOS DE CARTERA Y DE LAS CAPTACIONES EN UPAC

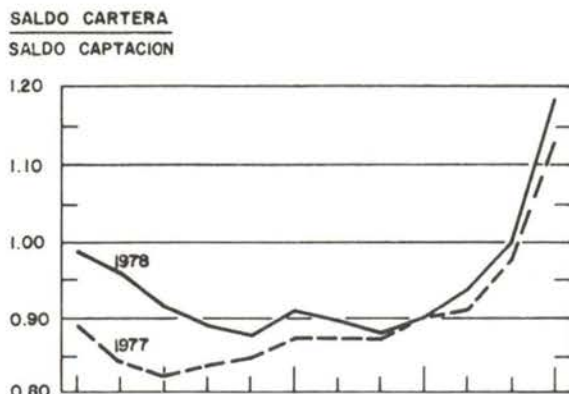
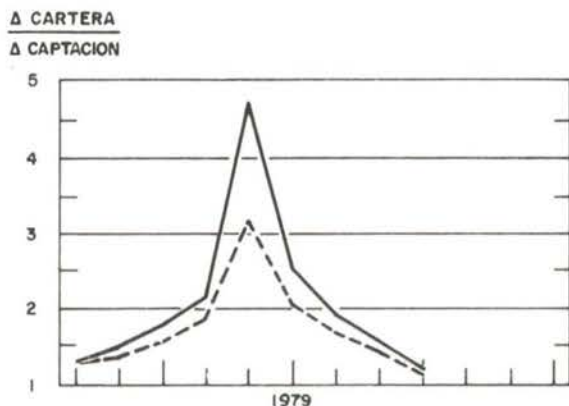


GRAFICO Nº 4

RELACION ENTRE EL INCREMENTO ANUAL DE CARTERA Y EL DE LAS CAPTACIONES EN UPAC



alta, creciente para los primeros meses del año, reflejando tanto el desembolso de los compromisos adquiridos con anterioridad, como la disminución en el crecimiento de los ahorros. A partir de mayo decrece rápidamente la relación, por un lado, por la recuperación en las captaciones y, por otro, por la desaceleración drástica registrada en el crecimiento de la cartera. De prolongarse esta tendencia cabría esperar que en un futuro no se necesite demasiado del FAVI para solucionar los problemas de liquidez que las bajas de depósitos acarrear o, por lo menos, que sí se haga alguna clase de provisiones. No obstante, la disminución en la relación ocurre demasiado tarde como para prever dicho evento este año.

Vale la pena mencionar que, prácticamente, la única herramienta de que disponen las autoridades para controlar que las corporaciones no presten dinero al límite de sus capacidades es la relación de \$ 1,20 - \$ 1,00 que deben mantener entre los préstamos aprobados y sus captaciones. Para casi todo el año 1978, las corporaciones en su conjunto

cumplían la relación señalada (solo a fin de año, por la baja de depósitos, se excedieron) y, sin embargo, por los préstamos pedidos al FAVI a fin de año, se deduce que no mantenían reservas que les permitieron hacerle frente, por sí solas (por lo menos en parte) a la caída estacional en las captaciones. Esto sugiere una revisión de la norma pertinente por cuanto tal vez la mencionada relación no sea muy buen indicador, o no sea suficiente como instrumento, puesto que no asegura una utilización racional del FAVI (7).

IV - PRESTAMOS FAVI POR BAJA DE DEPOSITOS

Como se decía en la introducción al presente trabajo, la inmensa magnitud de los préstamos por baja de depósitos otorgados por el FAVI a las corporaciones de ahorro y vivienda se ajustaba perfectamente a las normas existentes. En efecto, la Resolución 72 de 1974 de la Junta Monetaria determinaba la cuantía máxima del cupo de crédito para cada corporación, comparando el saldo del nivel más alto de depósitos que hubiera tenido la entidad, a partir del 10. de julio de 1974, con el existente al momento de solicitarse el préstamo. Con esta norma se le abría el camino a las corporaciones para que tuvieran acceso a, prácticamente, cualquier cantidad de dinero.

La norma anterior estuvo vigente hasta el 28 de marzo del año en curso cuando la Resolución 30 de la Junta Monetaria la derogó determinando la cuantía máxima de los préstamos del FAVI por baja de depósitos, como la diferencia entre el valor de los depósitos el día en que se solicite la utilización del cupo y el promedio aritmético de los mismos durante los treinta días inmediatamente anteriores. Por otro lado, dicha resolución limitó a las corporaciones, que estuvieron haciendo uso del cupo en cuestión, a destinar como máximo el 50% de su recuperación de cartera para desembolsar préstamos (ya aprobados en el momento de solicitarse el cupo) mientras que antes toda la recuperación podía tener ese destino. Aparte de estas consideraciones, el resto de la legislación acerca del cupo de crédito es, prácticamente, la misma. La diferencia radicaría más bien en la obligatoriedad de las normas ya que en la actualidad se cumple un estricto control sobre los requisitos para la utilización de los préstamos del FAVI por baja de depósitos.

Como se dijo en un documento presentado en la XVII Convención Bancaria y de Instituciones Financieras, "dicha resolución estableció un complejo cálculo para el cupo al FAVI, que en la práctica obliga a las corporaciones mantener fondos de liquidez adicional, cuando paradójicamente, no les está permitido invertir en títulos que les produzcan rendimientos similares a los costos de captación y que tengan una liquidez inmediata". Si bien es cierto que se trata de regular el acceso al cupo para que la

(7) Además, los "depósitos de otras corporaciones" se contabilizan como parte de las captaciones. Esto infla artificialmente la cifra de los ahorros y, por tanto, genera cifras subestimadas de la relación.

más mínima baja de depósitos no signifique que tengan que acudir de inmediato al FAVI, sino que las corporaciones tengan provisiones para esos casos dentro de sus flujos financieros, los excesos de liquidez les producen rendimientos superiores a los costos de captación, 27,93% versus 27,33%, 26,14%, 24,95% y 19% de los certificados a seis y doce meses, cuentas y depósitos ordinarios, respectivamente, y prácticamente tienen liquidez inmediata.

Teniendo en cuenta los anteriores aspectos de la nueva legislación que entró a regir este año y que restringe el acceso y uso del FAVI, y considerando los excesos de liquidez que en la actualidad mantienen las corporaciones, se proyectaron los préstamos al FAVI dada la baja de depósitos estimada en la parte II del presente estudio, obteniendo los siguientes resultados: (8)

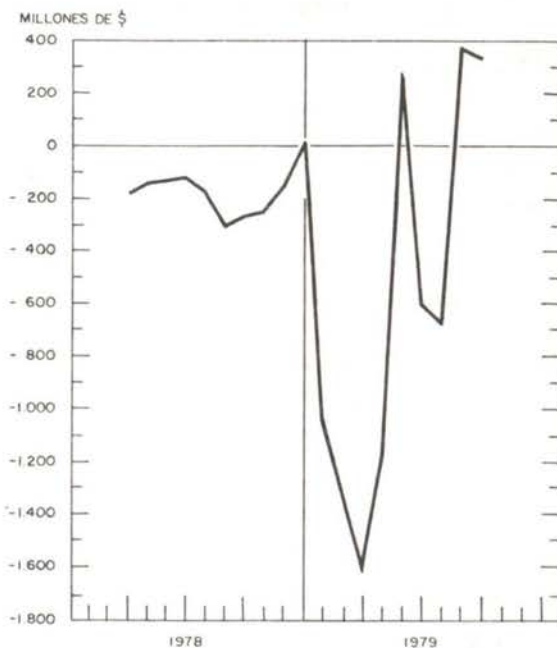
	Noviembre	Diciembre
Saldos		
Préstamos FAVI por baja de depósitos, en millones de pesos	1.567	5.269

V - ENCAJE

Las corporaciones de ahorro y vivienda tienen la obligación de congelar un porcentaje de sus captaciones como encaje. Por tanto, el incumplimiento con ese requerido equivale, en la práctica, a la auto-otorgación de un préstamo del FAVI. Antes de la Resolución 30 de la Junta Monetaria del 27 de marzo del año en curso, esos "préstamos" o desencaje eran absolutamente gratuitos. Es decir, no se contemplaba en la legislación ninguna sanción para su incumplimiento (9). Ello explica el poco interés que tenían las corporaciones en presentar posiciones positivas de encaje. En efecto, no fue sino hasta marzo del presente año cuando se invirtió la tendencia de desencajes crecientes que se venían presentando (ver gráfico 5). Lo que podría sorprender es que, a pesar de ser gratuito, las corporaciones no se hayan desencajado por sumas mayores. Esto, sin embargo, podría corresponder más bien a un deseo de no abusar para que no se les impusieran sanciones similares a las ya previstas para otros intermediarios financieros.

La Resolución 30 impuso una sanción del 2,5% mensual sobre los defectos que registraran las corporaciones en los días hábiles de cada mes. Es decir, implicaba una multa mensual promedio del 1,68%. A partir del 10. de septiembre se modificó la norma anterior en el sentido de ampliar la sanción a todos los días calendario de tal manera que la multa efectivamente se ajustara al 2,5% mensual. No fue sino hasta que el desencaje se volvió muy oneroso que dejaron las corporaciones de utilizarlo como recurso adicional. Prácticamente siguieron registrando posiciones negativas hasta agosto, a pesar de que el Decreto 1412 de junio de este año disminuyó drásticamente el requerido de encaje (10).

GRAFICO Nº 5  
POSICION DE ENCAJE



Por ser la sanción por los defectos de encaje superior a la tasa de interés que se cobra por el uso del cupo de crédito por baja de depósitos (2,35% mensual), es razonable esperar que cuando se presente la caída estacional de este año, las corporaciones acudan primero al cupo de crédito que al desencaje (11). Es por ello que en la proyección de los préstamos FAVI no se hizo ninguna alusión a esta otra alternativa, suponiéndose tácitamente que las corporaciones continuarían cumpliendo con su requerido de encaje. Este recurso quedaría reservado para aquellas situaciones de falta de liquidez en que no se puedan demostrar disminuciones en los depósitos aunque hay que tener en cuenta que el desencaje tiene un límite fijado por la cuantía de los ahorros.

#### VI - CONCLUSIONES

Como todos los años anteriores, los depósitos en las CAV registraron en 1978 una disminución en diciembre por factores típicos de la época. No obstante, dicha baja fue especialmente pronunciada y los depósitos este año

(8) Esta proyección fue realizada en octubre de 1979 con base en las cifras del 26 del mismo mes. Para un análisis y evaluación de ella ver el apéndice 2.

(9) La única sanción que se les hubiera podido aplicar era la contemplada en el Decreto Legislativo 3233 de 1965, el cual faculta al superintendente bancario a imponer multas a los establecimientos sometidos a su vigilancia que violen normas cuya trasgresión no tenga señalada otra sanción en la ley bancaria. Sin embargo, nunca se les aplicó esta sanción.

(10) La posición positiva de mayo se debe a que el Decreto 1412 disminuyó las tasas de encaje con retroactividad desde mayo.

(11) No obstante, algunas corporaciones necesitaron recursos adicionales a los préstamos del FAVI, razón por la cual acudieron al desencaje. Este, a fin de año, se acercaba a los \$ 1.500 millones.

continuaron presentando tasas de crecimiento anuales decrecientes, por los diferenciales de tasas de interés entre estos y papeles competitivos como el certificado de cambio. Dichos diferenciales se acentuaron en diciembre y solo volvieron a reducirse con las medidas de aumento en el rendimiento de los depósitos UPAC tomados a fin de marzo. Estas empezaron a surtir efecto a mediados del presente año. A partir de junio la recuperación de los depósitos ha sido tan grande que la tasa de crecimiento anual de dichos ahorros alcanzó en septiembre la cifra de 33,5%. No obstante, cabe esperarse una disminución de alrededor de \$ 6.000 millones entre octubre y diciembre, cifra inferior a la baja de \$ 7.000 millones del año pasado debido al cambio en las fechas de los trimestres que desincentiva el retiro de depósitos en diciembre y al aumento en la tasa de interés.

La disminución proyectada en las captaciones generaría préstamos del FAVI por un poco más de \$ 5.000 millones, habida cuenta de que las corporaciones prácticamente no han hecho reservas para enfrentar la baja estacional, a pesar de las medidas restrictivas impuestas a dicho cupo de crédito. Sin embargo, en la medida en que el descaje es más caro que los préstamos del FAVI, se espera que la posición de encaje no se aleje mucho de cero.

Si se quiere que sean las mismas corporaciones las que solucionen los problemas de liquidez que les ocasionan las caídas estacionales en los ahorros, debe buscarse un mejor control de la relación entre desembolsos y recursos disponibles pues no parece que la razón \$ 1,20 - \$ 1.00 entre préstamos aprobados y recursos captados esté cumpliendo bien su papel.

Una última sugerencia se refiere a la utilización del cupo de crédito por baja de depósitos. En la medida que disminuyen los ahorros, el dinero que se mantenía congelado como encaje de esos recursos deja de ser requerido y debe formar parte de los fondos usados para atender dicha baja. Así, una disminución de \$ 1,00 en los ahorros debe representar, como máximo, un préstamo FAVI de \$ 1,00 menos su requerido de encaje.

#### APENDICE 1

El índice de estacionalidad mencionado arroja para las cuentas de ahorro las siguientes cifras para finales de octubre, noviembre y diciembre, a saber: 99,82, 96,11 y 82,11. Para las mismas fechas, los de certificados son: 98,66, 97,93 y 95,27, respectivamente. Analizando la evolución de la tasa de incremento mensual en la captación de las últimas semanas se concluyó que entre el 19 y 31 de octubre es lógico esperar una tasa de crecimiento cercana a cero, en cuyo caso las captaciones del 19 pueden considerarse como del 31. Proyectando a partir de esa captación y utilizando los índices mencionados se obtuvieron los siguientes resultados:

MARZO 1980

	Octubre	Noviembre	Diciembre
	(Millones de pesos)		
Cuentas	40.928,3	39.407,1	33.666,8
Certificados Ordinarios	12.586,0	12.492,9	12.153,5
	4.231,2	3.928,6	3.578,3
<b>Total</b>	<b>57.745,5</b>	<b>55.828,6</b>	<b>49.398,6</b>

Los depósitos ordinarios se proyectaron usando las tasas de crecimiento del año pasado por considerarse que los índices no eran significativos, dada la pequeña cantidad de observaciones disponibles.

Sin embargo, debe notarse que en la actualidad los trimestres para el pago de intereses de las cuentas de ahorro culminan en septiembre y diciembre a diferencia de agosto y noviembre como ocurría el año pasado. Este cambio es de singular importancia en una proyección de esta naturaleza por cuanto implica que el ahorrador hará lo posible por no retirar su dinero, por ejemplo, en septiembre, para no bajar el saldo mínimo trimestral que ya ha mantenido por dos meses. Esta consideración sugiere adelantar los índices de las cuentas de ahorro en un mes, es decir, usar el de agosto como de septiembre, este último como de octubre y así sucesivamente. Con esto obtendríamos la siguiente estimación:

	Octubre	Noviembre	Diciembre
Cuentas de ahorro en millones de pesos	40.928,3	39.241,8	37.783,3

A la anterior proyección cabría objetarle que el ahorrador, por cuestiones propias de la época, necesita su dinero en diciembre, por ejemplo, y no en enero. Para conciliar esta objeción con la anterior consideración acerca de los trimestres, se optó por utilizar como última estimación un promedio de las dos proyecciones anteriores, a saber:

	Octubre	Noviembre	Diciembre
Cuentas de ahorro, en millones de pesos	40.928,3	39.324,5	35.725,1

El total de la captación sería entonces:

<b>Total captación en millones de pesos</b>	<b>57.745,5</b>	<b>55.746,0</b>	<b>51.456,9</b>
---------------------------------------------	-----------------	-----------------	-----------------

#### APENDICE 2

La baja de depósitos estimada para noviembre es, de acuerdo con los datos suministrados en el apéndice 1, de \$ 12.000 millones. Por otro lado, las corporaciones que a 26 de octubre tenían títulos FAVI por excesos de liquidez eran:

(Millones de pesos)

Corpavi	65,0
Davivienda	50,9
Central	404,3
	<hr/>
	520,2

Puesto que la Corporación Central capta alrededor del 16% del total del ahorro, es razonable suponer que también participa en la baja con un porcentaje similar. Es decir, suponemos que sus depósitos disminuirán, en noviembre, en \$ 317 millones, suma en la que reducirá sus excesos de liquidez antes de pedir préstamos al FAVI, CORPAVI y DAVIVIENDA, tendrán disminuciones en sus depósitos superiores a las sumas que tienen por excesos de liquidez, o sea, usarán todos sus excesos de liquidez para solventar el problema estacional. Así, los préstamos FAVI proyectados para noviembre son: \$ 2.000 — \$ 65 — \$ 50,9 — \$ 317 = \$ 1.567 millones.

En diciembre ocurre una baja adicional en los depósitos igual a \$ 4.289 millones y, sin embargo, todavía quedan \$ 87 millones en títulos de exceso de liquidez. Asimismo, se supone una recuperación de cartera de \$ 1.000 millones aproximadamente, de los cuales el 50% debe destinarse a la cancelación de los préstamos FAVI.

Teniendo en cuenta el saldo proyectado para noviembre, dicha cifra a 31 de diciembre del presente año sería:  
 $\$ 1.567 + \$ 4.289 - \$ 87 - \$ 500 = \$ 5.269$  millones.

#### Evaluación de la proyección:

La baja de depósitos real fue, hasta noviembre 30 de \$ 2.006 millones (\$ 6 millones más que lo proyectado). Para la misma fecha, los préstamos del FAVI sumaban \$ 1.538 millones (\$ 29 millones menos que lo proyectado) y el saldo de los títulos FAVI por excesos de liquidez ya era cero.

En diciembre ocurrió una baja adicional en los depósitos igual a \$ 3.328 millones (inferior a la proyectada por \$ 961 millones). Por su parte, la recuperación de cartera estuvo cerca de los \$ 900 millones. Siguiendo la misma metodología delineada anteriormente se encuentra que el saldo de los préstamos FAVI a fin de año (como resultado de la disminución adicional de los ahorros en \$ 3.328 millones) ha debido ser de \$ 4.416 millones (= \$ 1.538 + \$ 3.328 — \$ 450) y, en la realidad, solo fue de \$ 2.813 millones (\$ 1.603 millones de diferencia).

El error en la metodología consiste en haber supuesto, tácitamente, que cada una de las corporaciones iba a acudir al FAVI por la suma autorizada, es decir, por la cuantía de la baja en sus depósitos. En la práctica sucedió que algunas corporaciones no utilizaron los préstamos del FAVI a pesar de que sí habían registrado disminución en su captación por valor de \$ 1.572 millones. O sea que, a diferencia de lo previsto, algunas corporaciones efectivamente hicieron las reservas necesarias para atender las bajas en los ahorros, típicas de fin de año.