
**TASA DE INTERÉS REMUNERATORIA
MÁXIMA PARA CRÉDITOS DESTINADOS A
LA FINANCIACIÓN DE VIVIENDA
INDIVIDUAL A LARGO PLAZO Y DE
PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN DE
VIVIENDA**

Bogotá, 3 de septiembre de 2000

La Corte Constitucional mediante la sentencia C-955 de 2000 revisó la constitucionalidad de la ley 546 de 1999. Dicha ley, expedida por el Congreso a finales del año pasado, consagró el marco legal para la financiación de vivienda. La sentencia citada, con ponencia del magistrado José Gregorio Hernández, se pronunció sobre varios aspectos de la ley y estableció, entre otras cosas, que la Junta Directiva del Banco de la República debe fijar un límite máximo a los intereses remuneratorios que pueden cobrar los establecimientos de crédito para la financiación de vivienda individual de largo plazo y de proyectos de construcción de vivienda. El presente documento está compuesto por cuatro secciones. La primera hace un recuento de algunos de los temas tratados en la citada sentencia y de las consideraciones de la Corte que deben tomarse en cuenta para fijar la tasa de interés remuneratoria máxima. Las secciones segunda y tercera presentan los análisis técnicos realizados para obtener la menor tasa de interés real que se cobra normalmente en el mercado y para fijar la tasa de interés remuneratoria máxima para el crédito de vivienda. La última sección presenta las conclusiones y recomendaciones.

1. La Sentencia C-955 de 2000

1. Competencias del Congreso, el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República en ejercicio de una ley marco

La sentencia aclaró las competencias constitucionales del Congreso, el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República en materia de la regulación de la actividad financiera y crediticia. A este respecto, la Corte ratificó su jurisprudencia relacionada con las llamadas leyes marco o cuadro, estableciendo que le compete al Congreso fijar las pautas o directrices generales y al Gobierno o a la Junta Directiva del Banco de la República, según sus competencias, la concreción de dichas pautas en normas o medidas específicas.

El pronunciamiento de la Corte permite que el Gobierno, a través de simples decretos reglamentarios, pueda expedir las medidas complementarias que estime convenientes como desarrollo de los principios generales señalados en la ley 546 y cuyo contenido fue considerado constitucional por la Corte. Cabe destacar a este respecto el artículo 8 de la ley que faculta al Gobierno para reglamentar nuevas operaciones destinadas a la financiación de vivienda, expresadas en UVR, y establecer estímulos especiales para canalizar recursos de ahorro remunerado a la vista con destino a la financiación de vivienda.

2. La Junta Directiva del Banco de la República como autoridad crediticia.

La Corte, reiterando su jurisprudencia, ratificó la competencia exclusiva de la Junta Directiva para formular la política crediticia del país,

Como desarrollo de lo anterior, la Corte estableció que compete a la Junta Directiva fijar la metodología de cálculo de la UVR, calcular su valor en pesos y divulgarlo. En esta materia la Corte indicó que al fijar la metodología debería incluir “exclusiva y verdaderamente la inflación, como tope máximo, sin elemento ni factor adicional alguno, correspondiendo exactamente al IPC.” La Junta Directiva mediante la Resolución Externa 13 del presente año acató plenamente la sentencia.

Igualmente, la Corte señaló que como autoridad crediticia le compete a la Junta fijar la equivalencia entre la UVR y la UPAC y los mecanismos distintos a los previstos en la ley para que el Gobierno realice los abonos que resulten de las reliquidaciones previstas en la ley. La Corte dejó en claro que la inexecutableidad no afecta las actuaciones realizadas bajo el amparo de la equivalencia establecida previamente por el Gobierno.

3. Tasa máxima remuneratoria para el crédito de vivienda

La Corte Constitucional encontró executable el numeral 2 del artículo 17 de la ley 546 que permite el cobro de intereses remuneratorios sobre la UVR en el entendido que: “ la tasa de interés remuneratoria a que se refiere no incluirá el valor de la inflación, será siempre inferior a la menor tasa real que se esté cobrando en las demás operaciones crediticias en la actividad financiera, según certificación de la Superintendencia Bancaria, y su máximo será determinado por la Junta Directiva del Banco de la República, conforme a lo resuelto por la Corte Constitucional en sentencias C-481 del 7 de julio de 1999 y C-208 del 1 de marzo de 2000.”

Conforme a la jurisprudencia de la Corte, la parte resolutoria de la sentencia debe interpretarse de manera conjunta con los considerandos que le sirven de fundamento (Sentencia C-131 de 1993). Así las cosas, debe analizarse, para dar cabal cumplimiento a la sentencia, no solo la parte resolutoria de la misma sino también las consideraciones de la Corte que fueron determinantes del fallo.

En ese contexto, varios son los aspectos que deben dilucidarse para aplicar la sentencia. En primer lugar, lo que debe entenderse cuando se establece que la tasa remuneratoria no incluirá el valor de la inflación. En segundo

lugar, cuáles son las operaciones financieras que deben tomarse en cuenta para fijar la menor tasa real. Dicha tasa, al tenor de la sentencia, constituye un techo para que la Junta adopte una tasa remuneratoria máxima. Finalmente, las consideraciones adicionales que debe tener en cuenta la Junta para establecer dicha tasa.

a. La tasa remuneratoria.

Sobre el primer aspecto, debe entenderse que el interés remuneratorio que se adiciona a la UVR no puede incorporar el efecto inflacionario ya previsto en el cálculo de la misma. En otras palabras, los puntos adicionales que se cobran como interés remuneratorio deben considerar únicamente “los gastos administrativos y de operación efectivos en que incurra el ente financiero” y “la remuneración a que tiene derecho la entidad prestamista, en desarrollo de su negocio, es decir lo que gana por el préstamo, que no puede ser sino proporcional y adecuado al servicio que presta.” La Corte indicó que no sería constitucional si en este interés remuneratorio se incluyen algunos puntos para cubrir “la indemnización del acreedor por la disminución del poder adquisitivo de la moneda como consecuencia de la inflación.”

De acuerdo a este pronunciamiento, la Junta Directiva al fijar la tasa remuneratoria máxima dentro de los límites previstos en la sentencia, deberá tener en cuenta los siguientes aspectos: los gastos administrativos y de operación de las entidades, incluyendo el costo de captación deducida la inflación, más la rentabilidad proporcional y adecuada de los establecimientos de crédito por los servicios que prestan.

Estos principios que se derivan de la sentencia de la Corte se desarrollan en la tercera sección del documento.

b. Tasas reales del sistema financiero

La Corte establece que las tasas reales no deben tener en cuenta “porcentajes ocasionales o eventuales cobrados en casos de excepción por entidades financieras, sino de tasas ofrecidas en igualdad de condiciones a todas las personas y aplicables normalmente a los créditos que otorgan en el giro habitual de sus negocios... Desde luego no se entienden incorporadas como tasas de referencia con el objetivo previsto en este Fallo las que extraordinariamente otorgue un intermediario financiero en forma especial a su clientela, ni las que el mismo intermediario o empresa pacten mediante convención o acuerdo con sus trabajadores...”

Así las cosas deberán excluirse las siguientes operaciones de crédito:

- Los otorgados por los establecimientos de crédito en los cuales el cliente pueda pactar una tasa de interés diferente a la que normalmente se cobra en el mercado. Tal es el caso de aquellos créditos que se otorguen a personas naturales o jurídicas en condiciones preferenciales o en donde existan negocios subyacentes tales como de banca de inversión, comisiones, reembolsos, compra y venta de divisas, créditos con reciprocidades o contraprestaciones. Este tipo de operaciones se realizan normalmente por todos los establecimientos de crédito y, especialmente, por las corporaciones financieras.
- Los créditos interbancarios y de tesorería normalmente otorgados a otros establecimientos de crédito para subsanar problemas de liquidez temporal. Este tipo de operaciones se hacen a tasas de interés diferentes a las que normalmente están a disposición del público en general y son respaldadas ordinariamente con títulos de alta seguridad y liquidez.
- Los créditos de fomento para financiar actividades específicas que impliquen una tasa de interés menor a la que ordinariamente se cobra.
- Los créditos a vinculados que usualmente están por debajo de las condiciones que normalmente se cobran.
- Los créditos a empleados que por su misma naturaleza se hacen en condiciones especiales de tasa de interés.
- Los créditos hipotecarios por disposición expresa de la misma sentencia.

La sentencia indica que la Junta deberá determinar la tasa máxima remuneratoria, excluyendo las operaciones antes mencionadas y teniendo en cuenta las tasas que le certifique la Superintendencia Bancaria.

c. Tasa de interés remuneratoria máxima

La Corte Constitucional indica que la tasa de interés remuneratoria que cobran los establecimientos de crédito para financiar la vivienda individual de largo plazo “no puede quedar descontrolada ni sujeta a las variables propias del mercado”.

Para desarrollar lo anterior, la Corte señala los siguientes elementos que debe tener en cuenta la Junta Directiva del Banco de la República al tomar una decisión:

- La tasa de interés remuneratoria máxima deberá ser inferior a la menor de todas las tasas reales que se estén cobrando en el sistema financiero, según certificación de la Superintendencia Bancaria, “sin consultar factores distintos de los puntos de dichas tasas, e independientemente del objeto de cada crédito, y a la tasa menor se le deberá descontar la inflación para que no se cobre doblemente.”
- Para el cálculo de la tasa de interés remuneratoria máxima deberán considerarse los gastos administrativos y de operación de los establecimientos de crédito y la remuneración a que tienen derecho.
- La decisión de la Junta Directiva deberá tomarse conforme a lo resuelto por la Corte Constitucional en las sentencias C-481 de 1999 y C-208 de 2000.

Este punto resulta de radical importancia. En efecto, la primera de las sentencias citadas ratificó el principio constitucional de que las actuaciones de la Junta deben hacerse en coordinación con la política económica general. Este ejercicio se hace por excelencia en el marco del Plan Nacional de Desarrollo que establece las estrategias e instrumentos que se utilizarán para lograr no solo el crecimiento económico sino el cumplimiento de los distintos objetivos que le impone a la acción estatal la Constitución de 1991. Igualmente constituye marco para la coordinación los programas macroeconómicos fijados periódicamente por el CONPES en donde se establecen metas de crecimiento económico, empleo y gasto público.

En ese contexto y por propio mandato de la Corte, la decisión de la Junta debe tener en cuenta, además de su función de cautelar la estabilidad de la moneda y de asegurar la solidez y confianza del sistema de pagos, la incidencia en las políticas que adelanta el Gobierno, en este caso, especialmente en materia fiscal, financiera y del desarrollo del sector de vivienda.

Así las cosas, la Junta y el Gobierno tienen que contemplar el efecto de la decisión sobre el presupuesto nacional debidamente aprobado por el Congreso en la medida que este implique mayores gastos a los presupuestados o la reorientación de recursos destinados para otros sectores como, por ejemplo, la inversión en servicios sociales básicos como la educación y la salud. También debe tener en cuenta su incidencia sobre el empleo y que no cree barreras al sector de la construcción, lo cual puede obstaculizar el propósito de establecer y desarrollar un adecuado sistema de

financiación de vivienda que garantice el derecho a la vivienda digna y la democratización del crédito que consagra la Carta.

Por otra parte, la sentencia C-208 de 2000 ratifica la autonomía de la Junta para analizar libremente los fenómenos cambiarios, monetarios y crediticios y para diseñar, sin injerencia de otras autoridades, los instrumentos que demande el ejercicio de sus funciones. En este caso, el literal e) del artículo 16 de la ley 31 de 1992 establece que para fijar la tasa máxima remuneratoria deberá tenerse en cuenta la circulación monetaria, la liquidez de la economía y el normal funcionamiento del sistema de pagos.

Considerando que la ley ordena al Banco velar por el buen funcionamiento del sistema de pagos, la Junta, en ejercicio de sus funciones, debe analizar el efecto en la solvencia de las entidades financieras y, dentro de los lineamientos de la Corte, que no se ponga en peligro el sistema de pagos y la seguridad de los depósitos y ahorros del público.

d. Aplicación de la tasa de interés remuneratoria máxima

La sentencia indica que la tasa máxima remuneratoria que fije la Junta Directiva “será obligatoria para los futuros créditos y también para los vigentes, que si pactaron tasas superiores, deben de inmediato reducirse a la tasa máxima que la Junta Directiva del Banco Emisor fije, con la necesaria repercusión en el monto de las cuotas futuras, todas las cuales estarán regidas por la norma en el sentido de que, ya disminuida la tasa de interés, permanecerá fija durante toda la vigencia del crédito, a no ser que las partes acuerden reducirla.”

Dicho efecto se estableció por una sola vez por parte de la Corte Constitucional y no podría afectar en el futuro los créditos vigentes si se modifica la tasa remuneratoria máxima. Lo anterior se corrobora con la expresión de la Corte ya transcrita de que una vez ajustadas las tasas de interés pactadas con anterioridad estas permanecerán fijas salvo que las partes acuerden modificarlas.

e. Periodicidad

La sentencia de la Corte no impone a la Junta ninguna periodicidad para establecer el límite máximo de la tasa remuneratoria. En consecuencia, conforme a la autonomía técnica de la Junta ratificada por la Sentencia C-208 de 2000 le compete a esta establecerla cuando técnicamente considere que las condiciones existentes al momento de fijar la tasa de interés se han

modificado sustancialmente, para lo cual deberá solicitarse previamente la certificación de la Superintendencia Bancaria.

f. Créditos en pesos.

El párrafo del artículo 17 de la ley 546 de 1999 faculta a los establecimientos de crédito para otorgar créditos de vivienda denominados en moneda legal colombiana, siempre que tales operaciones de crédito se otorguen con una tasa fija de interés durante todo el plazo del crédito, los sistemas de amortización no contemplen capitalización de intereses y se acepte expresamente el prepago en cualquier momento sin penalidad alguna. Se señala expresamente que a esta clase de créditos se aplicarán todas las disposiciones previstas en la ley para los créditos destinados a la financiación de vivienda individual.

Acorde con lo anterior, la tasa de interés remuneratoria de esta clase de créditos también se encuentra sujeta al límite que establezca la Junta Directiva del Banco de la República.

g. Crédito para constructores

El límite fijado por la Junta resulta aplicable también para los créditos a constructores. Dice a este respecto la Corte: “también son aplicables a los constructores los condicionamientos que en este fallo se hacen sobre la constitucionalidad de dicho precepto (artículo 17) y particularmente el relativo al interés máximo que podrá cobrarse en este tipo de créditos.”

4. Crédito VIS

En esta materia la Corte declaró exequible el párrafo del artículo 28 de la ley, en el entendido de que a la tasa prevista (11%) se le dedujera la inflación. Con este pronunciamiento la Corte no hizo nada distinto a reiterar lo ya dicho respecto a la tasa remuneratoria. Es decir, que ésta debe resarcir al establecimiento de crédito únicamente sus costos administrativos y de operación efectiva y su rentabilidad y no los originados por la inflación.

Esta interpretación está de acuerdo con el espíritu general de la ley 546, en la cual se incorporó en las condiciones generales del crédito de vivienda que la tasa de interés remuneratoria será calculada sobre la UVR (numeral 2 artículo 17). Por tanto, cuando en materia de créditos para VIS se establece que su tasa de interés remuneratoria no podrá exceder de once puntos (párrafo artículo 28), debe entenderse que se trata de once puntos

sobre la UVR a los cuales ya se descontó el efecto inflacionario, pues así está definida la tasa remuneratoria por la misma ley.

Esa fue además la posición que asumió el Gobierno a través del decreto 146 de 2000 por el cual se estableció la equivalencia de once puntos de tasa de interés remuneratoria para créditos contratados en moneda legal colombiana. En dicho decreto se considera que el tope de tasa remuneratoria para VIS es una tasa calculada sobre la UVR .

II. Tasas de interés remuneratoria mínima con base en la certificación de la Superintendencia Bancaria.

En esta sección se presentan las estimaciones técnicas para identificar “la menor tasa real que se esté cobrando en las demás operaciones crediticias en la actividad financiera.”

1. Certificación de la Superintendencia Bancaria

La Superintendencia Bancaria mediante comunicación dirigida al Banco de la República el 1 de septiembre certificó las tasas de interés promedio nominales que de acuerdo con la información reportada por las entidades financieras se estaban cobrando a 30 de junio de 2000. (Cuadro 1) En la certificación se incluyen las tasas correspondientes a la cartera comercial o de consumo de bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, discriminadas entre tasas de interés nominales (efectivas), fijas y variables. En el caso de las tasas variables, los datos corresponden al margen sobre la tasa de interés DTF. Las tasas de interés certificadas fueron calculadas a partir de los datos de entidades individuales que se indican en el anexo.

Se considera que técnicamente la metodología más adecuada para dar cabal cumplimiento a la Sentencia de la Corte, es utilizar un promedio de la información reportada por los establecimientos de crédito a la Superintendencia Bancaria. Como se ha indicado en otros apartes del documento, la Corte excluyó todas aquellas operaciones de crédito en las cuales se pactó de manera especial u ocasional una tasa de interés diferente a la que normalmente se aplica en el giro habitual de sus negocios. Ante la imposibilidad de revisar una a una las operaciones de crédito de los establecimientos de crédito, lo más recomendable es utilizar el promedio de la información reportada.

El promedio es una medida estadística que refleja con mayor acierto una tasa de mercado ofrecida en “ . . . igualdad de condiciones a todas las

CUADRO 1
TASAS DE INTERES DEL PROMEDIO DEL STOCK DE CREDITO A JUNIO DE 2000

	Comercial		Consumo	
	Tasa Fija Promedio	Puntos sobre DTF Promedio	Tasa Fija Promedio	Puntos sobre DTF Promedio
Bancos	23,71	7,30	27,82	10,04
Corporaciones Financieras	22,25	6,55	26,94	8,10
Compaliás de Financiamiento Cál.	29,55	9,61	31,21	11,43

Fuente: Certificación de la Superintendencia Bancaria de septiembre 1 de 2000

personas.” y permite, técnicamente, excluir las operaciones atípicas. El promedio por definición evita reflejar situaciones de privilegio o castigo. Además el promedio debe ser aritmético simple ya que como lo estipula la Corte no se debe consultar factores distintos de los puntos de dichas tasas. En particular, si la tasa de referencia se calculara con base en un promedio ponderado por el monto prestado, no se estaría cumpliendo con el principio de igualdad de condiciones que aduce la Corte, ya que ésta refleja una preferencia ante el cliente según el monto desembolsado.

2. Transformación de una tasa nominal a real

Conforme al fallo de la Corte, el Banco debe definir para el crédito de vivienda una tasa remuneratoria máxima real, es decir descontando la inflación. Para tal efecto, lo ideal sería contar con un indicador de las tasas de interés reales que se pacten normalmente en la actividad crediticia distinta de vivienda. No obstante, en Colombia no existe tal indicador, por lo cual es necesario transformar las tasas de interés nominales (fijas y variables) a tasas de interés reales que, en palabras de la Corte “ no incluyan el valor de la inflación.”

En el caso de las tasas de interés fijas, la metodología para determinar una tasa real implica descontar a las tasas nominales la inflación anual vigente en el mes inmediatamente anterior. En el caso de las tasas variables, la solución es más complicada, puesto que estas tasas cambian a través del tiempo según las condiciones del mercado.

En efecto, a diferencia de la tasa de interés fija en la cual el deudor y el acreedor conocen desde el inicio hasta el final del crédito la tasa nominal del mismo, en la tasa variable las partes solo conocen durante la vida del crédito el margen sobre una tasa de referencia, que usualmente es la tasa DTF⁽¹⁾, sin conocer a priori el componente real y nominal. A diferencia de los créditos a tasa de interés fija, el monto de los intereses nominales de los créditos pactados a tasa de interés variable depende de la evolución de la tasa de referencia, la cual está determinada por factores económicos como la inflación, las expectativas de devaluación y la oferta y demanda de recursos.

Si, conforme a lo anterior, se tiene en cuenta que la tasa DTF no está predefinida, no es correcto establecer que la tasa en términos reales resulta simplemente de tomar como referencia el valor de la DTF del momento,

(1) La tasa de interés DTF, usada frecuentemente como referencia de los créditos pactados a tasa variable, corresponde al promedio de las tasas de interés de las captaciones que realiza el sistema financiero con un plazo de 90 días, y es calculada semanalmente por el Banco de la República.

adicionarle los puntos correspondientes al margen, y al valor resultante descontarle la inflación. Para transformar la tasa de interés DTF a tasa de interés real debe establecerse una equivalencia de largo plazo entre las series de la tasa DTF y la inflación.

Un cálculo de esta equivalencia fue realizado por el equipo técnico del Banco en el pasado mes de junio (Anexo) para el diseño de la operación de cobertura contemplada en el Artículo 49 de la Ley 546 . Según la ley, con cargo a los recursos del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria, se podrá ofrecer a los establecimientos de crédito coberturas de riesgo del diferencial entre la tasa de interés de mercado y la inflación. Según el cálculo realizado en el trabajo técnico, el Gobierno podría cambiar un flujo de recursos atado a la inflación por otro a la DTF, sin que ello le represente costos fiscales o pérdidas para las entidades crediticias, según la siguiente relación:

$$\text{DTF} = \text{UVR} + 7.3$$

Esta transformación entre DTF y UVR se utilizará para calcular en términos reales las tasas variables.

3. Transformación de las tasas certificadas por la Superbancaria

En el Cuadro 2 se presenta el conjunto de las tasas de interés reportadas por la Superintendencia, transformadas a tasas de interés reales. De acuerdo con lo expresado anteriormente, las tasas fijas se transformaron a tasas reales descontando la inflación anual al consumidor del mes de junio, **9.68%**.

En el caso de las tasas de interés variables, al margen cobrado sobre la DTF se le adicionó 7.3 puntos porcentuales según el resultado del estudio mencionado anteriormente sobre la equivalencia de la DTF y la UVR.

Para ilustrar la metodología empleada en este último caso, a continuación se explica cómo se procedió a transformar a tasa de interés real la tasa variable otorgada por las compañías de financiamiento comercial a los créditos comerciales. En este caso, la Superintendencia reportó que la tasa cobrada usualmente en estos créditos es igual a DTF+ 9.61. Utilizando la equivalencia entre DTF y UVR (inflación), se tiene:

$$\text{DTF} + 9.61 = (\text{UVR} + 7.3) + 9.61 = \text{UVR} + 16.91.$$

CUADRO 2

TASAS DE INTERES REALES EFECTIVAS DEL STOCK DE CREDITOS A JUNIO DE 2000

	Comercial		Consumo	
	Tasa Fija Promedio	Tasa variable Promedio	Tasa Fija Promedio	Tasa variable Promedio
Bancos	14,03	14,60	18,14	17,34
Corporaciones Financieras	12,57	13,85	17,26	15,40
Compañías de Financiamiento Cial.	19,87	16,91	21,53	18,73

Así, el margen sobre la inflación (UVR), o lo que es lo mismo, la tasa de interés real es del 16.91%.

4. Tasa de interés real mínima

De acuerdo con la sentencia de la Corte Constitucional la tasa de interés real menor que se esté cobrando en el mercado constituye un techo para la determinación del límite a la tasa de interés remuneratoria que pueden cobrar los establecimientos de crédito para la financiación de vivienda individual de largo plazo.

Según la certificación de la Superintendencia Bancaria la menor tasa de interés corresponde a la comercial a tasa fija de las corporaciones financieras (22.25%). No obstante, como se deduce del análisis de la primera sección, se deben excluir estas tasas debido a que las características de estos intermediarios implican una tasa de interés excepcional, diferente a la que ordinariamente se cobra. En efecto, las corporaciones financieras, de acuerdo con las normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, se dedican a la promoción y financiación de proyectos del sector empresarial. Ello implica la implementación de esquemas de financiación diseñados especialmente para cada caso y, en consecuencia, no pueden considerarse como que sean ofrecidos en igualdad de condiciones a todas las personas. Adicionalmente, por los costos de su fondeo, la intermediación de líneas de fomento y su participación accionaria derivada de la financiación, las tasas de interés son especiales.

Conforme a lo anterior, la menor tasa nominal certificada por la Superintendencia Bancaria corresponde a la comercial a tasa fija de las entidades bancarias (23.71%). Una vez hecha la transformación respectiva conforme a la metodología ya indicada, esta tasa en términos reales asciende a 14.03%.

III. Tasa de interés remuneratoria máxima para los créditos de vivienda calculada con base en costos

Conforme a la sentencia de la Corte, en la fijación de la tasa máxima de interés remuneratorio de los créditos de vivienda, la Junta debe considerar, además de la tasa de interés mínima calculada en la sección anterior, entre otros, los siguientes aspectos: los gastos administrativos y de operación de las entidades, incluyendo el costo de captación deducida la inflación, más la rentabilidad proporcional y adecuada de los establecimientos de crédito por los servicios que prestan.

1. Gastos de operación efectivos.

El primer elemento se refiere a los gastos de operación efectiva que se asimila para estos cálculos a la tasa de interés pasiva, es decir aquella mediante la cual la entidad crediticia remunera al ahorrador. Dado que el crédito de vivienda es un crédito de largo plazo, las captaciones de las entidades especializadas en crédito hipotecario- EECH⁽²⁾ deberían ser a largo plazo tal como lo plantea la Ley de Vivienda. Un buen indicador de la tasa más baja de captación a largo plazo es la tasa a la que capta el Gobierno. En promedio, durante el período julio de 1999 a junio de 2000, las captaciones de TES-UVR a 5 años registraron una tasa real anual de 9.5%.

Pese a que lo deseable fuera que las EECH se fondearan con recursos captados a largo plazo, en la actualidad se fondean predominantemente a corto plazo. En los últimos 4 años, en promedio, el 55.9% de sus captaciones han sido a la vista y el 44.1%, a plazos más largos, la mayor parte de ellos a 90 días. En igual período, la tasa de interés implícita pasiva fue, en promedio, de 23.2% nominal. Esta tasa se calculó tomando del estado de pérdidas y ganancias y los balances reportados por las EECH a la Superbancaria, los egresos financieros por intereses (EF) y los pasivos sujetos a encaje (PSE). La tasa de interés implícita pasiva (TIP) se calculó como la relación entre los egresos financieros por intereses y los pasivos sujetos a encaje:

$$TIP = EF / PSE.$$

Si se tiene en cuenta que durante el período analizado la DTF promedio fue de 24.7%, y, como ya se dijo, la tasa de interés pasiva de las EECH fue de 23.2% en dicho período, la tasa de interés pasiva de las EECH es equivalente a DTF- 1.5%. (cuadro 3)

Al transformar la DTF en términos de la UVR, utilizando la metodología explicada en la sección anterior, se tiene que las captaciones han registrado en los últimos 4 años una tasa de interés real promedio ponderado de 5.8%. En la medida que aumenten las captaciones de largo plazo, tal como lo prevé la Ley de Vivienda, esta tasa se aproximará a la tasa real de los TES-UVR a 5 años, o más. A dicha tasa se deben agregar los costos administrativos para esa estructura de captaciones.

2. Gastos administrativos

(2) Las cifras utilizadas para estos cálculos corresponden a las de las antiguas CAVS

CUADRO 3

TRANSFORMACION DE LA TASA DE INTERES NOMINAL DE CAPTACION DE LAS CAV A TASA REAL DE LARGO PLAZO

	PROMEDIO 1996-JUN 2000	PROMEDIO JUL 1999-JUN 2000
A. TASA DE INTERES PASIVA NOMINAL DE LAS CAV	23,2%	15,1%
B. DTF PROMEDIO	24,7%	14,2%
C. MARGEN SOBRE DTF (A-B)	-1,5%	0,9%
D. TASA DE INTERES PASIVA REAL DE LARGO PLAZO DE LAS CAV (C + 7.3%)*	5,8%	8,2%

* Estimada suponiendo que se mantiene en el largo plazo el margen entre la tasa de interés pasiva nominal de las CAV y la tasa de interés de captación a 90 días del sistema financiero (DTF).

Este cálculo también se efectuó tomando en cuenta los valores de los estados financieros reportados por las entidades a la Superbancaria. Los costos administrativos para el período comprendido entre julio de 1999 y junio de 2000, incluyendo los laborales representan, en promedio, el 9.7% de la cartera productiva de las EECH. Al considerar el período 1996 - junio de 2000, dicho promedio es del 8% de la cartera productiva, cifra igual al de la entidad con los costos más bajos para el período de julio del 99-junio 2000 (Cuadro 4).

3. Remuneración

El BID utiliza en la evaluación de proyectos de la región una tasa de 12% como tasa interna de retorno para aprobar proyectos. El Banco Mundial, por su parte, utiliza para los mismos efectos una tasa del 11%. En las evaluaciones de los proyectos incluidos en el Plan Nacional de Desarrollo se utilizan tasas similares.

Conforme a lo anterior, se supone una remuneración del 10% sobre el patrimonio. En términos de la cartera productiva, esta remuneración equivale a 0.8%.

4. Conclusión

De acuerdo con los estudios técnicos realizados, la tasa promedio ponderada de captación real de las EECH es de 5.8% y la de la remuneración sobre el patrimonio es del 10%. Así las cosas, el elemento determinante en el modelo utilizado para determinar una tasa remuneratoria en los términos fijados por la Corte son los costos administrativos y laborales. Estos costos, en últimas, reflejan la eficiencia de cada entidad. Con las cifras obtenidas en el último año, los costos administrativos de las entidades fluctúan entre 8% y 11%. como porcentaje de la cartera productiva (Cuadro 4) No obstante, se debe tener en cuenta que las cifras que se utilizaron corresponden al último año en el cual se presentaron varios fenómenos atípicos y, en especial, una reducción de la cartera productiva. Lo anterior, que se puede corroborar en el cuadro 4 al mirar los costos de años anteriores, se debe principalmente, por el aumento de la cartera morosa. En la medida que se reduzcan los niveles de no pago y aumente la eficiencia de las entidades, este indicador sería menor en el futuro.

CUADRO 4
COSTOS DE ADMINISTRACION DE LAS CAV

COSTOS ADMON/CARTERA PRODUCTIVA	
1996	6,8%
1997	7,1%
1998	7,5%
1999	8,9%
JUL 99-JUN 00	9,7%
PROMEDIO 1996-JUNIO 2000	8,0%

COSTOS DE ADMINISTRACION DE LAS CAV
DISTRIBUCION POR ENTIDADES • JUL 1999JUNIO 2000

ENTIDAD	COSTOS ADMON/CARTERA PRODUCTIVA
A	8,0%
B	10,1%
C	9,0%
D	10,6%
E	11,0%
F	9,3%
PROMEDIO JUL 99-JUN 00	9,7%

Como resultado de lo anterior, la tasa de interés remuneratoria máxima en créditos de vivienda debería colocarse en un rango que se encuentra entre 14.6% y 16.3%. (Cuadro 5).

IV. **Recomendaciones**

a. Con la información certificada por la Superbancaria y teniendo en cuenta las consideraciones de la Sección II del documento, la tasa de interés real mínima aplicable a los préstamos que las entidades crediticias otorgan en igualdad de condiciones a todas las personas en el giro habitual de sus negocios es 14.03%.

b. Dado que el fallo de la Corte señala que la tasa de interés real máxima que determine la Junta Directiva para los créditos de vivienda individual de largo plazo y créditos para financiar proyectos de construcción de vivienda no puede ser superior a la tasa de interés real mínima que se calculó con la información suministrada por la Superbancaria (14.03%), se recomienda que la tasa máxima remuneratoria para los créditos mencionados no exceda de 13.9 puntos porcentuales efectivo anual adicionales a la UVR, equivalentes a 13.1% puntos porcentuales nominales anuales pagaderos mes vencido.

Ahora bien, dado que la tasa de interés remuneratoria de los créditos de vivienda que se otorguen en moneda legal también se encuentra sujeta al límite máximo que establezca la Junta, se recomienda establecer que la tasa de interés nominal para estos créditos no supere el valor resultante de la variación anual de la UVR al momento de otorgarse el crédito, adicionada en 13.9% efectivo anual (13.1% anual mes vencido), porcentaje equivalente a la tasa de interés real máxima para los créditos pactados a la UVR. Por ejemplo, para el mes comprendido entre el 16 de agosto y el 15 de septiembre del año en curso la variación anual de la UVR es 9.3%³, lo que significa que los créditos que se otorguen en pesos hasta el día 15 del presente mes no deben pactarse a una tasa de interés efectiva anual superior al 23.2%.

Para los créditos en pesos perfeccionados antes de la vigencia de la medida, la tasa máxima que se propone sería equivalente a 13.1% puntos porcentuales nominales anuales pagaderos mes vencido, adicionados con la variación de los últimos doce meses de la UVR contados a partir de la vigencia de la resolución.

³ Valor de la UVR el 15 de septiembre de 2000, I11.332, respecto del valor de la UVR del 15 de agosto de 1999, 101.862.

CUADRO 5

TASA DE INTERES CREDITO DE VIVIENDA EN CONSIDERACION A COSTOS

	TASA INTERES REAL PASIVA CAVS PROMEDIO 1996 - JUN 2000 (A)	GASTOS ADMINISTRATIVOS / CARTERA PRODUCTIVA (B)	BENEFICIO / PATRIMONIO (C)	BENEFICIO/ CARTERA PRODUCTIVA (D)	INTERES ACTIVA REAL (F) = (A) + (B) + (D)
ALTERNATIVA 1	5,8%	9,7%	10,0%	0,8%	16,3%
ALTERNATIVA 2	5,8%	8,0%	10,0%	0,8%	14,6%
ALTERNATIVA 3	5,8%	8,0%	10,0%	0,8%	14,6%

ALTERNATIVA 1: Gastos administrativos promedio de las CAV - JUL 99-JUN 00

ALTERNATIVA 2: Gastos administrativos de la CAV mas eficiente - JUL 99-JUN 00

ALTERNATIVA 3: Gastos administrativos promedio de las CAV - 1996-JUN 00

c. Si se tienen en cuenta los costos de captación, los costos operativos y una rentabilidad proporcional, la tasa remuneratoria se situaría entre 14.6% y 16.3%. Se debe tener en cuenta que las cifras que se utilizaron para calcular los costos administrativos corresponden al último año en el cual se presentaron varios fenómenos **atípicos** y, en especial, una reducción de la cartera productiva. En condiciones normales de la economía y del mercado de vivienda, los costos administrativos podrían ser menores. En cualquier caso, los resultados anteriores sugieren que un límite de tasa remuneratoria inferior a la recomendada en el literal b) podría afectar el sistema de crédito hipotecario al no cubrir los costos administrativos y de operación efectiva y garantizar una rentabilidad ordinaria.

d. De acuerdo con la sentencia de la Corte, el límite recomendado implica una disminución de los intereses para el 26% del valor de los actuales créditos. (Cuadro 6) Ello implica un esfuerzo importante de las EECH para mantener sus niveles de solvencia. En este sentido se recomienda al Gobierno Nacional que mantenga una estrecha vigilancia sobre las entidades que asegure la solidez del sistema financiero, del sistema de pagos y de un adecuado sistema de financiación de vivienda.

CUADRO 6

DISTRIBUCION DE LA CARTERA DE LAS CAV A JUNIO DE 2000 POR RANGO DE TASAS DE COLOCACION

RANGO DE TASAS	VALOR CARTERA (mm \$)	PARTICIPACION %	
		RANGO	ACUMULADA
MENOR 0 IGUAL A 10	1918	15,1%	15,1%
ENTRE 10 Y 11	1151	9,0%	24,1%
ENTRE 11 Y 12	2509	19,7%	43,8%
ENTRE 12 Y 13	1282	10,1%	53,9%
ENTRE 13 Y 14	2520	19,8%	73,7%
ENTRE 14 Y 15	1338	10,5%	84,2%
ENTRE 15 Y 16	1350	10,6%	94,8%
MAYOR QUE 16	667	5,2%	100,0%
TOTAL	12735	100,0%	

FUENTE: Superintendencia Bancaria