

# Funciones del Banco de la República y crisis del Upac

## Respuestas a los interrogantes de la Corte Constitucional

Dr. Eduardo Sarmiento Palacio

Ingeniero civil de la Universidad Nacional de Colombia; Ph.D. en economía de la Universidad de Minnesota; ha sido decano de economía en la Universidad de los Andes; asesor de la Junta Monetaria; subjefe de Planeación Nacional. Columnista del diario *El Espectador*, autor de varios libros y múltiples ensayos y artículos. En la actualidad también se desempeña como director del Centro de Estudios Económicos de la Escuela Colombiana de Ingeniería.

**L**a Constitución de 1991 dio lugar a fenómenos benéficos para los más importantes aspectos de la vida del país, uno de los cuales es el carácter de democracia participativa que cada día es más evidente en el Estado colombiano.

Resultado de lo anterior fue el pronunciamiento de la Corte Constitucional sobre dos problemas de enormes repercusiones sociales, económicas y políticas, y de delicados efectos sobre la cotidianidad de las personas y las organizaciones nacionales de toda condición. Tales problemas son el sistema Upac y la modalidad de corrección monetaria e intereses que se le había asignado, y la prioridad a ultranza del control de la inflación entre las funciones del Banco de la República, aun en detrimento de los cuidados respecto a otros asuntos no menos importantes de la economía.

Un efecto del nuevo clima democrático es la consulta que suelen hacer las cortes a reconocidas autoridades, de las diversas doctrinas y tendencias, sobre los temas puestos a merced de sus providencias, con el propósito de asegurar el acierto en sus fallos mediante la participación de los sectores interesados de la comunidad.

En desarrollo de las circunstancias descritas, la Corte Constitucional tuvo a bien consultar sobre los dos temas mencionados al doctor Eduardo Sarmiento Palacio, quien aportó los conceptos que se transcriben en estas páginas, junto con los interrogantes de rigor. Ciertamente merecen detenido análisis los planteamientos contenidos en las respuestas que el doctor Sarmiento dio a la Corte Constitucional y que, de seguro, incidieron en el sentido de los respectivos fallos.

### I. LAS FUNCIONES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

*¿El Banco de la República debe tener a su cargo, como única finalidad, el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda?*

Los sistemas económicos se caracterizan por ser altamente interrelacionados. Las acciones para alcanzar un objetivo de política económica afectan los otros objetivos. En el caso del Banco de la República, sus determinaciones monetarias, cambiarias y financieras afectan la inflación, la producción, el empleo y la balanza de pagos (exportaciones, importaciones). En este sentido, la adopción de la inflación como único objetivo puede sacrificar otros propósitos igualmente importantes, e incluso más. Así lo reconoce explícitamente la Constitución, que en el artículo 373 establece que el Estado velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda y en el artículo 371 señala que la ejecución de las políticas a su cargo se ejercerá en coordinación con la política económica general. Ambas normas implican que el manejo del instrumental monetario debe hacerse en conjunto con la política general para armonizar los distintos objetivos deseables de la sociedad, entre los cuales se encuentra la inflación.

Infortunadamente, la norma constitucional fue desvirtuada en la ley del Banco de la República. La ley le da amplias funciones a la junta directiva para fijar la meta de inflación y em-

plear en forma autónoma los instrumentos de política económica para lograrlas. Más aún, establece que en caso de conflicto con la política cambiaria deberá predominar la visión que favorezca más la reducción de la inflación. En ninguna parte se contempla la posibilidad de concertación con el resto de la política y con otros estamentos sociales. Así, en las normas existentes la única función del Banco de la República es bajar la inflación, y el medio para lograrlo es el establecimiento de metas unilaterales de inflación, que son una referencia para sus acciones también unilaterales en materia cambiaria y monetaria.

### ***¿La única política recomendable para mantener la capacidad adquisitiva de la moneda es el control de la inflación?***

La capacidad adquisitiva de la moneda es un sinónimo de la inflación cero. La única forma de poder adquirir lo mismo con un peso es manteniendo inmodificado el nivel de precios. Por eso, en la Constitución y en la ley del Banco de la República el término se emplea como el equivalente a mantener constante el nivel de precios. Si bien la interpretación es restrictiva, el control de la inflación es necesario para sostener la capacidad adquisitiva de la moneda.

***Las políticas macroeconómicas para lograr la estabilidad de precios, ¿qué objetivos sacrifican***

***en primera instancia? ¿Esas políticas pueden desacelerar la economía?***

***Muchas de las dificultades de la economía se basan precisamente en que la ley del Banco de la República está inspirada en la concepción de la neutralidad del dinero. Se considera que la simple adopción de metas de inflación y metas de crecimiento de los agregados monetarios es suficiente para reducir la inflación, sin afectar la actividad productiva y el empleo.***

reducen la inflación y ocasionan caídas en la actividad productiva. La magnitud de los dos efectos varía de acuerdo con las características de las economías y en Colombia el último es mucho mayor que el primero. Por eso, en los últimos años las políticas restrictivas monetarias han reducido la inflación a costa de grandes caídas

Esta pregunta sirve para concretar el primer interrogante. En la teoría de la neutralidad del dinero de la escuela de Chicago se presume que la política monetaria contribuye a reducir el nivel de precios sin afectar las variables reales, como la producción y el empleo. Sin embargo, existe una amplia evidencia empírica que muestra que esta teoría no es válida en la mayor parte de los países. En general se encuentra que las políticas monetarias restrictivas

en la producción y el empleo y del agravamiento del déficit de la balanza de pagos.

Muchas de las dificultades de la economía se basan precisamente en que la ley del Banco de la República está inspirada en la concepción de la neutralidad del dinero. Se considera que la simple adopción de metas de inflación y metas de crecimiento de los agregados monetarios es suficiente para reducir la inflación, sin afectar la actividad productiva y el empleo. Esta visión no tiene ninguna validez en la economía colombiana, en la que la inflación es de naturaleza inercial, es decir, tiende a ser determinada más por las condiciones del pasado que por las escaseces. En términos simples, la inflación es la consecuencia de un círculo vicioso en el cual los precios suben porque aumentan los costos, y viceversa. En tales condiciones, las políticas monetarias reducen la inflación a costa de la destrucción de la economía.

Dentro de este diagnóstico, la solución para una inflación de naturaleza inercial es una política concertada de ingresos. Si los agentes económicos se ponen de acuerdo en los ajustes de precios y salarios, y el gobierno sigue una política consecuente de agregados monetarios, tasa de cambio y tarifas de servicios públicos, la inflación podría reducirse en forma considerable, sin afectar mayormente la actividad productiva.



***En la práctica económica, ¿las políticas de estabilidad de precios pueden ir en contravía de la política económica general?***

Un manejo monetario fuertemente restrictivo puede llevar a crisis financieras, cambiarias y recesivas. Sin duda, las políticas antiinflacionarias mal concebidas pueden ir en contra de los objetivos generales de una buena política económica.

***¿Y el gasto y la inversión social?***

El efecto del gasto social depende de la forma como se realice. Si éste se financia con recursos sanos, no hay ninguna razón para que cause inflación. Sólo se puede hablar de un gasto social inflacionario cuando se financia con emisión.

Algo similar sucede con las políticas de empleo. Si una política de empleo está fundamentada en la expansión de la concesión pública y privada y éstas se financian con recursos sanos, no se presenta ningún efecto inflacionario. Lo mismo podría decirse de las políticas orientadas a ampliar la demanda de sectores que disponen de capacidad sobrante, como sería el caso actual de la industria y la agricultura, o de una revisión arancelaria orientada a sustituir importaciones por producción doméstica.

Desde luego, un manejo desordenado de emisión monetaria para ampliar la demanda podría tener efectos inflacionarios. Si los sectores no están preparados para responder a la mayor demanda y absorber el empleo, el propósito no se lograría y la inflación se elevaría. Por eso los resultados dependen en un alto grado de las condiciones de la economía y de los términos de la política. En las condiciones actuales en que el sector productivo se encuentra en recesión y existe una amplia capacidad sobrante, la política de ampliación monetaria no tendría mayor impacto inflacionario.

***¿Existen instrumentos más ágiles para controlar la inflación, que aquel que obliga a fijar topes anuales? Así mismo las políticas de contracción monetaria, de limitación y flexibilización de créditos, entre otras, ¿son efectivas para alcanzar este propósito?***

El establecimiento de metas de inflación no asegura de ninguna manera su logro. En principio, éstas son más un punto de referencia para fijar las metas de política, como el crecimiento de los agregados monetarios y la tasa de cambio; sin embargo, en la práctica han servido como un procedimiento para reducir la inflación mediante políticas aisladas y autónomas del Banco de la República. Tal como

lo ilustra la experiencia del período de funcionamiento de la junta directiva del emisor, este manejo ha traído consigo reducciones marginales de la inflación a costa de caídas significativas del crecimiento económico y el empleo. Tan sólo en el momento actual, cuando se presenta un proceso de devastación de la producción nacional, se ha obtenido una baja apreciable de los índices de precios.

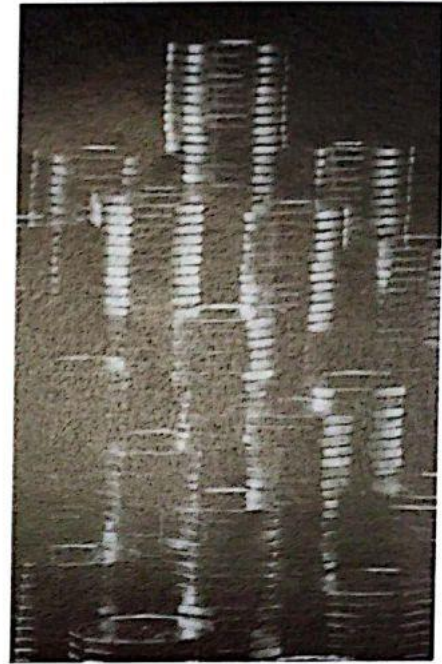
Las políticas de contracción monetaria, tal como se explicó anteriormente, contribuyen a reducir la inflación, pero a un alto costo en términos de crecimiento económico, empleo y estabilidad del sector externo; lo mismo puede decirse de las políticas de limitación de crédito, que son una forma específica de

contracción monetaria. En cualquier caso, se trata de expedientes que reducen la inflación a costa de elevar las tasas de interés, reducir el crecimiento económico, aumentar el desempleo y desestabilizar el sector externo.

La alternativa es una política de ingresos llevada a cabo dentro de un marco de coordinación con el sector privado. Como se señaló con anterioridad, esto permitiría lograr grandes reducciones en la inflación, sin afectar mayormente la actividad productiva.

## CONCLUSIONES

La Constitución le otorga funciones al Banco de la República para velar por la estabilidad de precios dentro de un marco de coordinación que permita conciliar los distintos objetivos de la política general. Por su parte, la ley del Banco de la República se extralimitó. Le da amplios objetivos a la junta para mantener la estabilidad de precios en forma independiente del conjunto de la política general. Así las cosas, no es difícil concluir que la ley no corresponde a los lineamientos constitucionales esenciales. En la actualidad, el Banco de la República no es un instrumento del Estado para lograr la política general sino un instrumento automático para reducir la inflación a cualquier costo.



***El establecimiento de metas de inflación no asegura de ninguna manera su logro. En principio, éstas son más un punto de referencia para fijar las metas de política, como el crecimiento de los agregados monetarios y la tasa de cambio.***

## II. CRISIS DEL UPAC

*¿Cuál ha sido la evolución del sistema upac en su estructura y aplicación, a medida que se expedieron las normas acusadas, y cuál el impacto que ha generado en el aumento de la inflación, el alza en el costo de la vida, el incremento de la cartera vencida en las entidades financieras prestamistas y la pérdida de sus viviendas por parte de los deudores?*

interés y con amplios márgenes de intermediación. Los bajos rendimientos limitaban la captación de los recursos y los altos rendimientos ponían en dificultades a los usuarios.

Las correcciones y adaptaciones del sistema se orientaron a ubicar el upac en concordancia con la concepción de altas tasas de interés del Banco de la República. No debe olvidarse que el banco propició tasas de interés nominales superiores a 42% (reales superiores a 20%) durante tres

tro años los usuarios fueron sometidos a tasas superiores a 42% (reales superiores a 20%), que no tenían ninguna relación con sus ingresos y con la rentabilidad de la vivienda. Los usuarios veían que el porcentaje que había servido de base para la definición del crédito en términos del ingreso aumentaba progresivamente, hasta colocarlo en la imposibilidad física de cumplir con la obligación. Otros encontraron que el pasivo no guardaba ninguna relación con el activo e, incluso, que lo superaba en valor.

Lo anterior desembocó en la suspensión de los pagos y entrega de propiedades y rebotó en las corporaciones en la forma de crecimientos de la cartera vencida y cuantiosas pérdidas. Hoy en día el sistema de ahorro de vivienda aparece como el principal responsable de la cartera vencida y de las pérdidas del sector financiero.

Sin duda, el upac contribuyó a la pérdida de viviendas. El saldo de la deuda aumentaba al 40% y la vivienda no se valorizaba. Cualquiera que hubiera adquirido casa hace cuatro años con una financiación de la mitad del crédito, en la actualidad encontraría que el pasivo vale más que la propiedad y que la mejor opción es entregar el inmueble a la corporación.

*¿Cuál es la proporción hoy existente, con las distintas modalidades de amortización y plazos de upac, entre el valor inicial de las deudas y el monto total que al final termina pagando el usuario cumplido de un crédito hipotecario dentro del sistema?*

Todo depende del sistema de amortización y de la tasa de interés. Si tomamos como referencia la tasa de interés real de 20% anual que prevaleció entre 1995 y 1998 y un plazo de quince años, al final de este período el usuario habría pagado 7,5 veces el crédito inicial en términos reales. Si la tasa de referencia es la actual, que gira alrededor de 15%, el crédito se pagaría cuatro veces. En cualquier

El sistema upac fue concebido como una forma de mantener tasas de interés para la vivienda superiores a la inflación. La base del sistema es la corrección monetaria, que en un principio correspondió al índice de precios al consumidor. Luego, a esta corrección monetaria se agrega una tasa de interés para el ahorrador y otra para el deudor, y la diferencia corresponde al margen de intermediación.

El problema del upac siempre radicó en su sobrevivencia en un sector financiero con elevadas tasas de

años. En este sentido, las reformas de los últimos siete años han estado orientadas a elevar la rentabilidad del sistema para poder competir con otros activos financieros. El sistema se hizo así cada vez más oneroso.

El error más grave se cometió en 1993, cuando el Banco de la República estableció un sistema de corrección monetaria igual a un promedio en el cual la tasa DTF pesaba 64%. El usuario quedó expuesto a una tasa de interés a la cual se le establecía otra tasa encima. Lo cierto es que durante cua-



caso, estamos ante una modalidad financiera claramente expropiatoria.

*¿Estima usted razonable la aplicación del sistema contemplado en las normas acusadas, en especial respecto de personas de bajos ingresos que han acudido al upac como forma de adquisición de su vivienda? ¿Cuáles son la racionalidad y los supuestos de las fórmulas con base en las cuales se determina y orienta el sistema del valor constante, upac, en particular en lo relativo a la amortización y proporcionalidad entre lo prestado y lo efectivamente pagado?*

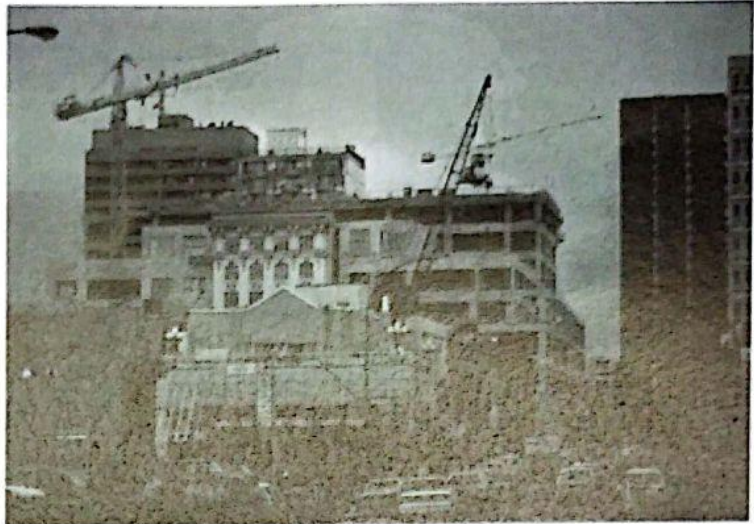
El sistema es injusto. La familia que adquiere un crédito sobre la base de que destina una determinada proporción de su ingreso para la amortización y los intereses, luego de un tiempo encuentra que este porcentaje es mucho mayor y la imposibilita para cubrir gastos más necesarios, como la alimentación y los pagos de la educación de los hijos. Por lo demás, como la rentabilidad de la vivienda es menor que la de la tasa de interés, el valor de los pasivos no guarda relación con el activo. En general, los usuarios se ven sometidos a pagos y pasivos que no corresponden a su ingreso ni al valor de la vivienda. Estas situaciones son especialmente críticas para los grupos de menores recursos, que experimentaron una caída de su ingreso real en los últimos diez años.

*¿Qué es el upac desde el punto de vista monetario? ¿Ha terminado por sustituir al peso, en cuanto a vivienda se refiere, como unidad monetaria? ¿Es, a su juicio, una denominación alterna de la moneda colombiana, o un tipo distinto de moneda? Explique su naturaleza.*

En realidad, el upac no es un sistema alternativo de moneda; tan sólo se utiliza como punto de referencia para hacer los ajustes necesarios en las actividades de construcción.

*¿Cuáles son, en su criterio, las ventajas y desventajas, económicas y sociales, que ofrece el sistema upac? ¿Cómo han influido en ellas los cambios y adaptaciones que las disposiciones acusadas han ido introduciendo durante la vigencia del sistema de valor constante?*

La ventaja del upac, o si se quiere su justificación, está en las características económicas de la construcción, sector que aparece como una de las actividades con mayor capacidad de expansión y de gene-



ración de empleo en el corto plazo. Así mismo, se justificó como una manera de permitirles a las familias adquirir un bien durable necesario y pagarlo en la medida en que lo utilizaban; sin duda, el upac contribuyó a que un amplio segmento de la población accediera a la vivienda y la usufructuara con una cuota inicial inferior a su valor.

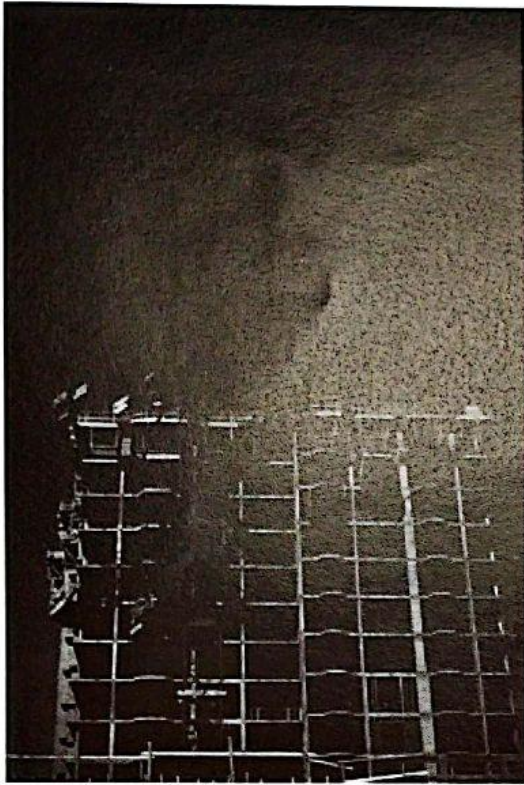
La falla central del sistema reside en la tasa de interés, que ha sido muy superior al aumento del salario. Así, los individuos se ven expuestos a incrementos en los pagos con respecto al ingreso, lo que los imposibilita para cumplir sus obligaciones. Cuando este porcentaje llega a un cierto nivel, la alternativa es reducir la alimentación o dejar de pagar el colegio de los hijos. La otra desventaja está en que el costo financiero de la vivienda es mayor que la rentabilidad de la construcción. En el fondo la adquisición de vivienda significa una pérdida de patrimonio; cualquier otra inversión, en acciones, títulos, dólares, etc., es mejor.

Esta situación se tornó especialmente compleja en los últimos cuatro años, cuando la vivienda dejó de valorizarse. A pesar de que las personas han destinado altísimos recursos para amortizar las cuotas, al cabo de un tiempo es perfectamente factible que el crédito valga más que la vivienda.

Curiosamente, los miembros de la junta directiva del Banco de la República no entendieron que este manejo ponía a los usuarios ante la imposibilidad de pagar las deudas. Sólo ahora que los usuarios han entregado masivamente las propiedades y se han declarado en la imposibilidad física de cumplir las obligaciones, y que las

corporaciones han entrado en estado de insolvencia, la junta procedió a modificar la modalidad de cálculo y a crear condiciones para bajar el costo financiero del upac.

***Las correcciones y adaptaciones del sistema se orientaron a ubicar el upac en concordancia con la concepción de altas tasas de interés del Banco de la República.***



Las modificaciones de los últimos siete años tornaron el sistema más oneroso, borrando las ventajas y agravando las deficiencias. Las elevadas tasas de interés provocaron una caída de la demanda que se manifestó en el desplome de los precios; los constructores se vieron abocados a situaciones de quiebra que los obligaron a dejar la actividad. Los usuarios se encontraron ante pagos por amortizaciones e intereses que representaban un porcentaje del ingreso que les impedía cubrir sus obligaciones, mientras que otros encontraron como mejor opción entregar las propiedades. Las corporaciones entraron en situaciones de aumento de cartera vencida y de pérdidas que ahuyentaron a los depositantes y llevaron a suspender las operaciones de crédito. Todos estos factores resultaron en una caída sin precedentes del sector que arrastró consigo el empleo y la actividad productiva. Hoy en día la construcción de vivienda aparece como uno de los lastres de la economía que agravan el desempleo e impiden la reactivación.

## *¿A qué atribuye lo que algunos intervinientes en este proceso llaman "el descalabro" o "la crisis" del sistema upac?*

La crisis o el descalabro del upac se debe a una política equivocada del Banco de la República. Los usuarios se vieron sometidos a una tasa de interés real muy superior al aumento de sus ingresos reales y a la rentabilidad de la vivienda. Tal como se mostró anteriormente, los deudores se vieron abocados en unos casos a pagos crecientes con respecto al ingreso y en otras situaciones a pasivos que excedían el valor de la propiedad. Esta situación rebotó en las corporaciones de ahorro y vivienda, elevando de tal modo la cartera vencida y las pérdidas que las tornó insolventes. De mantenerse la tendencia reciente, las corporaciones llegarán a un momento en que no podrán responder por los depósitos de los ahorradores. Así, el estado actual del sistema upac es una clásica crisis de insolvencia ocasionada por la incapacidad de los deudores para cubrir sus obligaciones y de las instituciones para devolver los depósitos.

El gobierno ha intentado enfrentar la situación arbitrando cuantiosos recursos para aliviar a los deudores y cubrir las pérdidas y la cartera vencida de las corporaciones de ahorro y vivienda. Esta política ha conducido a una cultura de no pago que puede dar lugar a resultados opuestos a los buscados. Algunos la han interpretado como una voluntad política para asumir las deudas de los agentes económicos quebrados y, en consecuencia, ha inducido a incum-

plir las obligaciones para recibir un tratamiento preferencial. Se está configurando un círculo vicioso en el cual los recursos destinados a las corporaciones propician mayores incumplimientos y mayor cartera vencida y esto, a su vez, mayores necesidades de recursos para mantener el sistema en pie.

## CONCLUSIÓN

Todo esto es resultado de un serio error conceptual. La tasa de interés real de los préstamos no podía exceder en diez veces la elevación del salario real ni la rentabilidad de las viviendas. El desconocimiento de estos principios fundamentales significó la expropiación del único patrimonio de los grupos medios y bajos, provocó la quiebra del sector de la construcción —con sus consecuentes efectos sobre el empleo y el crecimiento económico— y determinó la insolvencia en las corporaciones de ahorro y vivienda, y en general de todo el sistema financiero.

La crisis del upac, que todavía no se sabe dónde terminará, demanda cambios de fondo en la organización económica. En primer lugar, se plantea la urgencia de una política monetaria que garantice tasas de interés compatibles con la capacidad de las familias y las actividades productivas. Así mismo, se requiere adoptar una modalidad financiera que no les signi-

---

***El gobierno ha intentado enfrentar la situación arbitrando cuantiosos recursos para aliviar a los deudores y cubrir las pérdidas y la cartera vencida de las corporaciones de ahorro y vivienda, política que ha conducido a una cultura de no pago que puede dar lugar a resultados opuestos a los buscados.***

---

fique a los usuarios de la vivienda costos financieros reales superiores a 5%.