

Unidades de inversión

En el último mes, iniciaron las operaciones denominadas en unidades de inversión (UDI's). Las operaciones de la banca se agruparán en tres programas: para deudores hipotecarios (N\$ 32.5 mil millones); para adeudos denominados en pesos (N\$76 mil millones); y para adeudos denominados en dólares (5.9 mil millones de dólares). Los bancos aportarán 15% de esos recursos y el resto provendrá del Gobierno Federal.

El programa para deudores hipotecarios incluye plazos de hasta 20, 25 y 30 años, con tasas activas reales de 8% y 10%, según el monto del crédito. Los programas para adeudos denominados en pesos y en dólares abarcarán plazos de 5 a 12 años, hasta con 7 de gracia, y las tasas activas se determinarán de acuerdo con las condiciones de mercado.

Desde el punto de vista de la banca, la operación de estos programas tiene diversas implicaciones:

Riesgo de tasas. Los créditos reestructurados se afectarán en un fideicomiso que emite pasivos denominados en tasa real (4%). El gobierno adquiere esos pasivos con recursos que la banca le proporciona al comprar valores gubernamentales denominados en tasa nominal (Cetes a 28 días o costo porcentual promedio de captación en dólares).

Al mantener pasivos del fideicomiso denominados en tasa real y un activo (el papel gubernamental) denominado en tasa nominal por periodos tan largos, el banco incurre en un riesgo de tasas de interés, entre lo que tiene que pagar (pasivo) y lo que regresa al banco (activo). Permitir que las tasas activas se determinen con base en el mercado, incorpora un premio por ese riesgo, sin embargo, no lo elimina.

Creación de provisiones. En el caso de adeudos en nuevos pesos y en dólares, las provisiones iniciales por cartera "mala" (vencida) que tienen que hacer los bancos serán de 15%, mientras que en el caso de adeudos hipotecarios serán de 8%.

Si los créditos que se reestructuran tenían provisiones por montos superiores a esos porcentajes (que es el caso de los créditos clasificados en C,D y E) el banco no enfrentaría un problema de capitalización. Sin embargo, si los créditos reestructurados estaban clasificados como A y B (aquellos con elevadas posibilidades de pago o créditos "buenos", será necesario crear provisiones adicionales en el capital del banco para incluirlos en el fideicomiso.

Además, los bancos deberán crear provisiones por el diferencial entre la tasa de fondeo real (4%) de sus pasivos y la tasa real que paga el SAR (6%) para enero-marzo de 1995.

Determinación de tasas activas reales. En el caso de los adeudos hipotecarios, el programa define que las tasas activas máximas -esto es, las tasas que cobrarán los bancos a los usuarios de créditos reestructurados en UDI's serán de 8% para adeudos inferiores a

N\$200,000 y 10% para adeudos superiores a ese monto. Al establecer la tasa pasiva real (4%) en cuatro o seis puntos inferior a la activa, el programa pone un "techo" al margen de intermediación de los bancos en ese tipo de créditos.

Sin embargo, en los programas de adeudos no hipotecarios denominados en nuevos pesos o en dólares, el programa no define la tasa activa, sino sólo la pasiva. Actualmente, los niveles de tasas activas en pesos que los bancos ofrecen a sus clientes se ubican en aproximadamente 15% en términos reales. En teoría, esta tasa incorpora el premio por el riesgo entre tasa real y nominal, así como el costo adicional en que incurra el banco por crear provisiones.

Aún en caso de que los acreditados aceptaran tasas reales de 15%, eso no implica que estén en condiciones de hacer frente a las cargas financieras implícitas en ese nivel de tasa real.

Además, durante 1986-1995, la tasa real promedio correspondiente a papel comercial -que es un indicador de la tasa activa- fue 14.4%, mientras que la tasa real promedio pagada por el pagaré bancario, indicador del costo de la captación de la banca, fue 8%.

Esos niveles de tasas reales parecerían indicar que las tasas de las UDI's son consistentes con las históricas. Sin embargo, su volatilidad fue sustancial en ese período: la tasa real mínima de papel comercial fue 6.2% en 1992 y las máximas fueron 34.8% en 1989 y 18.2% en 1990. Esas variaciones ilustran el riesgo potencial que absorben quienes pacten tasas reales fijas por periodos de 5 a 12 años.

Selección del acreditado. En los programas de reestructuración será esencial que los bancos seleccionen a los acreditados cuya capacidad de generación de efectivo sea suficiente para cubrir las tasas reales de los adeudos. En principio, un acreditado estará en esa situación si los precios de los bienes o servicios que vende aumentan a una tasa superior al promedio de la economía, ya que esta última es la que se utilizará para actualizar el valor de la UDI.

Si se considera el crecimiento de los índices de precios al productor por rubro de actividad, se puede establecer en qué sectores los precios han registrado ese comportamiento. Tomando como referencia 1985-1994, los precios de nueve de los 17 sectores analizados aumentaron por debajo del índice general y en ocho los aumentos fueron superiores a los del índice promedio. A partir de 1990, sólo en dos sectores los precios se mantuvieron consistentemente por debajo del promedio: textiles y prendas de vestir y maquinaria y refacciones. Los sectores que mostraron consistentemente incrementos reales de sus precios a partir de 1990 son: ser-vicios (sector terciario); alimentos, bebidas y tabaco; productos de madera; papel, imprentas y editoriales; electricidad; industria química; y de productos de hule y plástico.

Tasas reales

TASAS REALES			
(Porcentajes)			
	Cetes	Pagaré	Papel comercial
1986	11.2	6.9	15.2
1987	7.9	3.2	11.3
1988	8.9	5.2	9.4
1989	33.9	23.2	34.9
1990	17.3	11.7	18.2
1991	4.4	2.2	7.4
1992	1.6	2.0	6.2
1993	7.0	9.2	14.2
1994	6.6	8.2	13.1
Promedio			
86-94	11.0	8.0	14.4
86-90	15.8	10.0	17.8
91-94	4.9	5.5	10.2
1995			
E	6.1	6.7	15.6
F	5.0	5.9	16.8
M	5.1	4.0	18.3
A	2.2	-0.1	15.7

Fuente: GEA, elaborado con base en información del Banco de México

Índice nacional de precios productor por sector

**INDICE NACIONAL DE PRECIOS
PRODUCTOR POR SECTOR**

	Variación anual promedio 1990-1994	Diferencia absoluta
INPP	12.9	0.0
Sector económico primario	14.8	1.9
Agricultura, ganadería, silvi. y pesca	18.0	5.1
Minería	13.7	0.8
Sector económico secundario	12.4	-0.4
Industria petrolera	12.4	-0.5
Alimentos, bebidas y tabaco	14.4	1.5
Tex, prendas de vestir e ind. del cuero	8.7	-4.2
Prods. madera, papel, imp. y edit.	14.9	2.0
Inds. quím., prods. hule y plástico	13.6	0.7
Fab. de pds. minerales no metálicos	9.2	-3.7
Inds. met., muebles, estruc. y otros	8.6	-4.3
Maquinaria, aparatos y refacc.	8.3	-4.6
Vehic. refac. otros mat. transporte	8.8	-4.1
Otras industrias manufactureras	10.1	-2.8
Construcción	12.2	-0.7
Sector económico terciario	15.3	2.4
Electricidad	15.3	2.4