



ECONOMÍA Y POLÍTICA

ANÁLISIS DE LA COYUNTURA LEGISLATIVA



No. 35 - Noviembre 2007 • Comentarios a: erubiano@fedesarrollo.org
elozano@uniandes.edu.co

Director: Guillermo Perry R.

Editoras: Eliana Rubiano M. - Eleonora Lozano R. (Profesora Facultad de Derecho Uniandes)

EL PROYECTO DE REFORMA FINANCIERA NO SON TODOS LOS QUE ESTÁN, NI ESTÁN TODOS LOS QUE SON

El muy anunciado proyecto de Reforma Financiera está siendo sometido a un proceso de discusión amplia, antes de ser presentado al Congreso¹. El Proyecto cubre seis grandes temas: Estructura del Sistema, Tasas de Interés, Fondos de Pensión Obligatoria, Servicios Financieros Transfronterizos, Competencia y Supervisión. Algunas de las reformas contempladas, en particular en lo que hace al régimen de tasas de interés y Fondos de Pensiones, pueden tener un efecto muy importante en el desarrollo del sector. Otras tendrían un impacto modesto o simplemente marginal. Hay también grandes ausentes: el Proyecto no toca los temas de Derechos de los Acreedores, Información Financiera, y Constitución y Ejecución de Garantías, las tres áreas que probablemente han limitando más el desarrollo del sector financiero en Colombia. El Gobierno ha presentado con anterioridad iniciativas con respecto a las dos primeras y tiene entre sus planes presentar una con respecto a la tercera. En este Informe nos ocupamos primero del Diagnóstico del sector y de los grandes temas ausentes del Proyecto, por considerar que es conveniente tener una visión panorámica del bosque antes de entrar a examinar los árboles individuales. A

continuación presentaremos algunos comentarios sobre las propuestas del Gobierno con respecto a Estructura, Tasas de Interés y Fondos de Pensiones y dejaremos para una próxima edición el análisis de los temas de Servicios Transfronterizos, Competencia y Supervisión.

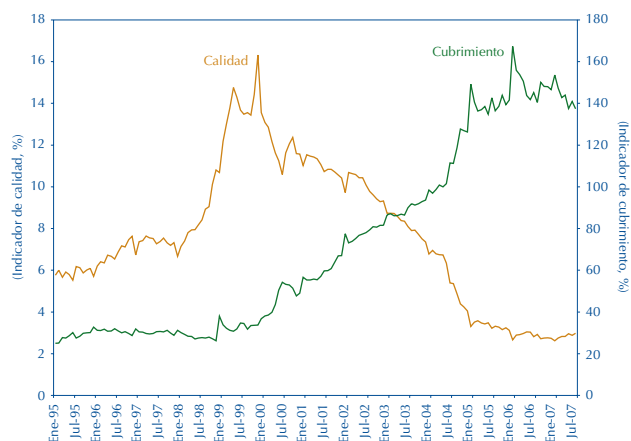
1. Diagnóstico y temas ausentes

El sistema financiero colombiano ha avanzado en términos de solidez, eficiencia y competencia. El Gráfico 1 muestra las importantes mejoras en capitalización, rentabilidad, calidad y provisiones de cartera de los bancos que se ha dado a partir de la crisis de finales de los noventa. El Gráfico 2 muestra la tendencia decreciente en márgenes de intermediación bancaria que se dio a partir de las reformas de principios de los noventa, que redujeron notablemente los índices de represión financiera y aumentaron la competencia a través de la liberalización, la privatización de bancos estatales y el levantamiento de restricciones a la inversión extranjera. Infortunadamente esa tendencia se frenó desde la crisis de finales de la década pasada, a pesar de la fuerte reducción en gastos administrativos y laborales que ocurrió después de esa fecha, como ilustra el Gráfico. Los culpables de ese freno han sido el gravamen a las transacciones financieras y las reversas en las políticas de reducción de inversiones forzosas y encajes que venía poniéndose en práctica en los noventa².

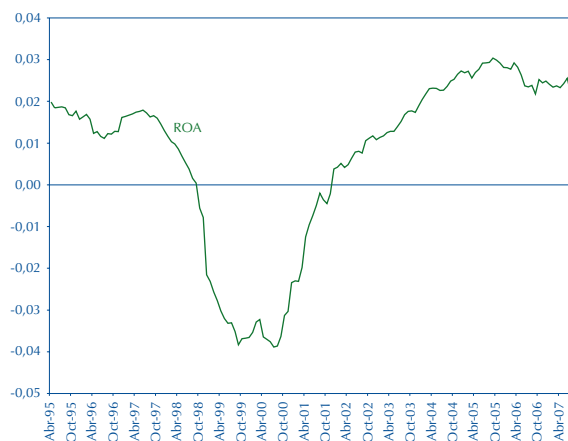
¹ Fedesarrollo elaboró el presente documento con base en una versión del proyecto de ley de reforma financiera de agosto del año en curso. Esta versión es fruto de un trabajo previo académico patrocinado por el Banco Mundial y se encuentra en proceso de socialización y debate al interior de unas mesas de trabajo organizadas por la Dirección General de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con la participación de las agremiaciones del sector. El gobierno planea presentarlo al Congreso en el primer semestre del año 2008.

² La reforma financiera: un proceso gradual con retrocesos: Roberto Steiner, R., Salazar, N., Clavijo, I. (versión preliminar sep-2007).

Gráfico 1
EL SISTEMA BANCARIO ES HOY MÁS SÓLIDO

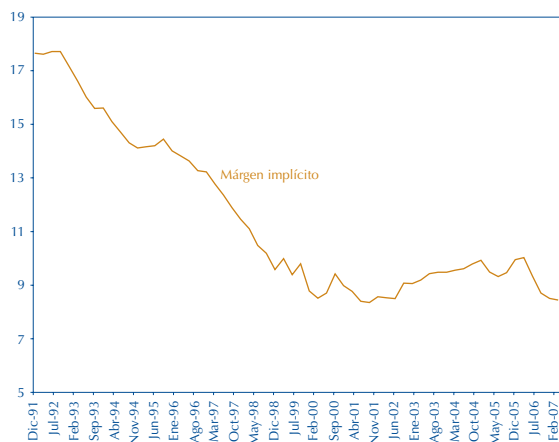


Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos de Fedesarrollo.

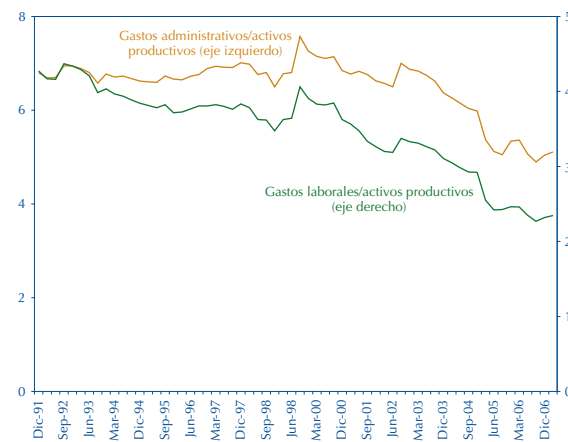


Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2
EL SISTEMA FINANCIERO SIGUE SIENDO MUY PEQUEÑO



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos de Fedesarrollo.



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos de Fedesarrollo.

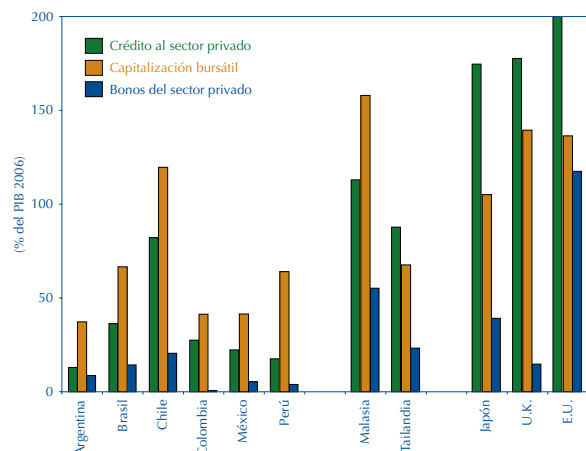
Pese a esos avances, el sistema financiero colombiano es aún poco profundo, lo cual limita considerablemente las posibilidades de crecimiento económico³. Colombia exhibe niveles bajos en todos los indicadores estándar de profundidad (crédito al sector privado, bonos corporativos, capitalización y *turnover* bursátil con relación al PIB), en comparación con países como Chile, los países asiáticos y los países industrializados (ver Gráfico 3).

Peor aún, los indicadores de acceso de la población al sistema financiero son sumamente bajos (ver Cuadro 1). Aún en ciudades como Bogotá, sólo el 40% de la población tiene acceso al menos a un servicio financiero⁴. Esta situación limita sus posibilidades de invertir en capital físico y humano y de amortiguar el efecto de choques negativos a su ingreso, afectando el bienestar de los hogares y los niveles agregados de pobreza. Las empresas en Colombia también enfrentan restricciones

³ El efecto de la profundidad financiera sobre el crecimiento económico de largo plazo se ha demostrado en varios estudios recientes: Levine, R. (2004), "Finance and Growth: Theory and Evidence", NBER.

⁴ Manroth y Solo (2006), "Access to financial services in Colombia", World Bank.

Gráfico 3
EL SISTEMA FINANCIERO SIGUE SIENDO MUY PEQUEÑO



Fuente: BIS, FMI International Finance Statistics, S&P Emerging Markets Database, World Bank.

Cuadro 1
LOS INDICADORES DE ACCESO SON MUY BAJOS

País	Sucursales por 100.000 personas	No. de cajeros automáticos por 100.000 personas	Depósitos por cada 100.000 personas
España	95,9	126,6	2.076
Estados Unidos	30,9	120,94	nd
Brasil	14,6	24,03	1.250
Argentina	10	17,82	1.045
Malasia	9,8	16,63	631
Chile	9,4	16,6	612
Ecuador	9,3	16,44	487
Colombia	8,7	14,91	420
México	7,6	9,6	369
Venezuela	4,4	6,32	316
Perú	4,2	5,85	310

Fuente: Banco Mundial.

al financiamiento que obstaculizan su expansión y el crecimiento económico. Estudios recientes muestran que, por esta razón, las firmas colombianas, y en particular las PYMES, dependen excesivamente de sus recursos propios para invertir en el largo plazo⁵.

Si bien todavía se debe avanzar más en materia de solidez, eficiencia y competencia, el escaso desarrollo del sistema

y las limitaciones de acceso se deben ante todo a serias deficiencias institucionales en materia de protección de los derechos de los acreedores y accionistas minoritarios, en la constitución y ejecución de garantías y en la disponibilidad de información sobre los deudores. Hay un amplio consenso de los expertos alrededor de este tema⁶ (Ver Gráfico 4).

El Proyecto de Reforma no se ocupa, sin embargo, de estos temas cruciales. En materia de información, ha habido un avance parcial en el proyecto de ley de Habeas Data recientemente aprobado⁷ y que se encuentra en proceso de revisión previa por parte de la Corte Constitucional, a pesar de que a último momento el propio Gobierno introdujo un antecedente peligroso e inconveniente al otorgar una amnistía parcial a los deudores morosos que contradice su objeto⁸. En materia de derechos de acreedores hubo algunas mejoras en la reforma de la Ley 550 de 1999, pero el régimen de insolvencia mantiene aún los derechos de los acreedores financieros en una situación de extrema desventaja, en razón a los procesos de votación que establece. Hubo también avances con respecto a los derechos de los accionistas minoritarios en la nueva Ley de Mercado de Valores (ley 964 de 2005). De otra parte, no ha habido aún ninguna iniciativa en materia de constitución y ejecución de garantías.

⁶ Ha habido un amplio consenso entre los especialistas en que estos temas constituyen los principales limitantes al desarrollo del sector. Ver, por ejemplo, De la Torre *et. al.* (2006).

⁷ Proyecto de ley estatutaria No. 221/07 Cámara - 027/06 Senado acumulado con el No. 05/06 Senado.

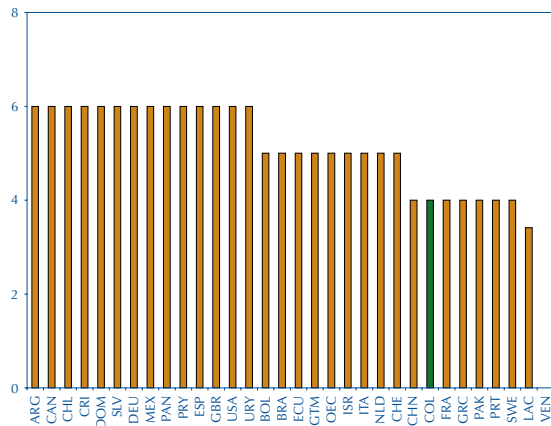
⁸ Artículo 21. Régimen de transición../ Los titulares de la información que a la entrada en vigencia de esta ley estuvieren al día en sus obligaciones objeto de reporte, y cuya información negativa hubiere permanecido en los bancos de datos por lo menos un año contado a partir de la cancelación de las obligaciones, serán beneficiarios de la caducidad inmediata de la información negativa./ A su vez, los titulares de la información que se encuentren al día en sus obligaciones objeto de reporte, pero cuya información negativa no hubiere permanecido en los bancos de datos al menos un año después de canceladas las obligaciones, permanecerán con dicha información negativa por el tiempo que les hiciera falta para cumplir el año, contado a partir de la cancelación de las obligaciones./ Los titulares de la información que cancelen sus obligaciones objeto de reporte dentro de los seis (6) meses siguientes a la entrada en vigencia de la presente ley, permanecerán con dicha información negativa en los bancos de datos por el término de un (1) año, contado a partir de la fecha de cancelación de tales obligaciones. Cumplido este plazo de un (1) año, el dato negativo deberá ser retirado automáticamente de los bancos de datos.

⁵ Echavarría J.J., y Arbeláez, M.A. (2003), "Credit Financial Liberalization and Manufacturing in Colombia". En Galindo y Schiantarelli (Eds.). "Credit Constraints and Investment in Latin America", Latin American Research Network, BID.

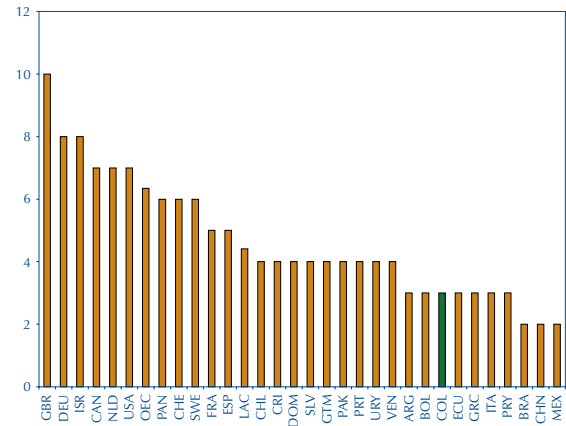
Gráfico 4

HAY GRANDES DEFICIENCIAS INSTITUCIONALES

Índice de disponibilidad de información crediticia
(0 = menor información, 6 = mayor información)



Derechos legales de prestamistas y prestatarios
(0 = menor acceso al crédito, 10 = mayor acceso al crédito)



Fuente: WDI, Banco Mundial.

Es de lamentar que algunos de estos temas claves no formen parte de la iniciativa de Reforma Financiera y cabría esperar que el Gobierno proceda posteriormente a presentar nuevas iniciativas al respecto. Sin embargo, y a pesar de estas importantes omisiones, el Proyecto actual presenta avances importantes en otras materias.

2. Estructura del sistema

El sistema financiero colombiano se desarrolló históricamente bajo un modelo de vehículos financieros especializados, a los que se permitía desarrollar funciones específicas establecidas en la Ley. La ley 45 de 1990 dio un viraje hacia la multibanca, estableciendo de hecho un sistema híbrido con dos tipos de instituciones financieras bajo un esquema de matrices y filiales (los establecimientos de crédito y las sociedades filiales de servicios financieros), que promovió el desarrollo de conglomerados financieros. Al amparo de este marco, y bajo el influjo de las presiones competitivas originadas en la liberalización y globalización financiera, así como de las necesidades impuestas por la crisis de finales de la década pasada, se ha producido un proceso significativo de concentración y consolidación (Cuadro 2), que es en parte responsable de las mejoras en solidez y eficiencia atrás documentadas.

El Proyecto de Ley propone hacer algunos ajustes importantes, manteniendo la naturaleza híbrida del sistema,

Cuadro 2

NÚMERO TOTAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

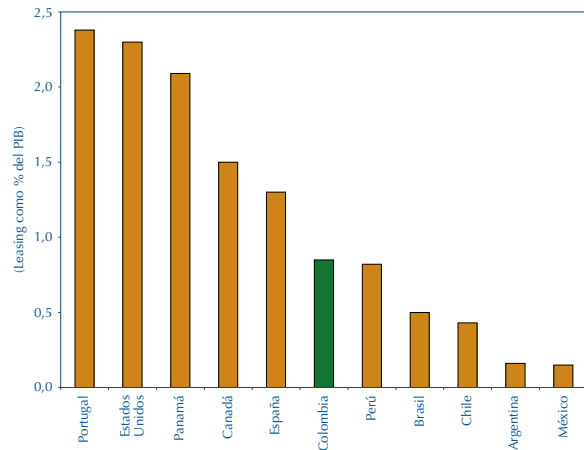
	1995	2000	2005
Total	279	196	154
Bancos comerciales e hipotecarios	41	30	21
Corporaciones financieras (CF)	28	8	2
Compañías de Financiamiento Comercial (CFC)	73	32	24
Cooperativas Financieras	-	13	5
Organismos Cooperativos de Grado Superior (OCGS)	1	1	1
Instituciones Oficiales Especiales (IOES)	6	9	10
Almacenes Generales de Depósito	11	9	6
Compañías de Seguros	50	50	44
Sociedades de Capitalización	8	5	5
Fondos de Pensiones	9	6	6
Fiduciarias	46	33	30

Fuente: De la Cruz y Stephanou (2006).

aunque acercándolo un poco más a un esquema de multibanca por cuanto amplía los servicios que los Bancos pueden prestar directamente. En primer término, su aprobación permitiría a los establecimientos bancarios ofrecer directamente servicios de “leasing” financiero, que se habían reservado a las compañías de financiamiento comercial en la Ley 35 de 1993. Esta propuesta conduciría a un abaratamiento de costos y un desarrollo importante de estos servicios, ya que los establecimientos bancarios acceden a una base de recursos financieros más amplia y de menor costo que las compañías de financiamiento comercial y pueden aprovechar otras economías de escala. Las principales beneficiarias serían las Pymes, para las cuales estos servicios resultan esenciales para el financiamiento de sus inversiones en maquinaria y equipo,

ya que la ausencia de un buen sistema de constitución y ejecución de garantías sobre activos móviles limita mucho su acceso al crédito de inversión de largo plazo. De hecho, el desarrollo de este importante instrumento en Colombia ha sido limitado en comparación con lo que ocurre en otros países (ver Gráfico 5), a pesar de gozar de grandes privilegios tributarios⁹. Corrigiendo parcialmente estas limitaciones, la Ley 795 de 2003, en su artículo primero, ya había permitido a los Bancos realizar directamente operaciones de leasing habitacional.

Gráfico 5
COMPARANDO DESARROLLO DEL LEASING EN COLOMBIA Y OTROS PAÍSES



Fuente: World leasing yearbook (2003) y cálculos de ANIF.

En segundo lugar, el Proyecto permitiría a los establecimientos de crédito y a las Compañías de Financiamiento Comercial ofrecer directamente sistemas de ahorro contractual conforme a la técnica de la capitalización, que hasta ahora habían estado limitados a las Sociedades de Capitalización, creadas por la ley 66 de 1947 y vinculadas normalmente a organizaciones de seguros. Esta forma de ahorro contractual ha sido uno de los pocos instrumentos que subsisten en el mercado como una forma disciplinada de proveer recursos para pagos recurrentes, con apropiaciones mensuales que, de otra forma, se irían en buena parte al gasto corriente. Esta

medida podría inducir un desarrollo más amplio de este tipo de servicios que ha probado ser de gran utilidad en otras latitudes.

En tercer lugar, el Proyecto permitiría a los establecimientos bancarios “otorgar créditos, incluidos préstamos, para realizar operaciones dirigidas a adquirir el control de otras sociedades o asociaciones (...)”¹¹. La prohibición existente al respecto¹² ha conducido a que las compras de empresas privadas y públicas en Colombia han sido regularmente financiadas con recursos externos, generando presiones de apreciación del tipo de cambio que han resultado especialmente inconvenientes en los últimos años, cuando el peso se ha venido revaluando aceleradamente por diversas causas. En adición, esta situación otorga una ventaja inconveniente a los grandes grupos empresariales que gozan de mayor acceso al crédito externo.

La razón de esta prohibición se remonta a comienzos de los años ochenta, cuando se utilizaron recursos de los fondos de inversión y de los bancos asociados a éstos para especular en la adquisición de empresas, en uno de los más sonados escándalos financieros que propició la intervención activa de las autoridades y condujo a la postre a comprometer la supervivencia de algunos de los principales grupos financieros de la época. En consecuencia, el Decreto 2920 de 1982 ordenó a los administradores de las instituciones financieras abstenerse de “utilizar o facilitar recursos del ahorro privado para operaciones dirigidas a adquirir el control de otras empresas, con fines especulativos o en condiciones que se aparten sustancialmente de las normas en el comercio”. Posteriormente, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero amplió la prohibición, sin vincularla a fines especulativos o condiciones específicas. Los avances logrados en regulación y supervisión bancaria permiten autorizar hoy el otorgamiento de créditos para la adquisición de acciones sin las restricciones extremas consagradas hasta ahora, puesto que exigen que el cliente cuente con la capacidad crediticia requerida, se otorguen las garantías y seguridades ordinarias y se respeten cupos

⁹ Arbelaez M.A., Villegas F. and Salazar N. (2004), “El leasing en Colombia: Diagnóstico e impacto sobre la inversión y el crecimiento”, *Cuadernos de Fedesarrollo No.13*.

¹⁰ Artículo 6 del proyecto.

¹¹ El artículo 72 del EOSF advierte que los administradores deben abstenerse de “...c. Utilizar o facilitar recursos captados del público, para realizar operaciones dirigidas a adquirir el control de otras sociedades o asociaciones sin autorización legal”.

estrictos de crédito. En particular, hoy en día los préstamos a accionistas y entidades vinculadas económicamente a la institución financiera otorgante se encuentran severamente restringidos¹². Además, se mantendría vigente la prohibición de otorgar préstamos para adquirir acciones o bonos de entidades financieras en el mercado secundario¹³, aunque esta prohibición no cubre el caso de emisiones primarias o de procesos de privatización.

En contraste con la ampliación de las funciones permitidas a los Bancos, el Proyecto propone limitaciones en el caso de la administración de carteras colectivas y de las actividades permitidas a las Corporaciones Financieras. En el primer caso, propone que esa actividad sea llevada a cabo exclusivamente por las Sociedades Administradoras de Inversión, lo que obligaría a las Fiduciarias y a los Comisionistas de Bolsa que hoy en día participan en esta actividad o bien a desmontar los fondos respectivos o a constituir Sociedades Administradoras de Inversión subsidiarias para estos propósitos.

De esta manera, mientras el resto del proyecto busca eliminar la especialización en los vehículos financieros, para el caso de carteras colectivas la propuesta busca migrar hacia un vehículo legal único. La Exposición de Motivos justifica esta propuesta en las recomendaciones del “Reporte sobre Esquemas de Inversión Colectiva en Mercados Emergentes”¹⁴, que establecen: *“es recomendable que el administrador de un esquema de inversión colectiva esté impedido para adelantar cualquier otro negocio diferente al esquema de inversión colectivo o cualquier otro portafolio. Este requerimiento es necesario para prevenir conflictos de interés entre el negocio del esquema de inversión colectiva y esos otros negocios”*. Aduce, además, que otros países de la región han adoptado este criterio. Así, en Chile desarrollan esta actividad las administradoras de fondos mutuos, las cuales pueden ser de propiedad de los bancos, las compañías de seguros o las comisionistas de bolsa, y en México existen las sociedades de inversión, que también pueden ser de propiedad de los bancos.

El argumento es convincente. Es innegable que pueden presentarse conflictos de interés generados por la diversidad de actividades de las fiduciarias y las comisionistas de bolsa, en donde concurre la administración de diversos negocios de terceros con la gestión de carteras colectivas, la asesoría en inversiones y, más grave aún, en el caso de las comisionistas, con la realización de actividades por cuenta propia. De hecho, ha habido varias investigaciones y retiros de licencias a firmas de comisionistas en relación con este tipo de conflictos. La Exposición de Motivos advierte, además, que la situación actual dificulta una eficiente supervisión de la actividad, dada la multiplicidad de agentes y tipos de fondos, aún cuando ya se ha avanzado en esta materia al homogeneizar las regulaciones sobre la actividad independientemente de quien la preste. Si bien es cierto que podría haber opciones para mejorar el control y manejo de posibles conflictos de interés bajo el esquema actual con respecto a las Fiduciarias¹⁵, consideramos que la propuesta presenta ventajas innegables, a pesar de que ocasionará algunas dificultades en el periodo de transición. La fragmentación actual posiblemente ha incidido, además, en el bajo desarrollo de esta importante actividad. El volumen total de ahorros en estos fondos asciende apenas al 4% del PIB, comparado con un 13% en Chile y un 32% en España.

Asimismo, el Proyecto prohibiría a las Corporaciones Financieras captar recursos del público por medio de depósitos. Esta propuesta se justifica, en la Exposición de Motivos, por cuanto *“la posibilidad de fondear una actividad de capital de riesgo (inversión en compañías del sector real, usualmente no emisoras en el mercado de valores) con recursos captados del público se aparta de las recomendaciones internacionales, pues se considera altamente riesgoso mezclar la actividad tradicional de intermediación crediticia con la de capital de riesgo”*. Se aduce, además, que aún los países que admiten que los bancos mantengan posiciones accionarias en compañías del sector real, exigen requerimientos de capital tan altos para dichos activos que, en la práctica, los riesgos de los mismos terminan siendo soportados exclusivamente por los accionistas¹⁶.

¹² Artículo 122 del EOSF, sobre limitaciones a las operaciones activas de crédito, y el Decreto 2360 de 1993, por el cual se dictan normas sobre límites de crédito.

¹³ Artículo 10, literal c, del EOSF.

¹⁴ IOSCO, 1996.

¹⁵ Ver, por ejemplo, F. Rengifo.

¹⁶ Directiva Europea 2006/48/CE.

Si bien el enunciado teórico es claro, la diferencia práctica entre la situación actual y lo propuesto por el proyecto no lo es tanto. El proyecto propone que la actividad de capital de riesgo sea fondeada en el futuro exclusivamente con recursos de los accionistas o provenientes del mercado de valores. En la actualidad las Corporaciones deben fondear estas inversiones con recursos de los accionistas o captaciones a más de un año (Artículo 12, Ley 510 de 1999). Captaciones a menor plazo se utilizan para financiar operaciones de tesorería propia o de los clientes. Aún cuando puede suponerse en general una mayor información por parte de quienes participan en el mercado público de valores, la verdad es que las captaciones a más de un año por parte de las Corporaciones corresponden mayoritariamente a inversionistas institucionales con respecto a los cuales no cabe presumir desinformación con respecto al tipo de actividades que ejecuta la institución financiera.

Finalmente, el Proyecto propone cambiar de nombre de las Compañías de Financiamiento Comercial por el de Bancos de Financiamiento Comercial y de las Casas de Cambio por Sociedades de Intermediación Cambiaria. También propone autorizar a estas últimas a realizar giros y transferencias nacionales en moneda nacional y a actuar como corresponsales no bancarios. Los cambios de nombre podrían parecer insustanciales, sin embargo, la iniciativa de denominar como Bancos a las Compañías de Financiamiento Comercial, que no captan depósitos en cuenta corriente y tienen requisitos de capital muy inferiores a los de los Bancos comerciales, resulta desafortunada e iría en contra de las recomendaciones de Basilea¹⁷, por cuanto podría conducir a confusión por parte de los pequeños ahorradores e incluso a eventuales riesgos sistémicos.

3. Tasas de interés

El Proyecto se propone corregir dos situaciones anómalas que ocurren hoy en día en Colombia con respecto a los topes a las tasas de interés. En primer lugar, se practica

hoy, por interpretaciones doctrinales y jurisprudenciales, una excepción a la regla universal de que la tasa convenida en un contrato debe respetarse durante la vida del mismo. La Exposición de Motivos observa como, en armonía con esta norma universal, los pocos países que aún mantienen techos a la tasa de interés, tales como Chile y Uruguay, los aplican exclusivamente al momento de la celebración del contrato de crédito y no en cada momento en que se pague el interés pactado con sujeción a las normas entonces vigentes.

Por una modificación desafortunada en la interpretación tradicional de las normas existentes en Colombia, la propia Superintendencia Bancaria determinó en el año 2000 que las tasas máximas para un determinado período deberían aplicarse no solamente a los créditos suscritos en ese período, como lo establece con claridad el artículo 2231 del Código Civil¹⁸ y había sido hasta entonces la práctica, sino a la totalidad de la cartera vigente¹⁹. Fue así como, la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia determinó que *“las modificaciones que presenten las tasas de interés durante la vida de los préstamos pactados con los establecimientos de crédito, deben reflejarse en la correspondiente reducción de los montos convenidos al momento de la celebración de los contratos cuando quiera que al momento de la causación de los réditos aquellos sobrepasen los límites correspondientes”*.

La situación actual constituye un caso de inseguridad jurídica, que desestimula enormemente el desarrollo del crédito a los pequeños negocios y el microcrédito, que son las categorías de crédito que, por tener tasas más cercanas a los topes establecidos en razón de sus riesgos inherentes (ver Gráfico 6), tienen una mayor probabilidad de ser afectadas por esta fuente de inestabilidad. En adición, esta interpretación dificulta el desarrollo de bonos y títulos hipotecarios²⁰, por cuanto les transmite la inse-

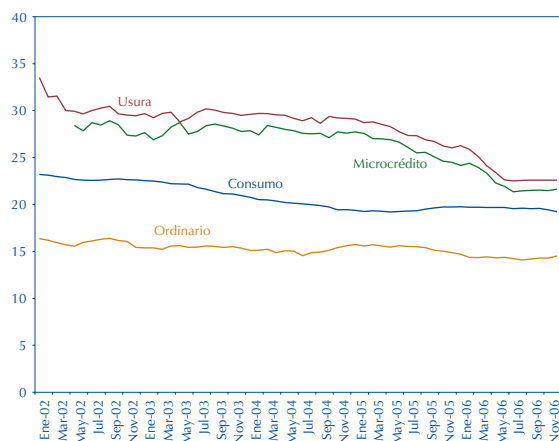
¹⁷ Basilea, Septiembre 1997: “2. Las actividades permitidas a las instituciones bancarias que tengan autorización y que estén sujetas a supervisión deben estar claramente definidas; el uso de la palabra Banco debe ser controlada hasta donde sea posible”.

¹⁸ Artículo 2231. El interés convencional que exceda en una mitad al que se probare haber sido interés corriente al tiempo de la convención será reducido por el Juez a dicho interés corriente si lo solicitare el deudor.

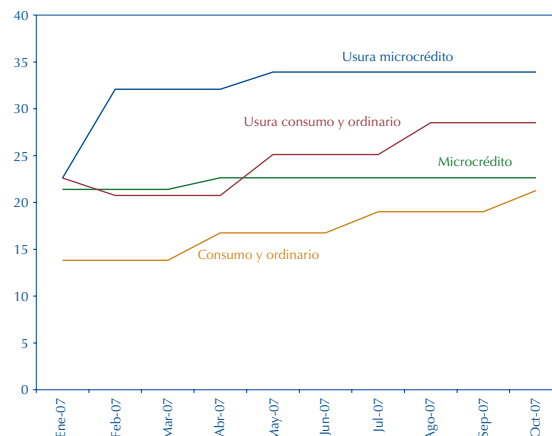
¹⁹ Interpretación que fuera luego acogida por la Sala de Consulta del Consejo de Estado (Concepto Rad. 1276, 5 de julio de 2000, C.P. César Hoyos Salazar) y por el nuevo Código Penal (Ley 599 del 2000).

²⁰ Creados por la Ley 546 de 1999.

Gráfico 6
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS



Fuente: Banco de la República.



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

guridad jurídica que afecta a la cartera subyacente. Los bonos y títulos hipotecarios constituyen los mecanismos idóneos más efectivos para dotar de recursos abundantes de largo plazo a la financiación de vivienda, como se ha observado en otros países. Por todas estas razones la norma propuesta en el proyecto podría permitir superar una de las principales trabas hoy existentes a un desarrollo sano y vigoroso del crédito a pequeños negocios, el microcrédito y el crédito hipotecario.

Deser aprobado el artículo 17 del proyecto²¹, que contempla la referida propuesta, muy posiblemente la discusión giraría en torno a su constitucionalidad pues existen dos claras tendencias²². Por una parte, aquella sustentada en el artículo 58 de la Constitución y en el artículo 38 de la ley 135 de 1997, por la cual debe aplicarse el principio de irretroactividad de la ley y, en ese orden de ideas, los límites a las tasas no podrían afectar contratos válidamente celebrados. Por otra, la ya mencionada y adoptada tanto por la Superintendencia Bancaria como por la Sala de Consulta y Servicio Civil del Consejo de Estado, donde el principio de irretroactividad tiene limitaciones y se encuentra subordinado al interés público²³. Está, además, el antecedente jurisprudencial constitucional previsto

en de la sentencia C-955 de 2000, por la cual se adoptó una decisión retroactiva al ajustar al nuevo modelo los créditos de vivienda otorgados con anterioridad a la expedición de la ley 546 de 1999, aumenta el riesgo de que la Corte decida su inexecutableidad.

Pese a lo anterior, Fedesarrollo considera que la ley ayuda a solucionar las diversas interpretaciones, otorgaría protección al deudor pero manteniendo el principio de seguridad jurídica al acreedor, con lo cual facilitaría el desarrollo del crédito a las microempresas y pequeños negocios, beneficiaría actividades como las realizadas en la titularización de créditos hipotecarios, y, por tanto, facilitaría la expansión del crédito de vivienda. En cuanto a la sentencia de la Corte, y como lo manifiesta la Exposición de Motivos del proyecto, *“dicha decisión estuvo vinculada a la creación de un esquema nuevo de financiamiento de vivienda, tras los graves desequilibrios que se generaron con la crisis del sistema UPAC”*. Sin embargo, el riesgo de constitucionalidad sigue presente.

²¹ *“En todos los casos en que la ley prevea un límite a las tasas de interés, la sujeción de las partes al mismo se verificará exclusivamente teniendo en cuenta el límite vigente al momento de la respectiva convención”.*

²² Ampliamente analizadas por Gerardo Hernández Correa, gerente ejecutivo y secretario de la Junta Directiva del Banco de la República, en presentación que hiciera en ASOBANCARIA, Cartagena, 2007.

²³ Esta posición se respalda aún más en la sentencia del 12 de diciembre de 2002 del Consejo de Estado, la cual establece que en algunos casos por motivos considerados como de utilidad pública o interés social, las normas pueden ser de aplicación inmediata, inclusive afectando relaciones contractuales ya iniciadas.

En segundo lugar, el Proyecto se propone corregir otra inconveniente práctica actual, según la cual se aplican los mismos topes de tasas de interés a quien se encuentra cumpliendo con sus obligaciones contractuales y a quien ha incurrido en mora. Esta situación no solamente constituye una inequidad flagrante, sino que induce a la mora, como bien lo advierte la Exposición de Motivos del Proyecto.

El Proyecto propone en consecuencia regresar al sano principio que establecía el Código Civil de diferenciar los topes que se pueden cobrar durante el plazo y en situación de mora y que había acogido el Código de Comercio hasta cuando la desafortunada norma vigente fue introducida por la Ley 510 de 1999.

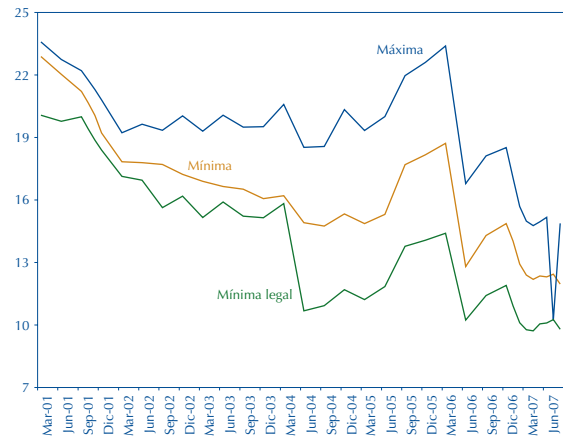
Finalmente, Fedesarrollo advierte que el Título III relativo al Régimen de Tasas de Interés aplica muy bien para el caso de tasas de interés fija pero que es necesario aclarar qué sucede en el caso de tasas variables. Algunos gremios se han pronunciado al respecto manifestando que se deben verificar los límites al momento de la convención, con base en la fórmula de cálculo, es decir, el elemento de referencia más los puntos adicionales que se hayan pactado.

4. Régimen Financiero de los Fondos de Pensión Obligatoria

Cada Administradora de Fondos de Pensión Obligatoria en Colombia ha venido ofreciendo un portafolio único, y muy similar al que ofrecen las demás, como consecuencia del régimen financiero existente que regula sus inversiones y las normas actuales de rentabilidad mínima que inducen un comportamiento “de manada” o poco diferenciado (ver Gráfico 7). Esta situación es altamente inconveniente tanto desde el punto de vista de los usuarios, como del desarrollo y estabilidad del sistema financiero.

La literatura técnica sobre el tema subraya que una de las virtudes de los Sistemas de Capitalización Individual es la de permitir a cada cotizante ahorrar en un portafolio que corresponda a sus necesidades y preferencias en materia de rentabilidad esperada y riesgo. Esta ventaja potencial no se ha dado en Colombia, por cuanto los usuarios han tenido muy poco de donde escoger. Más aún, estudios recientes²⁴ señalan que la composición

Gráfico 7
RENTABILIDAD TRIANUAL, FONDOS DE PENSIÓN OBLIGATORIA



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos de Fedesarrollo.

del portafolio debería variar significativamente según la edad del cotizante. En efecto, mientras para un joven trabajador resulta mucho más importante la rentabilidad esperada que la volatilidad de los retornos a corto plazo (dado que diferencias menores en rentabilidad sobre la larga vida esperada de cotización generarían diferencias enormes en el valor final de la pensión), para un trabajador con edad cercana a la de jubilación resulta mucho más importante no poner en riesgo la integridad de sus ahorros de toda la vida que unos pocos puntos más de rentabilidad esperada sobre un período remanente relativamente corto. Por estas razones, países como Chile y Perú han venido introduciendo sistemas de Multifondos en los cuales los cotizantes tienen capacidad de escogencia y si no la ejercen -como muchos no lo hacen en la práctica- son asignados al portafolio más apropiado para su edad y tiempo de cotización.

Al inducir una mayor variedad de portafolios, y a que algunos de ellos contengan una mayor proporción de activos de riesgo con alta rentabilidad esperada, cabe esperar varios efectos benéficos de una reforma similar a la chilena o peruana. En primer lugar, se ampliará la capacidad de escogencia de los cotizantes para adecuar el portafolio de sus inversiones a sus necesidades y prefe-

²⁴ Gill y Packard. (2005), “Keeping the Promise of Income security in Old Age”, *World Bank*.

rencias personales. En segundo lugar, los cotizantes que no ejerzan esa prerrogativa serían asignados a portafolios con perfiles de rentabilidad y riesgo más acordes con los requerimientos de su ciclo vital. En tercer lugar, se elevaría la rentabilidad esperada, y por lo tanto el monto de las pensiones, para los cotizantes más jóvenes. En cuarto lugar, habría una mayor demanda por acciones y otros activos de riesgo, dinamizando estos importantes segmentos de nuestro mercado de capitales. Por último, la mayor diversificación de portafolios reduciría el riesgo de volatilidad sistémica asociado con el hecho de que inversionistas institucionales que manejan cuantías tan voluminosas de ahorro inviertan todos los fondos administrados en portafolios virtualmente idénticos. No sobra, entonces, enfatizar la importancia de la reforma propuesta.

La Exposición de Motivos sugiere que lo que propone el Gobierno es adoptar un esquema similar al chileno o peruano, si bien las normas del Proyecto de Ley se limitan a otorgarle autorizaciones amplias para poder modificar por decreto las normas vigentes. Dado el carácter altamente técnico de la materia, y al hecho de que las normas específicas habrán de variar con la evolución del mercado de capitales colombiano, resulta conveniente no fijar en la Ley el contenido reglamentario detallado. Sin embargo, es de prever que el Gobierno hará conocer en un momento oportuno los lineamientos del Proyecto de Decreto Reglamentario, con el propósito de proveer adecuada ilustración al Congreso y a la opinión sobre la importancia que revestiría la aprobación de estas autorizaciones.

El Proyecto también propone permitir que las normas reglamentarias sobre Comisiones de Administración puedan incorporar un monto calculado en función de la rentabilidad obtenida por los portafolios administrados. Esta modificación introduciría un sano incentivo a buscar mayores rentabilidades. Podría ser conveniente que la nueva norma permitiera otros grados de libertad al regulador, como sería la de permitir en determinadas circunstancias las Comisiones se calculen sobre el volumen de fondos administrados y no sobre los montos cotizados, como ocurre en otras latitudes, con el propósito de inducir una mayor competencia entre las administradoras. En tales casos habría que prever normas de transición apropiadas.

Para terminar, cursa en el Congreso un proyecto de iniciativa parlamentaria sobre éstas mismas materias (proyecto de ley No. 239 de 2007 Cámara²⁵), que debería ser discutido en el contexto del Proyecto de Reforma Financiera.

5. Conclusión

El Proyecto de Reforma Financiera contiene normas en materia de tasas de interés que facilitarían un desarrollo más profundo del sistema financiero, en particular con respecto al microcrédito y al crédito hipotecario. Asimismo, propone facultar al Gobierno para reglamentar con mayor flexibilidad el régimen financiero para los fondos de pensiones obligatorias, con el propósito de introducir un régimen de multifondos como lo han hecho Chile y Perú, que traería grandes ventajas para los cotizantes y contribuiría al desarrollo y estabilidad del sistema financiero colombiano. Estos son, a nuestro juicio, los elementos más importantes del Proyecto.

De otra parte, las normas propuestas en materia de Estructura Financiera tendrían un efecto positivo para el desarrollo de algunas actividades financieras específicas: el leasing financiero, el ahorro contractual, las carteras colectivas. Así mismo, permitirían que parte del financiamiento requerido para la adquisición de empresas por particulares proceda del sistema financiero colombiano, evitando presiones excesivas de apreciación del tipo de cambio, como hoy sucede.

En una próxima entrega comentaremos otros aspectos del Proyecto, referentes a servicios transfronterizos, competencia y supervisión.

Debe advertirse que el Proyecto no contempla normas sobre los temas que han constituido, según diversos estudios, las mayores limitantes a un desarrollo más vigoroso y profundo del sector: la insuficiencia en materia de derechos de los acreedores, de la constitución y ejecución de garantías y de la disponibilidad de información financiera. La Reforma reciente a la Ley 550 introdujo algunas mejoras con respecto al primero de éstos temas, pero no resolvió el principal problema del actual régimen

²⁵ A comienzos de este mes, el proyecto fue aprobado en segundo debate y hace tránsito al Senado.

de insolvencia, referido al proceso de votación. Por su parte, la reciente Ley de Habeas Data, si bien contiene algunos avances en materia de regulación de información

financiera, introdujo un antecedente muy preocupante al otorgar una amnistía parcial que contradice el objeto mismo de la Ley.