



ECONOMÍA Y POLÍTICA

ANÁLISIS DE LA COYUNTURA LEGISLATIVA



Comentarios a: cmejia@fedesarrollo.org

No. 17 - Mayo 2006

Director: Mauricio Cárdenas S.

Editores: Carolina Mejía M. - Gustavo Morales C.

REFORMA FINANCIERA: UNA INICIATIVA PERTINENTE

El gobierno nacional ha anunciado su propósito de presentar un proyecto de reforma financiera al inicio de la próxima legislatura 2006-2007. No es un anuncio sorpresivo o improvisado. Desde hace más de un año, un grupo de consultores, auspiciados por el Banco Mundial y USAID, ha venido examinando distintas facetas del funcionamiento del sistema financiero colombiano. Durante el mes de mayo se han empezado a conocer los resultados de algunos de estos estudios, que proporcionarán al gobierno insumos académicos y técnicos para la preparación del respectivo proyecto de ley. Si bien no se conoce aún el sentido específico de las reformas, ni mucho menos su contenido, FEDESARROLLO considera pertinente expresar algunas ideas generales sobre esta iniciativa.

El término "reforma financiera" se refiere específicamente a una modificación al Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Hoy en día, en virtud de facultades extraordinarias concedidas por el Congreso, este estatuto se encuentra compilado en el Decreto 663 de 1993, que ha sufrido algunas modificaciones en años recientes. Este estatuto se ocupa de temas tales como la estructura y composición del sistema financiero y asegurador, la intervención estatal en estas actividades, el funcionamiento de las instituciones financieras (constituciones, fusiones, adquisiciones, etc.), las operaciones de las distintas entidades financieras y otros temas relacionados con la regulación general del sector financiero.

En el proceso de reforma financiera integral que se anuncia, Congreso y gobierno deberán revisar estos temas. Por el momento, entre los aspectos que viene analizando el gobierno pueden mencionarse los siguientes:

- ❑ *Centrales de información crediticia*¹: la preocupación central es fortalecer y hacer más transparentes las bases de datos crediticias, lo que permite un menor costo del crédito y un mayor acceso a él.
- ❑ *Represión financiera*: existen inquietudes acerca del impacto negativo que ha tenido el impuesto a las transacciones financieras (cuatro por mil) sobre la profundización financiera y sobre el margen de intermediación². También será necesario analizar la pertinencia de algunas inversiones obligatorias.
- ❑ *Estructura del sistema financiero*: el gobierno busca mejorar la eficiencia del sistema financiero sin aumentar sus riesgos.
- ❑ *Bancarización - garantías colaterales*: se trata de estimular el acceso de toda la población a los servicios financieros y de hacer más eficaces los mecanismos para hacer efectivas las garantías.

¹ Sobre las discusiones alrededor de este tema ver *Economía y Política* No. 16 titulada "Registros crediticios: Un problema en vías de solución".

² Para mayores detalles sobre este impuesto, sus inconvenientes e implicaciones, ver el Informe Semanal No. 810 de noviembre de 2005 de ANIF.

- ❑ *Medios electrónicos de pago*: el gobierno analiza distintos mecanismos para ampliar el uso de medios electrónicos de pago tales como tarjetas de crédito, tarjetas débito y operaciones por internet, que reducen los costos de transacción, son más seguros y facilitan el control tributario.
- ❑ *Fondos de pensiones y rentas vitalicias*: se considera necesario hacer una revisión integral de las fases de acumulación y desacumulación del régimen privado de pensiones. Adicionalmente, es posible desarrollar algunos temas del más reciente acto legislativo pensional, como la posibilidad de otorgar beneficios económicos periódicos inferiores al salario mínimo, a las personas mayores que no alcancen a cumplir los requisitos para pensionarse.

Una moderna regulación financiera fortalecería el sistema financiero, y ello contribuiría a estimular el crecimiento económico, por las razones que se pasan a explicar.

1. La importancia del sistema financiero³

El sistema financiero desempeña un papel fundamental en el funcionamiento de las economías modernas. Su principal objetivo, aunque no el único, es estimular y recolectar el ahorro de los agentes y transformarlo en inversión, en manos de empresas y sectores que necesiten capital para desarrollar actividades económicas. Es por medio de esta función que el sistema financiero tiene un gran impacto sobre el desempeño económico de un país, y en la medida en que esta función se haga de forma correcta, eficiente, transparente y estable, mayor será el progreso económico. Un sistema financiero sano y competitivo es la mejor herramienta para brindar oportunidades de desarrollo a todos los agentes en la economía, en especial a aquellos con escasos recursos para financiar sus actividades.

La relación entre desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico ha sido objeto de análisis de buena parte de la literatura económica internacional reciente. De acuerdo a datos del Banco Mundial, que se presentan

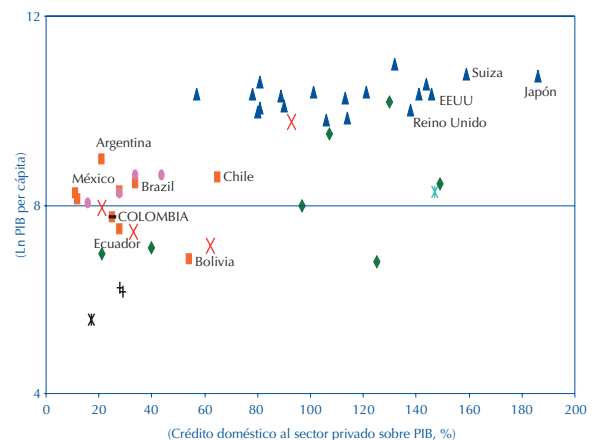
en el Gráfico 1, existe una alta correlación (positiva, claro) entre el crédito bancario y el producto interno bruto per capita de los países en todo el mundo (este último expresado en logaritmo natural). De esta forma, países desarrollados como Japón, Suiza, Estados Unidos y el Reino Unido, con ingresos per cápita superiores a los U\$30.000 anuales, presentan crédito al sector privado por encima de 140% del PIB.

Hay por lo menos dos caminos a través de los cuales el sistema financiero afecta el crecimiento. Como primera medida, el grado de avance de los componentes del sistema financiero (sector bancario, mercado de acciones, derivados financieros y otros instrumentos del mercado de capitales) afecta la asignación de recursos entre proyectos productivos. Por lo general, sistemas más desarrollados incentivan la escogencia de los proyectos con mayores retornos, lo que aumenta la productividad del capital, y por ende, el crecimiento económico. Por otro lado, el sistema financiero como un todo es el mecanismo más eficaz para diversificar riesgos en el flujo de recursos, ya que las economías de escala le permiten invertir en diversos sectores y en proyectos de plazos diferentes.

2. Colombia en el contexto internacional

El sector financiero de América Latina, que incluye el sector bancario y los mercados de capitales, es pequeño en tamaño, atrasado y poco desarrollado. De acuerdo a cifras

Gráfico 1
PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA Y PIB



Fuente: Villar et al. (2005).

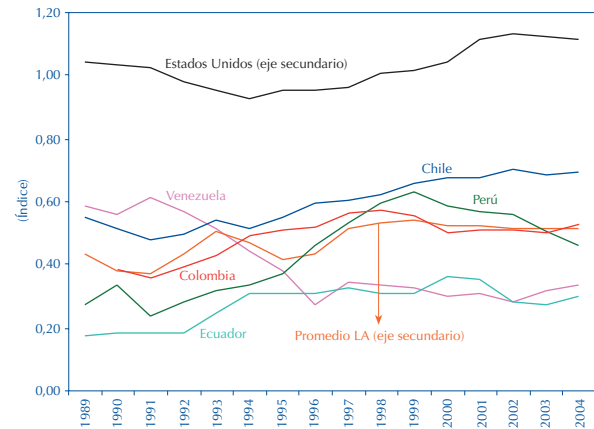
³ Esta sección está basada en el capítulo El Mercado Financiero, del libro *Introducción a la Economía colombiana: hacia un nuevo paradigma* de Mauricio Cárdenas, en prensa, Alfaomega, Fedesarrollo, BID.

del BID⁴, durante la década de los noventa, el nivel promedio de crédito otorgado al sector privado para la región era de 28% del PIB, nivel bajo comparado con otros grupos de países en desarrollo como Asia del Este (72%) y el Norte de África (43%), como se observa en el Cuadro 1. De esta forma, la preocupación no es el tamaño del sistema financiero en sí, sino que su desarrollo es mucho menor al que le correspondería, dado su nivel de crecimiento económico.

En la literatura sobre el desarrollo del sistema financiero es común la elaboración de indicadores que sintetizan los diferentes aspectos de su funcionamiento: sector bancario, mercado de capitales, nivel de desarrollo y estructura. En general, se utilizan índices compuestos que capturen las diferencias en tamaño, actividad, eficiencia y concentración, y la volatilidad e integración con los mercados internacionales en el caso de los mercados de valores. El cálculo de estos indicadores para Colombia permite concluir que, a pesar del profundo proceso de liberalización financiera llevado a cabo a principios de los noventa, el sector financiero en conjunto sigue siendo pequeño y poco eficiente.

El Gráfico 2 muestra un índice compuesto por medidas de actividad y tamaño del sector⁵, donde niveles más bajos del índice indican un menor desarrollo del sistema

Gráfico 2
DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: Arbeláez (2005).

financiero. Colombia se ubica muy cerca al promedio de la región, en una tendencia estable desde finales de la década de los noventa, pero por debajo de países como Chile y México. Al analizar en detalle los dos componentes, se encuentra que en tamaño Colombia se encuentra muy por debajo del promedio de América Latina, pero que en actividad es similar a la región. Cabe anotar que este desempeño global se explica en buena medida por la presencia de un mercado de capitales muy poco desa-

Cuadro 1
DESARROLLO FINANCIERO POR REGIONES*
(Década de los noventa)

	Número de países	Crédito al sector privado (% del PIB)	Crédito y capitalización del mercado (% del PIB)	PIB per cápita en US\$, 1995
Países desarrollados	24	84	149	23.815
Asia del Este y Pacífico	10	72	150	2.867
Medio Oriente y Norte de África	12	43	80	4.416
América Latina y el Caribe	20	28	48	2.632
Europa del Este y Asia Central	18	26	38	2.430
África subsahariana	13	21	44	791
Sur de Asia	6	20	34	407

* Promedio simple por región para la década de los noventa.
Fuente: BID (2005).

⁴ Provenientes de su informe para el progreso económico y social en América Latina (IPES) de 2005, titulado *Desencadenar el crédito, cómo ampliar y estabilizar la banca*.

⁵ Tomado de Arbeláez, María Angélica (2005), "Mercado de capitales, sector financiero y crecimiento económico en Colombia: un camino por recorrer". *Coyuntura Económica*, Fedesarrollo. Vol. xxxv, No. 2, Edición Especial 35 años.

rollado, ya que el sector bancario presenta indicadores de desarrollo aceptables.

En síntesis, el principal problema del sector financiero es el atraso del mercado de capitales, que es pequeño, poco líquido, relativamente concentrado, con altos costos de transacción y poco integrado. Según datos de Standard & Poor's, mientras que para Colombia el volumen de financiación generado fuera del sector bancario presentó, para los primeros dos años de la presente década, un nivel cercano a 13,5% del PIB, este indicador fue 27% para América Latina, 37,5% para Brasil y cerca de 80% para Chile. Además, son pocas las empresas inscritas en la bolsa de Colombia y el volumen de recursos transado en el mercado (incluidos papeles de renta fija) no supera el 0,5% del PIB al año (promedio 2000-2001).

En síntesis, Colombia tiene espacio para el desarrollo del sector financiero, y en particular, para el impulso del mercado de capitales. Cualquier medida que se tome en este campo debe tener presente los requerimientos de calidad institucional, estabilidad jurídica y un marco regulatorio coherente e integral, para que efectivamente se logre avanzar en el desarrollo del sistema financiero.

3. La estructura del sistema financiero

En años recientes, la liberalización del sistema financiero promovida a principios de los años noventa, se vio atenuada por medidas que estimularon nuevamente la proliferación de entidades especializadas para atender actividades específicas. La anunciada reforma financiera busca enfrentar algunas de las deficiencias señaladas en el punto anterior, y permitir una mayor eficiencia en el sistema financiero.

El primero de los aspectos a reformar es el que tiene que ver con la estructura del sistema financiero: qué entidades lo componen, qué actividades pueden realizar esas entidades, y cuáles son las relaciones posibles entre ellas.

El Banco Mundial⁶ divulgó recientemente sus recomendaciones sobre estructura del sistema financiero colombiano, entre las que vale la pena mencionar las siguientes:

- ❑ Permitir que los bancos ofrezcan servicios financieros de leasing directamente.
- ❑ Introducir vehículos especializados cuya responsabilidad única y exclusiva sea la administración de esquemas de carteras colectivas.
- ❑ Mantener la exclusividad de las actividades que actualmente realizan las fiduciarias con la excepción de los esquemas de carteras colectivas.
- ❑ Permitir a los bancos ofrecer todo tipo de servicios de banca de inversión, con excepción de inversiones de largo plazo en el sector real.
- ❑ Desarrollar un vehículo integral de banca de inversión, fortaleciendo a los comisionistas de bolsa y eliminando las corporaciones financieras.
- ❑ Permitir a todas las instituciones crediticias la financiación para la adquisición de compañías del sector real.
- ❑ Eliminar las llamadas sociedades de capitalización.
- ❑ Revisar el marco legal del sistema financiero en términos de jerarquía, consistencia y ámbito de aplicación.
- ❑ Hacer más claro el marco legal y regulatorio para la prevención de los conflictos de interés.
- ❑ Revisar las regulaciones que definen las actividades financieras y precisar el tipo de entidades que las pueden ejercer.

Cada una de estas propuestas ameritaría un detenido análisis de conveniencia, pertinencia, oportunidad y facilidad de implementación. En su momento, cuando el gobierno, si decide acogerlas, presente su contenido preciso, será pertinente comentarlas en detalle. Por el momento, caben algunos comentarios generales sobre este conjunto de propuestas u otras afines que se propongan durante el debate que se avecina.

El primer comentario tiene que ver con la técnica legislativa que se va a utilizar. Gobierno y Congreso cometerían un error si incorporan de manera directa y detallada en la futura ley propuestas como las que se acaban de

⁶ The World Bank Group (2006), "Finance, Private Sector and Infrastructure Latin America and the Caribbean Region Colombia".

enunciar, en lugar de utilizar la muy conveniente figura de las leyes marco, que se pasa a explicar.

Los redactores de la Constitución de 1991, concientes de la necesidad de dotar a ciertos sectores, dinámicos y cambiantes, de una regulación adaptable y flexible, crearon una figura jurídica conocida como las *leyes marco*, o *leyes generales*. Estas leyes tienen una característica especial: en ellas, el Congreso se ocupa exclusivamente de "dictar las normas generales, y señalar en ellas los objetivos y criterios generales" a los cuales debe sujetarse el gobierno para regular los temas en los que se aplica esta figura.

De esta forma, la tradicional potestad de reglamentar las leyes que ostenta el gobierno en todos los casos, queda aquí establecida en una forma "ampliada", pues, para los temas específicos en los que se aplica esta figura de las leyes marco, el legislador se limita a establecer unos objetivos y criterios generales, y todos los demás aspectos de la regulación, por más importantes que sean, quedan a cargo del gobierno. Esta modalidad legislativa es particularmente útil para regular ámbitos de la vida social que requieren de una regulación amplia y detallada, pero flexible y adaptable a los rápidos cambios que se presentan en ellos.

Uno de esos ámbitos es el financiero. En efecto, el literal d) del numeral 19 del artículo 150 de la Constitución establece que el gobierno debe sujetarse a una ley de objetivos y criterios (ley marco) para "regular las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público". En la Constitución, está claro que la regulación le corresponde directamente al gobierno, únicamente limitado por los objetivos y criterios generales trazados por el legislador en la respectiva ley marco.

Infortunadamente, en años recientes, este poderoso instrumento regulatorio, explícitamente consagrado en la Constitución, e interpretado en la forma aquí explicada por la Corte Constitucional, ha sido desestimado por el Congreso y por los gobiernos que ejercen la iniciativa legislativa. El reciente ejemplo de la ley del mercado de valores ilustra el punto. Se trata de una ley detallada y, en general, bien concebida. Sin embargo, se han empezado a detectar algunos vacíos y contradicciones en temas tales como la autorregulación o las nuevas instancias de supervisión. Corregir estos defectos implicará el trámite de una nueva ley en el Congreso de la República, proceso que, bien se

sabe, es dispendioso. Si el legislador, como lo advirtió en su momento FEDESARROLLO⁷, hubiese dictado una corta pero sustanciosa ley de objetivos y principios, la re-regulación habría sido dictada por el gobierno, y éste podría ajustarla según lo aconsejaran las necesidades, siempre respetando las directrices muy generales del legislador.

El actual estatuto financiero es un ejemplo de lo inconveniente que resulta el hecho de que el legislador aborde temas específicos en un sector tan dinámico: tiene cerca de 350 artículos, y la reforma o modificación de cualquiera de ellos requiere un trámite ante el Congreso de la República. El nivel de detalle de algunos de esos artículos los ha hecho obsoletos frente a los cambios globales del sector financiero, pero su condición de normas de rango legal las mantiene vigentes, por la dificultad de su reforma. FEDESARROLLO recomienda aplicar cabalmente la figura de las leyes marco, y expedir una ley básica de principios y objetivos; la regulación concreta del sistema financiero, incluyendo su estructura, podría ser materia de regulación gubernamental posterior. Un buen ejemplo de una adecuada aplicación de la figura de las leyes marco lo constituye la Ley 9 de 1991, que, en poco más de 30 artículos, ha permitido en los últimos 15 años una dinámica y ajustable regulación cambiaria en el país.

Como lo reconoce el propio Banco Mundial, las propuestas, si bien son beneficiosas y reducirían el "arbitraje" regulatorio y los conflictos de interés, no tendrían un impacto sustancial sobre la eficiencia del sistema financiero. En tal caso, valdría la pena aplicar aquí la prueba ácida de la estabilidad jurídica que FEDESARROLLO recomendó adoptar a propósito de la reciente ley de protección a los inversionistas⁸. Si los beneficios de las reformas propuestas son de tan precaria magnitud, que no alcanzan a exceder los demostrados costos que por sí mismo produce un cambio en las reglas de juego, el legislador debe abstenerse de adoptarlas. Por el contrario, si los perjuicios derivados del cambio en las reglas de juego son menores que las ventajas de unas reformas sustancialmente positivas para el sector financiero, éstas deben adoptarse. Es importante que el gobierno haga esta ponderación antes de presentar formalmente su propuesta al Congreso.

⁷ *Economía y Política* No 5, mayo de 2005.

⁸ Ver *Economía y Política* No. 6, junio de 2005.

Las propuestas mencionadas hasta ahora, y que el gobierno apenas comienza a analizar, propenden en general por eliminar la especialización en segmentos del sistema financiero, y estimular más bien un sistema financiero universal, donde las entidades financieras puedan prestar todo tipo de servicios por decisión propia. Esta filosofía es razonable, ya que contribuyen a darle transparencia y visibilidad al funcionamiento del sector, lo cual facilita la supervisión y mejora las posibilidades de elección de los usuarios.

4. El debate sobre las garantías reales

Entre los muchos temas que se estudiarán durante el debate de la reforma financiera, existe uno que FEDESARROLLO quiere reseñar brevemente.

Se ha planteado reiteradamente que una de las dificultades del sistema financiero, es que las garantías reales de los créditos (aquellas que recaen sobre un bien tangible, como las hipotecas), no son fácilmente exigibles cuando ocurre un incumplimiento. Esta dificultad encarece ostensiblemente los créditos. Sucede, en efecto, que los procesos judiciales ejecutivos en los que se supone que estas garantías deben hacerse efectivas, son engorrosos y prolongados. Adicionalmente, en caso de procesos concursales, las deudas garantizadas con este tipo de bienes no tienen una preferencia o prerrogativa especial.

Consecuencialmente, se ha propuesto otorgarles a estos créditos el carácter privilegiado que ostentan otras obligaciones, como las tributarias o las laborales. Se trata de una interesante propuesta, que probablemente contribuiría a abaratar el costo de los créditos, pues reduciría el riesgo para la entidad financiera. Permitiría que el acreedor con garantía real viera satisfecha su obligación sin entrar a competir con los demás acreedores.

Esta propuesta, sin embargo, se topa con una dificultad constitucional⁹. No parece constitucionalmente admisible que las entidades financieras tengan una prevalencia en materia de concursos superior a la que tienen las obligaciones tributarias (dónde está en juego el interés gene-

ral) y mucho menos, por encima de las obligaciones laborales (que tienen una connotación social ampliamente protegida por nuestra Constitución).

Tienen mayor viabilidad las propuestas encaminadas a aligerar los procesos ejecutivos, permitiendo que la única objeción posible a la demanda sea la de que se ha efectuado el pago de la obligación. Incluso ha llegado a proponerse -y vale la pena examinarlo-, que la ejecución de una garantía real la haga el propio acreedor, sin necesidad de acudir a un trámite judicial.

5. Conclusiones

Indiscutiblemente, el sistema financiero es fundamental para el buen funcionamiento y el desarrollo de cualquier economía. Para el caso particular de Colombia, las comparaciones internacionales muestran que, a pesar del profundo proceso de liberalización financiera llevado a cabo a principios de los noventa, el sector financiero en conjunto sigue siendo pequeño y poco eficiente. Aunque el desarrollo del sector bancario es comparable con el del resto de países de la región, aún hay espacio para mejorar su eficiencia y, especialmente, su penetración. En cuanto al mercado de capitales, Colombia está verdaderamente rezagada frente al resto de países de América Latina y del mundo. En este sentido, el potencial de desarrollo es enorme y cualquier reforma debe detenerse en este aspecto; pasos importantes para lograr este objetivo se dieron con la expedición de la ley del mercado de valores.

Así, cualquier reforma legal que apunte al fortalecimiento del sistema y a incentivar su profundización en la sociedad, es positiva. Las primeras propuestas que para efectos de discusión se han divulgado hasta ahora parecen, en general, enfocadas en la dirección correcta, pero al no ser reformas sustanciales, será necesario evaluar con cuidado si los costos de la inestabilidad jurídica que el cambio generará son inferiores a los beneficios que se conseguirán con el contenido de las nuevas normas.

La técnica legislativa a utilizar también es un aspecto que Congreso y gobierno deberían evaluar con sumo detenimiento. El ámbito financiero es uno de aquellos que la Constitución permite regular por la vía de leyes marco, y no debería desestimarse esta importante herramienta jurídica. En ese orden de ideas, la reforma financiera debería

⁹ En este sentido se pronunció recientemente el profesor Francisco Reyes Villamizar, en conferencia dictada el pasado 8 de mayo en Bogotá.

ocuparse, en el rango legal, de trazar unos criterios y objetivos generales (universalidad, democratización, facilidad de acceso, distribución de competencias regulatorias y de supervisión), y dejar las definiciones concretas (es-

tructura específica, tipos de entidades, etc.), al gobierno nacional. Esto permitiría dotar al sistema financiero de un esquema regulatorio flexible y adaptable, que hoy en día se echa de menos.