



En esta Semana:

- **Después del referendo:**
UN LLAMADO A LA PRUDENCIA
- **Regulación colombiana:**
¿A TONO CON LAS TENDENCIAS INTERNACIONALES?

Después del referendo: UN LLAMADO A LA PRUDENCIA

Los resultados de la votación del referendo no fueron los esperados por el gobierno. Las últimas cifras oficiales muestran que ninguna de las propuestas incluidas en este, logró alcanzar el umbral mínimo para ser válida – aunque aún falta una pequeña porción de votos por contar. Ello implica que el gobierno debe buscar nuevos mecanismos para sacar adelante las reformas que éste proponía, tanto en el frente económico como en el fiscal.

Precisamente, esto fue lo anunciado por el Presidente Alvaro Uribe el miércoles pasado. Le presentó a los mercados una serie de anuncios en torno a algunas de las medidas que serán consideradas por el Congreso. Antes de decir si el paquete de medidas es adecuado o no, hay tener en cuenta que era conocido que sí el referendo no se aprobaba, fuertes recortes en inversión y aumentos de los impuestos serían el grueso del plan alternativo del gobierno.

La primera gran conclusión de la alocución del pasado miércoles 29 de octubre, debería estar relacionada con el hecho que todavía no se dispone de la información necesaria sobre las nuevas medidas que permita decir si estas son

adecuadas, improvisadas ó perjudiciales para el país. En tal sentido, queremos llamar la atención sobre la importancia de esperar a que el gobierno haga una propuesta oficial para así abrir el debate sobre lo bueno, lo malo y lo feo de las propuestas.

Con el único objetivo de discutir algunos aspectos generales de los anuncios presentados, a continuación se presentan las siguientes consideraciones:

En el frente económico el gobierno busca reducir el déficit fiscal a través de un incremento de los ingresos del gobierno vía impuestos, una reducción de los gastos y un mejor manejo de la deuda pública.

Con respecto al primero de éstos, las propuestas no son muy diferentes de las implementadas en años anteriores. Se propone aumentar la tarifa del IVA para los bienes suntuarios. Así mismo, se ampliará su base, dejando por fuera únicamente a los servicios públicos, salud, educación y la canasta familiar.

Adicionalmente, se buscará gravar las pensiones superiores a cuatro salarios mínimos y disminuir las tablas de retención de los pequeños empresarios y el tope al impuesto sobre salarios. Por último, se revivirá el impuesto al patrimonio, pero se cobrará una tasa menor a la utilizada en agosto de 2002. En general, estas medidas tendrán un impacto positivo sobre los ingresos del gobierno, y al mismo tiempo tendrán uno negativo en el corto plazo, sobre el consumo y la inversión, afectando el crecimiento económico.

Por el lado de los gastos, se buscará la forma de hacer recortes, los cuales se centrarán, en el corto plazo, en la inversión.

Esto último responde a que, por la inflexibilidad del presupuesto, este es el rubro que se puede congelar con mayor facilidad. Sin embargo, también se mencionó el congelamiento de los gastos de funcionamiento diferentes de salarios e inversión social.

Al respecto, la Asociación Bancaria ha manifestado en reiteradas ocasiones que el diseño de mecanismos que faciliten la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas es una tarea de primer orden. Sin embargo, dichas herramientas deben consultar la realidad de la situación económica y social del país.

Finalmente, también existe la intención de mejorar el manejo de la deuda pública. Al respecto, consideramos que si trata es de un esquema como el utilizado bajo la figura de *swap* de deuda, este resulta conveniente. Si por el contrario, se está pensando en mecanismos de reestructuración como el utilizado en Uruguay, estamos retrocediendo considerablemente en los esfuerzos hechos para consolidar la confianza de los mercados financieros internacionales.

Ahora bien, frente a la propuesta de utilizar las reservas internacionales para prepagar parte de la deuda, hay que señalar la importancia de que el gobierno continúe buscando la forma de mejorar el perfil de la deuda pública, lo que mejorará las condiciones de su servicio; sin embargo, no hay que perder de vista que las reservas no se deberían utilizar para prepagar la deuda externa, ya que este es un mensaje inapropiado para los mercados internacionales. Sin embargo, si el gobierno decidiera tomar una acción en este sentido, debería tener en cuenta que prepagar deuda con reservas internacionales, sólo tendrá un efecto positivo permanente, siempre y cuando la deuda externa no siga aumentando. Para

ello es necesario reducir más el déficit fiscal. De lo contrario, la disminución en el saldo de la deuda se diluirá en unos pocos años.

Uno de los anuncios realizados por el Presidente que nos causó sorpresa tiene que ver con la creación de una inversión forzosa para créditos de vivienda social. Al respecto, conviene señalar que de ser aprobada esta disposición, se estaría retrocediendo varios años en el proceso de liberalización financiera y de modernización que ha registrado la política financiera y crediticia en el país.

Los estudios que han realizado analistas y las propias autoridades económicas coinciden en afirmar que mecanismos de represión financiera generan desestímulos en el ahorro y distorsionan la asignación de recursos en la economía.

Con iniciativas de esta naturaleza, el ahorro del público puede ser destinado hacia usos que distorsionan los mercados financieros y afectan la inversión privada. Así mismo, se comprometen recursos que pueden terminar por afectar la dinámica del crédito del sector financiero.

Finalmente, frente a la iniciativa propuesta sobre la autorización para que las cajas de compensación puedan captar y colocar recursos del público, hay que anotar que el gobierno está en todo el derecho de contemplar alternativas de esta naturaleza y el Congreso decidirá sobre su conveniencia. Al respecto nos parece importante reiterar que el negocio financiero es una actividad que requiere de un análisis de riesgo apropiado. Lo que está en juego son los recursos del público. En tal sentido, consideramos de la mayor importancia que el desarrollo de esta iniciativa debe contemplar una supervisión adecuada, acorde con los estándares internacionales. Así mismo, debe incorporar un nivel de capital mínimo que respalde las colocaciones, un esquema de

seguro de depósitos y, finalmente, mecanismos de provisión de liquidez que ofrezcan confianza y seguridad para los recursos de los usuarios.



Regulación colombiana: ¿A TONO CON LAS TENDENCIAS INTERNACIONALES?

La regulación del sector financiero es indispensable para garantizar el buen manejo del ahorro del público, la estabilidad del sistema de pagos y la transparencia de las entidades frente a sus usuarios. Es esta la razón fundamental por la que el sector financiero es la actividad más regulada de la economía; esto lo da por hecho la abundante literatura sobre el sector y los enfoques que debe tener la regulación.

Por tal motivo, la Asociación Bancaria presenta en esta edición de la Semana Económica, algunas herramientas de análisis en torno a las tendencias internacionales y las experiencias ilustrativas en materia de regulación. Adicionalmente, para el caso concreto colombiano, además de referirnos a los significativos avances que en materia de regulación hoy se tienen, queremos llamar la atención, en términos generales, sobre una iniciativa que constituye un pilar básico en la regulación de los mercados: el anteproyecto de ley marco de mercado de valores.

En esta revisión no se hace un análisis detallado del articulado del anteproyecto, sino solamente de los principios generales a la luz de las tendencias internacionales.

La experiencia tiene la palabra

La regulación de la actividad financiera tiene como objetivo fundamental apuntalar la

confianza del público, promoviendo el fortalecimiento patrimonial y la práctica financiera prudente. Se trata claramente de una función social donde se comprometen de manera conjunta los esfuerzos de las autoridades y las entidades vigiladas. No hay que perder de vista que algunos aspectos de la regulación colombiana corresponden a la homologación de los sucesivos desarrollos del Acuerdo de Basilea, frente a la cual el sector financiero ha mostrado una notable adaptabilidad.

Sin embargo, a la hora de analizar las tendencias internacionales de regulación, conviene echar un vistazo a las recomendaciones realizadas por otros organismos como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por su sigla en inglés) y el grupo de los 30 (G30), quienes también encabezan el consenso en la materia.

Si bien, las recomendaciones puntuales de cada una de estas organizaciones están orientadas al control de agentes específicos (Bancos en el caso del comité de Basilea y comisionistas del mercado de valores en el caso de IOSCO), los principios generales de la actividad de regulación y supervisión persiguen tres objetivos comunes:

- La protección de los inversionistas y agentes que confían sus recursos financieros al mercado.
- El tránsito hacia mercados transparentes y eficientes.
- La reducción del riesgo sistémico.

Como consecuencia de la definición de estos objetivos, surgen algunos lineamientos generales y mecanismos puntuales, diseñados para alcanzar cada una de estas metas. Estos mecanismos establecen, entre otros aspectos, el papel del regulador y la

función de supervisión, como elementos fundamentales en la definición de unas reglas claras del juego para el mercado.

De otra parte, las organizaciones internacionales señalan que el ejercicio de supervisión debe ser independiente de las funciones del regulador. Al mismo tiempo, consideran necesario que esta tarea esté basada en la segmentación por actividades del mercado, en aras de fortalecer la especialización y alcanzar mayores estándares en cuanto a la calificación técnica de quienes ejercen esta función.

En tal sentido, las tendencias internacionales han sido evidentes al mostrar la necesidad de evaluar la pertinencia de una rápida transición hacia esquemas más flexibles de autorregulación y abolir las pesadas cargas operativas que aún sobreviven de la regulación de antaño.

Finalmente, la experiencia de la banca europea es ilustrativa al mostrar que los avances en materia de regulación han sido un proceso gradual. Desde éste punto de vista, las acciones de la Comisión Europea (European Commission) y el Consejo de Ministros han dividido la historia contemporánea de la banca europea en cinco períodos de tiempo, asociados cada uno de ellos a las definiciones de política delineadas por estos organismos. El progreso en materia de armonización regulatoria se inició en 1977 con la adopción de la primera iniciativa bancaria en coordinación legal, regulación y provisiones. Sin embargo, hasta la década de los ochenta se presentaron considerables avances que hicieron frente a problemas de segmentación del mercado y la duplicidad de funciones¹, elementos que como veremos en

el caso colombiano han sido fundamentales en los lineamientos de la regulación.

La regulación en Colombia

El esquema de supervisión y regulación financiera de Colombia se ha acogido a este patrón internacional, para la determinación de las normas de capital mínimo, capital adecuado, calidad de cartera, causación de intereses financieros, concentración de cartera, valoración de inversiones y la administración de los riesgos del mercado.

Al respecto, hay que señalar que la Superintendencia Bancaria de Colombia ha sido una de las entidades supervisoras latinoamericanas más exitosas en la instrumentación de los diferentes desarrollos del Acuerdo de Basilea. Este hecho le permite al país ostentar uno de los mayores grados de desarrollo, pero a la vez exhibir uno de los esquemas más rigurosos, como lo muestran los niveles de exigencia y la estrechez de los plazos para las implementaciones.

Ahora bien, en el resorte de la Superintendencia de Valores, es importante señalar que recientemente se presentó a la opinión pública un anteproyecto de ley marco del mercado de valores. Dicha iniciativa, es un intento concreto para acercar la regulación del país a los estándares recomendados internacionalmente.

Como lo señalamos al principio de esta nota, queremos referirnos en términos generales a la filosofía implícita en dicha iniciativa.

Para comenzar es necesario señalar episodios extremos como los que tuvieron lugar en la crisis financiera de la década de los ochenta. En esa ocasión, las principales causas de la crisis en el frente regulatorio estuvieron asociadas a factores como la dispersión de entidades y la duplicidad de

¹ Banco Central Europeo. "The Transformation of The European Financial System". Vitor Gaspar, Philipp Hartmann y Olaf Sleijpen. Octubre de 2002

funciones desempeñadas por los diferentes agentes del mercado. A raíz de esta experiencia, se viene trabajando en un esquema basado en la especialización de funciones bajo el cual la creación de nuevos agentes y el diseño de instrumentos novedosos es una clara respuesta a las necesidades del mercado.

Es precisamente esta una de las principales fortalezas del anteproyecto de ley marco de mercado de capitales. Bajo esta iniciativa, se propone un esquema de creación de más y mejores entidades que realicen de manera profesional su trabajo. No en vano, uno de los pilares fundamentales del mencionado anteproyecto es *“promover el crecimiento del mercado, a través de reglas claras y transparentes que incentiven altos niveles de integridad y profesionalismo de los intermediarios y provean la confianza necesaria a los emisores e inversionistas”*

No cabe duda de que principios generales como la creación de estándares para la industria, el fortalecimiento en la vigilancia del mercado, la protección a los inversionistas y los clientes y, la autorregulación son premisas fundamentales en la regulación internacional y forman parte de la filosofía de la iniciativa.

De otra parte, hay que señalar que la propuesta contiene los criterios y objetivos para que el Gobierno intervenga en el mercado de valores colombiano en concordancia con los objetivos relacionados con la protección de los inversionistas y la preservación de la transparencia del mercado y la confianza del público.

Así mismo, el anteproyecto establece claramente las responsabilidades de las autoridades del mercado al consagrar al gobierno la potestad de intervenir, regular el mercado y conferir la supervisión y vigilancia a la superintendencia de valores. Resulta

claro que separa e independiza el regulador del supervisor.

Finalmente, queremos reiterar que el anteproyecto promueve las prácticas de autorregulación para regir lo relacionado con la organización y la disciplina del mercado.

Consideraciones finales

Del análisis anterior es posible identificar por lo menos tres elementos que forman parte de las tendencias internacionales en materia de regulación: la protección del inversionista y los clientes del sector financiero, la necesidad de implementar mecanismos que garanticen la transparencia y eficiencia de los mercados y, la puesta en marcha de políticas que mitiguen la posibilidad de riesgos sistémicos.

Otra de las grandes conclusiones que se desprende de la experiencia internacional es que un mecanismo de primer orden para hacer viable un esquema como el descrito, es avanzar hacia un sistema de autorregulación.

En el caso colombiano, no cabe duda de que acercar la regulación financiera a los estándares discutidos en los apartados anteriores es una tarea conveniente para los mercados domésticos. En buena medida, esta es una de las condiciones para garantizar la integración a los mercados internacionales.

Concretamente, los esfuerzos realizados tanto por entidades financieras como por las autoridades en materia de vigilancia y control son una clara muestra de que estamos caminando en la dirección de las tendencias internacionales. No es una casualidad que la Superintendencia Bancaria de Colombia hoy por hoy sea un ejemplo de regulación a nivel internacional.

Para el caso del mercado de valores, el reciente anteproyecto es una iniciativa que también responde a las tendencias

internacionales en la materia. Pese a lo anterior, no hay que perder de vista que algunos apartes del articulado deben ser susceptibles de una discusión amplia y profunda.