



11 de enero de 2011

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos García
Vicepresidente Económico
+57 1 3266600
dcastellanos@asobancaria.com

Obstáculos para la inclusión y la profundización financiera

Resumen. Las Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014, “Prosperidad para todos”, plantean extender la cobertura del sistema financiero mediante la ampliación del acceso a los servicios provistos por los intermediarios formales y el desarrollo del mercado de capitales.

En general, las estrategias de ampliación de la cobertura de los servicios financieros formales, para promover la inclusión y la profundización financieras, van en la dirección correcta. Muchas de ellas son una prolongación de las adoptadas por la administración anterior, que han dado buenos resultados pero tendido a agotarse. Por eso se requiere nuevas propuestas.

Sin embargo, el diagnóstico de las Bases del Plan sobre las causas de la baja bancarización y la reducida profundización financiera en Colombia es incompleto. Por este motivo, las estrategias resultan tímidas y no remueven los obstáculos estructurales para la inclusión y la profundización de los servicios financieros formales. Peor aún, la falta de precisión en el diagnóstico puede conducir a que se materialice el riesgo de introducir mayores distorsiones. Eso ocurrió, de hecho, con la reciente autorización que el Gobierno obtuvo del Congreso, introducida en la Ley de reforma tributaria, para dictar las normas que deben observar las instituciones financieras en la determinación de las tarifas que cobran por sus servicios.

Con la materialización de esos riesgos surge el peligro de que la meta de aumentar el crecimiento potencial de la economía a 6% anual no cuente con una adecuada financiación y no se logre, por tanto, en el horizonte previsto.

Las nuevas estrategias, por tanto, deberían concentrarse en remover de una vez por todas las trabas para profundizar de los mercados y facilitar el acceso de toda la población a los servicios financieros. Lamentablemente, las Bases se quedan cortas en las propuestas para conseguirlo.

Para suscribirse a Semana Económica
por favor envíe un correo electrónico a
avesga@asobancaria.com o visítenos en
<http://www.asobancaria.com>

Obstáculos para la inclusión y la profundización financiera

Mabel Paola González

Ana Milena Lizarazo

Alexander Marín

Ivonne Astrid Martínez

Miguel Medellín

Las Bases del Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014, “Prosperidad para todos”¹, plantean extender la cobertura del sistema financiero mediante la ampliación del acceso a los servicios provistos por los intermediarios formales y el desarrollo del mercado de capitales. En general, las estrategias de ampliación de la cobertura de los servicios financieros formales, para promover la inclusión y la profundización, van en la dirección correcta. Sin embargo, el diagnóstico sobre las causas de la baja bancarización y la reducida profundización financiera en Colombia es incompleto. Por este motivo, las estrategias resultan tímidas y no remueven los obstáculos estructurales para la bancarización y la ampliación de los servicios financieros formales. Peor aún, la falta de claridad en el diagnóstico puede llevar a que se materialice el riesgo de introducir mayores distorsiones. Eso ocurrió, de hecho, con la reciente autorización que el Gobierno obtuvo del Congreso, introducida en la Ley de reforma tributaria, para dictar las normas que deben observar las instituciones financieras en la determinación de las tarifas que cobran por sus servicios.

Con la materialización de estos riesgos surge el peligro de que la meta de aumentar el crecimiento potencial de la economía a 6% anual no cuente con una adecuada financiación y no se logre, por tanto, en el horizonte previsto.

La ampliación del acceso a los servicios financieros

El diagnóstico del Gobierno

El documento reconoce la existencia de factores distorsionantes que, por una parte, dificultan la provisión eficiente de los servicios financieros formales a toda la población y en la totalidad del territorio nacional. Y por otra, desincentivan la demanda de la población de bajos ingresos, los receptores de remesas, los nacionales residentes en el exterior y los empresarios.

Las causas estructurales de la escasa profundización y la baja bancarización en Colombia

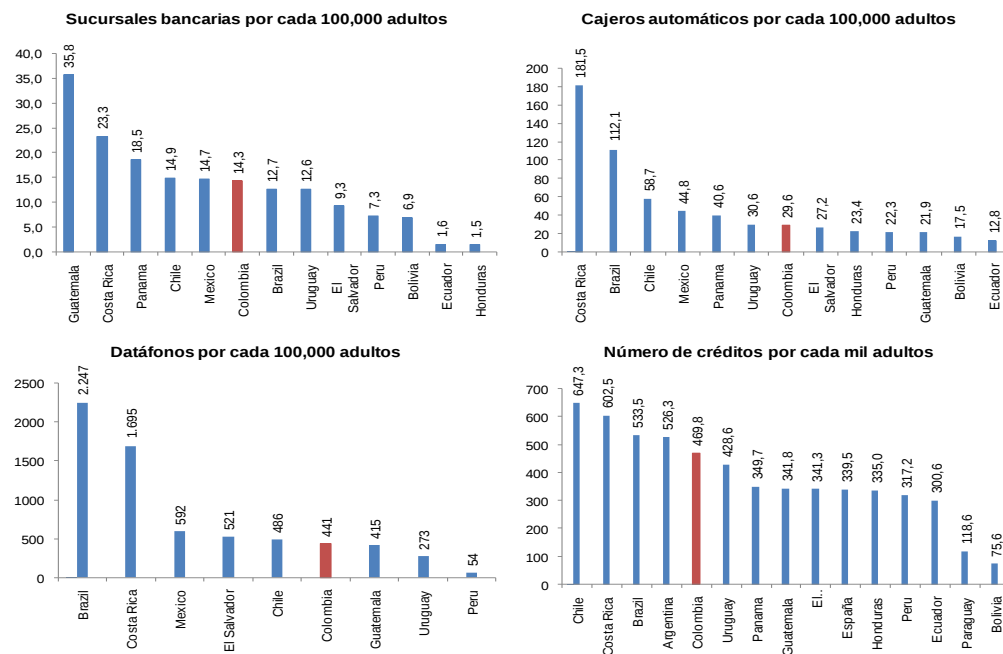
En diversas oportunidades² se ha identificado que la baja bancarización y la escasa profundidad financiera en Colombia resultan de la introducción de distorsiones en el mecanismo de formación de los precios de los servicios financieros, por parte de la

¹ DNP, Bases del Plan Nacional de Desarrollo 201-2014, Prosperidad para todos, 2010. <http://www.dnp.gov.co/PortalWeb/PND.aspx>

² Asobancaria, Propuesta para ampliar la inclusión y profundidad del sistema financiero, Mimeo, 2010. Propuesta para modificar la metodología de cálculo del interés bancario corriente, Mimeo 2010. Semana Económica 733, Octubre de 2010.

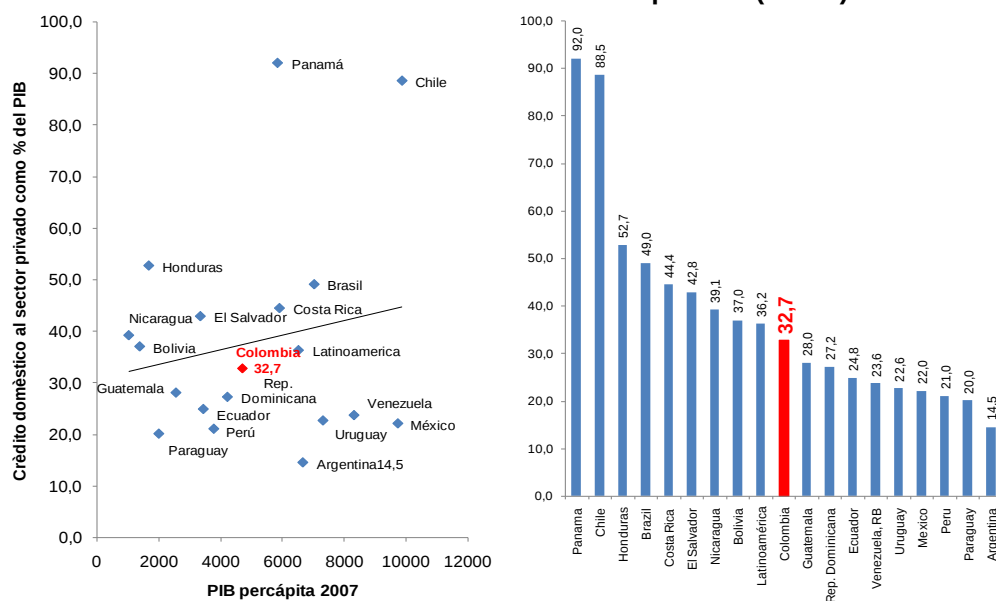
regulación. Una muestra de ello es que la cobertura de los establecimientos de crédito y el número de cajeros automáticos, de datafónos y de créditos en Colombia son bajos, no solamente en relación con los países más avanzados en el contexto mundial, sino inclusive con algunos comparables en América Latina (Gráfico 1). Algo similar ocurre con la magnitud del crédito al sector privado, que es apenas intermedia en la región y está por debajo del que corresponde al ingreso per cápita de los colombianos.

Gráfico 1: Indicadores de bancarización



Fuente: World Bank - CGAP

Gráfico 2: Crédito doméstico al sector privado (% PIB)



Fuente: World Bank. Cálculos: Asobancaria.

Semejantes distorsiones impiden que los precios cubran adecuadamente los costos de provisión de los servicios, de manera que la oferta es insuficiente para satisfacer la demanda. Los análisis muestran que las distorsiones más nocivas para el normal desarrollo del negocio son el gravamen a los movimientos financieros (GMF), la reglamentación de las comisiones que cobran los establecimientos de crédito por los distintos servicios que prestan, la fijación de techos a las tasas de interés, mediante las certificaciones del interés bancario corriente (IBC) y la aplicación del límite para los créditos de vivienda por parte del Banco de la República.

Estas distorsiones segmentan e inducen informalidad en los mercados financieros, obstaculizan su profundización, frenan la bancarización, limitan la inclusión financiera, entorpecen la innovación, restringen la oferta de productos y conducen a una asignación ineficiente del ahorro. Por eso, para favorecer el desarrollo de los mercados, la extensión de la bancarización y la profundización financiera debe eliminarse las distorsiones, en lugar de imponer más o de prolongarlas.

Las metas de bancarización

La meta establecida en las Bases del Plan de incrementar en el cuatrienio la bancarización de la población adulta en 11 pp (de 57% a 68%), o sea en 4,6 millones de personas, es razonable, considerando que en los últimos cuatro años se logró extender en 13 pp, equivalentes a 4,9 millones de personas. En contraste, parece más difícil lograr la meta de bancarización de la población total en 12 pp (a 53%) –lo cual implicaría un incremento de 6,7 millones–, porque deberá apoyarse también en una inclusión de 2,1 millones de menores de edad, cuya gran mayoría no está incorporada a la población económicamente activa y de los cuales apenas 714 mil tiene hoy algún producto financiero.

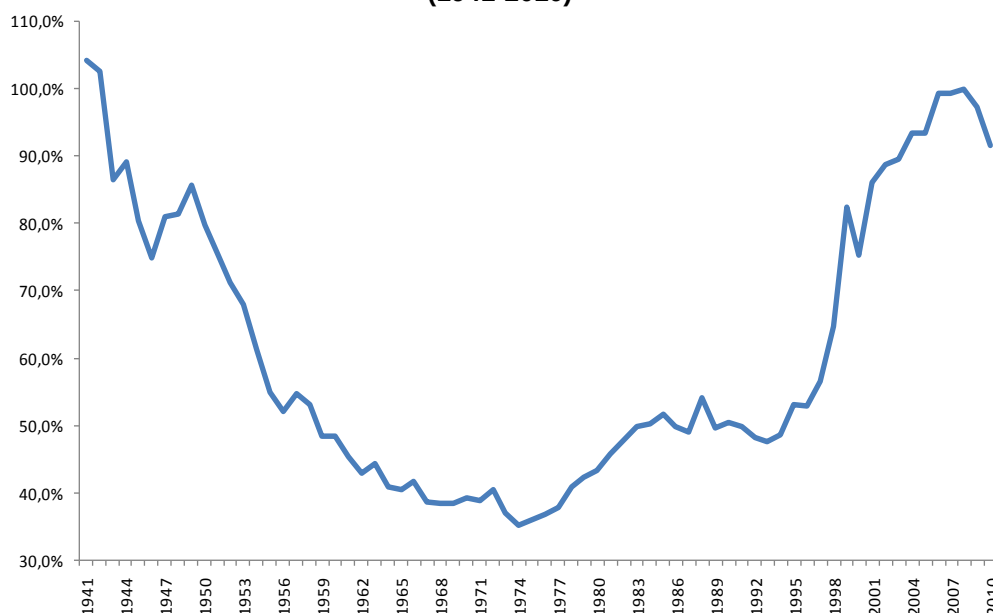
La mayor inclusión financiera se ha logrado gracias a una serie de reformas introducidas en el pasado reciente, como la autorización de operación a los corresponsales no bancarios y simplificación de los trámites de apertura para las cuentas de ahorro. Para continuar avanzando se requieren transformaciones radicales, como la eliminación inmediata del GMF y de los límites impuestos a las tasas de interés, la promoción de los medios de pago electrónicos y la introducción de incentivos a la formalización de los comercios.

El GMF

Desde que este impuesto fue adoptado en 1999, el funcionamiento de los mercados financieros se perturbó. Entre otros efectos nocivos se destacan la mayor preferencia por el efectivo, que sustrae recursos a los mercados financieros; el menor valor y número de cheques compensados; el encarecimiento del fondeo para el sistema financiero y sus usuarios; el aumento en los costos de operación del sistema de pagos y la desbancarización de la economía.

Con su introducción, la relación de efectivo a cuentas corrientes aumentó considerablemente, regresando a las tasas de la década de 1940—o sea, hace 70 años— (Gráfico 3), con lo cual se ha fomentado la informalidad en el sistema financiero y en la economía en general. Por estos motivos, la eficiencia fiscal del gravamen ha disminuido gradualmente. Más aún, en casos en los cuales la rotación del dinero es frecuente, cuando la inflación y las tasas de interés son bajas -como ocurre en la coyuntura actual-, este impuesto tiende a volverse expropiatorio, porque llega a constituir una proporción importante de los saldos monetarios y de las utilidades. De esta manera, trae efectos adversos sobre el bienestar de la población, la bancarización, la profundización financiera y el crecimiento económico. Por tanto, la decisión de aumentar la eficiencia en el recaudo³ y mantenerlo vigente hasta 2018⁴, introducida en la reforma tributaria en diciembre pasado, resulta inconveniente.

**Gráfico 3: Relación efectivo a cuentas corrientes (%)
(1941-2010)**



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Asobancaria.

³ La Ley 1430 de 2010 ajustó la regulación del GMF con el fin de evitar la elusión que tenía lugar en la práctica. En cuanto al GMF sobre los desembolsos de crédito, estableció que están exentos aquellos que se hagan directamente al deudor y los que se realicen a terceros para la adquisición de vehículos, vivienda y activos fijos. Además, determinó que la utilización de tarjetas de crédito de las cuales sean titulares personas naturales, tampoco generará GMF.

⁴ La Ley 1430 de 2010 ordena el desmonte gradual del GMF, mediante la reducción de su tarifa, de la siguiente manera:

- Al dos por mil (2 x 1000) en los años 2014 y 2015
- Al uno por mil (1 x 1000) en los años 2016 y 2017
- Al cero por mil (0 x 1000) en los años 2018 y siguientes.

En el trámite del proyecto de Ley, se propuso un cronograma de desmonte que empezaba en 2012.

Esta Ley también estableció que a partir de 2013 se podrá deducir 50% del pago de GMF de la base de liquidación del impuesto de renta. Antes de la reforma, se podía deducir 25% de él.

Las comisiones de los productos financieros

Para que la prestación de servicios financieros sea inclusiva y eficiente, es preciso que sea rentable en un ambiente de sana competencia y transparencia. Ciertos productos financieros, sobre todo algunos que son vehículos necesarios para la universalización del acceso a los servicios financieros, no son rentables si se imponen límites a las comisiones que se cobran por ellos. En consecuencia, la oferta resulta restringida. Para ampliarla es preciso que exista libertad en la determinación de los precios. Por eso limitar la libertad en la determinación de las comisiones y las tarifas de los productos financieros es inconveniente. En su lugar, es preferible fortalecer las normas que refuerzan la operatividad en mercados competitivos y combaten los comportamientos monopólicos y el abuso de la posición dominante, como se hizo con la expedición de la Ley 1340 de 2009, que fortaleció el régimen de competencia. Esta Ley designó a la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC) autoridad nacional de protección de la competencia, con las funciones de sancionar las prácticas que la restrinjan; y endureció el régimen sancionatorio.

A pesar de la promulgación de esa Ley, en la última reforma financiera se introdujo una autorización al Gobierno para dictar las normas que deben seguir las instituciones financieras en la determinación de las tarifas que cobran por sus servicios y para fijarles topes, aún sin la existencia de problemas de competencia.

Las tasas de interés

Para lograr un amplio acceso de la población al crédito, es indispensable que la tasa de interés máxima sea definida por las condiciones de la oferta y la demanda en el mercado. La tasa de interés de usura, por el contrario, lo impide porque no permite que el riesgo implícito en el suministro de este servicio a los usuarios que ofrecen las menores garantías se refleje en su precio. Cuando existen topes a las tasas de interés, como ocurre con la de usura, las operaciones de mayor riesgo quedan excluidas. Esto deja por fuera del acceso al crédito formal a los estratos de más bajos ingresos, porque tienen menos posibilidades de comprobar su capacidad de pago y porque el reducido tamaño de los créditos que solicitan eleva su costo de originación y recuperación. Su alternativa es acudir al crédito informal, a tasas de interés exorbitantes, que desbordan a la de usura. La estrategia incluida en las Bases, enuncia la posibilidad de revisar la metodología de cálculo del IBC.

De hecho, la Superintendencia Financiera a finales de 2010 modificó la fórmula de cálculo. Como consecuencia del cambio, la tasa de IBC certificada para las modalidades de crédito de consumo y ordinario para el primer trimestre de 2011 (15,61%) aumentó 140 puntos básicos (pb). Paralelamente, la descongelación de la correspondiente al microcrédito para el mismo período (26,59%) significó un aumento de 200 pb.

Las cuentas de ahorro

Uno de los obstáculos identificados de tiempo atrás para la mayor inclusión financiera son los elevados costos de las cuentas corrientes y de ahorro, los trámites engorrosos que se exige a sus solicitantes y la dispersión de la población fuera de los centros urbanos. Gran parte de los costos son el resultado de los controles que deben realizar los bancos para prevenir los riesgos de fraude, lavado de activos y financiación del terrorismo. La prestación de nuevos servicios –como los pagos de impuestos, servicios públicos, televisión por cable, contribuciones parafiscales y a la seguridad social–, facilitada por el desarrollo de la tecnología informática y de las telecomunicaciones (TIC), al tiempo que evita el desplazamiento de los usuarios, aumenta las amenazas y los riesgos en los sistemas de pago. Para prevenirlos, las instituciones financieras se han visto obligadas a reforzar la protección de sus sistemas informáticos y canales de pago, en la medida en la cual se ha ampliado la gama de los servicios provistos. La mayor protección ha contribuido a incrementar los costos.

Para disminuir esos costos se ha venido reglamentando y reduciendo las condiciones exigidas a ciertos segmentos poblacionales para el acceso al sistema financiero y la apertura de cuentas. En particular, se destacan los corresponsales no bancarios y los menores requisitos para adquirir cuentas de ahorro.

Para facilitar el acceso mediante productos menos engorrosos de abrir y de administrar, en 2009 la Superfinanciera simplificó los requisitos de información exigidos para la apertura de las cuentas de ahorro de trámite simplificado (CATS). Para acceder a ellas, se fijó como condición solo la información contenida en el documento de identidad. Las cuentas cobijadas bajo este trámite no pueden tener saldos mensuales superiores a 8 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV) y débitos inferiores a 2 SMMLV, deben estar dirigidas a personas naturales y el cliente solo puede tener una en el sistema financiero.

Las cuentas de ahorro electrónicas (CAE), que fueron reglamentadas hace cerca de dos años⁵, ofrecen un instrumento de manejo flexible y con costos reducidos de administración, orientado exclusivamente a la población registrada en el nivel 1 del SISBEN y a los ciudadanos inscritos en el registro único de población desplazada (RUPD). Sin embargo, la evolución de las (CAE), sus bajos saldos promedio y su dependencia de la dispersión de subsidios del estado, sugiere la necesidad de crear un producto alternativo, focalizado en operaciones de tipo transaccional más que en la motivación de ahorrar.

Continuar ofreciendo incentivos para incrementar la apertura de cuentas de ahorro tradicionales, como proponen las Bases del Plan, si bien es conveniente, no parece la estrategia más adecuada para acelerar la inclusión financiera. En lugar de ello, puede optarse por proveer otros productos que se adaptan mejor a las necesidades de la

⁵ Decretos 4590 del 4 de diciembre de 2008 y 1349 del 20 de abril de 2009.

población, como los instrumentos electrónicos transaccionales simplificados. En la reciente Ley de reforma tributaria⁶, por ejemplo, se exceptuó de GMF los retiros con tarjetas prepago de máximo 350 UVT mensuales y las transferencias entre cuentas corrientes y de ahorro y/o este tipo de tarjetas, pertenecientes a un mismo titular en un establecimiento financiero.

Recientemente, para promover la formalización de las transacciones y, de paso, buscar una mayor bancarización, la Ley de reforma tributaria⁷ estableció que los pagos que realicen los contribuyentes para generar su renta, solo tendrán reconocimiento fiscal para efectos del impuesto, siempre y cuando hayan sido hechos utilizando cuentas bancarias, giros o transferencias bancarias, cheques girados al primer beneficiario, tarjetas de crédito, tarjetas débito u otro tipo de tarjetas o bonos que sirvan como medios de pago. Con el fin de no causar traumatismos, se estableció una gradualidad en la aplicación de la norma. Al final del trámite legislativo se aprobó la gradualidad comenzará en 2014. Con ello surge la inquietud de si durante los años 2011, 2012 y 2013 no se reconocerán para ese propósito los pagos en efectivo.

Los corresponsales no bancarios

Teniendo en cuenta los elevados costos de proveer las cuentas corrientes y de ahorro en las regiones apartadas de los centros urbanos, como consecuencia de la dispersión de la población, el Gobierno anterior expidió las normas que crearon los corresponsales no bancarios (CNB)⁸. Estas permitieron a los establecimientos bancarios realizar a través de ellos recaudos, pagos y transferencias de fondos, envío o recepción de giros en moneda nacional, depósitos y retiros en efectivo, consultas de saldos, expedición de extractos y desembolsos y pagos en efectivo por concepto de operaciones activas de crédito.

Una de las estrategias propuestas para continuar fortaleciendo la prestación de servicios financieros formales a toda la población, es idear mecanismos para ampliar los volúmenes de las transacciones que realizan los CNB, con el fin de garantizar su permanencia, especialmente en zonas apartadas de la geografía nacional. El documento del Gobierno propone canalizar a través de ellos pagos de impuestos y de nóminas del sector público, autorizar nuevas operaciones como la recepción y el envío de giros internacionales y la compra y el pago de primas de seguros de bajo monto. Estas operaciones contribuirán a rentabilizar este tipo de esquemas.

Actualmente, 70% de los municipios en Colombia cuenta con CNB. Con ello se completó 97% de ellos cubiertos por servicios bancarios. Antes de su creación, la cobertura de los servicios llegaba apenas al 70,5% de los municipios.

⁶ Ley 1430 del 29 de diciembre de 2010, artículos 35 y 36.

⁷ Ley 1430 de 2010, Artículo 26.

⁸ Decreto 2233 de 2006 y 1121 de 2009.

La aplicación de las TIC

La aplicación de las tecnologías de la información y comunicaciones (TIC) a la prestación de servicios financieros móviles (SFM), contribuiría a incrementar la oferta de productos que facilitarían la inclusión financiera. Con este objetivo, deben adelantarse los ajustes normativos y regulatorios del caso. Más importante aún, se requiere promover alianzas entre todos los agentes involucrados en la prestación del servicio: entidades financieras, operadores móviles y comercios, de manera que se facilite la reducción de costos y la masificación de la utilización de la tecnología aplicada a los servicios financieros. Se recomienda aclarar en este marco jurídico que los SFM deben ser ofrecidos por entidades especializadas en la provisión de productos financieros, de manera que se garantice la solidez, la seguridad y una adecuada gestión de los riesgos inherentes a este tipo de productos. Por último, se recomienda definir dentro de este mismo marco jurídico, normas para regular la competencia en dicha modalidad de servicios financieros.

La incorporación de sistemas electrónicos transaccionales en pequeños comercios debe constituir uno de los objetivos básicos dentro de la política de bancarización, concretamente en los sectores poblacionales de menores ingresos. En consecuencia, se reitera la importancia de diseñar mecanismos que promuevan la formalización de estos negocios.

Depósitos en Colombia para residentes en el exterior

Otra estrategia gubernamental persigue que los colombianos residentes en el exterior puedan, no sólo canalizar las remesas que envían al país a través de sus cuentas corrientes y de ahorro en Colombia, sino sobre todo hacer fácilmente pagos de seguridad social, educación y salud, mediante ellas en el territorio nacional. Actualmente solo pueden ordenar a través de ellas pagos de vivienda, de comercio exterior o compra de acciones. Poder realizar una mayor gama de pagos permitirá mantener las remesas durante un mayor tiempo en el sistema financiero y establecerá un vínculo más duradero con el que las envía. Esta iniciativa contribuye a formalizar los flujos de remesas y a reducir sus costos. No obstante, dada la naturaleza de este tipo de sistemas de pago, se recomienda que en la reglamentación de los nuevos canales de distribución no se pierdan de vista los objetivos de solidez, seguridad, eficiencia en la infraestructura, prácticas de buen gobierno y de manejo de riesgos. Especial énfasis deberá hacerse en la mitigación del riesgo de lavado de activos.

Sistemas de información

Sobre los sistemas de información, el documento del Gobierno propone promover la vinculación y el intercambio de historiales de crédito entre las centrales de riesgo y las entidades comerciales y financieras que lo ofrecen. Este intercambio ya se está realizando exitosamente entre las centrales de riesgo, el sistema financiero, el sector solidario, los proveedores de servicios, los establecimientos comerciales y en general el

sector real. Para fortalecer las bases de datos, se propone que el intercambio contemple también alguna información sobre aportantes a la seguridad social, que posee el Ministerio de Protección Social. Esa propuesta traería grandes beneficios para el Estado y para el sector privado, ya que los datos sobre seguridad social aportan variables de incuestionable utilidad para el análisis del riesgo de crédito y le brindarían información muy valiosa a los usuarios gubernamentales, que ayudaría a identificar evasores y contribuyentes morosos, e inclusive a registrarlos en esa calidad en las centrales de información. No figurar en ellas como evasores o como contribuyentes en mora, so pena de dañar su historial para acceder al crédito, constituiría un incentivo para mantener sus negocios, sus transacciones comerciales y sus relaciones laborales dentro de la formalidad.

La educación financiera

La propuesta sobre educación económica y financiera incluida en las Bases del Plan intenta complementar los avances realizados en materia de publicación de información y protección al consumidor financiero, que se vienen realizando en Colombia desde hace más de una década. El régimen de protección al consumidor, que data de 1996, fue complementado por la Ley 1328 de 2009, que reitera la obligación de transparencia que tienen las instituciones financieras, mediante el suministro de información cierta, suficiente y oportuna sobre los costos de sus servicios, los derechos de los consumidores y sus compromisos con ellos. La reglamentación sobre este tema establece que la protección y la educación financiera son un derecho de los consumidores. Y además, que las entidades vigiladas, las asociaciones gremiales y los organismos de autorregulación tienen el deber de promover estas iniciativas. Acatando estas normas, los establecimientos de crédito han abierto canales de información para atender oportunamente las necesidades de sus clientes y mejorar su preparación para manejar diferentes productos y servicios financieros.

Las Bases del Plan abren el espacio para iniciar una discusión sobre la importancia de la educación económica y financiera para el desarrollo del país. Cuando este tipo de formación es sólida, permite a los agentes aprovechar eficientemente toda la información disponible para tomar decisiones inter-temporales óptimas de consumo, ahorro e inversión, que maximicen su bienestar de acuerdo con sus preferencias. Por este camino, la sociedad puede inclusive mejorar la asignación de sus recursos. Además, un entendimiento y manejo adecuado de los conceptos económicos y financieros debe conducir a los usuarios a utilizar mejor la información disponible para defender sus intereses como consumidores, ahorradores e inversionistas. Por tales motivos, la educación económica y financiera debe empezar desde los primeros años de escolaridad de los niños.

Además, esta formación debería concebirse más que como un simple instrumento para aumentar el acceso a los servicios financieros. Por tanto, debería irse más allá de lo contemplado por el Gobierno, incluyéndola como parte integral de su objetivo de mejorar la calidad de la educación y el desarrollo de competencias. Por otro lado, para

el éxito de la estrategia nacional de educación económica y financiera propuesta en el documento, es indispensable definir los roles y las responsabilidades de los agentes públicos y privados y establecer metas que permitan monitorearla y evaluarla. Se recomienda además articularla con las obligaciones que sobre el particular impuso la reforma financiera e incluir dentro de sus objetivos la promoción de una estrategia de educación sobre el ahorro.

El desarrollo del mercado de capitales

El diagnóstico del Gobierno

Las Bases del Plan insisten en que el mercado de capitales es poco profundo, pese a los esfuerzos regulatorios realizados en los últimos 10 años para dinamizar algunos de sus segmentos. Este diagnóstico es incompleto. Por tanto, las estrategias no atacan los obstáculos estructurales que lo frenan. Lo que ocurre en realidad es que este mercado está sobre regulado y carece de promoción. Por eso no gana profundidad. La pluralidad de normas crea brechas y arbitrajes entre los agentes y los mercados, generando incentivos en unos y desincentivos en otros. Se debe aprovechar todo el potencial del mercado local para consolidarlo como una opción eficaz de financiamiento e inversión.

El mercado monetario

El mercado monetario no es líquido. Para darle mayor liquidez, se considera fundamental: (i) disminuir los descuentos por riesgo de las operaciones realizadas en el mercado monetario y sus garantías, con el propósito de hacerlas menos costosas y estimular el mejor uso de las líneas de crédito; (ii) sincronizar las colocaciones de la Tesorería General de la Nación con los objetivos de la política monetaria; (iii) aprovechar los desarrollos tecnológicos a disposición de los participantes para derivar mayores beneficios de la realización de las operaciones en este mercado; y (iv) promover y generar la infraestructura necesaria para el desarrollo de las transferencias temporales de valores (TTV), como un mecanismo adicional de financiación en él.

El mercado de deuda privada

Este mercado es estrecho por su limitado número de participantes, el desconocimiento de que es una alternativa de financiación, la ausencia de información y formación para las empresas, los nulos o bajos estándares de gobierno corporativo y su poca profundidad y liquidez. Se considera necesario, en primer lugar, construir una cultura y una educación financiera sólida para que los clientes inversionistas accedan a títulos de renta variable y otros instrumentos. En segundo lugar, se debe revisar integralmente la regulación excesivamente conservadora que rige a los inversionistas institucionales, para evitar que restrinja la adquisición y enajenación de valores en este mercado. Se espera que con la reforma de los multifondos se consoliden portafolios de activos admisibles, suficientemente diversos y amplios para seguir siendo grandes receptores

de inversión. Por último, se requiere agilizar y fortalecer los procesos de entrada de emisores de valores extranjeros, con el fin de incrementar la oferta de oportunidades o posibilidades de inversión tanto para las personas naturales como jurídicas.

Valoración de inversiones

La actividad de proveer precios y valorar instrumentos financieros es fundamental para el adecuado funcionamiento del mercado de valores, porque contribuye a desarrollarlo, diversificarlo y profundizarlo. No obstante, en las Bases esta actividad fundamental no es incluida dentro de los lineamientos estratégicos, sino que resulta de mejorar otros problemas del mercado. Esa no debe ser la visión. A pesar de que ya existe regulación para esta actividad, es necesario hacer una revisión exhaustiva de las normas, para flexibilizarlas, de manera que los agentes del mercado tengan un campo de acción más amplio en la valoración de sus portafolios.

Con esta propuesta se pretende llamar la atención de las autoridades para que modernicen las reglas, atendiendo la transversalidad del tema en el sistema financiero, de forma que la mejor valoración de instrumentos acompañe los procesos de innovación actuales, como el Mercado Global y el MILA.

La arquitectura del mercado de capitales

En el caso de la arquitectura del mercado de capitales, las Bases exponen que el uso de mecanismos flexibles que faciliten el acceso de las empresas de todos los tamaños, tales como el segundo mercado, permitirán crear un segmento ágil y eficiente, en el cual los costos de transacción se puedan reducir de manera importante. Sin embargo, se considera necesario que el análisis de costos no solamente tenga en cuenta aquellos que se asumen por entrar a participar en estos esquemas, sino también los tributarios, que le restan competitividad al mercado de capitales, tales como el cuatro por mil o el impuesto a la renta, entre otros.

El fortalecimiento del esquema institucional del mercado de capitales

Frente al fortalecimiento del esquema institucional del mercado de capitales, resulta positiva la propuesta del gobierno de implementar una nueva instancia reguladora por fuera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), con el fin de reducir los conflictos de interés existentes. Sin embargo, es pertinente que esta nueva instancia cuente con lineamientos y políticas concretas que no estén en contravía con las responsabilidades de la dirección de regulación del MHCP. Además, la reglamentación adicional que expida este órgano no deberá generar una mayor carga regulatoria sobre el mercado de capitales.

La meta para el desarrollo del mercado de capitales

La meta propuesta por el gobierno nacional, que consiste en incrementar el número de emisores extranjeros inscritos en los Sistemas de Cotización de Valores Extranjeros por lo menos a 1 al final del cuatrienio, es pobre respecto de la actual línea de base, que no es cero, como aparece en las Bases, sino 21 emisores extranjeros inscritos⁹. Por lo tanto, es necesario que se revise la meta definida para el cuatrienio, porque luce poco ambiciosa, sobre todo después de haber iniciado la integración de las bolsas de Colombia, Chile y Perú, en el MILA.

⁹ Los emisores extranjeros inscritos son: Bank Of America Corporation, Citigroup Inc, The Goldman Sachs Group Inc, Jp Morgan Chase & Co, Apple Inc, Barrick Gold Corporation, Amazon.Com Inc, Anadarko Petroleum Corporation, Caterpillar Inc, Chevron Corporation, General Electric Company, Google Inc, Gran Tierra Energy Inc, Johnson & Johnson, Murphy Oil Corporation, Pfizer Inc, The Procter & Gamble Company, Research In Motion Limited, Schlumberger Nv, Wal Mart Stores Inc y Exxon Mobil Corporation.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2009					2010					2011
			T1	T2	T3	T4	total	T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD B)	207.8	242.6	60	61	62	63	247	68.2	70.3	74.6	...	...	...
PIB Nominal (COP MM)	432	477	123	126	127	129	505	131.5	134.7	134.3	...	...	...
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	6.3	2.7	-0.4	-0.2	0.9	3.0	0.8	4.5	4.4	3.6	3.6	4.0	4.1
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	1.8	2.3	2.3	3.2	3.2	2.7
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.4	4.5	3.9	2.7	2.7	2.3	2.3	2.3	2.6	2.6	...
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	2561	2159	1922	2046	2046	1929	1916	1800	1990	1990	1822
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	-24.7	-11.2	-6.4	-2.8	-2.8	-8.4
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.0	-1.7	-2.5	-2.5	-2.2	-1.9	-2.3	-4.6	...	-2.5	-3.7
Cuenta corriente (USD mmM)	-5.8	-6.8	-1.0	-0.9	-1.5	-1.7	-5.1	-1.3	-1.6	-3.4	...	-7.2	-11.6
Balanza comercial (USD mmM)	-0.6	1.0	0.1	0.8	0.4	0.8	2.1	1.1	1.2	-0.4	...	3.5	-0.2
Exportaciones F.O.B. (USD mmM)	29.4	37.1	7.5	7.8	8.3	9.0	32.6	9.5	10.2	10.0	...	41.7	44.8
Importaciones F.O.B. (USD mmM)	30.1	36.3	7.4	7.0	7.9	8.2	30.5	8.4	9.0	10.4	...	38.2	45.0
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0	-2.7	-0.7	-0.8	-1.0	...	-3.1	-3.1
Renta de los factores												-11.7	-10.9
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	0.9	1.1	1.1	...	4.1	3.7
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.1	2.8	1.3	0.9	7.2	2.1	2.2	2.2	...	8.6	11.1
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	-1.1	...	...	...	...	-1.3	-0.7
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.2	...	...	...	...	-4.3	-4.1
Bal. primario del SPNF (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	...	...	...	...	-0.6	0.0
Bal. del SPNF (% del PIB)	-0.6	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.6	...	...	...	...	-3.6	-3.4
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	...	...	...	...	20.4	25.0
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	13.2	13.4	15.1	...	16.3	...	...	...	...	14.3	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	...	...	...	...	6.1	12.0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	38.5	36.6	35.3	...	43.2	...	...	...	...	38.6	39.6

Fuente: DANE, Banco de la República, Minhacienda, Superfinanciera y Asobancaria.

Colombia. Estados financieros*

Activo	Nov-10 (a) 237,487	Oct-10 232,261	Nov-09 (b) 203,336	Var real anual entre (a) y (b) 13.8%
Disponible	15,087	15,037	16,041	-8.3%
Inversiones	48,947	49,158	44,613	6.9%
Cartera Neta	150,217	145,149	121,804	20.2%
Consumo Bruta	41,594	40,760	35,491	14.2%
Comercial Bruta	99,166	95,276	78,861	22.6%
Vivienda Bruta	12,902	12,489	10,712	17.4%
Microcrédito Bruta	3,933	3,869	3,559	7.7%
Provisiones**	7,378	7,245	6,819	5.5%
Consumo	2,644	2,583	2,692	-4.2%
Comercial	4,181	4,138	3,645	11.8%
Vivienda	392	384	335	14.3%
Microcrédito	160	141	147	6.0%
Otros	23,235	22,917	20,878	8.5%
Pasivo	206,113	201,338	177,608	13.1%
Depósitos y Exigibilidades	155,377	150,222	141,404	7.1%
Cuentas de Ahorro	76,714	72,890	67,365	11.0%
CDT	42,937	44,065	43,739	-4.3%
Cuentas Corrientes	29,340	27,528	25,471	12.3%
Otros	6,386	5,738	4,828	28.9%
Otros pasivos	50,736	51,116	36,204	36.6%
Patrimonio	31,374	30,923	25,727	18.9%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	4,414	4,174	4,148	3.7%
Ingresos por intereses	15,068	4,688	17,401	-15.6%
Gastos por intereses	4,802	204	7,445	-37.1%
Margen neto de Intereses	10,249	9,292	9,947	0.4%
Ingresos netos diferentes de Intereses	6,938	6,455	7,467	-9.4%
Margen Financiero Bruto	17,186	15,748	17,414	-3.8%
Costos Administrativos	8,214	7,428	7,553	6.0%
Provisiones Netas de Recuperación	1,866	1,670	3,146	-42.2%
Margen Operacional	7,107	6,649	6,715	3.2%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	3.13	3.29	4.33	-1.20
Consumo	4.93	5.13	7.28	-2.35
Comercial	2.26	2.39	2.90	-0.64
Vivienda	3.49	3.56	4.51	-1.02
Microcrédito	4.87	5.07	6.14	-1.27
Cubrimiento**	149.49	144.68	122.40	27.10
Consumo	129.01	123.61	104.16	24.85
Comercial	186.32	181.73	159.50	26.82
Vivienda	87.12	86.19	69.25	17.87
Microcrédito	83.78	71.89	67.48	16.30
ROA	2.14%	2.21%	2.26%	-0.1%
ROE	16.38%	17.00%	18.85%	-2.5%
Solvencia	n.d	14.86%	13.90%	n.d

1/ El Margen Financiero es calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ *Datos mensuales a noviembre de 2010 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.