

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración
de Alejandro González



AGOSTO 10 DE 2009

EDICIÓN 36

REFORMA FINANCIERA Y PROFUNDIDAD DE MERCADOS

La crisis económica mundial ha puesto de relieve la necesidad de consolidar esquemas de regulación y supervisión comprensivos para mitigar el riesgo sistémico. Por esta razón, la administración Obama ha puesto en manos del Congreso de Estados Unidos un proyecto de ley tendiente a evitar que se repitan los episodios de elevada inestabilidad financiera, como el del período 2007-2009. Colombia ya tenía buena parte de estas lecciones aprendidas de la crisis hipotecaria de 1998-2001, pero es indudable que queda un camino por recorrer en cuanto a mejorar la estructura financiera y la supervisión.

Si bien la reforma financiera recién aprobada en Colombia (Ley 1328 de 2009) no tuvo un carácter estructural, sí aportó avances en lo referente a una mejor regulación financiera y al manejo flexible del ahorro pensional a través de los llamados “portafolios generacionales”. En esta edición de *Enfoque* analizaremos los principales temas contenidos en la nueva Ley. De una parte, se dieron algunos avances en el esquema de banca universal y, de otra parte, se flexibilizó la gestión de los portafolios pensionales, lo cual podría ayudar, entre otros factores, a mejorar la financiación de largo plazo del sector de infraestructura.

Defensa del consumidor financiero

Una buena parte de la reforma se destinó a mejorar los esquemas de defensa del usuario, incluyendo la porción de los seguros y el mercado de valores. La nueva

La nueva legislación detalla los principios bajo los cuales se construye la relación entre las instituciones financieras y sus clientes: debe haber garantía de atención apropiada, libertad de elección, responsabilidad en la recepción de quejas, manejo de los conflictos de interés y transparencia en el manejo de la información.

legislación detalla los principios bajo los cuales se construye la relación entre las instituciones financieras y sus clientes: debe haber garantía de atención apropiada, libertad de elección, responsabilidad en la recepción de quejas, manejo de los conflictos de interés y transparencia en el manejo de la información. Bajo estos pilares está la educación financiera, la cual construye un sistema financiero más profundo y permite la incorporación de más usuarios al mercado.

En la búsqueda de mayor transparencia, seguridad y calidad en la prestación de los

servicios, el Congreso modificó el régimen del Defensor del Cliente. Bajo la nueva figura se adquirió independencia respecto de la institución financiera, lo que fortalece su credibilidad. Sin embargo, sus decisiones sólo serán vinculantes cuando ambas partes así lo decidan o si ello queda establecido en el reglamento de la entidad. La nueva legislación es importante en la medida en que refuerza los derechos de los usuarios manteniendo el equilibrio entre clientes y entidades financieras.

Adicionalmente, la reforma introduce la regulación a las tarjetas prepago, una de las modalidades que se había usado en recientes estafas en el país. Cabe recordar que los esquemas piramidales dejaron pérdidas por alrededor del 0.5% del PIB en 2008. El gobierno deberá reglamentar su normatividad y supervisar el uso de dichas tarjetas.

Reforma a los fondos de pensiones

El gran hito de la nueva legislación es la creación de los llamados *multifondos*, un esquema de ahorro administrado por criterios generacionales para los afiliados al régimen privado de pensiones. Así, se contemplan distintos fondos de acuerdo con la edad y el perfil de riesgo de los cotizantes. Esta reforma es una flexibilización que permite maximizar el B financiero: la relación retorno/riesgo de dichos portafolios.

La norma propone la creación de tres carteras activas y una cuarta pasiva (pensionados), donde los cotizantes tendrán

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



AGOSTO 10 DE 2009

PÁGINA 2

acotado el riesgo que pueden tomar según la edad remanente para pensionarse. Con este sistema, los ahorradores jóvenes podrán invertir una mayor proporción de sus recursos en activos con mejores rentabilidades, como las acciones o las participaciones en carteras colectivas o fondos de capital privado. Así mismo, los ahorradores en edad media (entre 40 y 45 años) podrán equilibrar la distribución de activos, permitiendo invertir hasta un 50%-60% de su portafolio en títulos de renta variable. Finalmente, aquellos aportantes cercanos a la edad de pensión (más de 45 años) tendrán la mayoría de sus recursos acumulados en activos de bajo riesgo, como los títulos de deuda pública y de renta fija. Estos sistemas tienen la ventaja de promover un sistema financiero más profundo y desarrollado.

Los multifondos son parte de los regímenes de ahorro individual en países como Chile, México o Perú. Por ejemplo, en Chile existen cinco fondos con distintos perfiles de riesgo, cuyo valor suma más del 80% del PIB (ver cuadro adjunto). En estos países la relación retorno/riesgo ha alcanzado niveles de alta eficiencia, tendiente a incrementar la tasa de reemplazo (pensión/salario) de los pensionados.

La promoción de la inversión en activos de infraestructura es uno de los principales logros de la reforma. Los activos en infraestructura tienen períodos de gestación largos, maduraciones prolongadas y altos requerimientos de financiación (ver *Enfoque* No. 32 de abril de 2009). Dada la disponibilidad generacional de los recursos,

La promoción de la inversión en activos de infraestructura es uno de los principales logros de la reforma. Los activos en infraestructura tienen períodos de gestación largos, maduraciones prolongadas y altos requerimientos de financiación. Dada la disponibilidad generacional de los recursos, este tipo de activos tiene el potencial de “calzar” las maduraciones de los activos y los pasivos de las AFP.

este tipo de activos tiene el potencial de “calzar” las maduraciones de los activos y los pasivos de las AFP, obteniendo así un perfil de rentabilidad mucho mejor que en el régimen anterior.

De otra parte, la nueva legislación estipula la creación de comisiones de desempeño para las administradoras de fondos de pensiones. Con este régimen se promueve la competencia entre las AFP, mitigando el comportamiento de “manadas” que ha originado el esquema de rentabilidad mínima. Dado que este último sistema continuará existiendo, el reto de la nueva regulación es evitar que se presenten “tres manadas” hacia el futuro, por cuenta de las rentabilidades mínimas ancladas al desempeño reciente del sistema.

Cobertura del riesgo político en pensiones

La nueva legislación también aprobó la creación de mecanismos de cobertura frente al “riesgo político” proveniente de ajustes al salario mínimo que desborden las ganancias en productividad. La Constitución y la Ley 100 de 1993 atan las pensiones mínimas al salario mínimo, pero esto se ha interpretado erradamente en el sentido de pensar que el salario mínimo también estaría indexado a la inflación cuando éste no sea la base de la pensión mínima o cuando se discutan los temas relativos a los salarios públicos.

Lo que es claro es que los incrementos del salario mínimo por encima de la inflación representan una carga de “aseguramiento” de pensiones mínimas, atadas al salario mínimo. La

Esquema de multifondos a nivel latinoamericano
Cifras a 2009

País	Número de fondos	Tamaño (% del PIB)
Chile	5	81.3%
México	5	8.4%
Perú	3	13.6%
Colombia	4	13.2%

Fuentes: cálculos Anif con base en SAFP, CONSAR, SBS, SFC, Banco Central de Chile, FMI, BCRP y DANE.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



AGOSTO 10 DE 2009

PÁGINA 3

idea es entonces crear un sistema similar al FRECH (creado para controlar la volatilidad de las tasas de interés del sector hipotecario), de tal manera que se vaya construyendo un fondo para enfrentar esa garantía de “pensión mínima equivalente al salario mínimo”. En la creación de dicho fondo los aportes del gobierno serán cruciales y generarán corresponsabilidad sobre los ajustes salariales hacia el futuro.

Actividad bancaria

La Ley 1328 de 2009 también avanzó en la dirección de la multibanca. En primer lugar, la nueva legislación autorizó a los bancos a realizar operaciones de *leasing* y de arrendamiento sin opción de compra “bajo el mismo techo”. Los bancos podrán entonces absorber algunas actividades de las ahora denominadas “compañías de financiamiento”. En segundo lugar, solucionó el tema del llamado crédito mercantil al aprobar el otorgamiento de créditos para fusiones y adquisiciones bancarias.

Reformas a la Superintendencia Financiera y Fogafín

La crisis financiera mostró las debilidades de los actuales esquemas de supervisión a nivel global. El desarrollo de instrumentos de inversión poco transparentes y los conflictos de interés en las agencias calificadoras de riesgos permitieron burbujas especulativas, tanto en Estados Unidos como en países como España o Irlanda.

En este contexto, la reforma financiera reforzó algunas facultades de la

La nueva legislación también amplió las atribuciones de Fogafín, no teniendo que limitarse a aquellas que tengan pasivos con el público. En particular, se les ordena a las AFP y a las aseguradoras afiliarse a Fogafín, reforzando su propósito de proteger la confianza de los depositantes y acreedores de las instituciones financieras.

Superintendencia Financiera y de Fogafín para intervenir en los casos de crisis. En primer lugar, reiteró que la Superintendencia puede ejercer sus facultades cuando quiera que esté en juego la confianza del público en el mercado. En segundo lugar, la entidad quedó autorizada para intervenir entidades que, no estando bajo su supervisión, pudieran vulnerar la estabilidad del sistema financiero. Esta “zona gris” no estaba propiamente cubierta con la legislación anterior y debe ayudar a

enfrentar de mejor manera los esquemas de “pirámides”.

La nueva legislación también amplió las atribuciones de Fogafín, no teniendo que limitarse a aquellas que tengan pasivos con el público. En particular, se les ordena a las AFP y a las aseguradoras afiliarse a Fogafín, reforzando su propósito de proteger la confianza de los depositantes y acreedores de las instituciones financieras. Por último, el Congreso ordenó a la Superintendencia Financiera ejercer la inspección y vigilancia de Fogafín, consolidando así los criterios de supervisión financiera.

Conclusiones

La reforma financiera expedida a través de la Ley 1328 de 2009 permitió avanzar en aspectos regulatorios bancarios y en los relacionados con el ahorro pensional. También vimos el avance en los mecanismos de protección al consumidor, manteniendo el equilibrio entre las partes.

Aun así, quedan temas importantes por profundizar. Los avances hacia la multibanca en los servicios de fiducia de corto plazo y venta de seguros deberán discutirse en el futuro. También está por verse el efecto neto que tendrá el establecimiento de rentabilidades mínimas para cada uno de los portafolios generacionales y el pago de comisiones según desempeño. Existe el riesgo de desperdiciar la oportunidad de diversificar los portafolios según su perfil de riesgo al mantener la rentabilidad mínima atada al desempeño reciente.

Escribanos sus comentarios a: jarjona@deceval.com.co o crojas@anif.com.co

* La información contenida en el documento anterior no compromete a Deceval, ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.