

Recuadro 2

Nuevo marco normativo para las operaciones del mercado cambiario¹

En el esfuerzo de renovar el marco regulatorio de una forma integral y acomodarlo a los muchos eventos e innovaciones que ha presentado el entorno colombiano en los últimos dieciocho años, el Banco de la República comenzó a trabajar recientemente en una revisión de todas las normas pertinentes. Se buscó partir de la lógica de un mercado cambiario con flotación del tipo de cambio, con muchos años de madurez de parte de los agentes que en él participan. Durante estos años no solo se sofisticaron estos agentes sino también los mercados en general, y el país consolidó grandes logros en términos de su institucionalidad y desarrollo.

A la par de todo este desarrollo también se sofisticaban los riesgos. Los intermediarios financieros colombianos ahora no solo usan otras monedas en sus operaciones de tesorería, sino que tienen parte de sus balances en otras economías, sobre todo en Centroamérica. Los riesgos asociados con la exposición en las monedas de esos países, y no solo frente al dólar estadounidense, empezó a ser cada vez más relevante. Entonces, se inició una labor que partía de la siguiente pregunta: ¿qué debía buscar el marco normativo del mercado? La respuesta incluyó varios criterios, como se explica a continuación.

1. Información macroeconómica y del sector externo

En primer lugar, este marco debe garantizar la información necesaria para construir el balance del país con el resto del mundo (es decir, la balanza de pagos), y especialmente el monto y composición de los flujos de capitales. Asimismo, se requería la información para poder monitorear la evolución del riesgo cambiario de los administradores profesionales de estos flujos y operaciones. Esta se captura

fundamentalmente en las declaraciones de cambio que acompañan las denominadas “canalizaciones” de las operaciones. Teniendo en cuenta lo anterior, se aprovecharon los espacios para simplificar los reportes y eliminar detalles que se exigían, pero que no eran tan relevantes a la hora de analizar la información.

Fue así como se eliminó la obligación de reportar las inversiones financieras que los colombianos realizan en el exterior, dado que se cuenta con otras fuentes de información. Adicionalmente, se eliminaron varios numerales en las declaraciones de cambio, se suprimió un formulario, se suprimieron requisitos de conservación de documentos que los intermediarios debían pedirle a los empresarios, y se facilitó que todo el proceso se hiciera de forma digital.

2. Medición y control de riesgos

En segundo lugar, el marco debía garantizar una adecuada medición y control de los riesgos que se originan en los flujos con el exterior y de las operaciones en moneda extranjera. Estos riesgos, si bien se podrían entender como financieros, ya mitigados por la regulación prudencial, tienen una característica especial. Para una economía mediana y abierta, como la colombiana, los choques externos tienen impactos fuertes. Por tanto, el marco de política de inflación objetivo con flotación cambiaria prevé que el tipo de cambio sea la variable que “absorbe” inicialmente los choques externos, “protegiendo” la estabilidad de la tasa de interés, y buscando así suavizar los impactos en el producto. Para que esto funcione, es importante que las fluctuaciones del tipo de cambio no amenacen la estabilidad del sistema financiero ni la salud del sector real. Es por eso que la prevención de grandes descalces cambiarios es relevante para la autoridad responsable de velar por la operación de todo el marco de política.

El Banco difícilmente podría limitar los descalces del sector real, puesto que no existe una sola autoridad de supervisión que pudiera garantizar su cumplimiento, pero con la flotación vienen los riesgos de la volatilidad misma del tipo de cambio que normalmente lleva a los agentes a tener un manejo prudente de estos descalces. En cualquier caso, el Banco monitorea constantemente estos descalces buscando señales de alerta.

El sistema financiero es de otra naturaleza. No solo porque sí tiene un supervisor consolidado que puede velar por el cumplimiento de la regulación, sino porque los intermediarios que lo componen podrían terminar acumulando muchos de los riesgos que se generan en todas las operaciones con sus clientes. Fallas grandes del sistema financiero pueden comprometer el adecuado funcionamiento de elementos fundamentales de una economía, tales como la oferta de crédito y el sistema de pagos. Era conveniente, entonces, revisar el tipo de actividades que se les habían autorizado a los diferentes tipos de intermediarios, limpiando inconsistencias que se pudieron ir generando con el pasar de los años y las reformas puntuales que había sufrido la norma. Finalmente, se buscó también

¹ Resumen basado en lo contenido en el documento técnico “Nuevo marco normativo para las operaciones del mercado cambiario”, escrito por Ana Fernanda Maiguashca, Banco de la República (<http://www.banrep.gov.co/es/publicaciones/documento-tecnico-nuevo-marco-normativo-para-las-operaciones-del-mercado-cambiario>).

que la licencia de los intermediarios del mercado cambiario (IMC) sea una posibilidad de las entidades, pero no una obligación, reconociendo que dentro de cada grupo puede haber diferentes estrategias de negocio que no necesariamente involucran desarrollar una operación cambiaria².

En cuanto al riesgo de los balances de estas entidades, el Banco inició un proceso de sofisticación de la regulación del riesgo en moneda extranjera de los IMC hace unos años. Se pasó de la medición de la llamada “posición propia”, que solo contemplaba el riesgo de fluctuaciones contra el dólar estadounidense, a la medición y control del riesgo de descalce en otras monedas, sin perder el control del conjunto de toda la exposición en moneda extranjera. Para esto se construyó un indicador de riesgo de liquidez en esas monedas. De este proceso nacieron el indicador de riesgo cambiario (IRC), para medir el riesgo cambiario de manera integral, y los indicadores de exposición de corto plazo individual y consolidado, para medir el riesgo de liquidez en moneda extranjera en los niveles individual y consolidado, acorde con el espíritu de la ley de conglomerados (Ley 1870 de 2017), con el fin de abarcar todo el balance de los grupos financieros.

Una vez se fortalecieron los mecanismos de control y medición de los riesgos de balance, se podían, entonces, simplificar las operaciones cambiarias. En particular, en el caso del crédito en moneda extranjera, la regulación se concentró en que el riesgo cambiario estuviera bien revelado en el balance, y se levantaron las restricciones a la moneda de desembolso y de pago, en beneficio de los empresarios que realizan estas operaciones. Se previó, también, que hubiese operaciones de crédito con el exterior, pero denominadas en pesos colombianos, y se facilitó su operatividad, entendiendo que no generan riesgo cambiario.

Asimismo, se encontró que las restricciones impuestas a las operaciones de avales y garantías no encontraban gran sustento conceptual, en la medida en que mientras se conociera que existían las contingencias, su riesgo estaría revelado, y que cuando se convirtieran finalmente en deuda, estarían amparadas por la regulación correspondiente. En esa me-

da se eliminaron dichas restricciones, buscando, eso sí, que la información de las contingencias que dichos avales o garantías generan para el sistema financiero estuviera adecuadamente reportada.

En cuanto a las operaciones de derivados, se flexibilizaron muchas de las reglas que las amparaban. Para aquellas operaciones que se consideran que deben ser gestionadas con mayor prudencia, como son los derivados de riesgo de crédito, se creó un capítulo especial para los llamados *credit default swaps*. En él se flexibiliza lo autorizado a los IMC, pero se mantienen ciertas precauciones. En particular, se permitió que estos derivados puedan ser adquiridos libremente, sin importar si están operando como cobertura de alguna inversión o no, pero los IMC no podrán emitirlos.

Para el resto de derivados, tanto financieros como de productos básicos, se liberaron las autorizaciones taxativas que existían: ya no hay una lista de operaciones ni subyacentes autorizados, con lo cual no es necesario tener que incluir cada cierto tiempo las innovaciones que se fueran generando en este mercado, el cual es bastante dinámico y que busca precisamente brindarle a los clientes maneras más eficientes del manejo de su riesgo. Esto implica que los IMC pueden participar del mercado de derivados de productos básicos, que hasta ahora era solo permitido para que los residentes se cubrieran con agentes del exterior. Además, se eliminaron las condiciones que se habían establecido para el cumplimiento de todos los derivados, de tal forma que puedan ser de cumplimiento financiero o efectivo, dejando esto en cabeza del acuerdo de las partes.

Finalmente, se eliminaron algunas excepciones a las operaciones de crédito que son cobijadas por el requisito de depósito al endeudamiento externo, que hoy es de 0%, pero que es una piedra angular de la regulación macroprudencial del Banco.

Este depósito responde a una segunda dimensión del riesgo que debe controlar la regulación: el que se genera por los flujos. Cuando hay grandes olas de liquidez externa, la experiencia internacional ha señalado que el entusiasmo se contagia por medio de las fronteras, y que los intermediarios financieros locales pueden amplificar dicha dinámica. Ello puede llevar a que el sector real se endeude en exceso, bajo el espejismo, común a todas las economías, de que las buenas épocas nunca van a terminar. Sin embargo, cuando la tendencia de los flujos externos se revierte, y si hubo una asunción excesiva de riesgo del sector real, intermediada, además, por el sector financiero, la “destorcida” es dolorosa y sus costos pueden perdurar en el tiempo. El Banco y en general las autoridades colombianas han sido muy acertadas en mantener un marco contracíclico de acción a lo largo de estas subidas y bajadas de marea. Cuando el entusiasmo parece desbordarse, hay varios instrumentos manejados por distintas autoridades, que permiten llamar a la calma mediante aumentos en los costos marginales de ciertas operaciones. Así han funcionado algunas provisiones im-

2 Al final quedaron cinco categorías de IMC, con diferentes tipos de actividades permitidas, según sus licencias y patrimonios. Los establecimientos de crédito quedaron en las categorías 1 y 2, con el número más amplio de actividades autorizadas. La principal diferencia entre estos dos grupos es que el primero puede obtener y otorgar financiación estipulada en moneda extranjera y realizar derivados, mientras que el segundo debe restringir la colocación estipulada en moneda extranjera a las tarjetas de crédito y no puede realizar derivados. Ambos pueden intermediar financiación estipulada en pesos proveniente de agentes externos. Las sociedades comisionistas que tengan un patrimonio que refleje que su operación soporta una gestión adecuada de los riesgos en cuestión entran en la categoría 3. En ella se limita el apalancamiento de estas entidades a las operaciones con derivados que se liquiden en una cámara de riesgo central de contraparte, garantizando que sea esta la que administre el riesgo de contraparte de la operación. Las operaciones de deuda se dejan para los grupos 1 y 2 que, al ser establecimientos de crédito, tienen la experticia de ser los gestores profesionales de este tipo de riesgo. A los grupos 4 y 5 pertenecen las entidades que se concentran en remesas, giros y pagos, como las Sicfes y las Sedpes.

puestas por la Superintendencia Financiera, el encaje marginal en cabeza del Banco, y el depósito al endeudamiento externo. El Gobierno Nacional tiene la facultad de imponer un depósito con esta misma lógica a los flujos de inversión extranjera de portafolio.

Para las operaciones de derivados, las cuales pueden replicar un endeudamiento o ser altamente apalancadas, el Banco creó otra forma de medición y de control indirecto. Los límites a la posición bruta de apalancamiento (PBA) y la posición propia de contado (PPC) fueron diseñados para acotar la capacidad que los IMC tenían de intermediar derivados con sus clientes. Sin embargo, contrario a los depósitos al endeudamiento externo y a la inversión de portafolio, los límites a la PPC y a la PBA estaban constantemente operando. Esto no era acorde con la lógica contracíclica que se busca en este tipo de instrumentos macroprudenciales, y en esa medida se decidió que estos dos indicadores iban a continuar siendo calculados por las entidades, pero se eliminaron sus límites. Esto permite que el mercado de derivados y su oferta al sector real pueda profundizarse, creando oportunidades de mejor manejo del riesgo para las empresas y otros clientes. Sin embargo, y de la misma forma que el depósito al endeudamiento externo, si en algún momento la Junta Directiva del Banco decide que hay motivos para su uso, podrá imponer de nuevo límites sobre estas posiciones.

en cuenta que en cualquier caso se tiene registro de todas las transacciones, sin importar su tamaño. Otros tienen públicos más especializados, como la ampliación del tipo de cuentas que los no residentes pueden tener en pesos en los intermediarios colombianos; o el de llevar la regulación de las entidades públicas de redescuento al campo más homogéneo de la regulación general de mitigación del riesgo cambiario.

3. Evitar la dolarización del pasivo del sistema financiero

Finalmente, la regulación debe velar por la autonomía de la política monetaria. En esa medida, se revisaron todas las normas que propenden por minimizar la dolarización del pasivo del sistema financiero, manteniendo límites sobre dichos pasivos. La experiencia de otros países latinoamericanos confirma las bondades de no tener dicha dolarización para no restringir la autonomía de la autoridad en su estrategia de inflación objetivo con flotación y velar por la mejor transmisión de la política monetaria. Si los depósitos estuvieran dolarizados, el movimiento de la tasa de interés de intervención del Banco tendría un efecto limitado sobre la tasa de interés de dichos depósitos. Es por eso que la composición de monedas del pasivo del sistema financiero es importante para la efectividad de la transmisión de la política monetaria.

4. Otras medidas

En una revisión exhaustiva de las normas como la que se realizó, hay muchos cambios que no pueden ser enumerados en detalle en el presente recuadro. Algunos de ellos afectan al público en general. Un ejemplo es el aumento del límite de operaciones en efectivo de los profesionales del cambio de USD3.000 a USD10.000, alineando este monto con el que es sujeto de declaración en aduanas, y teniendo