



◆ Instrumentos de política macroprudencial en Colombia

La crisis financiera internacional de 2008 puso de presente algunas debilidades del sistema financiero y evidenció la necesidad de implementar políticas para vigilar y mitigar el riesgo sistémico. La acumulación de vulnerabilidades sistémicas afectó negativamente al sistema financiero y fue la causa principal de la crisis. Esto reflejó cómo la regulación tradicional, basada en preservar la estabilidad de las instituciones financieras individuales (política microprudencial), no es suficiente para gestionar el riesgo sistémico, por lo que se necesitan, políticas con una visión integral que coadyuven a contener los riesgos para el sistema financiero y, de esta manera, contribuyan a la estabilidad financiera, como precondition de la estabilidad macroeconómica.

Esta Nota tiene como objetivo presentar una definición comúnmente aceptada de lo que se conoce como políticas macroprudenciales y su medición a la luz de los diferentes desarrollos de la literatura en este tema. Asimismo, se compara la experiencia de Colombia en el uso de estas políticas con las de otros países. Para este efecto, se hace referencia a una nueva base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI) que tiene como objetivo reportar las diferentes prácticas internacionales en torno al uso de políticas macroprudenciales.

◆ 1. ¿Qué se entiende por políticas macroprudenciales?

Según el FMI, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por su sigla en inglés) y el Banco de Pagos Internacionales (BPI)¹, la política macroprudencial se define como el uso de instrumentos que permiten prevenir o limitar la acumulación de

¹ IMF-FBS-BIS (2016). “Elements of Effective Macroprudential Policies”.

riesgos sistémicos². Al limitar estos riesgos, esta política tiene como objetivo reducir la frecuencia y la gravedad de las crisis financieras. Dicho objetivo se logra mediante diferentes prácticas, las cuales buscan: 1) aumentar la capacidad de resistencia del sistema financiero; 2) contener la acumulación de vulnerabilidades sistémicas a lo largo del tiempo, reduciendo la retroalimentación procíclica entre los precios de los activos y el crédito, y conteniendo el aumento insostenible del apalancamiento, y 3) controlar las vulnerabilidades estructurales dentro del sistema financiero que surgen de vínculos, exposiciones comunes y del papel crítico de los intermediarios financieros individuales.

La política macroprudencial es vista, por tanto, como una herramienta complementaria a los instrumentos tradicionales de política contracíclica (p. e.: política fiscal y política monetaria) y de regulación financiera, y permite reforzar y complementar la regulación tradicional. Ella abarca aspectos concernientes al comportamiento macroeconómico de un país y a los precios de los activos, relacionándolos con la dinámica del ciclo de crédito y la estructura del sistema financiero³.

Las políticas macroprudenciales han sido de gran relevancia para las economías emergentes, ya que estas tienden a ser especialmente sensibles a choques externos derivados de la movilidad de los flujos de capital. Sin embargo, a pesar de que dichos instrumentos se habían utilizado en aquellas economías mucho antes de la crisis, fue a partir de esta experiencia que su uso se intensificó y que tales instrumentos tomaron relevancia y consiguieron una aceptación general (Gráfico 1). Desde entonces, un número creciente de países ha establecido acuerdos institucionales en torno al diseño e implementación de políticas macroprudenciales y se han hecho sustanciales avances en la investigación empírica sobre su efectividad.

Como referencia de una base de datos global y actualizada sobre las medidas macroprudenciales implementadas en distintos países, el FMI publica The Macroprudential Policy Survey Database⁴. Esta provee una descripción de los tipos de medidas reportadas por los países y documenta los cambios recientes en su configuración⁵.

Actualmente, la base de datos contiene la información de la primera (2016), segunda (2017) y tercera edición (2018) de la encuesta elaborada por el FMI sobre políticas macroprudenciales, basada en las respuestas de 141, 153 y 165 jurisdicciones, respectivamente. En ese sentido, resulta de gran relevancia para poder comparar las diferentes experiencias que han tenido otros países con relación a este tema, por ejemplo, para analizar qué condiciones específicas de cada país pueden estar asociadas con la elección de un tipo de marco de políticas en lugar de otro.

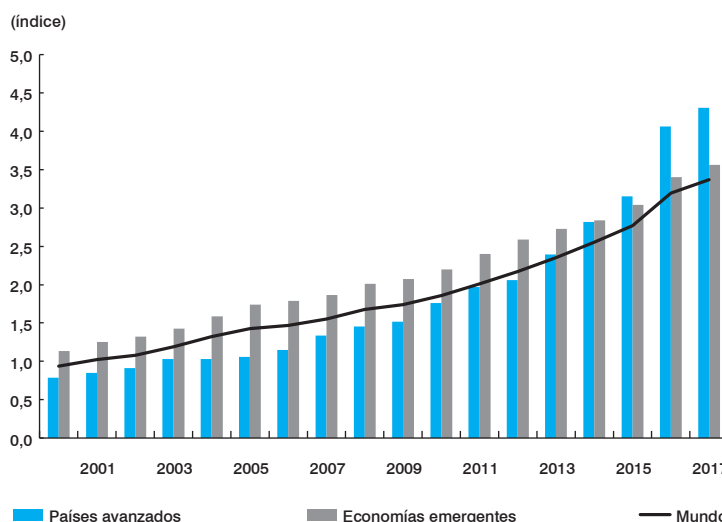
² Estas instituciones definen el riesgo sistémico como “el riesgo de interrupción en la provisión de servicios financieros causada por un deterioro de todo o parte del sistema financiero, que puede causar graves consecuencias negativas para la economía real”.

³ Jácome, L. I. (2013). “Política macroprudencial: en qué consiste y cómo ponerla en práctica”, *Boletín*, vol. 0, núm. 2, pp. 93-120, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, abril-junio.

⁴ Fondo Monetario Internacional, Junta de Estabilidad Financiera y Banco de Pagos Internacionales (2016). “Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience”.

⁵ Fondo Monetario Internacional (2018). “The IMF’s Annual Macroprudential Policy Survey: Objectives, Design, and Country Responses”, Policy Paper, abril.

Gráfico 1
Índice de política macroprudencial (MPI)^{a/} por grupo de ingreso



^{a/} El MPI se calcula como la suma de doce instrumentos, cada uno de ellos codificado con valores de 0 y 1 según si el instrumento estaba implementado o no. Los doce instrumentos que se evalúan son: “colchón” de capital o requisito de capital contracíclico general (CTC), razón de apalancamiento para los bancos (LEV), provisiones para insolvencias crediticias dinámicas/variables en el tiempo (DP), relación préstamo/valor (LTV), razón deuda/ingreso (DTI), límites a los préstamos en moneda nacional (GC), límites a los préstamos en moneda extranjera (FC), razón de los requisitos de reserva en moneda extranjera (RR), gravamen/impuesto a las instituciones financieras (TAX), sobrecargos de capital en instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI), límites a las exposiciones interbancarias (Inter) y límites de concentración (CONC). Fuente: Cerutti, E. (2018). “The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence”, Dataset.

◆ 2. ¿Qué tipo de políticas macroprudenciales existen?

El conjunto de instrumentos macroprudenciales que pueden ayudar a abordar la fuente y las dimensiones potenciales del riesgo sistémico está condicionado por las características de cada país. Por tanto, no existe un grupo específico de herramientas que asegure el mejor resultado posible. Dependiendo de dichas características, es viable implementar ciertas medidas que se acoplen de la mejor manera para apoyar y garantizar la estabilidad financiera de cada país.

La política macroprudencial abarca una serie de medidas para cumplir con sus objetivos. Así, estas incluyen “colchones” o amortiguadores de capital contracíclico, requisitos de capital por sector, medidas para contener los desajustes de liquidez y los descalses cambiarios, y límites en la razón de préstamo a valor o límites en función de los ingresos del prestatario, entre otras.

Los instrumentos de política macroprudencial están dirigidos a abordar diversas fuentes de riesgo sistémico. Estos se pueden clasificar siguiendo diferentes criterios, por ejemplo, distinguiendo aquellos instrumentos que tienen el objetivo de limitar la acumulación de riesgos sistémicos a lo largo del tiempo (dimensión temporal) contra aquellos que se utilizan para abordar vulnerabilidades estructurales del sistema financiero (dimensión transversal).

En relación con la dimensión temporal, según el FMI⁶, se deben considerar tres conjuntos de herramientas. El primero comprende las reservas de capital contracíclicas y provisiones para aumentar la resistencia a los choques; el segundo comprende medidas sectoriales para contener la acumulación de riesgos en sectores particulares, y el tercero abarca instrumentos de liquidez para contener los riesgos de financiamiento. Estos tres grupos pueden usarse de manera conjunta para reforzarse y evitar la acumulación de riesgos a lo largo del tiempo. Adicionalmente, se deben considerar instrumentos complementarios para contener los riesgos estructurales de interconexión y contagio dentro del sistema financiero. Así, medidas como los requisitos de capital para instituciones de importancia sistémica o instrumentos que mitigan las exposiciones excesivamente grandes dentro del sistema financiero son claves para reducir el contagio y mejorar la resistencia de las instituciones.

Por otra parte, los instrumentos están agrupados en seis amplias categorías asociadas a diferentes fuentes de riesgo sistémico, así: 1) “Instrumentos de base amplia”, aplicados a las exposiciones agregadas del sistema bancario, 2) “Instrumentos dirigidos al sector de los hogares” para abordar los riesgos de la exposición de los bancos a los hogares, 3) “Instrumentos del sector corporativo”, que comprenden aquellas medidas para mitigar los riesgos de la exposición de los bancos a las empresas no financieras, 4) “Instrumentos de liquidez y de tipo de cambio” para abordar los riesgos de liquidez y la exposición cambiaria en el sector bancario, 5) “Instrumentos no bancarios” para abordar el riesgo de liquidez sistémico y el riesgo de liquidación en el sector financiero no bancario y, por último, 6) “Instrumentos estructurales”, que abordan los riesgos de instituciones sistémicamente importantes y la interconexión dentro del sistema financiero.

Así, a partir de la información recogida en esta base de datos en 2018, se encuentra que, en total, 165 países reportaron 1.915 medidas macroprudenciales. Los instrumentos más utilizados fueron los controles para manejar los riesgos de liquidez y los riesgos cambiarios del sector bancario. Le siguieron los instrumentos de base amplia aplicados al sistema bancario y los direccionados al sector de los hogares (Gráfico 2).

◆ 3. ¿Cómo se compara Colombia ante el resto de países en temas de políticas macroprudenciales?

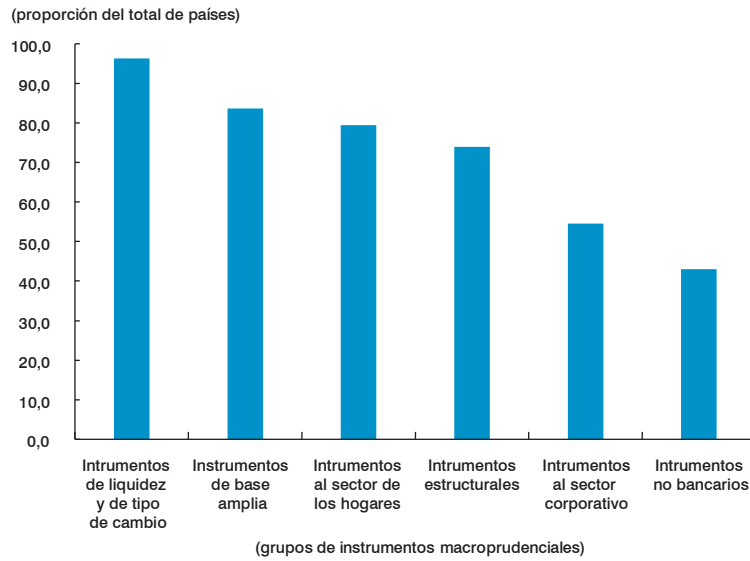
Colombia reportó el uso de doce instrumentos macroprudenciales, con al menos un instrumento de cada categoría⁷. La mayoría de estos fueron instrumentos para manejar los riesgos de liquidez y de tipo de cambio e instrumentos aplicados a la exposición del sector de los hogares, siguiendo la tendencia de uso de instrumentos de las economías emergentes. El país, sin embargo, tuvo un bajo número de instrumentos reportados para las categorías de instrumentos del sector corporativo y de instrumentos no bancarios (Gráfico 3).

Así, en la categoría de instrumentos para manejar los riesgos de liquidez y tipo de cambio Colombia utilizó tres instrumentos, encontrándose por debajo del

⁶ Fondo Monetario Internacional (2013). “Key Aspects of Macroprudential Policy”, Operationalizing Macroprudential Policy, Policy Paper, junio.

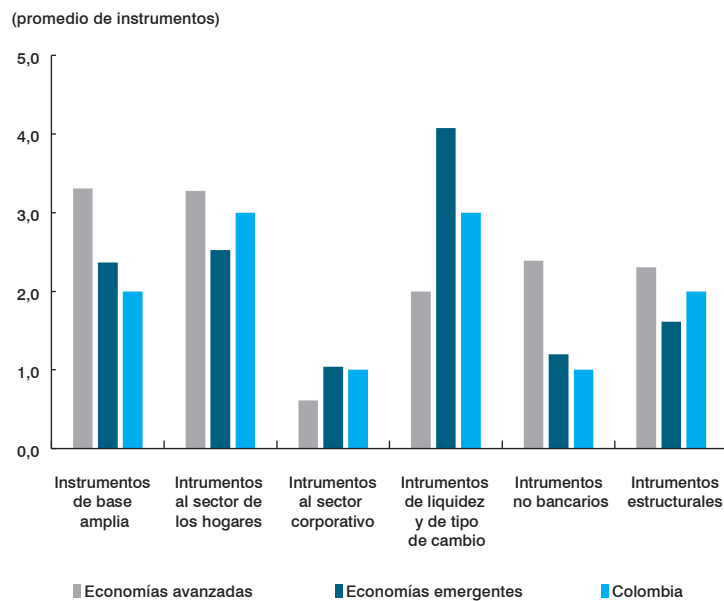
⁷ Esta información es reportada anualmente por el Banco de la República.

Gráfico 2
 Proporción de países que reportaron el uso de estos grupos de medidas
 macroprudenciales en 2018



Fuente: FMI (*Macroprudential Policy Survey*).

Gráfico 3
 Promedio de instrumentos reportados por los países de cada grupo
 de economías en 2018



Fuente: FMI (*Macroprudential Policy Survey*).

promedio reportado por los países emergentes. En particular, reportó tener: requisitos en la razón de cobertura de liquidez⁸, límites a las posiciones netas de divisas⁹, y requisitos en el coeficiente de cobertura de liquidez discriminado por moneda¹⁰. Los dos primeros fueron los instrumentos más utilizados de esta categoría por los países encuestados en 2018: 104 y 98 países, respectivamente, reportando el uso de cada uno de ellos. Además de estos, otras medidas claves de esta categoría para controlar la liquidez son el requisito de la razón de financiación estable neta, reportado por 31 países; los límites a los *swaps* de divisas o a las posiciones de instrumentos financieros derivados, reportados por 28 países, y los requisitos en el coeficiente de cobertura de liquidez discriminado por moneda, reportados por 34 países en 2018.

En la categoría de instrumentos para abordar los riesgos a la exposición al sector de los hogares, el país reportó el uso de tres instrumentos: restricciones a la relación préstamo a valor¹¹, restricciones a la razón entre el servicio de la deuda y el nivel de ingresos¹² y límites a los préstamos denominados en moneda extranjera¹³. En este caso, otras medidas relevantes que reportaron otros países fueron: requisitos de capital para el sector hogares, límites en los períodos de amortización y restricciones a los préstamos sin garantía.

Para las demás categorías, Colombia referenció el uso de uno o dos instrumentos de cada una. De esta manera, para la categoría de instrumentos de base amplia reportó el instrumento de provisiones para reducir las pérdidas futuras por otorgamiento de créditos y el requerimiento de conservación de capital¹⁴; para la de instrumentos para gestionar los riesgos de las exposiciones al sector corporativo, reportó límites a los préstamos en moneda extranjera¹⁵; para la categoría de instrumentos

⁸ Se refiere al requerimiento sobre el indicador de riesgo de liquidez (IRL) que establece que los establecimientos de crédito deben tener unos activos líquidos que cubran sus pasivos contractuales.

⁹ Existe el límite a la posición propia, definido por el Banco de la República como aquel que restringe los descalces cambiarios que pueden presentar los intermediarios del mercado cambiario (IMC).

¹⁰ Dado que los intermediarios financieros colombianos se expandieron a diferentes países de la región, especialmente a Centroamérica, y realizan operaciones en distintas monedas, se estableció un indicador de liquidez por moneda.

¹¹ Los límites a la relación préstamo\valor son: 1) para un préstamo orientado a la financiación de vivienda de interés social (VIS) el límite máximo es del 80% (VIS se define como una vivienda cuyo valor es inferior a 135 salarios mínimos mensuales), y 2) para todos los demás préstamos el límite máximo es del 70%. Esta disposición entró en vigor el 4 de febrero de 2000.

¹² El límite para la primera cuota establece que el primer pago de un préstamo hipotecario no puede superar el 30% del ingreso familiar. Esta disposición entró en vigor el 4 de febrero de 2000.

¹³ El intermediario puede tener financiamiento respaldado en moneda extranjera y otorgar préstamos en pesos colombianos sin que exceda el equivalente en moneda extranjera al 20% de su patrimonio técnico, si el financiamiento vence en menos de un año. Adicionalmente, no hay límites para préstamos en moneda extranjera con vencimientos superiores a un año.

¹⁴ El requerimiento de conservación de capital es igual al 1,5% del valor de los activos ponderados por el nivel de riesgo crediticio y de mercado que las instituciones deben mantener en el capital básico ordinario neto de deducciones. El “colchón” de capital debe acumularse a lo largo de cuatro años de la siguiente manera: para 2021 será del 0,375%, para 2022 del 0,750%; para 2023 de 1,125% y para 2024 del 1,500%.

¹⁵ El intermediario puede tener financiamiento en moneda extranjera y otorgar préstamos en pesos colombianos sin que exceda el equivalente en moneda extranjera al 20% de su capital de nivel 1 (Tier 1), si el financiamiento vence en menos de un año. Adicionalmente, no hay límites para préstamos en moneda extranjera con vencimientos superiores a un año.

no bancarios, reportó el uso de medidas relacionadas a las industrias de gestión de activos¹⁶ y, finalmente, para la categoría de medidas estructurales, Colombia reportó el uso de límites en el tamaño de las exposiciones entre entidades financieras¹⁷ y recargos de capital para instituciones de importancia sistémica¹⁸.

En este contexto, el país se ubicó por debajo del promedio del número de instrumentos reportados por las economías emergentes y avanzadas para las categorías de instrumentos de base amplia y de instrumentos no bancarios. Así, por una parte, para la categoría de base amplia, los dos instrumentos que más utilizaron los países fueron: el “colchón” de capital contracíclico, el “colchón” de conservación de capital (reportado por Colombia) y los límites en la razón de apalancamiento. Para la categoría de instrumentos no bancarios, 35 y 33 países reportaron instrumentos direccionados a las compañías de seguros y medidas relacionadas con las industrias de gestión de activos, respectivamente. Otras medidas, como los instrumentos relacionados con la compensación de la contraparte central y con los fondos de pensiones, fueron reportadas por más de 25 países en 2018.

En contraste, Colombia se ubicó por encima del promedio del número de instrumentos reportados por las economías avanzadas para la categoría de instrumentos para gestionar los riesgos de las exposiciones al sector corporativo, y por encima del promedio de instrumentos reportados por las economías emergentes para la categoría de medidas estructurales. En el primer caso, los instrumentos más utilizados por el total de países encuestados fueron: requisitos de capital para el sector corporativo, límites a los préstamos en moneda extranjera (reportados por Colombia) y límites a la razón préstamo\valor de los préstamos para bienes raíces comerciales. En el segundo caso, en la categoría de medidas estructurales, 78 países reportaron el uso de recargos de capital para instituciones de importancia sistémica (incluyendo Colombia), y 65 países (incluyendo Colombia) el uso de límites en el tamaño de las exposiciones entre entidades financieras.

Comparado con la región, el país se encuentra, junto con Uruguay, ligeramente por debajo del promedio de medidas reportadas, lo superan Argentina, Brasil, Perú y Chile (Gráfico 4). Específicamente, Colombia se encuentra por encima del promedio en las categorías de instrumentos para abordar los riesgos a la exposición de los hogares, medidas para gestionar las exposiciones al sector

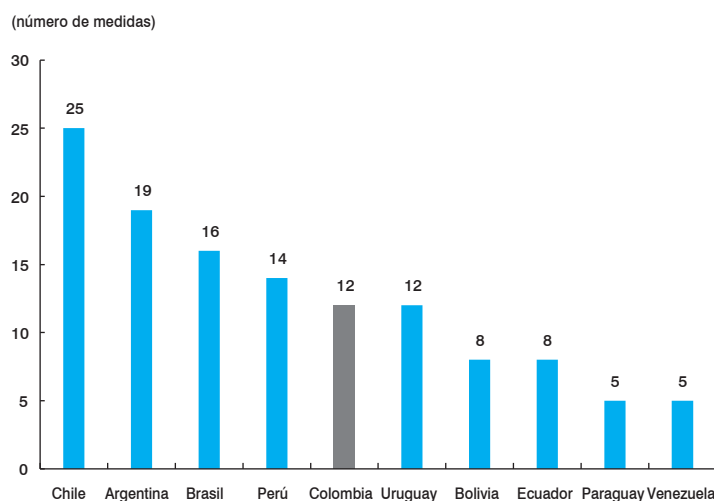
¹⁶ Por una parte, para los fondos de inversión colectiva (FIC) se establecieron unos requisitos de liquidez dependiendo del tipo del fondo. Por ejemplo, para los FIC monetarios, los requisitos consisten en tener al menos el 5% del valor neto del fondo en efectivo, el 10% en activos líquidos (liquidez inmediata) y el 25% en activos con liquidez a treinta días. Todos los FIC abiertos sin contrato permanente deben tener un nivel de activos de alta calidad (ALAC) igual o superior al requisito de liquidez (RL). El RL es la cantidad máxima que la entidad tendría que liquidar en un día y es igual a la tasa de retiro neta diaria máxima probable para el valor de los activos del FIC. Para monitorear estos límites, las instituciones deben calcular el indicador de riesgo de liquidez (IRL) para cada fondo, definido como la razón entre el nivel de activos de alta calidad (ALAC) y el máximo entre el requisito de liquidez o el 10% del valor neto del fondo. Por otra parte, en 2014 se introdujeron cambios en el Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL) para las firmas corredoras de bolsa.

¹⁷ Para las operaciones de crédito que se realizan con instituciones financieras el límite es el 30% de su patrimonio técnico. Para la finalidad de estos límites, las entidades de crédito con subsidiarias extranjeras deben consolidar sus operaciones de crédito individuales con las de sus subsidiarias.

¹⁸ El requerimiento adicional de capital para instituciones financieras con importancia sistémica es igual al 1% del valor de los activos ponderados por el nivel de riesgo crediticio y de mercado que las instituciones deben mantener en el capital básico ordinario neto de deducciones. El “colchón” de capital debe acumularse a lo largo de cuatro años de la siguiente manera: para 2021 será del 0,25%, para 2022 del 0,50%; para 2023 del 0,75% y para 2024 de 1,00%.

corporativo e instrumentos no bancarios, siendo superado en estos casos solamente por países como Chile, Brasil y Argentina respecto al número de medidas utilizadas en 2018.

Gráfico 4
Total de medidas reportadas en 2018



Fuente: FMI (*Macroprudential Policy Survey*).

◆ 4. ¿Cuáles son los desafíos en el diseño e implementación de políticas macroprudenciales?

Un primer desafío en el diseño e implementación de las políticas macroprudenciales tiene que ver con la identificación oportuna de los riesgos. El segundo está relacionado con la posibilidad de utilizar un instrumento efectivo para gestionar el riesgo identificado. Para ello, resulta clave contar con elementos e indicadores que permitan señalar la presencia de acumulación de desbalances o vulnerabilidades con oportunidad. Asimismo, la evaluación de la efectividad de las medidas resulta primordial para identificar qué instrumentos se pueden utilizar bajo diferentes circunstancias.

A finales de los años noventa Colombia tuvo una de sus crisis financieras más graves de toda su historia. La apertura comercial y la liberalización financiera dieron pie a que se produjera una entrada masiva de flujos de capital al país a principios de la década. El nivel de gasto se incrementó y los déficits del sector público y privado evidenciaron el sobrecalentamiento de la economía. Todo esto contribuyó a un aumento acelerado del crédito, lo que propició el fuerte endeudamiento de los hogares y terminó provocando una burbuja inmobiliaria. El endeudamiento de las empresas y el Gobierno creció, también, a lo largo del período. Así, durante la primera mitad de los años noventa se empezaron a gestar las bases de la posterior crisis que se desencadenó por la salida de capitales a finales de la década.

A pesar de los altos costos, es importante anotar las grandes lecciones que dejó. Tras esta crisis financiera las autoridades decidieron implementar y modificar la regulación prudencial del país. Por mencionar algunos ejemplos, se introdujeron los límites a la relación préstamo/valor y límites en función de los ingresos del prestatario para controlar el sobreendeudamiento de los hogares respecto al crédito hipotecario, y se instauró el Comité de Coordinación para el Seguimiento al Sector Financiero (CCSSF) que agrupa a las autoridades con objetivos prudenciales en torno al funcionamiento del sector financiero en Colombia¹⁹, entre otras medidas.

Se podría decir que, desde ese momento, las autoridades enfrentaron un episodio especialmente relevante de desafíos en términos macroprudenciales que puso a prueba el marco institucional y los instrumentos disponibles para las autoridades. Este fue en el período 2006-2007, cuando el país se encontraba en un escenario de fuerte entrada de capitales y crecimiento excesivo del crédito y de los precios de la vivienda, una situación similar a la que antecedió la crisis de finales de los años noventa. El crecimiento excesivo del crédito generó presiones inflacionarias que no solo amenazaban el cumplimiento de la meta de inflación del Banco de la República, sino la estabilidad macro y financiera. En respuesta a esta situación, el banco central incrementó su tasa de intervención en 400 puntos básicos (pb) entre abril de 2006 y julio de 2008 y, al ver que la oferta de crédito continuaba con un crecimiento robusto, decidió implementar un encaje marginal en mayo de 2007 con el fin de fortalecer la transmisión de política y disminuir el apalancamiento del sector privado. Adicionalmente, para prevenir un posible arbitraje de fuentes locales hacia crédito externo, se reactivó un depósito al endeudamiento externo y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público estableció un depósito a la inversión de portafolio y, un año después, se introdujo un período de permanencia mínimo a la inversión extranjera directa. Además de estas medidas, la Superintendencia Financiera puso en marcha su nuevo esquema de provisiones para la cartera comercial en julio de 2007²⁰.

Existen trabajos que evalúan el impacto de las políticas macroprudenciales sobre el ciclo de crédito y el riesgo de los intermediarios financieros. Por ejemplo, Gómez *et al.* (2017)²¹ analizan el impacto de las políticas macroprudenciales en el crecimiento del crédito en Colombia entre 2006 y 2009. Los autores evaluaron el impacto del encaje marginal sobre los depósitos y el sistema de provisiones dinámicas de la cartera comercial en el crecimiento de la cartera comercial en moneda local otorgada a las firmas. Ellos encontraron que las medidas macroprudenciales asociadas con mayores niveles de provisiones y encaje marginal tuvieron un efecto negativo en el crecimiento del crédito, es decir, ayudaron a reducir la amplitud del ciclo de crédito en Colombia y afectaron en mayor medida el acceso al crédito de las firmas más riesgosas, así como la oferta de préstamos de los bancos menos solventes. Por su

¹⁹ Reúne al ministro de Hacienda y Crédito Público, al gerente general del Banco de la República, al director del Seguro de Depósitos (Fogafin) y al Superintendente Financiero.

²⁰ Gómez, E.; Mendoza, J. C.; Lizarazo, A.; Murcia, A. (2017). “¿Afectaron las políticas macroprudenciales el crecimiento del crédito en Colombia?”, Carta Financiera, ANIF.

²¹ Gómez, E.; Lizarazo, A.; Mendoza, J. C.; Murcia, A. (2017). “Evaluating the Impact of Macroprudential Policies on Credit Growth in Colombia”, BIS Working Paper, núm. 634.

parte, el trabajo de Vargas *et al.* (2017)²² analiza la efectividad de las políticas macroprudenciales sobre algunos indicadores de riesgo bancario en Colombia, encontrando que las políticas macroprudenciales implementadas en el país en el período 2006 a 2009 afectaron la solvencia y liquidez de las instituciones bancarias, incrementando los niveles de solidez de las instituciones financieras. También, encontraron que estas políticas ayudaron a reducir los niveles de riesgo de crédito bancario.

Dados estos resultados, la evidencia señala que los instrumentos de política macroprudencial desempeñan un papel importante como medidas complementarias y de apoyo a la política monetaria, las cuales ayudan a disminuir la exposición a los riesgos sistémicos y reducen la prociclicidad del ciclo crediticio. Esto ayuda a las autoridades a tener un mayor rango de maniobra para utilizar la tasa de interés de forma contracíclica cuando la economía se encuentra en la parte descendente del ciclo.

Sin embargo, el uso de políticas macroprudenciales tiene retos y puede presentar conflictos relevantes. Por ejemplo, la implementación de estas medidas puede generar consecuencias adversas sobre las labores de intermediación, al incrementar sus costos y generar incentivos a la competencia de prestadores alternativos de sus servicios, lo que se conoce como *shadow banking*. Igualmente, como lo han señalado algunos autores, la implementación de estas políticas puede tener efectos sobre el crecimiento económico y la eficiencia del sistema financiero. Al mismo tiempo, las entidades financieras pueden buscar evitar los efectos de las medidas a través de otros canales. La evaluación de estos efectos sobre la economía es una tarea compleja.

Entre los retos de la implementación de las políticas macroprudenciales hay que considerar que el sistema financiero y las labores de intermediación cambian a lo largo del tiempo. La efectividad del uso de un instrumento en un momento determinado no garantiza que este tenga el impacto esperado en el futuro. Las labores de intermediación financiera en Colombia han cambiado en diferentes aspectos, lo que genera la necesidad de que el marco macroprudencial se adapte a estos cambios. Por ejemplo, el nivel de internacionalización de la banca, dada la expansión de los conglomerados financieros colombianos a otros países, y la proliferación del uso de nuevas tecnologías, como las *fintech*, son algunos de los aspectos que han afectado la operación y la toma de riesgos de los intermediarios financieros.

Por otra parte, las políticas macroprudenciales pueden entrar en conflicto bajo circunstancias específicas. Un ejemplo de esto es la relación que existe entre los límites a la posición propia que controla los descalces cambiarios de los bancos frente a los requisitos de solvencia propuestos por los lineamientos de Basilea, afectando los incentivos de las entidades a cubrir la exposición al riesgo implícito de variaciones

²² Vargas, H.; Cardozo, P.; Murcia, A. (2017). "The macroprudential policy framework in Colombia", BIS Papers Chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), *Macroprudential Policy Frameworks, Implementation and Relationships with other Policies*, vol. 94, pp. 103-128, Bank for International Settlements.

en la tasa de cambio²³. Debido a esto, los países, en especial los emergentes, donde el riesgo cambiario es un factor importante, deben aprender a gestionar este tipo de situaciones.

◆ 5. Conclusiones

Las políticas macroprudenciales en Colombia han sido útiles para gestionar el riesgo y el ciclo financiero. La experiencia de finales de la década pasada fue un claro ejemplo de este aspecto. No obstante, es importante, tener en cuenta que el diseño e implementación de estas políticas plantean retos, y no se puede asegurar que el uso de las políticas macroprudenciales que se usaron en el pasado para gestionar riesgos financieros, sirva para controlar los riesgos en el futuro. Las labores de intermediación financiera cambian a lo largo del tiempo mediante diferentes canales. Igualmente, pueden existir consecuencias adversas no buscadas de la aplicación de estas políticas y existen dificultades importantes en la evaluación de los efectos agregados de estas medidas.

Después de la crisis financiera, los países, tanto emergentes como desarrollados, han venido ampliando el instrumental disponible por las autoridades para gestionar el riesgo sistémico. Algunos países han avanzado en complementar el instrumental para manejar los riesgos del sistema financiero no bancario, otros en manejar los descalces del sector corporativo. Al hacer una comparación internacional en torno a los instrumentos disponibles, se observa que Colombia maneja diferentes instrumentos para gestionar el riesgo de liquidez y de descalces cambiarios. No obstante, se encuentra por debajo del promedio en otras fuentes de riesgo. Es importante mantener una continua evaluación de la coherencia entre el marco de política macroprudencial del país, y las características y riesgos del sistema financiero. 🏠

◆ Juan José Echavarría Soto ◆
Gerente General'

²³ Ante una depreciación significativa del tipo de cambio, una institución financiera que desee cubrir su exposición cambiaria (y cumplir con el requerimiento de posición propia) puede llegar a tener dificultades para satisfacer los requerimientos de solvencia. Esto, debido a que los activos ponderados por nivel de riesgo (numerador de la relación de solvencia) aumentarían mientras el capital de las entidades no lo haría en caso de cubrir la exposición cambiaria. Por el contrario, si una institución financiera no cubre sus activos en moneda extranjera contra el riesgo cambiario, una depreciación del tipo de cambio podría dejar inalterada su relación de solvencia, ya que el aumento en el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo se vería compensado por un incremento en el capital (por unas mayores utilidades). Por tal razón, este conflicto podría incentivar a las instituciones financieras a dejar sus posiciones en divisas sin cobertura con el objetivo de mantener su índice de solvencia relativamente estable.

* Esta nota fue preparada con la ayuda de Andrés Murcia y Alejandra Rosado, director y profesional de la Unidad de Asuntos Internacionales, respectivamente. Se agradecen los comentarios de Hernando Vargas, Pamela Cardozo y Joaquín Bernal. Las opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.