



Banco de la República
Colombia

LA REGULACION CAMBIARIA Y DE INVERSION EXTRANJERA*

Gerardo Hernández Correa
Gerente Ejecutivo y Secretario de la Junta Directiva
Banco de la República

* Estas opiniones son personales y no comprometen al Banco de la República.



CONTENIDO

- I. La Regulación Cambiaria y de Inversión Extranjera
- II. Comparación Internacional
- III. Conclusiones



REGULACION CAMBIARIA

- Tiene su fundamento legal en la Ley 9ª. de 1991 marco de cambios internacionales.
- Surge dentro del proceso de internacionalización de la economía colombiana.
- Tiene como objetivo específico facilitar los pagos entre residentes y no residentes pero mantiene la potestad para regular los movimientos de capital.
- Establece regulaciones para que el país pueda actuar ante una crisis de balanza de pagos.



REGULACION CAMBIARIA

Principios

- Los pagos entre residentes deben hacerse en pesos – No a la dolarización total o parcial de la economía.
- Los residentes en Colombia pueden poseer y negociar libremente divisas. Mercado Libre.
- Algunas operaciones deben hacerse dentro de un marco regulado (exportación/ importación/ deuda/ inversión extranjera/ inversión colombiana en el exterior/avales y garantías/ derivados) Mercado Cambiario.



REGULACION CAMBIARIA

Principios

- Estas operaciones reguladas del mercado cambiario deben:
 - Canalizar ingresos y pagos a través de IMC o CC.
 - Deben llenar una declaración de cambio.
 - Tiene una obligación de reintegro.
 - Están reguladas por motivos prudenciales las operaciones de:
 - Deuda (fondeo/ agentes del exterior)
 - Derivados (Agentes del exterior/ liquidación)
 - IMC (autorización de operaciones/ posición propia)



REGIMEN INVERSION EXTRANJERA

Principios

- Garantiza la libre transferencia de capital y utilidades. Solo en casos excepcionales de disminución de reservas internacionales menores a tres meses de importaciones se pueden imponer restricciones.
- Presupone el ingreso de divisas o de divisas con derecho a giro para que exista un derecho cambiario.
- Garantiza el trato nacional.
- Garantiza la no expropiación y si eso ocurre hay indemnización.



REGIMEN INVERSION EXTRANJERA

Principios

- No hay sectores prohibidos salvo actividades de seguridad y defensa nacional y procesamiento, disposiciones, y desecho de basuras tóxicas, peligrosa o radiactivas no producidas en el país.
- No hay requisitos de desempeño.
- Debe canalizarse su ingreso y salida de divisas a través del mercado cambiario.
- Requisitos de información.
- Se diferencia la inversión directa y la de portafolio.



REGULACION CAMBIARIA

- La regulación cambiaria es muy flexible en especial por la utilización de las cuentas de compensación.
- La regulación de inversión extranjera ha sido revisada varias veces a la luz de comparaciones internacionales sin que se hayan encontrado fallas de tipo estructural.
- A esto se suma la negociación de BITS.
- El BR hace reuniones permanentes con el sector privado sin que hayamos encontrado la necesidad de grandes cambios.



REGULACION CAMBIARIA

- **Si eso es así porque se percibe la regulación como compleja?**
- Una hipótesis:
- Porque desde su creación en 1993 (resolución 21 de 1993) han existido controles a los flujos de ingresos de capitales.
- Depósito al endeudamiento externo que incluye la financiación de exportaciones e importaciones.
- Limitaciones a algunas operaciones para que no se eluda el depósito (Avales y garantías/ inversión extranjera no perfeccionada).
- Depósito a la inversión de portafolio
- Requisitos de permanencia a la inversión de portafolio.



REGULACION CAMBIARIA

- Otra hipótesis:
- Algunos agentes económicos siguen pensando que la regulación cambiaria mantiene sistemas de control estrictos como los que existían bajo el decreto 444 de 1967 (tasa de cambio oficial/ ventanilla siniestra/ operaciones de compra y venta de divisas está prohibida)
- Los agentes económicos creen que la regulación en otros países permite una mayor libertad cambiaria.
- Se percibe que hay un exceso de información. Sin embargo, la información es necesaria para hacer seguimiento de la situación macroeconómica.



REGULACION CAMBIARIA

- A esto se suma:
- Las sanciones por incumplimiento del régimen cambiario que son onerosas. El gobierno viene trabajando un proyecto para tratar de racionalizar esas sanciones.
- La utilización de la información cambiaria para el control aduanero.
- La utilización cambiaria para la prevención de lavado de activos



EXPERIENCIA INTERNACIONAL

- Un estudio reciente del FMI (*Review of exchange arrangements, restrictions and markets, 2006*) hace una comparación internacional de la regulación cambiaria entre todos los países miembros.
- El estudio discrimina entre tres tipos de restricciones: (i) aquellas que violan el acuerdo constitutivo; (ii) aquellas que imponen controles a ingresos y pagos de servicios y pagos corrientes y (iii) otras regulaciones cambiarias.



EXPERIENCIA INTERNACIONAL

•Sobre las medidas que violan el convenio constitutivo:

- Aún subsisten 87 medidas de orden cambiario consideradas violatorias del acuerdo ya sean porque constituyen tasas de cambio múltiples o porque se consideran restricciones a los pagos corrientes.
- Solo 13 países mantienen prácticas de cambio múltiple.
- Las prácticas de cambio múltiple no solo están proscritas por el acuerdo del FMI sino que son mecanismos poco transparentes en la asignación de las reservas internacionales para los pagos externos.

Table 4.1. Types of Exchange Restrictions, 1997–2005 1/

	Members under:						Total		
	Article XIV Status			Article VIII Status			1997	2001	2005
	1997	2001	2005	1997	2001	2005	1997	2001	2005
Total number of restrictions maintained by members	103	75	42	48	35	45	151	110	87
Restrictions on payments for invisibles and other current transfers:									
Foreign exchange budgets	72	45	27	16	15	26	88	60	53
Limited foreign exchange allowances for:	15	12	2	3	3	5	18	15	7
Education	54	32	17	10	6	9	64	38	26
Medical expenses	8	5	2	—	—	1	8	5	3
Remittances	6	4	2	—	—	1	6	4	3
Travel	19	7	4	9	6	3	28	13	7
Other transfers	14	11	4	—	—	1	14	11	5
Freezing of forex deposits or inconvertibility of other deposits for current payments	7	5	5	1	—	3	8	5	8
Tax clearance certification	—	1	3	1	4	3	1	5	6
Other restrictions	—	—	2	1	2	4	1	2	6
Other restrictions	3	—	3	1	—	5	4	—	8
Restrictions on payments for imports	3	4	4	1	3	1	4	7	5
Advance import deposits	3	3	—	—	2	—	3	5	—
Prior import payment requirements	—	1	4	1	1	1	1	2	5
Restrictions arising from bilateral or regional payment, clearing or barter arrangements	4	5	1	1	1	3	5	6	4
Restrictions evidenced by external payment arrears	1	—	1	9	3	5	10	3	6
Arrears to commercial creditors	1	—	1	2	1	1	3	1	2
Arrears to official creditors	—	—	1	2	—	—	2	—	1
Arrears not specified	—	—	—	5	2	4	5	2	4
Multiple currency practices	23	18	4	19	12	9	42	30	13
Memorandum items:									
Average number of restrictions per member	3.7	3.8	3.5	2.7	1.9	1.9	3.3	2.9	2.5
Number of countries with restrictions	28	20	12	18	18	21	46	38	33

Sources: AREAER database; and Staff Reports.

1/ Countries include member states plus Aruba, the Netherlands Antilles, and Hong Kong SAR. However, Afghanistan, Iraq, and Somalia are excluded, as recent and comprehensive information on restrictions in these countries is not available. The data do not include security-related exchange restrictions.



EXPERIENCIA INTERNACIONAL

- **Sobre controles a ingresos, pagos y transferencias.**
- El 69.5% de los países tiene regulación en materia de (i) pagos de importaciones y su financiación, (ii) ingresos de exportaciones y (iii) pagos e ingresos de servicios.
- Esta regulación se relaciona principalmente en requerimientos de información y en la imposición de obligaciones de reintegro.
- Estos controles se imponen tanto en países de bajos ingresos como en los emergentes con ingresos altos y aún en países con altos ingresos.



EXPERIENCIA INTERNACIONAL

- Sobre el tercer tipo de medidas, el estudio muestra que cada vez más se utiliza la regulación cambiaria para fortalecer la regulación prudencial. Se busca regular, por ejemplo, las operaciones transfronterizas, límites al fondeo de operaciones externas y regulación del crédito externo.
- Operaciones para controlar el ingreso de capitales.
- Operaciones de instituciones financieras (85% de los países)
- Operaciones del mercado monetario y a inmuebles (mas del 70%)
- Operaciones de inversión extranjera directa (65%)

Table 4.4. Countries Maintaining Controls on Capital Transactions 1/, 2/, 3/
(In percent, unless otherwise specified)

	1997	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2005 4/
	181	182	183	184	184	185	185	185
Number of countries with controls								
Areas of controls								
Capital and money market instruments	75.8	71.5	72.6	71.7	70.8	70.6	70.0	74.0
Low income	83.3	85.7	85.7	86.0	86.0	86.0	86.0	86.0
Lower middle income	73.2	75.5	69.0	69.0	65.5	65.4	65.5	65.5
Upper middle income	71.9	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
Emerging high income	83.3	75.0	75.0	66.7	66.7	66.7	66.7	66.7
Advanced high income	87.9	80.0	80.0	46.4	46.4	46.4	46.4	75.0
Credit operations	67.4	63.4	62.9	61.0	61.0	62.0	62.0	67.9
Low income	88.9	85.7	83.9	84.2	86.0	86.0	86.0	86.0
Lower middle income	76.8	74.1	72.4	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
Upper middle income	59.4	53.1	56.3	68.4	53.1	62.5	62.5	62.5
Emerging high income	66.7	33.3	33.3	33.3	33.3	25.0	25.0	25.0
Advanced high income	14.3	21.4	21.4	17.6	17.6	17.6	17.6	67.1
Derivatives and other instruments	44.0	44.0	44.0	44.4	43.0	45.5	46.5	52.4
Low income	53.7	55.4	53.6	52.6	52.6	54.8	54.1	58.1
Lower middle income	50.0	44.8	44.8	46.6	44.6	46.6	49.3	48.3
Upper middle income	37.8	43.8	50.0	43.8	43.8	50.0	53.1	53.1
Emerging high income	58.3	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	41.7	41.7
Advanced high income	17.9	21.4	32.9	21.4	21.4	32.9	32.9	57.1
Foreign direct investment	79.1	84.5	85.6	86.8	85.2	84.7	84.3	89.5
Low income	85.2	87.9	89.6	70.2	68.4	68.4	68.4	68.4
Lower middle income	80.4	83.4	85.2	85.2	85.2	85.2	86.8	86.8
Upper middle income	68.8	68.8	65.6	71.9	68.8	68.8	75.0	75.0
Emerging high income	91.7	83.3	83.3	83.3	83.3	75.0	75.0	75.0
Advanced high income	71.4	67.9	71.4	71.4	67.9	67.9	67.9	89.3
Liquidation of foreign direct investment	29.1	30.6	31.7	30.5	30.5	29.4	29.9	30.6
Low income	53.7	58.9	60.7	59.6	59.6	59.6	59.6	59.6
Lower middle income	28.6	25.9	25.9	20.7	20.7	22.4	22.4	22.4
Upper middle income	18.8	18.8	18.8	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9
Emerging high income	16.7	16.7	16.7	16.7	25.0	6.3	6.3	16.7
Advanced high income	3.6	7.1	7.1	3.6				
Personal capital transactions	45.6	49.5	48.9	51.9	51.9	52.9	51.9	51.9
Low income	63.0	69.6	71.4	73.7	75.4	75.4	75.4	75.4
Lower middle income	50.0	55.2	53.4	53.4	51.7	51.7	50.0	50.0
Upper middle income	31.3	34.4	31.3	43.8	43.8	53.1	50.0	50.0
Emerging high income	58.3	60.0	60.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
Advanced high income	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	10.7	10.7	10.7
Real estate transactions	70.9	73.7	72.6	73.3	73.8	72.7	71.7	75.8
Low income	81.5	85.7	85.7	86.0	86.0	84.2	82.5	82.5
Lower middle income	62.5	65.5	63.8	66.5	65.5	63.8	62.1	62.1
Upper middle income	78.1	87.5	81.3	81.3	90.0	90.0	90.0	90.0
Emerging high income	91.7	83.3	83.3	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
Advanced high income	50.0	46.4	50.0	53.6	46.4	46.4	46.4	71.4
Transactions by commercial banks and other credit institutions	83.5	84.4	84.4	85.6	85.0	85.6	85.6	85.6
Low income	80.7	84.6	84.6	84.7	84.7	84.7	84.7	84.7
Lower middle income	87.7	82.8	82.8	82.8	82.8	84.5	84.5	84.5
Upper middle income	87.5	90.6	90.6	86.9	86.9	100.0	100.0	100.0
Emerging high income	83.3	83.3	83.3	83.3	83.3	75.0	75.0	75.0
Advanced high income	57.1	60.7	60.7	60.7	57.1	57.1	57.1	57.1
Transactions by institutional investors	37.8	44.6	46.8	48.7	50.1	50.3	52.9	54.0
Low income	25.9	37.5	37.5	39.6	42.1	42.1	43.9	43.9
Lower middle income	37.5	37.9	43.1	44.8	45.6	46.6	48.3	48.3
Upper middle income	37.5	46.0	50.0	53.1	50.0	53.1	62.5	62.5
Emerging high income	50.0	41.7	41.7	41.7	50.0	41.7	41.7	41.7
Advanced high income	53.6	71.4	71.4	75.0	75.0	75.0	75.0	82.1

Memorandum Item:
Number of reporting countries: 185 186 186 187 187 187 187 187


Source: AREAER database.

1/ Countries include member countries, Aruba, the Netherlands Antilles, and Hong Kong SAR.

2/ Data reflect information available as of year-end and are subject to reporting lags.

3/ Income definitions are based on the World Bank Atlas classification of economies at end-2005 and the April 2006 WEO.

4/ Data for 2005 are affected by methodological changes implemented in that year. Two sets of data are presented: 2005 and 2005* which incorporate and do not incorporate, respectively, the changes due to the new methodology which relate to the 2004 version of the OECD Code. This includes several controls that apply to rules on insurance companies, investment funds, and/or pension funds, which previously had not been classified as capital controls and were not reported during the compilation of the AREAER as such either. In addition, the AREAER capital control entries of OECD member countries have been harmonized with the list of country "reservations" made to the OECD Codes of Liberalization of Capital Movements.



CONCLUSIONES

- La regulación cambiaria y de inversión extranjera colombiana no es tan diferente a la de otros países.
- Colombia cumple con lo estándares internacionales en materia de regulación cambiaria pues no tiene regímenes de cambio múltiples ni restricciones a las operaciones corrientes.
- Colombia al igual que otros países tiene medidas sobre información de las operaciones cambiarias (declaraciones cambiarias) y de reintegro.



CONCLUSIONES

- Colombia al igual que otros países tiene medidas cambiarias que apoyan la regulación prudencial (Regulación IMC/ derivados/ deuda).
- Colombia al igual que otros países tiene medidas que limitan la entrada de flujos especulativos de capital (Depósito al endeudamiento de corto plazo y de portafolio).



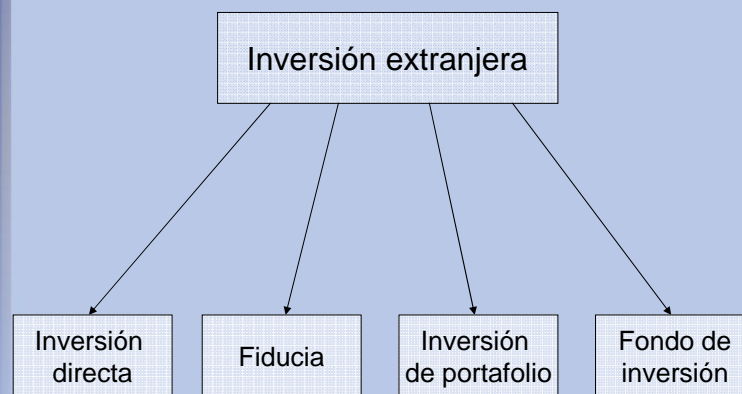
CONCLUSIONES

- Hay oportunidad de mejora.
- Simplificar la declaración de cambios y el envío de información- control aduanero
- Volver algunas operaciones hoy en día de obligatoria canalización del mercado libre.
- Regulación de los sistemas de negociación de divisas
- Racionalizar las sanciones



CONCLUSIONES

- Permitir que el inversionista extranjera escoja la forma como hace su inversión, rompiendo la dualidad entre inversión directa y de portafolio.
- Permitir que la inversión extranjera en inmuebles sea automática.
- Regular la integración del mercado accionario con otros países.
- Acelerar la firma de acuerdos bilaterales de inversión.





CONCLUSIONES

- Este esquema es más flexible
- Permite un mayor acceso de los inversionistas extranjeros al mercado de capitales porque van a poder escoger el instrumento mediante el cual hacer la inversión.
- Mantiene el sistema actual de control.
- Puede generar mayores flujos de capital de corto plazo.