

## Recuadro 2: Revisión de la metodología de cálculo de la Tasa Representativa del Mercado (TRM)

Sara Ariza-Murillo

### Introducción

En este recuadro se hace una revisión de la metodología de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) en Colombia. Con base en este análisis y tras evaluar algunas sugerencias recibidas por parte de entidades relacionadas en el cálculo de la TRM, se propone mantener la metodología vigente.

### La Tasa Representativa del Mercado<sup>73</sup>

La Tasa Representativa del Mercado (TRM) en Colombia corresponde, en términos generales, al promedio ponderado por monto de operaciones de compra y venta de contado USD/COP pactadas para cumplimiento en ambas monedas el mismo día de su negociación<sup>74</sup>. Esta tasa es calculada y certificada por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y es utilizada por el mercado para la contabilidad de algunos activos denominados en moneda extranjera. Adicionalmente, es usada voluntariamente como la tasa de cambio para la liquidación de algunos derivados y para el pago en moneda legal de obligaciones adquiridas entre residentes en moneda extranjera<sup>75</sup>, entre otras operaciones del mercado cambiario.

Desde su creación en 1991 la metodología de cálculo de la TRM ha presentado modificaciones con el objetivo de que este indicador este acorde con el régimen cambiario colombiano, la evolución de este mercado y en línea con los estándares internacionales. Así mismo, se han realizado cambios enfocados en mantener la claridad en los cálculos del indicador y mejorar la calidad de la información que se utiliza como insumo.

La metodología actual del cálculo de la TRM se encuentra regulada en la Resolución Externa No. 1 de 2018 y la Circular Reglamentaria Externa (CRE) DOAM – 146 del 4 de noviembre de 2020. Esta metodología establece que las operaciones de compra y venta de contado USD/COP que se utilizan para su cálculo corresponden a aquellas negociadas entre las 7:30 a.m. y la 1:00 p.m. La TRM vigente cada día es calculada con las operaciones negociadas y liquidadas el día anterior.

---

<sup>73</sup> En esta sección se exponen algunas características de la Tasa Representativa del mercado (TRM) y de su cálculo. Para más información y entendimiento sobre la metodología de cálculo actual, remitirse a la Circular Reglamentaria Externa (CRE) DOAM – 146 “METODOLOGÍA DE CÁLCULO DE LA TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DEL MERCADO”. La Circular Reglamentaria Vigente y las versiones anteriores pueden ser consultadas en la página del [Banco de la República](#).

<sup>74</sup> Todas las operaciones del mercado de contado con cumplimiento en t+0.

<sup>75</sup> De acuerdo con el Artículo 86 de la Resolución Externa No. 1 de 2018 las obligaciones que se estipulen en moneda extranjera y no correspondan a operaciones de cambio serán pagadas en moneda legal colombiana a la tasa de cambio representativa del mercado en la fecha en que fueron contraídas, salvo que las partes hayan convenido una fecha o tasa de referencia distinta. Así mismo, el párrafo 1 del mismo artículo estipula que para efectos judiciales que requieran la liquidación en moneda legal colombiana de obligaciones pactadas en moneda extranjera, que correspondan a operaciones de cambio, se aplicará la tasa de cambio representativa del mercado de la fecha de pago.

**Para su cálculo se incluyen las operaciones efectuadas por los Intermediarios del Mercado Cambiario<sup>76</sup> (IMC) con ciertas contrapartes.** En particular se tienen en consideración las siguientes entidades:

- Otros IMC.
- La mayoría de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) distintas a IMC.
- La Nación - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Una cámara de riesgo central de contraparte cuando esta actúe en cuenta propia.

**Adicionalmente, la CRE– DOAM – 146 contempla y expone algunas operaciones que deben ser excluidas del cálculo de la TRM.** A continuación, algunos ejemplos que se extraen de la norma:

- Las operaciones que involucren otras monedas.
- Las operaciones pactadas por los IMC con algunas entidades vigiladas por la SFC<sup>77</sup>.
- Las operaciones pactadas directamente con un residente no vigilado por la SFC, a excepción del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, o con un no residente, así su cumplimiento se efectúe por una entidad vigilada por la SFC autorizada para el efecto<sup>78</sup>.
- Operaciones de derivados.
- Operaciones liquidadas en efectivo, es decir aquellas en las que se hace entrega física de una o de las dos monedas sobre las cuales se realiza la negociación.
- Operaciones en las cuales no se negocie explícitamente la tasa de cambio de compra o venta (por ejemplo, un margen frente a una operación con un plazo de cumplimiento superior)<sup>79</sup>.

**El mayor volumen de operaciones que hacen parte de la metodología actual de la TRM son operaciones realizadas entre IMC (Gráfico R2.1).** Dentro del grupo de entidades Vigiladas distintas de IMC que se incluyen en el cálculo del indicador, se identificó que son las Fiduciarias las contrapartes que negocian mayores montos luego de los IMC (Gráfico R2.2).

---

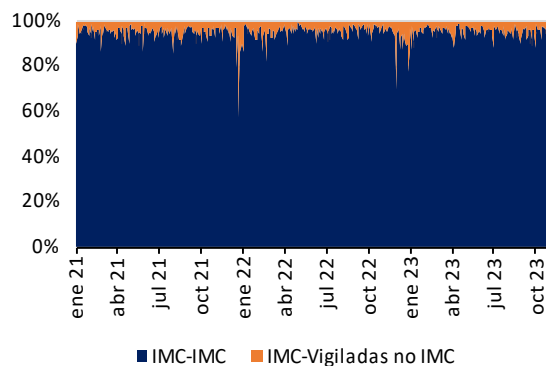
<sup>76</sup> La regulación cambiaria colombiana exige que todas las operaciones de contado peso-dólar sean realizadas con un agente autorizado (Intermediario del Mercado Cambiario -IMC) como una de las contrapartes. La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) determina quiénes son los IMC y establece los requisitos que deben cumplir estos agentes para operar en el mercado y las operaciones de cambio que pueden realizar.

<sup>77</sup> Organismos financieros del exterior, reaseguradoras del exterior, organismos financieros del exterior sin establecimiento de comercio y oficinas de representación del mercado de valores del exterior, salvo que estas operaciones se ejecuten en un sistema de negociación de divisas autorizado, cuya negociación sea ciega debido a la interposición como contraparte de una cámara de riesgo central de contraparte, las cuales deberán incluirse en el cálculo.

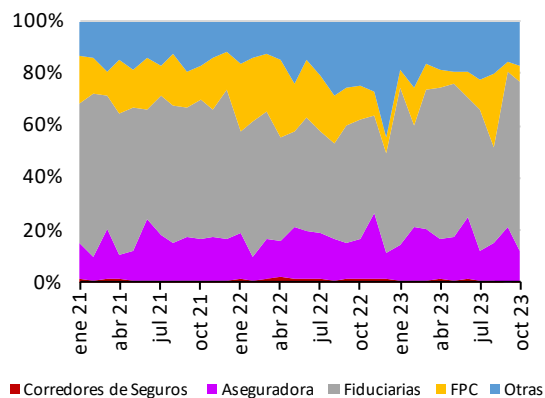
<sup>78</sup> De acuerdo con la CRE DOAM 317 cuando la negociación se pacte directamente entre un IMC y otro residente (vigilado o no vigilado por la SFC) o con un no residente, y el cumplimiento de dicha operación se efectúe por una entidad vigilada por la SFC facultada para desarrollar esta función y que no haya participado en la negociación, el registro no incluirá a la entidad encargada del cumplimiento.

<sup>79</sup> Si se incluyen las operaciones negociadas al FIX con cumplimiento t+0. En la norma se establece que en la metodología se incluyen las operaciones del mercado pactadas para cumplimiento en ambas monedas el mismo día de su negociación.

**Gráfico R2.1. Participación en el monto de las operaciones TRM por contraparte de los IMC**



**Gráfico R2.2. Desagregación de la participación del monto de las operaciones TRM entre IMC con otras entidades vigiladas por la SFC**



**Fuente:** SET-FX. Cálculos Banco de la República. Información actualizada al 31 de octubre de 2023.

**Nota:** Se utilizaron las operaciones que cumplen con el criterio de inclusión en la TRM registradas en SET-FX. En los gráficos se muestra el monto total negociado por tipo de contraparte en estas operaciones.

**Las operaciones no cumplidas con las características indicadas por la regulación hacen parte del cálculo de la TRM; no obstante, estas operaciones no son muy frecuentes<sup>80</sup>.** La TRM se forma a partir de la negociación de operaciones, el cumplimiento de estas es una situación posterior y por ende no influye en el cálculo<sup>81</sup>. Por lo anterior, las entidades deben reportar este tipo de operaciones.

## Evaluación del cumplimiento de criterios internacionales para el establecimiento de tasas de referencia

En las últimas revisiones y cambios realizados a la norma, se ha evaluado la construcción y metodología de la TRM teniendo en cuenta las recomendaciones internacionales sobre índices de referencia propuestas por el *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* y el *Financial Stability Board (FSB)*. Se considera que la metodología actual de la TRM cumple con estos criterios. A la fecha, la metodología continúa aplicando estas recomendaciones internacionales dado que desde la última evaluación estos lineamientos no han presentado modificaciones, únicamente se han publicado algunas declaraciones sobre cuestiones a considerar en el uso de estos índices<sup>82</sup>.

<sup>80</sup> Desde abril de 2022 a octubre de 2023 0,012% del número de operaciones registradas en SET-FX que hacen parte del cálculo de la TRM fueron operaciones no cumplidas.

<sup>81</sup> De acuerdo con la CRE DOAM 317 los administradores de sistemas de negociación de operaciones sobre divisas deberán establecer en el reglamento del sistema el procedimiento para realizar anulaciones de las operaciones realizadas mediante el sistema de negociación, atendiendo razones como el error material, fallas técnicas u otras. En cualquier caso, el plazo para la anulación de operaciones será de quince (15) minutos posteriores a su ejecución. Por otra parte, para las operaciones del mercado de contado que hacen parte del cálculo de la TRM, según lo establecido en la CRE-DOAM-146, su registro y modificaciones (únicamente atendiendo errores de digitación) podrán efectuarse como máximo a la 1:25 pm.

<sup>82</sup> (The International Organization of Securities Commissions, 2013), (The International Organization of Securities Commissions, 2018), (Financial Stability Board, 2015).

**En el caso de IOSCO, se define un marco general de principios deseables para los índices de referencia utilizados en los mercados financieros, con el fin de promover la confiabilidad, abordar conflictos de interés y la transparencia.** Los principios proporcionan un marco de estándares que los Administradores deben implementar de acuerdo con las especificidades de cada índice de referencia. Estos principios son la *gobernanza* que rige a los administradores de los índices, la *calidad del índice*, la *calidad de la metodología* y la *responsabilidad* del administrador del índice. Por su parte, el FSB ha establecido recomendaciones que deben seguir los índices de referencia de monedas con el fin de favorecer su integridad, como tomar una ventana de tiempo lo suficientemente amplia, crear un grupo encargado de evaluar permanentemente cambios en la metodología de cálculo y seguir los principios IOSCO.

**En general, la TRM cumple estos criterios internacionales para tasas de referencia en la medida que las funciones de administración del indicador son compartidas por el BR y la SFC, se considera que el índice representa de manera adecuada las realidades del mercado que pretende medir, los lineamientos de la metodología son públicos y revisados con cierta periodicidad por el BR y existen medios de comunicación corporativos entre el BR, la SFC y las entidades, que les permiten a estas últimas exponer sus inquietudes con referencia al cálculo del índice.**

## Principales hallazgos en la evaluación de la metodología actual de la TRM

**La evaluación de la metodología de cálculo de la TRM<sup>83</sup> sugiere que es conveniente no realizar modificaciones a la misma.** A continuación, se presentan algunos resultados de la evaluación realizada:

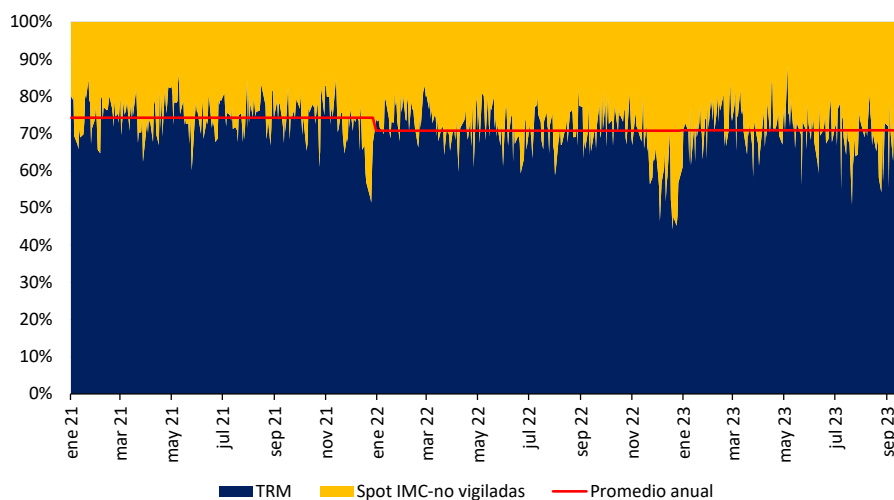
- **El mercado *spot* t+0 es el estándar nacional para el cumplimiento de las operaciones del mercado de contado. Se considera conveniente continuar incluyendo únicamente este tipo de operaciones en el cálculo de la TRM por su representatividad.** Alrededor del 80% de monto total de las operaciones negociadas en el mercado de contado colombiano<sup>84</sup> se liquidan el mismo día de su negociación.
- **Teniendo en consideración las exclusiones de operaciones vigentes en la metodología de cálculo de la TRM expuestas en la segunda sección de este documento, se reduce la representatividad de la muestra empleada en el cálculo. Se considera pertinente velar por la representatividad del índice y no excluir nuevas operaciones.** Durante los últimos 3 años, las operaciones que hacen parte del cálculo de la TRM representan en promedio alrededor del 72% del mercado *spot* (total de operaciones con liquidación t+0) (Gráfico R2.3).

---

<sup>83</sup> La revisión estuvo a cargo del Departamento de Operaciones y Análisis de Mercados Financieros.

<sup>84</sup> El mercado de contado peso-dólar está conformado por aquellas operaciones cuyo cumplimiento se realiza hasta dentro de los 3 días hábiles siguientes a su negociación (t+0, t+1, t+2 y t+3).

**Gráfico R2.3. Participación del monto de las operaciones negociadas en el mercado spot t+0 colombiano**



**Fuente:** SET-FX. Cálculos Banco de la República. Información actualizada al 31 de octubre de 2023.

**Nota:** Se utilizó el monto de las operaciones que cumplen con el criterio de inclusión en la TRM registradas en SET-FX y las operaciones *spot* negociadas durante la 7:30 am y la 1:00 pm entre IMC y entidades no vigiladas por la SFC que no hacen parte del cálculo del indicador.

- **Se considera que las operaciones de las entidades que se tienen en cuenta en el cálculo de la TRM tienen la relevancia, tamaño y nivel de sofisticación adecuado para su consideración en un índice de referencia del mercado cambiario.** De acuerdo con la metodología actual, las operaciones que hacen parte del cálculo de la TRM son transacciones entre entidades vigiladas por la SFC y se considera adecuado mantener este principio<sup>85</sup>. Las entidades vigiladas (IMC y no IMC) acceden al mercado cambiario en el desarrollo de sus distintos negocios y obtienen información del mercado a la hora de pactar sus operaciones para tomar decisiones informadas.

## Referencias

- Financial Stability Board. (2015). *Foreign Exchange Benchmarks -Report on progress in implementing the September 2014 recommendations*.
- The International Organization of Securities Commissions. (2013). *Principles for Financial Benchmarks*.

<sup>85</sup> Para evaluar el comportamiento de los distintos grupos de entidades que se tienen en cuenta en el cálculo de la TRM, se realizaron varios análisis internos, entre ellos: *i)* comparaciones entre las tasas promedio ponderadas de operaciones que hacen parte del cálculo de la TRM negociadas entre IMC-IMC y entre los IMC con los distintos grupos de entidades Vigiladas no IMC (clasificadas como Fiduciarias, Aseguradoras, Corredores de Seguros, Fondos de Pensiones y Cesantías-FPC y Otras entidades); *ii)* comparaciones entre las tasas promedio ponderadas de operaciones que hacen parte del cálculo de la TRM negociada entre IMC-IMC y entre los IMC con los distintos grupos de entidades Vigiladas no IMC a favor de terceros (terceros clasificados como Compañías de Seguros, Extranjeros, FICs, Fiduciarias, Fondos de Capital, FPC, Sector Real, a nombre propio); *iii)* estadísticas de la diferencia en pesos sobre la TRM si se excluyeran ciertos grupos de entidades; y *iv)* se contactaron algunos agentes del mercado con el objetivo de conocer la forma como ellos se relacionan con el mercado cambiario y buscan tener acceso a información del mercado a la hora de pactar y aceptar sus operaciones con sus contrapartes.

- The International Organization of Securities Commissions. (2018). *Statement on Matters to Consider in the Use of Financial Benchmarks*.