

Recuadro 1: Resultados de la Asistencia Técnica del FMI sobre el mercado cambiario colombiano¹.

Introducción

Entre el 22 de abril y el 3 de mayo de 2024, el Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó una asistencia técnica orientada a evaluar el mercado cambiario colombiano y su marco regulatorio e identificar estrategias que fortalezcan su desarrollo, garantizando al mismo tiempo la preservación de la estabilidad financiera².

El análisis concluyó que el mercado cambiario colombiano ha mostrado un avance significativo en los últimos años, reflejado en una tasa de cambio que ha respondido de manera adecuada a las condiciones de la economía. Se mencionó que el mercado de contado es líquido, competitivo y eficiente según los estándares internacionales, con un mercado interbancario robusto. Además, cuenta con una participación significativa de los inversionistas extranjeros y mitigadores de riesgo efectivos. Por su parte, el mercado a futuro cuenta con participantes con perfiles de riesgo heterogéneos y este se utiliza principalmente para realizar coberturas vinculadas con variaciones en el tipo de cambio, siendo un mercado dominado por los *Non-Delivery Forwards* (NDF)³.

El diagnóstico se organizó en torno a la convertibilidad del COP y su internacionalización⁴. A partir de este ejercicio, el FMI formuló 19 recomendaciones, agrupadas en dos ejes principales: la reducción de cargas administrativas y el desarrollo del mercado cambiario. En el proceso de creación de agenda para la evaluación de cada una de estas recomendaciones, se discutieron los plazos con otras entidades externas al Banco de la República (BanRep) como la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) y la Unidad de Regulación Financiera (URF), y se construyó un plan de trabajo para el cumplimiento oportuno de la evaluación de las distintas propuestas del FMI en torno a la internacionalización y convertibilidad del peso. Cabe aclarar, que la evaluación no implica necesariamente la implementación de las recomendaciones sino únicamente la revisión de su conveniencia para el desarrollo del mercado cambiario colombiano.

El BanRep como autoridad cambiaria, ha venido adelantando el proceso de evaluación de las recomendaciones en un proceso simultáneo de coordinación en mesas internas y externas. Dentro de los avances en el plan de trabajo, se destaca la conformación de un comité local de divisas en conjunto con el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), la adhesión de este comité al Comité Global de Divisas (GFXC, por sus siglas en inglés) y la racionalización de la

¹ Autores: Nataly Alexandra Díaz Gonzalez y Alejandra Arteaga Arango. Las opiniones de este documento no comprometen ni representan la visión del Banco de la República ni a su Junta Directiva. Cualquier error u omisión es y será responsabilidad exclusiva de los autores.

² El documento de la asistencia técnica del FMI se encuentra en [Colombia: Technical Assistance Report-Foreign Exchange Market Development and Regulatory Framework Review](#).

³ Un *Non-Delivery Forward* es un contrato financiero que permite a las partes acordar un tipo de cambio para una transacción futura sin la entrega física de las divisas.

⁴ La convertibilidad se refiere a la capacidad de una moneda para ser cambiada por otra moneda extranjera sin restricciones. La internacionalización se refiere al proceso mediante el cual las empresas buscan expandir sus operaciones a otros países, con la adaptación a entornos económico y legales que ello conlleva.

estructura sancionatoria (los regímenes de sanciones tanto de operaciones cambiarias como de operaciones monetarias) por parte del BanRep.

El presente recuadro expone los principales mensajes relacionados con la asistencia técnica, el diagnóstico y las recomendaciones del FMI en busca del desarrollo del mercado cambiario.

Diagnóstico del mercado cambiario colombiano

De acuerdo con el informe del FMI, las economías emergentes (EME) han tenido una aceleración notable en su tendencia hacia la internacionalización desde la década de los 2000. El COP ha aumentado su participación en el volumen de operaciones de divisas en 0,13 puntos porcentuales (pp), pasando de 0,05% en 2007 a 0,18% en 2022. Aunque esta cifra es pequeña al compararla con el promedio de otras EME (6,26% en 2022), la relación volumen de transacciones en el mercado de divisas frente al tamaño de la actividad económica es similar al de pares como Perú y Brasil.

La flexibilidad del COP es fundamental para la transmisión de la política monetaria, y ha permitido responder a los choques externos de la economía. En este sentido, su desarrollo es clave para el crecimiento del país. La economía colombiana está constantemente expuesta a choques relacionados con los términos de intercambio y las necesidades de financiamiento externos. El régimen de tasa de cambio flexible permite a la economía responder a estos choques, manteniendo la competitividad de la economía, reflejando los fundamentales económicos y dando mayor autonomía en la política monetaria.

El BanRep como autoridad cambiaria, permite a distintos intermediarios del mercado cambiario (IMC) realizar operaciones dependiendo de su tipo y tamaño de patrimonio técnico, y estas entidades son supervisadas por la SFC. La regulación cambiaria controla las operaciones permitidas para los diferentes agentes del mercado cambiario, incluyendo las limitaciones en las cuentas de residentes y no residentes en divisas para determinadas operaciones y el establecimiento de reglas para la tenencia de cuentas en el exterior dependiendo del uso que estas tengan.

El mercado de contado es líquido, competitivo y eficiente, y en el mercado a futuro se utilizan principalmente los NDF. Se identificaron condiciones óptimas en la liquidación de operaciones en t+0 y en la compensación de operaciones de contado y NDF. Sin embargo, el mercado a futuro cuenta con una participación limitada de otros instrumentos como los FX *Swaps*, *cross-currency swaps*, *delivery forwards* y opciones. Las dinámicas del mercado separan el sector de extranjeros y residentes por medio de mecanismos de mitigación de riesgo y divisas con las que pueden realizar las operaciones.

El FMI mencionó oportunidades de mejora para impactar de forma positiva la convertibilidad del peso, la eficiencia, estructura de incentivos y manejo de riesgos en el mercado. Estas oportunidades de mejora buscan mayor claridad en la regulación vigente, la optimización en los requerimientos de información y la armonización entre el contrato marco local (ISDA) con los estándares globales. Además, se sugirió la evaluación de límites en las operaciones permitidas para agentes nacionales y extranjeros, la revisión de los límites en la exposición cambiaria de las entidades y plazos de repatriación, y la promoción en el mercado de divisas en el acceso y uso de instrumentos financieros para la gestión del riesgo asociado al tipo de cambio.

Por otra parte, el FMI insta a que Colombia esté preparada para la entrada de agentes internacionales y se promueva mayor competencia y acceso a variedad de instrumentos financieros. Se promueve la participación de inversionistas extranjeros con trato igualitario en el marco regulatorio y la cobertura de activos extranjeros de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado. Para ello, es necesario evaluar la robustez de los sistemas de negociación y registro (SNR) ante una posible entrada de agentes internacionales y continuar en la construcción de capacidad tecnológica para la mejora de los procesos de recolección y procesamiento de información.

Recomendaciones

Considerando el diagnóstico del mercado cambiario colombiano, el FMI formuló 19 recomendaciones agrupadas en dos grandes ejes: la reducción de cargas administrativas y el desarrollo del mercado cambiario. En total, estas recomendaciones, según lo establecido en el informe del FMI, deben ser evaluadas en dos etapas: corto plazo (menos de 12 meses) y mediano plazo (entre 12 y 36 meses).

Las recomendaciones del FMI buscan asistir a las autoridades en la construcción de un plan de trabajo que propenda por el desarrollo del mercado cambiario de Colombia. En este sentido, se construyeron mesas de trabajo con tres etapas para las recomendaciones: evaluación, implementación y seguimiento. La coordinación para la evaluación de las distintas recomendaciones se ha hecho a partir de un trabajo de priorización siguiendo las recomendaciones del FMI y considerando la capacidad local para su cumplimiento oportuno.

Dentro del eje de recomendaciones encaminadas a reducir la carga administrativa en transacciones del mercado cambiario, hay 9 recomendaciones, de las cuales 3 son del corto plazo y 6 del mediano plazo (*Tabla R1. 1*). Estas recomendaciones responden a la perspectiva del FMI sobre la documentación solicitada por las entidades, la cual podría estar desincentivando la utilización de instrumentos o limita la participación de los agentes del mercado. En este eje, destacan los avances en la racionalización de la estructura sancionatoria del BanRep como está detallado en el *Recuadro 2: Simplificación del esquema de sanciones para las operaciones monetarias y cambiarias - Reporte de Mercados Financieros, tercer trimestre de 2025*.

Tabla R1. 1. Recomendaciones encaminadas a reducir la carga administrativa

| | |
|----------------------|---|
| Corto plazo | Las autoridades deberían continuar con la política de no recolección de documentación de operaciones cambiarias por fines de cumplimiento a nivel transaccional. |
| | Las autoridades deberían revisar el marco regulatorio cambiario y moverse al respectivo marco antilavado de activos y financiación del terrorismo y marco de regulación sobre los impuestos. |
| | Las autoridades deberían racionalizar la estructura sancionatoria y hacerla más transparente. |
| Mediano plazo | Las autoridades deberían determinar o revisar un umbral del tamaño de las transacciones para provisión de data ex-post, balanceando el número y cantidad total de transacciones de bajo valor. |
| | Las autoridades deberían revisar el propósito, alcance, uso y eventuales duplicidades con otras entidades de la información recolectada del público y el sector financiero en las transacciones con divisas, crédito externo e inversiones. |

El BanRep debería continuar reforzando la construcción de capacidad para implementar mejoras de tecnología y soluciones tecnológicas para optimizar la recolección de datos y mejorar la comunicación y claridad de la regulación.

Las autoridades deberían evaluar si la posibilidad regulatoria del enfoque basado en riesgo para las operaciones requiere de mejoras o claridad para entidades reguladas o clientes.

El BanRep debería extender el plazo de repatriación, que actualmente es seis meses, para canalizar los ingresos de bienes exportados.

El BanRep debería considerar expandir la “lista positiva” (lo permitido) de operaciones de cuenta corriente y financiera permitidas y, posteriormente, considerar un enfoque de “lista negativa” (donde se indique lo prohibido).

Por su parte, se formularon 10 recomendaciones encaminadas al desarrollo del mercado cambiario, las cuales están orientadas al corto, mediano y largo plazo, en tanto todas requieren una evaluación exhaustiva a nivel interno y en las mesas de trabajo entre entidades (Tabla R1. 2). Estas recomendaciones propenden por un mercado cambiario que tenga una infraestructura robusta, un rango diverso de instrumentos financieros y una base de usuarios con perfiles de riesgo heterogéneos. También, promueven un proceso de formación adecuado de precios y permite a la tasa de cambio reflejar sus fundamentales económicos apropiadamente, facilitando oportunidades de cobertura e incentivando la inversión extranjera. En este eje, destaca la consolidación del comité local de divisas en coordinación con el AMV (*Recuadro adhesión al GFXC⁵*).

Tabla R1. 2. Recomendaciones encaminadas al desarrollo del mercado cambiario

| | |
|--------------------------|--|
| | El BanRep debería establecer un comité involucrando posiblemente a todos los participantes relevantes del mercado guiando a una discusión proactiva y abierta en los asuntos clave para el funcionamiento justo y efectivo del mercado de divisas. |
| Corto plazo | Las autoridades deberían evaluar la robustez de los Sistemas de Negociación y Registro frente a operaciones de alta frecuencia, y mejorarlo con la utilización de seguros en estas. |
| | Las autoridades deberían explorar la posibilidad de armonizar los contratos ISDA locales con los estándares globales |
| | Evaluar la conveniencia de que los residentes y/o no residentes puedan hacer uso de cuentas en USD en Colombia. |
| Mediano plazo | El BanRep debería mejorar la transparencia del mercado aumentando la publicación de reportes regulares abiertos a la ciudadanía. |
| | Permitir la negociación de derivados no estandarizados en COP en un sistema donde puedan interactuar residentes y extranjeros |

⁵ Ver Recuadro 2: Avances en la vinculación de Colombia al Comité Global de Divisas - Reporte de Mercados Financieros, segundo trimestre de 2025 | Banco de la República

Las autoridades deberían permitir que la relación bancaria corresponsal internacional sea plenamente operativa utilizando cuentas COP de no residentes que se mantendrán en un IMC del Grupo 1 con apropiada supervisión e integración con la regulación cambiaria

El BanRep debería revisar frecuentemente los límites de exposición cambiaria de los bancos domésticos.

Largo plazo

Las autoridades deberían permitir uso completo de cuentas en COP de no residentes en Colombia en transacciones por cuenta propia.

Las autoridades deberían evaluar la posibilidad de licenciar bancos no residentes para realizar ciertas operaciones de divisas a nivel local sin tener que establecer una entidad legal.

Conclusiones

La asistencia técnica del FMI permitió identificar posibles obstáculos para el desarrollo del mercado cambiario colombiano. Esta asistencia constituye una invitación a evaluar distintos frentes del mercado cambiario, propendiendo por su desarrollo y representando, además, una oportunidad estratégica para coordinar esfuerzos con otras entidades que mejoren la internacionalización y convertibilidad del peso, aumentando la integración con el sistema financiero global.

El plan de trabajo para estas 19 recomendaciones, que giran en torno a iniciativas regulatorias, operativas y de desarrollo, representa un esfuerzo de las entidades para desarrollar el mercado cambiario en línea con los estándares internacionales y los diálogos con los agentes del mercado. Las mesas de trabajo construidas han promovido discusiones de infraestructura tecnológica, limitaciones para la participación de los agentes, cambios regulatorios, transparencia y alineación con prácticas internacionales alrededor de uso de instrumentos. Así, destacan los avances en la racionalización de la estructura sancionatoria y la consolidación del comité local de divisas en coordinación con el AMV. El cumplimiento de este plan de trabajo está siendo discutido en el marco del plan estratégico del BanRep para el periodo 2026-2029.