

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA CALI**

**FACULTAD DE HUMANIDADES**

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS JURÍDICA Y POLÍTICA.**

**LA INCIDENCIA DEL SOFT LAW SOBRE ACTIVOS DIGITALES EN LA  
POSTURA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA**

**PRESENTADO POR:**

**LAURA ISABEL RAMÍREZ HURTADO**

**ESTUDIANTE DE DERECHO**

**DIRECTOR:**

**LUIS FÉLIX BARRIGA PALOMINO**

**SANTIAGO DE CALI, VALLE DEL CAUCA**

**FEBRERO DEL 2025**

## INDICE

### Tabla de contenido

INDICE .....	2
GLOSARIO .....	4
INTRODUCCIÓN .....	5
PROBLEMA JURÍDICO .....	7
METODOLOGÍA .....	7
JUSTIFICACIÓN .....	8
ESTRUCTURA DEL TRABAJO .....	9
OBJETIVOS.....	10
Objetivo general: .....	10
Objetivos específicos: .....	10
<b>CAPÍTULO PRIMERO: ESTÁNDARES INTERNACIONALES COMO FUENTE DEL DERECHO FINANCIERO INTERNACIONAL EN MATERIA DE ACTIVOS DIGITALES .....</b>	<b>12</b>
1.1. Antecedentes.....	12
1.2. El Soft Law como Fuente del derecho Financiero Internacional .....	14
1.3. Conceptualización internacional de los activos digitales: aproximaciones desde el soft law .....	17
1.3.1. Definición .....	17
1.3.2. Clasificación de los activos digitales .....	19
1.3.3. Principales riesgos asociados a los activos digitales según los instrumentos de <i>soft law</i> internacional .....	26
1.4. Tratamiento regulatorio .....	30
1.4.1. Fondo Monetario Internacional (FMI) .....	30
1.4.2. Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) .....	32
1.4.3. Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) .....	34
1.4.5. Banco de Pagos Internacionales (BIS) y Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) .....	37
<b>CAPÍTULO SEGUNDO: EL RÉGIMEN LEGAL PROPIO Y LA POSTURA REGULATORIA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA FRENTE A LOS ACTIVOS DIGITALES .....</b>	<b>39</b>
2.1. El Banco de la República como autoridad monetaria y cambiaria: autonomía, funciones y límites jurídicos.....	39

<b>2.2. Régimen legal propio del Banco de la República frente a los activos digitales.....</b>	<b>41</b>
<b>2.2.1. Soberanía monetaria como límite jurídico frente a activos digitales .</b>	<b>42</b>
<b>2.2.2. Régimen cambiario y riesgos transfronterizos .....</b>	<b>43</b>
<b>2.2.3. Autonomía técnica y adopción selectiva de estándares internacionales.....</b>	<b>45</b>
<b>2.3. Actuaciones del Banco de la República frente a los activos digitales: desarrollo práctico.....</b>	<b>45</b>
<b>CAPITULO TERCERO: INCIDENCIA DE LOS ESTANDARES INTERNACIONALES SOBRE ACTIVOS DIGITALES EN LA POSICIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA .....</b>	<b>48</b>
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>52</b>

## GLOSARIO

**Activos Digitales:** Toda representación digital de valor registrada en un libro mayor distribuido (DLT) o tecnologías similares.

**Activos Virtuales:** Denominación específica utilizada por el GAFI para referirse a representaciones digitales de valor que pueden negociarse o utilizarse para pagos o inversión.

**Criptoactivos:** Activos digitales de origen privado cuyo valor depende directamente del uso de la tecnología blockchain.

**Monedas Digitales de Banca Central (MDBC/CBDC):** Forma digital de la moneda de curso legal emitida directamente por un banco central.

**Monedas Estables (Stablecoins):** Activos digitales diseñados para mantener un valor estable vinculándolo a activos de referencia, como monedas fiduciarias (ej. USDC).

**Moneda de Curso Legal:** Única unidad monetaria (en Colombia, el peso) reconocida por el legislador con poder liberatorio ilimitado para extinguir obligaciones.

**Poder Liberatorio Ilimitado:** Capacidad jurídica de una moneda para ser aceptada obligatoriamente como pago de cualquier deuda.

**Proveedores de Servicios de Activos Digitales (PSAD):** Personas naturales o jurídicas que realizan actividades de intercambio, transferencia o custodia de activos digitales por cuenta de terceros.

**Regla de Viaje (Travel Rule):** Estándar del GAFI que exige a los PSAD obtener y transmitir información de los originadores y beneficiarios en las transferencias de activos virtuales.

**Soberanía Monetaria:** Facultad exclusiva e indelegable del Estado para emitir moneda y regular su circulación, ejercida en Colombia a través del Banco de la República.

**Tecnología de Registro Distribuido (DLT / Blockchain):** Infraestructura tecnológica que permite el registro sincronizado y seguro de transacciones de forma descentralizada.

## INTRODUCCIÓN

La presente monografía tiene como propósito analizar como los instrumentos de *soft law* en materia de activos digitales inciden en la postura institucional del Banco de la República de Colombia, a la luz de su régimen legal propio<sup>1</sup>. El estudio se basa en mi experiencia de práctica profesional en la Secretaría de la Junta Directiva del Banco de la República, escenario donde se realizó un análisis jurídico sobre los desafíos que la entrada de activos digitales al mercado financiero ha representado para la banca central y que elementos del *soft law* pueden servir como herramientas para el desarrollo regulatorio para el manejo de estos activos.

La Constitución Política establece que el Banco de la República es una persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica<sup>2</sup>, cuyas funciones esenciales son velar por la estabilidad económica del país y la preservación de la capacidad adquisitiva de la moneda, a partir del desarrollo de un régimen legal propio para el cumplimiento de sus funciones constitucionales.

En este contexto, el Banco de la República enfrenta el desafío de cumplir dichas funciones en un panorama de acelerada transformación digital, teniendo que comprender y gestionar los riesgos asociados con la entrada de los activos digitales al mercado, sin obstaculizar la innovación ni comprometer la estabilidad monetaria y cambiaria; pues estos no se limitan a ser simples representaciones digitales de valor, sino que pueden operar como medios de intercambio y ahorro.

Según el Global Crypto Adoption Index 2025<sup>3</sup> de Chainalysis, Colombia se ubica en puesto 29 de los países con mayor adopción de activos digitales en el mundo, destacando un uso intensivo de instrumentos digitales para pagos minoristas y

---

<sup>1</sup> ARTÍCULO 371 de la Constitución Política de Colombia (1991). El Banco de la República ejercerá las funciones de banca central. Estará organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un **régimen legal propio**. Enlace en [https://www.banrep.gov.co/economia/pli/Constitucion\\_Politica\\_Colombia\\_Titulo\\_XII\\_regimen\\_economico\\_y\\_de\\_la\\_hacienda\\_publica\\_Capitulo\\_6\\_banca\\_central.pdf](https://www.banrep.gov.co/economia/pli/Constitucion_Politica_Colombia_Titulo_XII_regimen_economico_y_de_la_hacienda_publica_Capitulo_6_banca_central.pdf)

<sup>2</sup>Artículo 371, Constitución Política de Colombia (1991). Enlace en [https://www.banrep.gov.co/economia/pli/Constitucion\\_Politica\\_Colombia\\_Titulo\\_XII\\_regimen\\_economico\\_y\\_de\\_la\\_hacienda\\_publica\\_Capitulo\\_6\\_banca\\_central.pdf](https://www.banrep.gov.co/economia/pli/Constitucion_Politica_Colombia_Titulo_XII_regimen_economico_y_de_la_hacienda_publica_Capitulo_6_banca_central.pdf)

<sup>3</sup> Chainalysis. (2025). The 2025 Geography of Crypto Report: What regional trends reveal about what's next in crypto. Enlace en: <https://www.chainalysis.com/wp-content/uploads/2025/10/the-2025-geography-of-crypto-report-release.pdf>

transacciones personales, lo cual refleja la entrada de estos activos en la vida económica cotidiana.

A su vez, de acuerdo con informes regionales<sup>4</sup>, las monedas estables (*stablecoins*)<sup>5</sup> representan una proporción destacada de la actividad con activos digitales en el país, lo que implica un riesgo de sustitución de la moneda nacional y desintermediación financiera, lo que plantea interrogantes relevantes para la actuación del banco central en ausencia de una regulación específica.

Esto significa que el uso masivo de activos digitales sin regulación, presupone la posibilidad de que estos comiencen a cumplir funciones propias de la moneda sin estar sujetos a los controles, respaldos ni herramientas de política monetaria que caracterizan a la moneda de curso legal, lo cual puede afectar la estabilidad del sistema financiero.

Ante la inexistencia de un marco regulatorio integral sobre los activos digitales; que delimite el alcance de sus actividades, los sujetos habilitados para desarrollarlas, los requisitos jurídicos y prudenciales aplicables, así como la definición de las autoridades competentes para su regulación y supervisión en Colombia. Resulta indispensable que la postura institucional que adopte el banco central sea coherente con la legislación vigente y con las recomendaciones internacionales en la materia.

Con el fin de comprender y abordar estas tensiones, la presente monografía se centra en el examen de los instrumentos de soft law, como los estándares internacionales y recomendaciones emitidas por organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), y el Banco de Pagos Internacionales (BIS), los cuales cumplen una función orientadora clave en materia de banca central, estabilidad financiera e integridad del sistema de pagos.

---

<sup>4</sup> Chainalysis. (2025). The 2025 Geography of Crypto Report: What regional trends reveal about what's next in crypto (p.32). Enlace en: <https://www.chainalysis.com/wp-content/uploads/2025/10/the-2025-geography-of-crypto-report-release.pdf>

<sup>5</sup> Stablecoin: son activos digitales cuyo precio lo establece el valor de mercado de activos específicos o la moneda fiduciaria que referencia con el propósito de garantizar su estabilidad. (FSB, 2020). High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of "global stablecoin" arrangements: Final report. <https://www.fsb.org/uploads/P131020-3.pdf>

A diferencia de la regulación comparada, que responde a contextos institucionales específicos, estos estándares constituyen parámetros comunes de alcance global, diseñados para guiar a las autoridades financieras en la gestión prudencial de los riesgos derivados de los activos digitales y ofrecen criterios técnicos que permiten estructurar una respuesta institucional coherente mientras se consolida un marco regulatorio interno.

El enfoque metodológico de esta investigación es cualitativo y documental, y se sustenta en el análisis de estándares internacionales, disposiciones normativas y documentos institucionales del Banco de la República. A partir de este enfoque, el estudio busca identificar la incidencia de dichos instrumentos en la actuación del banco central, con el fin de determinar en qué medida estos orientan, respaldan o condicionan su posición institucional frente a los activos digitales, a la luz de su régimen legal propio y, su función como autoridad monetaria y cambiaria.

El análisis de los instrumentos de *soft law* en materia de activos digitales es importante porque se ha vuelto una herramienta jurídica para comprender cómo el Banco de la República ha venido estructurando su postura institucional frente a un entorno financiero en transformación. La incorporación progresiva de estándares y recomendaciones internacionales permite al banco central interpretar y gestionar los riesgos asociados a los activos digitales de manera compatible con su régimen legal propio, su autonomía técnica y sus funciones constitucionales de preservación de la estabilidad monetaria, cambiaria y financiera; facilitando una respuesta prudente y jurídicamente fundamentada ante la aparición de nuevos instrumentos, agentes y dinámicas en el sistema financiero colombiano.

## **PROBLEMA JURÍDICO**

¿Cómo inciden los estándares y recomendaciones internacionales de *soft law* sobre activos digitales en la definición de la postura institucional del Banco de la República de Colombia?

## **METODOLOGÍA**

La investigación adopta un enfoque cualitativo, basado en la revisión de fuentes normativas, doctrinales e institucionales. En primer lugar, se examina el concepto de *soft law* y los estándares internacionales sobre activos digitales emitidos por

organismos relevantes en materia de estabilidad financiera y banca central con el fin de identificar los criterios que definen, clasifican y determinan el tratamiento de los activos digitales, siendo referentes para las autoridades nacionales.

En segundo lugar, se analiza el régimen constitucional, legal y jurisprudencial del Banco de la República, con énfasis en su autonomía y en el alcance de sus funciones como autoridad monetaria y cambiaria. Este examen se complementa con la revisión de documentos institucionales, informes técnicos, conceptos jurídicos y estudios sobre sistemas de pago y economía digital, con el fin de exponer su postura frente a los activos digitales.

A partir de la integración de los niveles internacional e institucional, la investigación analiza la incidencia de los estándares internacionales de soft law en la postura del Banco de la República, identificando los puntos de convergencia y la existencia de límites jurídicos para su adopción. Este enfoque permite evaluar hasta qué punto dichos lineamientos pueden orientar la actuación del banco central sin afectar su autonomía ni la soberanía monetaria, y proporciona un marco analítico adecuado para responder al problema jurídico planteado en el contexto de la transformación digital.

## **JUSTIFICACIÓN**

La relevancia del presente estudio radica en que el Banco de la República opera bajo un régimen especial de rango constitucional, concebido en un contexto previo a la digitalización del sistema financiero y a la creciente interacción con activos digitales. Este cambio estructural ha generado nuevas dinámicas y riesgos que no estaban previstos en el marco normativo, particularmente en materia monetaria y cambiaria.

En este escenario, los organismos internacionales especializados en banca central y estabilidad financiera han desarrollado estándares y recomendaciones que procuran ser efectivos para las autoridades financieras en la gestión de riesgos, la supervisión y la transparencia del sistema financiero. Aunque estos lineamientos no tienen carácter vinculante, su influencia técnica y práctica ha llevado al Banco de la República a definir una postura institucional frente a la innovación tecnológica, con el fin de cumplir su mandato constitucional sin comprometer la innovación tecnológica.

## **ESTRUCTURA DEL TRABAJO**

La presente monografía se estructura en tres capítulos interrelacionados, orientados a analizar cómo los estándares y recomendaciones internacionales de soft law sobre activos digitales inciden en la postura institucional del Banco de la República de Colombia, a la luz de su régimen especial como autoridad monetaria y cambiaria y de la necesidad de preservar la soberanía monetaria.

El primer capítulo desarrolla el marco conceptual e internacional del estudio. En este apartado se definen los activos digitales y se examina la noción de estándares internacionales y su naturaleza jurídica como instrumentos de soft law. Asimismo, se analizan los estándares internacionales que contienen definiciones, taxonomía, riesgos y tratamiento de los activos digitales emitidos por organismos especializados en banca central, estabilidad financiera e integridad del sistema financiero, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), con el fin de identificar los criterios comunes que orientan la gestión de riesgos asociados a los activos digitales a nivel global.

El segundo capítulo examina el régimen constitucional y legal del Banco de la República, a partir del análisis de los artículos 371 a 373 de la Constitución Política, la Ley 31 de 1992 y el Decreto 2520 de 1993. Este capítulo se centra en el estudio de la autonomía técnica, administrativa y patrimonial del Banco, así como en el alcance de sus funciones como autoridad monetaria y cambiaria. En particular, se analiza cómo ha aplicado su régimen legal propio frente a fenómenos emergentes como los activos digitales, en un contexto marcado por la ausencia de un marco regulatorio interno integral.

El tercer capítulo integra los hallazgos de los capítulos anteriores para evaluar la incidencia concreta de los estándares internacionales en la definición de la postura institucional del Banco de la República frente a los activos digitales. En este apartado se contrasta el contenido de los lineamientos internacionales con el régimen especial del Banco, identificando los espacios de convergencia, los límites jurídicos para su incorporación y las posibles tensiones en materia de autonomía y soberanía monetaria. Finalmente, se analizan los criterios adoptados por el Banco de la

República para gestionar los riesgos asociados a los activos digitales, a la luz de su mandato constitucional y del contexto de transformación tecnológica del sistema financiero.

## LIMITACIONES DEL ESTUDIO

Este estudio se basa en una revisión documental de fuentes jurídicas e institucionales disponibles hasta octubre de 2025, lo que implica que los hallazgos están condicionados por la evolución normativa hasta el momento. La rápida transformación del ecosistema de activos digitales, así como la aparición de nuevas formas de tokenización y modelos de negocio descentralizados, pueden generar escenarios que aún no han sido contemplados por los organismos internacionales ni por el Banco de la República.

Asimismo, la sistematización se enfoca en el análisis desde la perspectiva institucional del Banco de la República, lo que limita la inclusión de otros actores relevantes del sistema financiero colombiano, como las fintech, los usuarios finales y las entidades de supervisión. La ausencia de jurisprudencia consolidada y de una regulación específica sobre activos digitales en Colombia también restringe la posibilidad de realizar un análisis normativo más profundo.

## OBJETIVOS

### **Objetivo general:**

Analizar la incidencia de los estándares y recomendaciones internacionales de soft law sobre activos digitales en la definición de la postura institucional del Banco de la República de Colombia.

### **Objetivos específicos:**

1. Identificar los instrumentos de *soft law* sobre activos digitales emitidos por organismos relevantes en estabilidad financiera y banca central, así como las definiciones, clasificaciones y tratamientos que dichos instrumentos proponen para estos activos.
2. Analizar el régimen constitucional y legal del Banco de la República, con énfasis en sus funciones como autoridad monetaria y cambiaria de Colombia, los límites jurídicos de su actuación frente a los activos digitales y los conceptos expedidos por la Secretaría de la Junta Directiva sobre esta materia.

3. Evaluar la incidencia de los instrumentos de *soft law* en materia de activos digitales en la postura del Banco de la República, determinado como se relacionan y las tensiones que surgen de esta interacción.

# CAPÍTULO PRIMERO: ESTÁNDARES INTERNACIONALES COMO FUENTE DEL DERECHO FINANCIERO INTERNACIONAL EN MATERIA DE ACTIVOS DIGITALES

## 1.1. Antecedentes

El panorama económico global ha experimentado una transformación significativa con la entrada de la tecnología blockchain<sup>6</sup> y el desarrollo de los activos digitales. Esta nueva etapa de innovación ha permitido considerar el funcionamiento del sistema financiero desde perspectivas ajenas a la tradicional. Si bien estos avances han generado beneficios en términos de eficiencia, descentralización y acceso a servicios financieros, también han introducido un conjunto de riesgos que, por su naturaleza transfronteriza, superan los alcances regulatorios de los Estados.

La creciente incidencia de los activos digitales en los mercados financieros ha llevado a los organismos internacionales a asumir un papel activo en la formulación de estándares, principios y recomendaciones orientados a gestionar los riesgos derivados de su uso y expansión. Estas respuestas regulatorias se han materializado principalmente a través de instrumentos de soft law, que buscan armonizar criterios regulatorios a nivel global, a pesar de no tener carácter vinculante. En este sentido, el soft law se ha consolidado como una herramienta central frente a fenómenos dinámicos y técnicos como los activos digitales.

En este contexto, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe *Elements of Effective Policies for Crypto Assets*<sup>7</sup>, ha advertido sobre la materialización de riesgos macroeconómicos relevantes asociados a estos activos y a sus operaciones. Entre ellos, destaca la inestabilidad financiera derivada de su elevada volatilidad, así como los desafíos que plantean en materia de integridad del mercado, protección del consumidor y posibles impactos sobre la política monetaria y cambiaria de los Estados. Estas advertencias han servido de base para la elaboración de recomendaciones dirigidas a las autoridades monetarias y de supervisión, reforzando el papel del soft law como mecanismo de coordinación internacional.

---

<sup>6</sup> Tecnología de Registro Distribuido (DLT) que permite un registro de actividad estandarizado, secuenciado y asegurado criptográficamente que es compartido y sincronizado por una red de participantes, encadenando la información en bloques de forma inalterable. Susnjara, S., & Smalley, I. IBM (2025) What is blockchain?. Enlace en <https://www.ibm.com/think/topics/blockchain>

<sup>7</sup> Fondo Monetario Internacional. (2023, febrero)(p.11). Elements of Effective Policies for Crypto Assets. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2023/02/23/Elements-of-Effective-Policies-for-Crypto-Assets-530182>

Para comprender por qué les llamo la atención a los organismos internacionales del tema de los activos digitales para desarrollar una variedad de conceptos y estándares internacionales para su manejo, resulta necesario examinar su origen.

En 2009, tras la crisis financiera global de 2008, un desarrollador bajo el seudónimo de Satoshi Nakamoto lanzó Bitcoin como un sistema de pago electrónico peer-to-peer, diseñado para operar de manera independiente de los bancos centrales y de los intermediarios financieros tradicionales. Este diseño respondía a una profunda desconfianza en las instituciones financieras convencionales y proponía un modelo alternativo basado en la descentralización y en Tecnología de Registro Distribuido (Distributed Ledger Technology – DLT) o *Blockchain*<sup>8</sup>.

La introducción de Bitcoin representó una innovación decisiva al resolver el problema del “doble gasto” que había limitado los intentos previos de dinero digital. Gracias a esta tecnología, las transacciones pueden realizarse directamente entre las partes, sin la necesidad de un tercero centralizado que garantice la confianza en el sistema, mediante un registro público, sincronizado y criptográficamente seguro (Nakamoto, 2008).

Este concepto inicial impulsó una transformación progresiva en las dinámicas económicas, con el potencial de alterar de manera estructural el funcionamiento del sistema financiero global. En sus primeros años, los activos digitales permanecieron relativamente al margen del sistema financiero tradicional. Su lógica se distanciaba del modelo convencional al sustituir la confianza en instituciones financieras por un sistema de validación descentralizado, inmutable y de verificación continua<sup>9</sup>.

Con el paso del tiempo, la tecnología DLT se ha expandido y consolidado en el ámbito de las Finanzas Descentralizadas (DeFi), que buscan replicar funciones financieras tradicionales, como pagos, préstamos o intercambios de activos, sin depender de intermediarios centralizados<sup>10</sup>. Este ecosistema permite que la información financiera se registre y consulte de manera simultánea por múltiples participantes, aumentando

---

<sup>8</sup> Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

<sup>9</sup> Tasca, Paolo and Tessone, Claudio, Taxonomy of Blockchain Technologies. Principles of Identification and Classification (March 31, 2018). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2977811> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2977811>

<sup>10</sup> Aquilina, M., Cornelli, G., Frost, J., & Gambacorta, L. (2025, abril 15). *Cryptocurrencies and decentralised finance: functions and financial stability implications*. Bis.org. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap156.htm>

la eficiencia, pero también amplificando los riesgos operativos, jurídicos y sistémicos<sup>11</sup>.

En los últimos años, la adopción acelerada de la tecnología blockchain y de los activos digitales ha llevado a los reguladores a percatarse de la ausencia de marcos regulatorios que abarquen este avance, lo que representa un desafío significativo para las autoridades monetarias y de supervisión<sup>12</sup>. Frente a este escenario, los organismos internacionales han asumido un rol fundamental en la coordinación regulatoria, recurriendo al soft law como mecanismo flexible para establecer marcos comunes que orienten el tratamiento de los activos digitales dentro del sistema financiero global<sup>13</sup>.

## 1.2. El Soft Law como Fuente del derecho Financiero Internacional

La acelerada transformación del mercado financiero ha puesto en evidencia las limitaciones de los marcos regulatorios nacionales para responder efectivamente a los riesgos sistémicos, provenientes de la actividad con activos digitales<sup>14</sup>. Ante un escenario, donde no existe autoridad competente para emitir un marco normativo vinculante a nivel internacional, el soft law se ha consolidado como la fuente primordial para orientar la gestión y mitigación de riesgos sistémicos y macroeconómicos.

En el marco del derecho financiero internacional, el soft law ha emergido como una fuente que a diferencia del hard law<sup>15</sup>, compuesto por tratados y normas vinculantes, se manifiesta a través de estándares, recomendaciones y principios emitidos por organizaciones internacionales que, aunque carecen de fuerza jurídica obligatoria por

---

<sup>11</sup> Arango-Arango, C. A., Barrera-Rego, M. M., Bernal-Ramírez, J. F., & Boada-Ortiz, A. (2018, septiembre 4). *Documento técnico - Criptoactivos*. Enlace en

<https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/documento-tecnico-criptomonedas.pdf>

<sup>12</sup> Martínez-Ventura, C., Parra-Polania, J. A., Mora-Arbeláez, T., & Lizarazo-Cuéllar, A. (2023). *Pertinencia y riesgos de emitir una moneda digital de banco central en Colombia*. Banco de la República. Enlace en <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/pertinencia-riesgos-moneda-digital-colombia.pdf>

<sup>13</sup> Arango-Arango, C. A., Barrera-Rego, M. M., Bernal-Ramírez, J. F., & Boada-Ortiz, A. (2018, septiembre 4). *Documento técnico - Criptoactivos*. Enlace en

<https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/documento-tecnico-criptomonedas.pdf>

<sup>14</sup> Bank for International Settlements. (2023)(p.23). *Financial stability risks from cryptoassets in emerging market economies* (BIS Papers No. 138). Enlace en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap138.pdf>

<sup>15</sup> Shaffer, G. C., & Pollack, M. A. (2010). Hard vs. soft law: Alternatives, complements, and antagonists in international governance. *Minnesota Law Review*, 94(3), 706–799.

[https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2011/08/ShafferPollack\\_MLR.pdf](https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2011/08/ShafferPollack_MLR.pdf)

sí mismas, son eficientes y sus indicaciones son acogidas y respetadas por los Estados<sup>16</sup>.

La doctrina reconoce al soft law como una categoría normativa relevante para la producción y la implementación del Derecho internacional. Para la experta Dinah Shelton, el soft law es el conjunto de *“Instrumentos normativos no vinculantes, como principios, recomendaciones, declaraciones o memorandos de entendimiento, mediante los cuales los actores internacionales orientan el comportamiento estatal, facilitan la cooperación y promueven el cumplimiento, sin recurrir a la coerción jurídica formal”*<sup>17</sup>.

Orientando el concepto al ámbito financiero, como lo expone Adriana Zapata de Arbeláez en su obra *Gobernabilidad monetaria y financiera internacional: Contribución al estudio jurídico de los instrumentos normativos del derecho monetario y financiero internacional*, el soft law se asocia a la idea de un sistema normativo carente de efectos jurídicamente vinculantes, ya sea porque no corresponde a normas ratificadas en tratados o leyes (Zapata de Arbeláez, 2012, p. 195). No obstante, la autora advierte que, en determinadas manifestaciones, como los estándares internacionales y la lex mercatoria financiera, el soft law puede producir efectos vinculantes en contextos específicos, particularmente cuando es incorporado en la práctica institucional, regulatoria o interpretativa de los Estados y de las autoridades financieras<sup>18</sup>.

Para la doctrina, estas normas son instrumentos que no tienen la fuerza vinculante del derecho tradicional, pero que producen efectos jurídicos significativos al tener como objetivo la protección del interés público y facilitar el comercio global<sup>19</sup>. Por ende, ofrece un medio para que el banco central responda a las necesidades y riesgos del mercado financiero, siendo un apoyo para cumplir su función.

---

<sup>16</sup> Shapovalov, Mikhail A. *Derecho financiero internacional: Historia, estado actual y perspectivas de desarrollo*. (2014)(p.5-6). Dikaion: Revista de fundamentación jurídica, Universidad de La Sabana.

<https://revistas.unisabana.edu.co/index.php/dikaion/article/download/4324/4096>

<sup>17</sup> Shelton, D. L. *Soft law*. In *Handbook of International Law*. Routledge (2008)(p.12-13).

[https://scholarship.law.gwu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=faculty\\_publications](https://scholarship.law.gwu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=faculty_publications)

<sup>18</sup> Zapata de Arbeláez, A. *Gobernabilidad monetaria y financiera internacional: Contribución al estudio jurídico de los instrumentos normativos del derecho monetario y financiero internacional*. Universidad Externado de Colombia. (2012)(p.194-199). <https://publicaciones.uexternado.edu.co/media/gobernabilidad-monetaria-y-financiera-internacional.pdf>

<sup>19</sup> Boyle, A., & Chinkin, C. (2007). *The making of international law*. Oxford University Press.

<https://www.ejil.org/pdfs/19/3/1629.pdf>

La adopción de las recomendaciones y estándares del soft law se asocia directamente con la estabilidad financiera y la credibilidad institucional, elementos esenciales para que un banco central mantenga la confianza pública en la moneda. Así, su eficacia no reside en la coacción, sino en mecanismos de coordinación, evaluación entre pares (peer review) y una supervisión indirecta que garantiza que las autoridades nacionales no operen de forma aislada ante riesgos transfronterizos<sup>20</sup>.

El uso del soft law como fuente del derecho financiero internacional ha permitido responder de manera progresiva a los desafíos regulatorios que plantea la innovación tecnológica. Mientras que los procesos legislativos tradicionales nacionales e internacionales suelen ser prolongados y costoso<sup>21</sup>, lo que dificulta su adaptación oportuna a un entorno financiero dinámico y en constante evolución, como el que caracteriza al mercado de los activos digitales.

Los organismos internacionales especializados han desarrollado una variedad instrumentos de soft law que han permitido trasladar a los marcos normativos nacionales conceptos jurídicos uniformes aplicables a los activos digitales, lo cual resulta especialmente relevante dada la naturaleza transfronteriza de la tecnología *blockchain*<sup>22</sup>. En este proceso, entidades como el Financial Stability Board (FSB)<sup>23</sup>, el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>24</sup> y la International Organization of Securities Commissions (IOSCO)<sup>25</sup> han desempeñado un papel central al diseñar, a lo largo de los últimos años, esquemas regulatorios basados en principios y resultados, entre los cuales destaca el de “misma actividad, mismo riesgo, misma regulación”, también conocido como principio de equivalencia funcional.

Este enfoque permite que autoridades nacionales, como el Banco de la República, integren los activos digitales dentro del perímetro regulatorio existente atendiendo a

---

<sup>20</sup> Bank for International Settlements. (2023). Central banks, macro-financial stability and the future of the financial system (BIS Papers No. 140). <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap140.pdf>  
Financial Stability Board. (2017). Peer reviews [https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/implementation-monitoring/peer\\_reviews/](https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/implementation-monitoring/peer_reviews/)

<sup>21</sup> Shaffer, G. C., & Pollack, M. A. (2010). Hard vs. soft law: Alternatives, complements, and antagonists in international governance. *Minnesota Law Review*, 94(3), 706–799.  
[https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2011/08/ShafferPollack\\_MLR.pdf](https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2011/08/ShafferPollack_MLR.pdf)

<sup>22</sup> Bank for International Settlements. (2023). Central banks, macro-financial stability and the future of the financial system (BIS Papers No. 140). <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap140.pdf>

<sup>23</sup> Financial Stability Board. (2023). FSB Global regulatory framework for crypto-asset activities.  
<https://www.fsb.org/2023/07/fsb-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities/>

<sup>24</sup> International Monetary Fund & Financial Stability Board. (2023). IMF–FSB synthesis paper: Policies for crypto-assets. <https://www.fsb.org/uploads/R070923-1.pdf>

<sup>25</sup> International Organization of Securities Commissions. (2023). Policy recommendations for crypto and digital asset markets. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

sus efectos económicos y financieros, lo que contribuye a preservar la soberanía monetaria y a mitigar riesgos sistémicos, sin obstaculizar innecesariamente la innovación tecnológica (*IMF-FSB, 2023; FSB, 2023*).

Para el Banco de la República, cuya autonomía técnica le permite diseñar instrumentos regulatorios sin injerencia de otras autoridades, el análisis de estos parámetros internacionales ha sido fundamental para comprender las implicaciones de la entrada de los activos digitales al mercado financiero y para definir, desde su rol como autoridad y regulador, respuestas normativas adecuadas que permitan llenar los vacíos regulatorios existentes en este nuevo entorno.

### **1.3. Conceptualización internacional de los activos digitales: aproximaciones desde el *soft law***

El papel del *soft law* como fuente del derecho financiero internacional ha sido preponderante para la definición de los activos digitales y su actividad, siendo desarrollada principalmente por organismos internacionales, ante la ausencia de conceptos jurídicos uniformes en los ordenamientos internos de los Estados. Esta pluralidad conceptual se debe a la naturaleza dinámica, transfronteriza y tecnológicamente compleja de estos instrumentos, que dificulta su adecuación dentro de las categorías tradicionales del derecho financiero.

Es por ello, que este subcapítulo abordará primeramente, la definición de los activos digitales y su clasificación respectiva, para analizar los principales riesgos derivados de su actividad de acuerdo con los organismos internacionales. Además, de examinar los estándares y recomendaciones internacionales formulados por estas organizaciones expertas en asuntos de interés de los bancos centrales.

#### **1.3.1. Definición**

Entre los organismos internacionales que han contribuido de manera decisiva a la construcción conceptual de los activos digitales se destacan el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), cuyas definiciones y criterios han sido progresivamente incorporados como referencias técnicas por bancos centrales y autoridades de supervisión financiera.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) actúa como el principal foro de cooperación entre bancos centrales y autoridades supervisoras a nivel global, con el mandato de

promover la estabilidad monetaria y financiera internacional<sup>26</sup>. A través de su estructura institucional, con agencias como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS)<sup>27</sup> y el Financial Stability Institute (FSI)<sup>28</sup>, el BIS elabora análisis técnicos, estándares prudenciales y lineamientos de política que, si bien no son jurídicamente vinculantes, constituyen parámetros de referencia obligada para el diseño de políticas monetarias, cambiarias y regulatorias para los bancos centrales a nivel mundial.

La autoridad del BIS deriva, precisamente, de su función de coordinación técnica y de su producción sistemática de conocimiento aplicado en materia de innovación financiera, riesgos macro-financieros y arquitectura regulatoria. En este contexto, el BIS ha desarrollado marcos conceptuales que permiten a los bancos centrales aproximarse de manera coherente a fenómenos emergentes, incluyendo la delimitación y clasificación de los activos digitales<sup>29</sup>.

Desde esta perspectiva, el BIS define los activos digitales como toda representación digital de valor registrada en una cadena de bloques (blockchain), en un libro mayor distribuido (Distributed Ledger Technology – DLT) criptográficamente seguro, o en tecnologías funcionalmente similares<sup>30</sup>. Además, precisa que el término criptoactivo se utiliza para aquellos activos digitales de origen privado cuyo valor depende directamente del uso de la tecnología *blockchain*<sup>31</sup>.

Por su parte, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI/FATF) es el organismo intergubernamental encargado de establecer los estándares internacionales para la prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo<sup>32</sup>. Aunque sus recomendaciones carecen de fuerza vinculante, su efectividad se sustenta en un sistema de evaluaciones mutuas, así como en las consecuencias reputacionales y operativas que puede generar el incumplimiento de

---

<sup>26</sup> Bank for International Settlements. About the BIS. [https://www.bis.org/about/profile\\_en.pdf](https://www.bis.org/about/profile_en.pdf)

<sup>27</sup> Basel Committee on Banking Supervision. Overview. <https://www.bis.org/bcbs/index.htm>

<sup>28</sup> Bank for International Settlements. Financial Stability Institute (FSI). <https://www.bis.org/fsi/index.htm>

<sup>29</sup> Bank for International Settlements. (2023). Financial stability risks from cryptoassets in emerging market economies (BIS Papers No. 138). <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap138.pdf>

<sup>30</sup> Basel Committee on Banking Supervision. (2022, diciembre)(p.32). *Prudential treatment of cryptoasset exposures*. Bis.org. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>

<sup>31</sup> *Ibidem*.

<sup>32</sup> Financial Action Task Force [FATF], <https://www.fatf-gafi.org/en/the-fatf/what-we-do.html>

sus estándares, particularmente en términos de acceso al sistema financiero internacional, dándole a los lineamientos del GAFI un elevado grado de autoridad práctica dentro del orden financiero global.

En el marco de los activos digitales, el GAFI los denomina activos virtuales (VA) y los describe como *“una representación digital de valor que puede negociarse o transferirse digitalmente y utilizarse con fines de pago o inversión, excluyendo las representaciones digitales de monedas fiduciarias, valores y otros activos financieros ya cubiertos por sus recomendaciones”*<sup>33</sup>. Esta definición agrega que son activos diferentes a los instrumentos financieros tradicionales y por ende refleja una necesidad de tener un tratamiento que se adapte a sus particularidades sin limitar su acceso al sistema financiero.

Tanto el BIS como el GAFI se han consolidado como autoridades técnicas de referencia en la delimitación conceptual de los activos digitales dentro del orden financiero internacional. Pese a responder a objetivos distintos, ambos coinciden en definir a los activos digitales como representaciones digitales de valor, diferenciadas de los instrumentos financieros tradicionales, con potencial uso como medio de pago o de inversión. Esta convergencia conceptual permite a las autoridades nacionales incorporarlos al sistema financiero existente atendiendo a sus funciones económicas y a los riesgos que generan, más que a su tecnología.

En este sentido, las definiciones del BIS y del GAFI operan como estándares de soft law que estructuran el análisis posterior de clasificación y de riesgos, y sirven como punto de partida para el diseño de respuestas regulatorias coherentes, coordinadas y compatibles con la estabilidad financiera y la preservación de la soberanía monetaria.

### **1.3.2. Clasificación de los activos digitales**

A partir de las definiciones generales sobre activos digitales desarrolladas por organismos como el BIS y el GAFI, la comunidad financiera internacional ha avanzado hacia la construcción de clasificaciones o taxonomías que permiten diferenciar estos

---

<sup>33</sup> GAFI. (2021, octubre). VIRTUAL ASSETS AND VIRTUAL ASSET SERVICE PROVIDERS. <http://fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf.coredownload.inline.pdf>

activos en función de sus características económicas, su grado de respaldo y los riesgos que generan para la estabilidad financiera.

Estas clasificaciones, formuladas principalmente a través de instrumentos de soft law, ofrecen conceptos que facilitan la integración de los activos digitales al marco regulatorio existente, siendo una herramienta esencial para que el regulador pueda evaluar la variedad de riesgos sistémicos, monetarios y operativos asociados a cada tipo de activo.

Para ello, el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**, en su condición de organismo encargado de promover la cooperación monetaria internacional, alentar la expansión del comercio internacional y del crecimiento económico<sup>34</sup>, desarrolla un instrumento de soft law, que propone una clasificación para organizar el universo de activos digitales según su naturaleza económica y los canales de riesgo que abren para la estabilidad económica, la soberanía monetaria y la integridad de mercados (FMI, 2023)<sup>35</sup>, separando estos activos en tres categorías principales:

- **Tokens no respaldados (*unbacked crypto-assets*)<sup>36</sup>:** Corresponden a criptoactivos como Bitcoin o Ether, cuyo valor no se encuentra respaldado por activos subyacentes ni por la obligación de un emisor identificable, sino que deriva exclusivamente de la confianza de los usuarios en la tecnología que los soporta y en su uso dentro del ecosistema digital. Estos activos suelen operar de manera descentralizada y presentan altos niveles de volatilidad, lo que los convierte en una fuente relevante de riesgos para la estabilidad financiera.
- **Monedas estables (*stablecoins*)<sup>37</sup>:** Son activos digitales diseñados para mantener un valor relativamente estable mediante su vinculación o respaldo a uno o varios activos de referencia, generalmente monedas fiduciarias como el dólar estadounidense. Este respaldo puede materializarse a través de reservas, mecanismos de colateralización u otros esquemas de

---

<sup>34</sup> International Monetary Fund. El FMI en pocas palabras. Enlace en <https://www.imf.org/es/about/factsheets/imf-at-a-glance>

<sup>35</sup> International Monetary Fund. "Elements of Effective Policies for Crypto Assets", Policy Papers 2023, 004 (2023), <https://doi.org/10.5089/9798400234392.007>

<sup>36</sup> Ibidem.

<sup>37</sup> Ibidem.

estabilización. Ejemplos representativos de esta categoría incluyen *stablecoins* como USD Coin (USDC).

- **Otros activos digitales**<sup>38</sup>: Esta categoría contiene un conjunto heterogéneo de activos digitales que cumplen funciones específicas dentro de plataformas o ecosistemas digitales. Entre ellos se encuentran los *utility tokens*, utilizados para acceder a productos o servicios determinados, y los *security tokens*, que representan derechos económicos o financieros equiparables a valores tradicionales, como participaciones, dividendos o derechos de crédito, y que pueden quedar sujetos a la regulación del mercado de valores.

Por su parte, el **Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS)**, órgano técnico del Banco de Pagos Internacionales (BIS), publicó en diciembre de 2022 el estándar final sobre el tratamiento prudencial de las exposiciones bancarias a activos digitales (*Basel Framework, SCO60*)<sup>39</sup>. El marco propuesto define las condiciones de clasificación que un activo digital debe cumplir íntegramente para tener un tratamiento prudencial equivalente al de los instrumentos financieros tradicionales y, después, establece su asignación a la categoría correspondiente, de la cual se desprenden el régimen de capital y los demás requerimientos aplicables que debería cumplir.

Las condiciones previstas en el estándar internacional del BCBS, para la clasificación de los activos digitales son las siguientes:

- Naturaleza del activo y equivalencia económica-jurídica<sup>40</sup>

Este criterio clasifica el activo digital dependiendo de su naturaleza, considerando si es si es un activo financiero tradicional tokenizado, un activo digital descentralizado o una moneda estable (*stablecoin*). Si es un token de un activo financiero tradicional, este debe replicar exactamente los derechos económicos y legales del activo subyacente sin introducir nuevos riesgos de crédito ni exigir procesos adicionales de conversión o redención. Solo en ese caso puede considerarse equivalente.

---

<sup>38</sup> Ibidem.

<sup>39</sup> Basel Committee on Banking Supervision. (2022, December 16). Prudential treatment of cryptoasset exposures (Basel Framework, SCO60). <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.htm>

<sup>40</sup> Ibidem. (p.6-9)

Si el activo es un *stablecoin* con mecanismo de estabilización, el emisor debe acreditar reservas suficientes y su capacidad de redención a la par en todo momento, y además debe estar sujeto a supervisión y regulación por una autoridad competente. En este caso, las *stablecoins* algorítmicas o con respaldo que no cumpla estos requisitos no califican en este primer grupo.

- Exigibilidad legal y claridad de derechos/obligaciones.<sup>41</sup>

Este criterio exige que el activo digital se sustente en un marco jurídico claro y exigible que permita identificar con precisión los derechos del tenedor y las obligaciones del emisor, custodio, operador de plataforma y demás intervinientes, y hacerlos valer ante autoridades judiciales o administrativas competentes en todas las jurisdicciones relevantes en temas de emisión, custodia, negociación y liquidación.

Dicho marco debe ir acompañado de finalidad de la liquidación que asegure la firmeza de las transferencias y evite la reversión ex post salvo supuestos legalmente tasados. La documentación que debe entregar el Proveedor de servicios de activos digitales (PSAD) para la evaluación de este criterio debe contener los términos y condiciones; contratos de custodia; reglas de red; políticas de reservas; debe fijar ley aplicable, foro competente, trazabilidad de la titularidad y procedimientos de ejecución, de modo que el supervisor pueda verificar la tutela efectiva de los derechos y la oponibilidad de las obligaciones frente a terceros, incluyendo la insolvencia de emisores o intermediarios.

Cuando el activo sea un *stablecoin* que aspire al tratamiento equivalente a los activos financieros tradicionales, debe comprobar que puede garantizar el derecho de redención en todo momento, respaldado por reservas suficientes y unos requisitos de gobernanza, así como que el emisor sea sujeto de supervisión y regulación por autoridad competente. La falta de cualquiera de estos elementos descalifica el activo para el régimen prudencial más favorable y lo reubica en la segunda categoría con capital más conservador y eventuales límites de exposición.

- Gestión de riesgo operativo/tecnológico e infraestructura.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Ibidem. (p.9)

<sup>42</sup> Ibidem. (p.9-10)

Los activos digitales deben sustentarse en una infraestructura tecnológica y operativa que, bajo criterios de seguridad, resiliencia y gobernanza, no introduzca riesgos materiales que comprometan su usabilidad, la integridad de los estados/tenencias o la liquidez. Ello exige la implementación de controles robustos y verificables de gestión de riesgos, incluida custodia y gestión de claves, ciberseguridad, auditorías de contratos inteligentes, monitoreo continuo, planes de continuidad y recuperación y procedimientos de respuesta a incidentes.

Su operación debe alinearse plenamente con los estándares de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT), identificación de clientes (KYC/CDD), aplicación de la regla de viaje cuando corresponda, reporte de operaciones sospechosas y con prácticas de segregación y salvaguarda de activos de clientes, de forma que el riesgo residual sea razonable y demostrable ante la autoridad competente.

- Regulación y Supervisión de Autoridad Competente<sup>43</sup>

Para que un activo digital pueda recibir el tratamiento prudencial, el emisor y las entidades clave del ecosistema deben estar sometidos a la supervisión y regulación efectiva de una autoridad competente, con facultades para exigir información, imponer medidas correctivas y hacer cumplir estándares prudenciales y de conducta. En particular, para las *stablecoins* elegibles, el BCBS exige, además de probar la capacidad de redención a la par en todo momento, que el emisor sea supervisado y regulado, de modo que la autoridad pueda verificar la suficiencia y calidad de las reservas, la gobernanza y los procedimientos de redención.

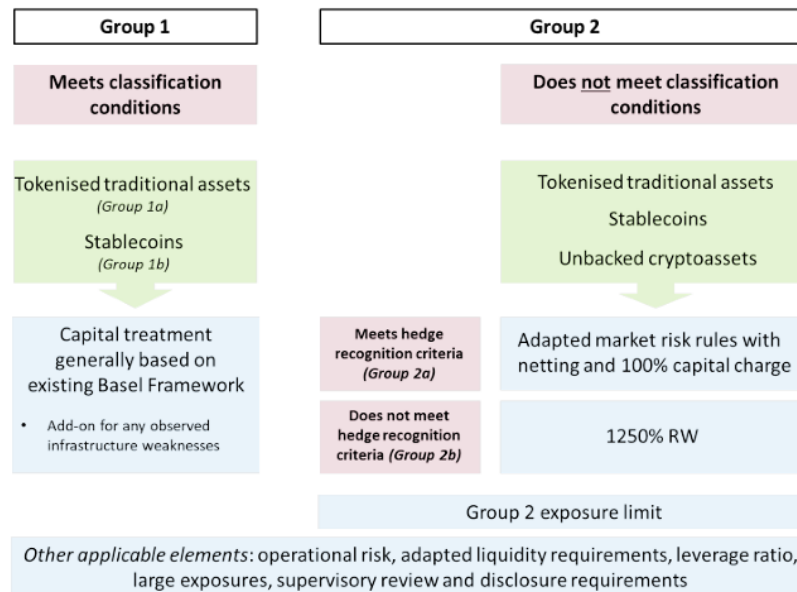
El cumplimiento íntegro de estas condiciones habilita la asignación del activo digital a una de las categorías prudenciales definidas por el BCBS. Esta clasificación no es meramente conceptual, sino que determina de forma directa el régimen de capital, los límites de exposición y los requerimientos adicionales de gestión de riesgos aplicables a las entidades bancarias que mantengan exposiciones a dichos activos.

Con el fin de ilustrar de manera dinámica el marco prudencial del BCBS, desde el cumplimiento de las condiciones de clasificación hasta las consecuencias regulatorias, el siguiente esquema resume la estructura general para la clasificación

---

<sup>43</sup> Ibidem. (p.9)

y tratamiento prudencial aplicable a los activos digitales conforme al Basel Framework (SCO60: Cryptoasset Exposures).



#### Clasificación prudencial de los activos digitales según el BCBS

El marco prudencial del BCBS clasifica los activos digitales en dos grandes grupos en según el grado de cumplimiento de un conjunto de condiciones regulatorias definidas previamente. Esta metodología funciona de la siguiente forma, primero se evalúa si el activo satisface íntegramente dichas condiciones y luego se le asigna a la categoría correspondiente, de la cual se derivan el régimen de capital y los demás requerimientos prudenciales aplicables.

El Grupo 1 comprende los activos digitales que cumplen plenamente con las condiciones de clasificación del BCBS y, por tanto, pueden recibir un tratamiento prudencial equivalente al de los instrumentos financieros tradicionales. Dentro de este grupo se distinguen dos subcategorías. El Grupo 1a incluye los activos financieros tradicionales tokenizados, es decir, representaciones digitales de instrumentos financieros convencionales, como acciones y bonos, que conservan los mismos derechos legales y el mismo perfil de riesgo que el activo subyacente. En estos casos, el tratamiento de capital se determina principalmente conforme a los riesgos del instrumento original, sin perjuicio de que el supervisor pueda aplicar ajustes adicionales si identifica debilidades en la infraestructura de soporte.

Por su parte, el Grupo 1b contiene las monedas estables (*stablecoins*) que cuentan con respaldo en reservas de alta liquidez en moneda fiduciaria, lo que garantiza cierta

estabilidad de su valor. Para ser incluidas en esta categoría, las *stablecoins* deben demostrar, entre otros aspectos, reservas suficientes, capacidad de redención a la par en todo momento y la sujeción del emisor a supervisión y regulación por una autoridad competente, quedando expresamente excluidas aquellas de naturaleza algorítmica o que no puedan acreditar adecuadamente dichos requisitos.

El Grupo 2, en cambio, comprende los activos digitales que no superan las condiciones de clasificación establecidas por el BCBS. En esta categoría se encuentran activos digitales no respaldados, como Bitcoin o Ether, así como activos tokenizados o *stablecoins* que no logren demostrar estabilidad, exigibilidad jurídica suficiente o una gestión adecuada de los riesgos operativos y tecnológicos. Dada su mayor volatilidad y su elevado perfil de riesgo, las exposiciones bancarias a estos activos están sujetas a un tratamiento de capital más conservador, además de tener límites cuantitativos destinados a evitar una acumulación excesiva de riesgos en los balances de las entidades financieras.

Del análisis comparado de estas clasificaciones se puede concluir que responden a finalidades regulatorias diferentes, aunque no excluyentes. Mientras la clasificación propuesta por el FMI adopta un enfoque macroeconómico y funcional; el marco desarrollado por el BCBS tiene una perspectiva prudencial, centrada en el tratamiento regulatorio de las exposiciones bancarias a estos activos. Ambos esquemas resultan complementarios, en la medida en que permiten una comprensión integral del fenómeno desde el derecho financiero internacional, articulando el análisis de riesgos en el plano macro-financiero (FMI) con los criterios prudenciales aplicables a las entidades financieras individualmente consideradas (BCBS).

Para el Banco de la República, como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, el marco normativo internacional constituye un referente esencial para la incorporación de los activos digitales al perímetro regulatorio nacional, la evaluación de sus impactos sobre la estabilidad financiera y la soberanía monetaria, y el diseño de respuestas regulatorias acordes con su mandato constitucional. Este capítulo sienta así las bases conceptuales para el análisis posterior de los riesgos y desafíos que los activos digitales plantean para la política monetaria y la regulación financiera en Colombia.

### **1.3.3. Principales riesgos asociados a los activos digitales según los instrumentos de *soft law* internacional**

Tras comprender el concepto de activos digitales y su taxonomía, es relevante para este estudio identificar los riesgos en múltiples dimensiones. Desde los instrumentos de *soft law*, los riesgos asociados a los activos digitales pueden agruparse en cinco grandes categorías: riesgos para la estabilidad financiera; riesgos macroeconómicos y monetarios; riesgos prudenciales y de mercado; riesgos tecnológicos y operativos; y riesgos de integridad financiera.

#### **Riesgos para la estabilidad financiera**

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), en su informe *Global Regulatory Framework for Crypto-Asset Activities* (2023)<sup>44</sup>, ha señalado que, si bien hasta ahora los riesgos de los activos digitales para la estabilidad financiera global han sido relativamente contenidos, su potencial de contagio aumenta en la medida en que estos activos se integran más estrechamente con el sistema financiero tradicional. Es decir, el riesgo no proviene únicamente del tamaño actual del mercado, sino de su creciente integración con entidades financieras tradicionales como bancos o fondos de inversión.

Esta conclusión de la FSB, surge tras episodios como el colapso del ecosistema TerraUSD/LUNA en mayo de 2022 y la quiebra de la plataforma FTX en noviembre del mismo año<sup>45</sup>. Ambos eventos mostraron la alta volatilidad, las deficiencias en la gestión de riesgos, así como los problemas de gobernanza y transparencia de ciertos emisores y Proveedores de Servicios de Activos Digitales (PSAD).

Estos casos evidenciaron que los mercados de activos digitales pueden generar inestabilidad a las de las finanzas tradicionales cuando éstas interactúan entre si, las cuales se ven amplificadas por asimetrías de información y la ausencia de mecanismos efectivos de respaldo<sup>46</sup>.

---

<sup>44</sup> FSB. (2023, julio). *FSB global regulatory framework for crypto-asset activities*. <https://www.fsb.org/uploads/P170723-1.pdf>

<sup>45</sup> FSB. (2023, julio), (p.5). *FSB global regulatory framework for crypto-asset activities*. <https://www.fsb.org/uploads/P170723-1.pdf>

<sup>46</sup> Aquilina, M., Cornelli, G., Frost, J., & Gambacorta, L. (2025, abril 15), (p.22). *Cryptocurrencies and decentralised finance: functions and financial stability implications*. Bis.org. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap156.htm>

## Riesgos macroeconómicos y monetarios

Desde la perspectiva monetaria, las monedas estables (*stablecoins*) constituyen una preocupación particular, en la medida en que, al estar diseñadas para mantener un valor relativamente estable y ser utilizadas como medio de pago o reserva de valor, pueden competir directamente con la moneda nacional. En este sentido, los riesgos asociados a estos activos digitales se relacionan principalmente con la pérdida de soberanía monetaria y la posible intensificación de la fuga de capitales, especialmente en economías emergentes<sup>47</sup>.

Por eso, el FSB afirma que las actividades relacionadas con activos digitales deben someterse a una regulación y supervisión integral, aplicando el principio de “*misma actividad, mismo riesgo, misma regulación*”<sup>48</sup>, ya que muchas de estos activos cumplen funciones económicas equivalentes a las de instrumentos financieros tradicionales o están interconectados con el sistema financiero tradicional.

Desde una perspectiva macroeconómica, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha señalado que, “*aunque el potencial de los activos digitales aún no se ha materializado plenamente, estos ya representan riesgos significativos para la estabilidad macroeconómica y monetaria cuando su uso se expande a nivel nacional*”. El FMI centra su atención en los tokens no respaldados y en las monedas estables (*stablecoins*), debido a sus elevados niveles de volatilidad, los cuales pueden afectar tanto la estabilidad financiera como los balances de instituciones expuestas a estos activos<sup>49</sup>.

En particular, las caídas abruptas en el valor de los activos digitales pueden generar pérdidas directas asociadas a operaciones, custodia y prestación de servicios de mercado, así como pérdidas indirectas cuando estos activos se utilizan como garantía o fuente de financiamiento<sup>50</sup>.

No obstante, el riesgo monetario más relevante identificado por el FMI radica en que una adopción extendida de activos digitales puede debilitar la efectividad de la política monetaria, al incentivar la sustitución de la moneda nacional por activos digitales. Este

---

<sup>47</sup> International Monetary Fund. "Elements of Effective Policies for Crypto Assets", Policy Papers 2023, 004 (2023), (p.11), <https://doi.org/10.5089/9798400234392.007>

<sup>48</sup> Ibidem (p.90).

<sup>49</sup> International Monetary Fund. "Elements of Effective Policies for Crypto Assets", Policy Papers 2023, 004 (2023), (p.2), <https://doi.org/10.5089/9798400234392.007>

<sup>50</sup> Ibidem (p.31),

riesgo resulta especialmente crítico en economías emergentes, donde las monedas estables vinculadas a divisas extranjeras pueden desplazar el uso de la moneda local, reduciendo la capacidad de las autoridades monetarias para influir sobre variables clave como la inflación, el crédito y el tipo de cambio.

En consecuencia, el FMI ha sido enfático en que los activos digitales no deben recibir el estatus de moneda de curso legal, al considerar que otorgar dicho reconocimiento a activos no respaldados o a monedas estables con mecanismos de respaldo inestables podría incrementar la exposición del sistema financiero regulado a riesgos significativos de volatilidad, fraude y pérdida de valor.

### **Riesgos prudenciales y de mercado**

Los instrumentos de soft law también destacan riesgos prudenciales derivados de la exposición de inversionistas, intermediarios financieros y entidades reguladas a los activos digitales. El FMI advierte que las fluctuaciones abruptas en el valor de estos activos pueden generar pérdidas directas asociadas a operaciones de negociación, custodia y provisión de servicios de mercado, así como pérdidas indirectas cuando los activos digitales se utilizan como colateral o fuente de financiamiento<sup>51</sup>.

Adicionalmente, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)<sup>52</sup>, en su calidad de organismo encargado de coordinar y establecer estándares globales para la regulación de los mercados de valores, ha identificado deficiencias en la estructura de los mercados de activos digitales, incluyendo prácticas de manipulación de mercado, conflictos de interés, gobernanza deficiente y ausencia de mecanismos adecuados de protección al inversionista<sup>53</sup>. Estas fallas afectan la integridad de los mercados y aumentan la probabilidad de conductas abusivas, particularmente en entornos caracterizados por baja transparencia y supervisión limitada.

### **Riesgos tecnológicos y operativos**

Desde el punto de vista operativo, IOSCO advierte que los activos digitales presentan riesgos tecnológicos específicos, derivados del uso intensivo de infraestructuras

---

<sup>51</sup> International Monetary Fund. Elements of Effective Policies for Crypto Assets, Policy Papers 2023, 004 (2023), <https://doi.org/10.5089/9798400234392.007>

<sup>52</sup> International Organization of Securities Commissions. (2023). Policy recommendations for crypto and digital asset markets. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

<sup>53</sup> International Organization of Securities Commissions. (2023)(p.26). Policy recommendations for crypto and digital asset markets. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

digitales complejas<sup>54</sup>. Entre estos se incluyen vulnerabilidades en el código, fallas en los contratos inteligentes, ataques cibernéticos, pérdida o compromiso de claves privadas y limitaciones para la reversión de transacciones debido a la inmutabilidad de los registros distribuidos.

La ausencia de mecanismos claros de reparación y la dificultad para asignar responsabilidades en entornos descentralizados agravan estos riesgos, afectando tanto a los usuarios como a las entidades que interactúan con estos activos, y plantean desafíos adicionales para la supervisión y la protección del consumidor.

### **Riesgos para la integridad financiera y la prevención del LA/FT**

Finalmente, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) ha subrayado los riesgos que los activos digitales representan para la prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo<sup>55</sup>, debido a su carácter transfronterizo, el uso de seudónimos, y la posibilidad de operar fuera de los canales financieros tradicionales.

El GAFI exige que los Proveedores de Servicios de Activos Digitales (PSAD) sean regulados y supervisados bajo un enfoque basado en riesgos, incorporando medidas de debida diligencia, monitoreo y reporte. No obstante, la aplicación desigual de estos estándares entre jurisdicciones, junto con el auge de plataformas descentralizadas (DeFi) y transacciones entre pares (P2P), dificulta su implementación efectiva y crea espacios propicios para el arbitraje regulatorio y el uso ilícito de los activos digitales (GAFI, 2021).

En conjunto, los riesgos identificados por los instrumentos de soft law evidencian que los activos digitales no constituyen un fenómeno independiente, sino un desafío estructural para la estabilidad financiera, la política monetaria y la integridad del sistema financiero. Para los bancos centrales, y en particular para el Banco de la República, este diagnóstico internacional resulta fundamental, pues delimita los riesgos que deben ser comprendidos y gestionados en el ejercicio de sus funciones constitucionales, y justifica la adopción de una postura institucional prudente, alineada

---

<sup>54</sup> International Organization of Securities Commissions. (2023) (p.39). Policy recommendations for crypto and digital asset markets. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

<sup>55</sup> Grupo de Acción Financiera Internacional. (2021). Updated guidance for a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Guidance-rba-virtual-assets-2021.html>

con los estándares internacionales, mientras se consolida un marco regulatorio interno específico.

#### **1.4. Tratamiento regulatorio**

Luego de establecer las definiciones y clasificaciones de los activos digitales, resulta necesario analizar el tratamiento jurídico y prudencial propuesto por los organismos internacionales. Estos estándares configuran una propuesta normativa global que busca mitigar los riesgos asociados a los activos digitales sin impedir la innovación tecnológica.

En conjunto, estos marcos comparten el principio de equivalencia funcional bajo el presupuesto “*misma actividad, mismo riesgo, misma regulación*” y establecen criterios comunes para la intervención de las autoridades monetarias, financieras y supervisoras frente a la creciente integración de los activos digitales en el sistema financiero.

##### **1.4.1. Fondo Monetario Internacional (FMI)**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha desarrollado un marco normativo integral para el tratamiento de los activos digitales, denominado *Elements of Effective Policies for Crypto Assets (2023)*<sup>56</sup>, con el propósito de orientar a los Estados en la gestión de los riesgos macroeconómicos, monetarios y financieros derivados de la creciente adopción de estos instrumentos. Este estándar constituye una de las referencias más relevantes de *soft law* en la materia, particularmente para las autoridades monetarias y financieras encargadas de preservar la estabilidad económica.

El enfoque del FMI parte de que el tratamiento regulatorio de los activos digitales debe subordinarse a la protección de la soberanía monetaria y la estabilidad macroeconómica<sup>57</sup>. Es por esta razón que el organismo rechaza de manera expresa la concesión del estatus de moneda de curso legal a los activos digitales, al considerar que dicha decisión podría debilitar la eficacia de la política monetaria, debilitar la confianza en la moneda nacional y ampliar la exposición del sistema financiero a activos altamente volátiles y carentes de respaldo institucional sólido. Para el FMI, el

---

<sup>56</sup> Fondo Monetario Internacional. (2023). Elements of effective policies for crypto assets. <https://www.imf.org/en/publications/policy-papers/issues/2023/02/23/elements-of-effective-policies-for-crypto-assets-530092>

<sup>57</sup> Fondo Monetario Internacional. (2023)(p.18). Elements of effective policies for crypto assets. <https://www.imf.org/en/publications/policy-papers/issues/2023/02/23/elements-of-effective-policies-for-crypto-assets-530092>

fortalecimiento de marcos monetarios creíbles y consistentes constituye la primera línea de defensa frente a los riesgos de sustitución monetaria inducidos por estos activos.

El estándar se articula en nueve elementos de política que buscan ofrecer una respuesta regulatoria coherente. El FMI enfatiza la necesidad de mantener la eficacia de las medidas de gestión de flujos de capital, particularmente ante la volatilidad que puede verse amplificada por la naturaleza seudónima y transfronteriza de los activos digitales. La rápida movilidad de capitales asociada a estos instrumentos puede dificultar la aplicación de controles tradicionales, lo que exige fortalecer las capacidades de monitoreo y respuesta de las autoridades (FMI, 2023).

El FMI destaca la importancia de identificar, analizar y divulgar los riesgos fiscales y tributarios asociados a los activos digitales. La falta de claridad normativa sobre su tratamiento puede generar pérdidas de recaudo y pasivos contingentes para el sector público, especialmente cuando existen exposiciones directas o indirectas al sistema financiero regulado. En este sentido, el organismo recomienda establecer reglas fiscales claras y mecanismos de transparencia que permitan dimensionar adecuadamente dichos riesgos.

Asimismo, el FMI subraya la necesidad de construir un marco regulatorio nacional integral, sustentado en una clasificación legal clara de los activos digitales, que otorgue previsibilidad a los derechos y obligaciones de los distintos actores del mercado. Esta claridad jurídica resulta esencial para la seguridad de las transacciones y para la correcta asignación de responsabilidades entre emisores, intermediarios y usuarios.

Dentro de este marco, el FMI insiste en la aplicación de requisitos prudenciales, de conducta y de supervisión a los Proveedores de Servicios de Activos Digitales (PSAD). Ello incluye esquemas de licenciamiento, criterios de idoneidad, reglas de custodia y segregación de activos, estándares de gestión de riesgos, divulgación de información y mecanismos adecuados de gobierno corporativo. El objetivo es asegurar que las actividades con activos digitales que replican funciones del sistema financiero tradicional estén sujetas a controles equivalentes.

De manera complementaria, el estándar incorpora expresamente la aplicación del Enfoque Basado en Riesgos del GAFI<sup>58</sup> a los PSAD y a los esquemas de monedas estables, exigiendo medidas de debida diligencia del cliente, monitoreo transaccional, reporte de operaciones sospechosas y la implementación efectiva de la *regla de viaje*. Dada la dimensión transfronteriza de estas actividades, el FMI resalta la importancia de acuerdos de intercambio de información y mecanismos de cooperación internacional para mitigar el arbitraje regulatorio y los usos ilícitos.

Finalmente, el FMI enfatiza la coordinación institucional y la cooperación internacional como pilares del tratamiento regulatorio. Ello incluye la creación de marcos de monitoreo interinstitucional a nivel nacional, la colaboración transfronteriza para la supervisión y ejecución de medidas regulatorias, el seguimiento de los impactos de los activos digitales sobre el sistema monetario internacional y el impulso de infraestructura digital segura para pagos transfronterizos.

En conjunto, el marco del FMI ofrece una guía comprensiva para que autoridades como el Banco de la República puedan integrar el fenómeno de los activos digitales dentro de su mandato constitucional, asegurando que la innovación financiera no comprometa la estabilidad monetaria, la eficacia de la política económica ni la integridad del sistema financiero.

#### **1.4.2. Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)**

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) ha desarrollado un marco regulatorio global para las actividades con activos digitales, que se caracteriza por ser funcional, flexible y tecnológicamente neutral, permitiendo a las autoridades nacionales implementar sus recomendaciones mediante la adaptación de marcos existentes o el desarrollo de nuevas normas, de acuerdo con sus estructuras institucionales y el grado de desarrollo de sus mercados financieros<sup>59</sup>.

El FSB estructura sus recomendaciones en dos conjuntos, según el tipo de activo digital, distinguiendo entre el tratamiento regulatorio aplicable a las actividades y

---

<sup>58</sup> Grupo de Acción Financiera Internacional. (2021). *Updated guidance for a risk-based approach to virtual assets and VASPs*. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Guidance-rba-virtual-assets-2021.html>

<sup>59</sup> Financial Stability Board. (2023). High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of global stablecoin arrangements. <https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements/>

mercados de activos digitales en general y aquel específicamente dirigido a las monedas estables.

El primer conjunto de recomendaciones se orienta a garantizar que los riesgos para la estabilidad financiera sean identificados y gestionados de manera integral, mediante exigencias en materia de gobernanza, gestión de riesgos, recopilación y reporte de datos, transparencia y supervisión de intermediarios que concentran múltiples funciones dentro del ecosistema de activos digitales.

El segundo conjunto comprende recomendaciones específicas para los acuerdos de monedas estables globales, a partir del reconocimiento de que, si bien los activos digitales no han sido considerados sistémicamente relevantes hasta el momento, las *stablecoins* poseen el potencial de adquirir carácter sistémico si se adoptan de forma generalizada como medio de pago o reserva de valor en múltiples jurisdicciones.

A partir de los episodios de inestabilidad registrados en 2022 y 2023, en particular, el colapso del ecosistema TerraUSD/LUNA<sup>60</sup> y la quiebra de la plataforma FTX<sup>61</sup>, el FSB procedió a reforzar su marco regulatorio global, concentrando su atención en tres áreas consideradas críticas para la preservación de la estabilidad financiera. Estos eventos pusieron de manifiesto que múltiples actividades desarrolladas en el ecosistema de los activos digitales replicaban funciones económicas propias de las finanzas tradicionales, pero operaban sin salvaguardas regulatorias equivalentes ni estructuras adecuadas de gobernanza.

En primer lugar, la salvaguarda de los activos de los clientes, mediante la exigencia de una segregación efectiva respecto de los activos propios de los proveedores, garantizando la protección de los derechos de propiedad incluso en escenarios de insolvencia. En segundo término, la gestión de los conflictos de interés, particularmente en estructuras de integración vertical, con la posibilidad de imponer la separación legal de funciones cuando los mecanismos de gobernanza y control interno resulten insuficientes. En tercer lugar, la cooperación transfronteriza, materializada en el intercambio oportuno y consistente de información entre autoridades, con el fin de armonizar la supervisión y reducir el arbitraje regulatorio.

---

<sup>60</sup> Financial Stability Board. (2022) (p.5-6). FSB assesses crypto-asset vulnerabilities and lessons from recent events. <https://www.fsb.org/2022/12/fsb-assesses-crypto-asset-vulnerabilities-and-lessons-from-recent-events>

<sup>61</sup> Ibidem.

El FSB concibe su marco como parte de un esfuerzo regulatorio global coordinado, en estrecha articulación con otros organismos de fijación de estándares, como IOSCO, GAFI y el BCBS, así como con el FMI, a fin de asegurar una respuesta coherente frente a los riesgos que plantea la creciente integración de los activos digitales con el sistema financiero tradicional.

#### **1.4.3. Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)**

Por su parte, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) concibe los mercados de activos digitales como un ecosistema que reproduce, en términos funcionales, múltiples actividades propias de los mercados de valores tradicionales, tales como la emisión, intermediación, negociación, custodia y administración de activos. Por lo que, el tratamiento regulatorio propuesto no se articula en torno a la naturaleza tecnológica del activo, sino a las funciones económicas desempeñadas por los participantes del mercado y a los riesgos que dichas funciones generan para la integridad del mercado y la protección del inversionista.

En 2023, IOSCO publicó un conjunto de 18 recomendaciones de política para los Mercados de Activos Digitales (*CDA Recommendations*)<sup>62</sup>, cuyo objetivo es ser aplicados dentro de los marcos regulatorios existentes de valores, evitando la creación de regímenes paralelos y reduciendo el riesgo de arbitraje regulatorio.

Dentro con este trabajo, IOSCO identifica la necesidad del fortalecimiento de la gobernanza, la gestión de conflictos de interés y la custodia de los activos de los clientes. El organismo advierte que la concentración de múltiples funciones, como negociación, custodia, compensación y operación de plataformas, en los Proveedores de Servicios de Activos Digitales (PSAD) incrementa los riesgos de conductas abusivas y uso indebido de información, por lo que exige obligaciones claras de identificación, mitigación y gestión de conflictos, respaldadas por estructuras de gobernanza robustas, controles internos efectivos y mecanismos de rendición de cuentas, incluyendo, cuando sea necesario, la segregación legal o funcional de actividades.

---

<sup>62</sup> IOSCO. (2025). *Thematic Review Assessing the Implementation of IOSCO Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*. International Organization of Securities Commissions. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

Asimismo, IOSCO impone requisitos estrictos en materia de separación patrimonial, protección frente a la insolvencia, controles operativos y auditorías periódicas para quienes ejercen funciones de custodia, con el fin de salvaguardar los derechos de propiedad de los inversionistas, un aspecto que adquiere especial relevancia a la luz de las fallas evidenciadas por los recientes colapsos del ecosistema de activos digitales.

Las recomendaciones incluso determinan que la información y la publicidad sobre activos digitales deben ser claras, completas y no engañosas, y que los PSAD tendrán que evaluar la idoneidad de los productos y servicios ofrecidos de acuerdo con el perfil de riesgo del cliente. Este enfoque busca corregir las asimetrías de información propias de los mercados de activos digitales y reducir la exposición de los inversionistas a prácticas abusivas.

Dada la naturaleza inherentemente transfronteriza de estos mercados, la IOSCO resalta la necesidad de fortalecer la cooperación regulatoria internacional como elemento indispensable del tratamiento normativo. Para ello, las recomendaciones requieren que los marcos jurídicos nacionales habiliten el intercambio oportuno de información entre autoridades, la asistencia mutua en la supervisión y la coordinación en la aplicación de medidas regulatorias y sancionatorias, con el objetivo de promover una aplicación homogénea de los estándares internacionales.

Aunque su foco principal no es la política monetaria ni cambiaria, este enfoque resulta particularmente relevante para bancos centrales como el Banco de la República, en la medida en que contribuye a la estabilidad del sistema financiero en sentido amplio, informa la supervisión de riesgos de mercado con potencial impacto sistémico y complementa los marcos desarrollados por organismos como el FMI, el FSB y el BCBS.

#### **1.4.4. Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI)**

El Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) es un organismo intergubernamental independiente cuyo mandato central consiste en desarrollar y promover políticas destinadas a proteger el sistema financiero global frente a los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo (LA/FT). Sus recomendaciones constituyen el estándar internacional de referencia en esta materia

y han sido progresivamente extendidas para abarcar los riesgos derivados del uso de activos digitales.

El enfoque del GAFI<sup>63</sup> complementa el trabajo de otros organismos internacionales al centrarse en la integridad financiera del sistema, incorporando los activos digitales y a sus proveedores dentro del perímetro regulatorio de LA/FT bajo el principio de equivalencia funcional.

El núcleo del marco regulatorio del GAFI es el Enfoque Basado en Riesgos (*Risk-Based Approach, RBA*), para los Estados, reconociendo que los activos digitales y sus proveedores suelen presentar niveles elevados de riesgo debido a su carácter transfronterizo, su potencial seudónimo y las dificultades para identificar contrapartes.

En este contexto, el GAFI define a los Proveedores de Servicios de Activos Digitales (PSAD) como aquellas personas naturales o jurídicas que realizan, entre otras, actividades de intercambio, transferencia o custodia de activos digitales en nombre de terceros, y exige que sean objeto de regulación, supervisión y control. Entre sus obligaciones principales se encuentran la debida diligencia del cliente (KYC), el monitoreo de transacciones, el reporte de operaciones sospechosas y la implementación efectiva de la regla de viaje en las transferencias de valor digital.

El GAFI extiende la aplicación de sus estándares a los distintos tipos de activos digitales, incluidas las *stablecoins*, las cuales pueden ser tratadas como activos digitales o como instrumentos financieros, dependiendo de su estructura y respaldo. A su vez, el organismo monitorea riesgos emergentes asociados al uso de activos digitales en esquemas de fraude, abuso de mercado y a las Finanzas Descentralizadas (DeFi), reconociendo los desafíos que estas plantean para los marcos tradicionales de supervisión.

Finalmente, el GAFI subraya la necesidad del desarrollo regulatorio con facultades jurídicas adecuadas para la congelación, incautación y decomiso de estos activos cuando sea necesario, con el fin de reducir el arbitraje regulatorio y fortalecer la eficacia del régimen global de prevención de LA/FT.

---

<sup>63</sup> Grupo de Acción Financiera Internacional. (2021). *Updated guidance for a risk-based approach to virtual assets and VASPs*. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Guidance-rba-virtual-assets-2021.html>

Este estándar resulta particularmente relevante para el Banco de la República en la medida en que la integridad del sistema financiero y del sistema de pagos constituye un presupuesto indispensable para el ejercicio de sus funciones constitucionales. En este sentido, la adopción y articulación de los estándares del GAFI permite al banco central contribuir, desde su ámbito de competencia, a la mitigación de riesgos ilícitos asociados a los activos digitales, preservando la confianza en la moneda, la estabilidad financiera y la coordinación con las demás autoridades nacionales e internacionales.

#### **1.4.5. Banco de Pagos Internacionales (BIS) y Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS)**

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) ocupan una posición central en la arquitectura regulatoria internacional de los activos digitales, en la medida en que su labor se orienta a la preservación de la estabilidad monetaria y financiera global y, de manera específica, a la gestión prudencial de los riesgos que estas innovaciones pueden introducir en el sistema bancario y en las funciones de la banca central<sup>64</sup>. En este esquema, el BCBS actúa como el principal órgano normativo del BIS en materia de regulación bancaria, encargado de formular estándares prudenciales de alcance global.

En relación con otros organismos internacionales, el BIS ha promovido de forma consistente el principio de equivalencia funcional en la regulación de los activos digitales. De manera complementaria, el BIS ha resaltado la importancia de que la regulación, en particular la relativa a las monedas estables, incorpore consideraciones de integridad financiera y prevención del crimen financiero, al tiempo que fomenta una innovación responsable.

En este contexto, el BCBS publicó en diciembre de 2022 el estándar internacional sobre el tratamiento prudencial de las exposiciones bancarias a los activos digitales, cuya implementación fue acordada para el 1 de enero de 2025. Este estándar establece un marco regulatorio para la gestión de los riesgos asociados, partiendo de una clasificación de los activos digitales según su perfil de riesgo y el grado de cumplimiento de condiciones regulatorias específicas, como la existencia de

---

<sup>64</sup> Basel Committee on Banking Supervision. (2022). *Prudential treatment of cryptoasset exposures*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>

mecanismos efectivos de estabilización, gobernanza, derechos de redención y mitigación de riesgos operativos.

El punto de partida del estándar es dicha clasificación prudencial, que permite diferenciar entre activos digitales que presentan riesgos comparables a los de instrumentos financieros tradicionales y aquellos que exhiben riesgos elevados, derivados principalmente de su alta volatilidad, falta de respaldo, complejidad tecnológica o debilidades en su estructura de gobernanza. A partir de esta clasificación, el BCBS define requerimientos diferenciados de capital, así como exigencias en materia de gestión del riesgo operacional, liquidez, apalancamiento y proceso de revisión supervisora.

En particular, los activos digitales de mayor riesgo están sujetos a ponderaciones de riesgo significativamente más altas, lo que actúa como un desincentivo prudencial a su tenencia por parte de los bancos.

En suma, los instrumentos desarrollados por el BIS y el BCBS constituyen un componente esencial del *soft law* internacional aplicable a los activos digitales, al ofrecer definiciones operativas, criterios de clasificación y tratamientos prudenciales claros para su incorporación en el sistema financiero regulado.

Con ello, este capítulo cumple el objetivo de identificar los principales estándares internacionales relevantes en materia de estabilidad financiera y banca central, así como las aproximaciones regulatorias que dichos organismos proponen para el tratamiento de los activos digitales, proporcionando un marco de referencia jurídico para el análisis de la actuación del Banco de la República de Colombia frente a estos instrumentos.

## **CAPÍTULO SEGUNDO: EL RÉGIMEN LEGAL PROPIO Y LA POSTURA REGULATORIA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA FRENTE A LOS ACTIVOS DIGITALES**

El crecimiento acelerado de los activos digitales y de las finanzas descentralizadas (DeFi) ha introducido tensiones relevantes para los bancos centrales, al incorporar instrumentos que, sin tener la calidad de moneda de curso legal, pueden cumplir funciones económicas similares al dinero, a los sistemas de pago y a ciertos intermediarios financieros tradicionales. Esta transformación tecnológica plantea desafíos específicos para la formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria, así como para la preservación de la estabilidad financiera.

En este contexto, el análisis del rol del Banco de la República debe partir de su diseño constitucional como autoridad monetaria y cambiaria dotada de un régimen legal propio. El presente capítulo tiene por objeto analizar el régimen constitucional y legal del Banco de la República, con énfasis en sus funciones como autoridad monetaria y cambiaria, los límites jurídicos de su actuación frente a los activos digitales, y el alcance interpretativo de los conceptos expedidos por la Secretaría de la Junta Directiva sobre esta materia.

A partir de este marco, se examina cómo el régimen especial del Banco ha configurado una postura institucional frente a los activos digitales, como consecuencia directa de su mandato constitucional.

### **2.1. El Banco de la República como autoridad monetaria y cambiaria: autonomía, funciones y límites jurídicos**

El Banco de la República es una entidad con personería jurídica de derecho público y régimen legal propio<sup>65</sup>. La Constitución Política de 1991 le reconoce autonomía administrativa, patrimonial y técnica; y lo designa como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, con la función primordial de preservar el poder adquisitivo de la moneda<sup>65</sup>.

Esta autonomía tiene como propósito evitar la injerencia de intereses políticos en decisiones técnicas que afectan la estabilidad económica. La normativa constitucional establece a la Junta Directiva del Banco, como órgano rector, encargado de ejercer

---

<sup>65</sup> Constitución Política de Colombia. (1991).  
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=4125>

estas funciones con independencia del poder ejecutivo, garantizando que las decisiones se basen en criterios técnicos y de largo plazo.

El artículo 371 de la Constitución establece las funciones esenciales del Banco, entre las que se encuentran regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda de curso legal; administrar las reservas internacionales; actuar como prestamista de última instancia; y servir como agente fiscal del Gobierno. Estas competencias delimitan el ámbito de actuación del Banco y constituyen el punto desde el cual deben evaluarse fenómenos emergentes como los activos digitales.

No obstante, la autonomía del Banco no es absoluta. Su actuación se encuentra jurídicamente limitada por el mandato constitucional y por su régimen legal propio, desarrollado principalmente en la Ley 31 de 1992<sup>66</sup>. En este sentido, el Banco tiene potestad regulatoria, pero esta no es general sobre el sistema financiero ni sobre los mercados de valores, lo que implica que su aproximación a los activos digitales debe realizarse desde la evaluación de sus efectos sobre la estabilidad monetaria, cambiaria y financiera, y no desde la regulación directa de dichos instrumentos o de sus intermediarios<sup>59</sup>.

La Corte Constitucional en la Sentencia C-050 de 1994<sup>67</sup>, ha señalado que el Banco define su propia estructura, procesos y gestión interna para ejecutar las decisiones de política de forma oportuna y eficiente, sin sujeción al ciclo político<sup>60</sup>. Esto implica contar con equipos técnicos especializados, protocolos, esquemas de contratación y sistemas de gestión independientes, condición necesaria para mantener continuidad y calidad técnica ante fenómenos emergentes. En particular, esta autonomía permite estructurar una respuesta regulatoria para fenómenos económicos, como los activos digitales, *Blockchain* y una eventual Moneda Digital de Banca Central (MDBC), así como gestionar su manejo en cuestiones monetarias, cambiarias y la estabilidad financiera.

---

<sup>66</sup> Congreso de la República de Colombia. (1992). Ley 31 de 1992: Por la cual se dictan las normas a las que debe sujetarse el Banco de la República. Diario Oficial No. 40.771.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=318>

<sup>67</sup> Corte Constitucional de Colombia. (1994). Sentencia C-050 de 1994 (M. P. Vladimiro Naranjo Mesa).

<https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/1994/c-050-94.htm>

Conforme a la Ley 31 de 1992<sup>68</sup> y la Corte<sup>69</sup>, el Banco administra de manera independiente sus recursos y activos, lo que asegura que las decisiones de política no respondan a presiones presupuestales, sino a criterios exclusivamente técnicos. La gestión de utilidades y la constitución de reservas operan como protección y para preservar la capacidad de acción en episodios de volatilidad.

Estas facultades y funciones establecidas constitucionalmente le permiten al Banco de la República evaluar y gestionar el impacto de los activos digitales según su incidencia en los ámbitos monetario, cambiario y de estabilidad financiera.

Por lo tanto, el Banco tiene la responsabilidad de analizar los riesgos sistémicos, canales de transmisión y efectos de los activos digitales, con el objetivo de diseñar una respuesta regulatoria proporcional conforme a su alcance, permitiendo una adaptación responsable al escenario digital dentro de los límites jurídicos que resguardan el interés público.

## **2.2. Régimen legal propio del Banco de la República frente a los activos digitales**

El régimen legal propio del Banco de la República se estructura fundamentalmente a partir de la Ley 31 de 1992<sup>70</sup> y el Decreto 2520 de 1993<sup>71</sup>, que contiene sus Estatutos. En conjunto, este marco jurídico define la naturaleza, competencias y límites de la entidad, regula el ejercicio de sus funciones como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, y garantiza su autonomía administrativa, patrimonial y técnica, eximiéndola a su vez de la aplicación directa de las normas generales de la administración pública.

En el contexto de los activos digitales, este diseño institucional constituye la base desde la cual el Banco de la República evalúa y responde a los desafíos que plantean las innovaciones financieras, permitiéndole identificar los riesgos sistémicos que

---

<sup>68</sup> Congreso de la República de Colombia. (1992). Ley 31 de 1992: Por la cual se dictan las normas a las que debe sujetarse el Banco de la República. Diario Oficial No. 40.771.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=318>

<sup>69</sup> Corte Constitucional de Colombia. (1994). Sentencia C-050 de 1994 (M. P. Vladimiro Naranjo Mesa).

<https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/1994/c-050-94.htm>

<sup>70</sup> Congreso de la República de Colombia. (1992). Ley 31 de 1992: Por la cual se dictan las normas a las que debe sujetarse el Banco de la República. Diario Oficial No. 40.771.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=318>

<sup>71</sup> Presidencia de la República de Colombia. (1993). Decreto 2520 de 1993: Por el cual se adoptan los Estatutos del Banco de la República.

Diario Oficial No. 41.093. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=12494>

podrían derivarse de su adopción. Por su autoridad exclusiva para emitir la moneda de curso legal y preservar la soberanía monetaria, le corresponde al Banco determinar si un instrumento puede ser considerado un medio de pago, ya sea en calidad de moneda de curso legal o, para efectos cambiarios, como divisa, delimitando así el alcance jurídico de los activos digitales dentro del sistema monetario y cambiario colombiano.

### **2.2.1. Soberanía monetaria como límite jurídico frente a activos digitales**

La Ley 31 de 1992 consagra, en su artículo 2, el principio de soberanía monetaria, al establecer que el objetivo fundamental del Banco de la República es “*Velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda*”. Este mandato constituye el fundamento normativo más sólido para excluir que los activos digitales, incluidas las monedas virtuales y las *stablecoins*, puedan adquirir en Colombia el estatus de moneda de curso legal o unidad de cuenta.

Respecto a ello, el Decreto 2520 de 1993 en su artículo 7 establece que la emisión es un atributo exclusivo e indelegable del Estado, ejercido solo a través del Banco, lo que excluye jurídicamente la posibilidad de reconocer esquemas privados de creación de unidades de valor como sustitutos funcionales de la moneda.

A su vez, el artículo 8 dispone que la moneda emitida por el Banco es el único medio de pago con poder liberatorio ilimitado, cerrando el paso a intentos de introducir activos digitales en la circulación monetaria con funciones equivalentes protegiendo la estabilidad monetaria frente a fenómenos de sustitución derivados de innovaciones privadas.

Los conceptos de la Secretaría de la Junta Directiva han reiterado, conforme a su marco normativo, que el peso es la única unidad monetaria y de cuenta del país, y que los billetes y monedas emitidos por el Banco constituyen el único medio de pago con poder liberatorio ilimitado<sup>72</sup>, por ello afirman que “*Ninguna moneda virtual — incluyendo Bitcoin— ha sido reconocida como moneda por el legislador ni por la autoridad monetaria. En la medida en que no constituye un activo equivalente a la moneda de curso legal, carece de poder liberatorio ilimitado para la extinción de obligaciones*”.

---

<sup>72</sup> Conceptos: Q16-584 del 10 de febrero de 2016; JDS-21942 del 10 de octubre de 2016; JDS-24732 del 15 de noviembre de 2016; JDS-14890 del 18 de julio de 2017; JDS-21114 del 5 de octubre de 2017.

Esta interpretación confirma que los activos digitales no pueden equipararse jurídicamente a la moneda emitida por el Banco de la República, sin importar su diseño tecnológico o mecanismo de respaldo<sup>73</sup>. Asimismo, refuerza la necesidad de evitar fenómenos de sustitución monetaria privada, en particular cuando *stablecoins* referenciadas en divisas comienzan a cumplir funciones de medio de pago o reserva de valor.

Esta interpretación se encuentra alineada con el primer elemento del FMI, que exige proteger la soberanía monetaria y no otorgar curso legal a activos digitales bajo ninguna modalidad, siendo el monopolio estatal de emisión un componente esencial de esta protección.

### **2.2.2. Régimen cambiario y riesgos transfronterizos**

El artículo 16 de la Ley 31 de 1992<sup>74</sup> otorga al Banco de la República facultades cambiarias determinantes para gestionar los efectos que los activos digitales pueden generar en operaciones transfronterizas. En particular, el literal i) habilita a la Junta Directiva para intervenir en el mercado de divisas como compradora o vendedora y para emitir títulos representativos de moneda extranjera, herramientas cruciales cuando ciertos activos operan como vehículos de transferencia internacional de valor, con potencial de presionar la liquidez en moneda extranjera o estimular arbitraje cambiario.

Conforme a los conceptos de la Secretaria de la Junta Directiva del Banco, los activos digitales no son divisas bajo el régimen cambiario colombiano, al carecer de respaldo de banco central y no cumplir criterios de liquidez, convertibilidad y aceptación exigidos para ser divisas de libre uso. Por ende:

- Los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) no están autorizados para emitir ni vender activos digitales (p. ej., Bitcoin, USDT);
- Solamente los IMC pueden realizar giros, remesas y operaciones externas, lo que excluye a los activos digitales de cualquier equivalencia operativa con divisas tradicionales.

---

<sup>73</sup> Banco de la República – Secretaría de la Junta Directiva. (2024). Concepto SJD No. 57116.

<https://www.banrep.gov.co/es/scd-000057116-concepto-secretaria-junta-directiva>

<sup>74</sup> Congreso de la República de Colombia. (1992). Ley 31 de 1992: Por la cual se dictan las normas a las que debe sujetarse el Banco de la República. Diario Oficial No. 40.771.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=318>

Estas facultades permiten mitigar riesgos cambiarios y de flujos de capital asociados a los activos digitales y dialogan directamente con los estándares internacionales: (i) con el Segundo Elemento del FMI, al priorizar la contención de la volatilidad de flujos transfronterizos y evitar formas de sustitución monetaria vía *stablecoins*; y (ii) con el BCBS, al facilitar la integración prudencial de su tratamiento de exposiciones bancarias a activos digitales sin comprometer la estabilidad macroeconómica.

Adicionalmente, el literal h) del mismo artículo autoriza a la Junta Directiva a intervenir cuando operaciones de entidades financieras vigiladas tengan efectos sobre la regulación cambiaria. Ello implica que ninguna entidad vigilada puede interactuar con activos digitales sin análisis previo del Banco, condición que asegura que la exposición del sistema regulado se mantenga consistente con objetivos de estabilidad y con los estándares del BCBS en materia de capital, liquidez y riesgo operacional.

La Resolución Externa 1 de 2018<sup>75</sup>, fundamento del régimen de cambios internacionales, indica que puede ajustar indicadores de riesgo cambiario para capturar nuevas fuentes asociadas a pagos tokenizados o al uso de *stablecoins* en transferencias transfronterizas, manteniendo alineación con el FMI en temas de gestión de flujos y salvaguardas macroeconómicas y el GAFI en trazabilidad, debida diligencia y Travel Rule.

En la misma línea, el artículo 19 del Decreto 2520 de 1993<sup>76</sup> exige a instituciones financieras e intermediarios suministrar información detallada de sus operaciones, herramienta indispensable ante el uso de seudónimos y la globalidad de transacciones basadas en tecnología *blockchain*, siendo congruente con las exigencias de trazabilidad y supervisión a los Proveedores de Servicios de Activos Digitales (PSAD).

En resumen, el régimen cambiario colombiano delimita con precisión qué cuenta como divisa, quién puede operar flujos externos y cómo puede el Banco intervenir para contener riesgos asociados a activos digitales. A la vez, conversa y se ajusta a los estándares internacionales facilitando una interacción regulatoria que protege la

---

<sup>75</sup> Banco de la República. (2018). Resolución Externa 1 de 2018: Régimen de cambios internacionales. <https://www.banrep.gov.co/es/reglamentacion/resoluciones-externas-junta-directiva>

<sup>76</sup> Presidencia de la República de Colombia. (1993). Decreto 2520 de 1993: Por el cual se adoptan los Estatutos del Banco de la República. Diario Oficial No. 41.093. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=12494>

soberanía monetaria, la estabilidad de pagos y cambiaria, y la integridad del sistema financiero.

### **2.2.3. Autonomía técnica y adopción selectiva de estándares internacionales**

El artículo 3 de la Ley 31 consagra el régimen legal propio del Banco, asegurando que cuente con plena autonomía técnica para desarrollar análisis, diseñar instrumentos y formular políticas sin interferencias externas. Esta autonomía opera como un mecanismo de gestión prudencial frente a innovaciones como los activos digitales, pues permite evaluar su impacto en la estabilidad monetaria y cambiaria con rigor independiente.

Gracias a este diseño institucional, el Banco puede adoptar estándares internacionales (FMI, FSB, IOSCO, BCBS) de manera selectiva, incorporándolos únicamente en la medida en que sean compatibles con su mandato constitucional y no comprometan la estabilidad macroeconómica del país. De este modo, la autonomía técnica actúa como una barrera institucional legítima frente a presiones externas y evita que innovaciones tecnológicas ingresen al sistema regulado sin una evaluación rigurosa.

El régimen legal propio del Banco de la República delimita con precisión el alcance de su actuación frente a los activos digitales con elementos clave como su monopolio de emisión, su autoridad sobre el régimen cambiario y su autonomía técnica, a pesar de que no le confieren una competencia general para regular estos instrumentos, sí le imponen el deber de evaluar sus efectos sobre la estabilidad monetaria, cambiaria y financiera para tener una respuesta regulatoria coherente con sus funciones.

### **2.3. Actuaciones del Banco de la República frente a los activos digitales: desarrollo práctico**

A partir del régimen constitucional y legal previamente analizado, el Banco de la República ha abordado los activos digitales desde su competencia. Las actuaciones del Banco no constituyen el desarrollo integral de una regulación en materia de activos digitales, esa es la labor del legislador, sino la aplicación funcional, progresiva y técnica de sus atribuciones constitucionales cuando tales instrumentos inciden potencialmente en el orden monetario, cambiario y en los sistemas de pago.

Una de las primeras actuaciones del Banco consistió en clarificar el estatus jurídico de los activos digitales dentro del ordenamiento colombiano. En su Documento

Técnico sobre Criptoactivos (2018)<sup>77</sup>, la entidad afirmó expresamente que estos instrumentos no constituyen moneda en Colombia. Esta precisión se fundamenta en el monopolio constitucional de emisión monetaria y en la definición del peso como única unidad monetaria con curso legal y poder liberatorio ilimitado. La actuación no crea una nueva categoría jurídica, sino que reafirma el alcance del régimen monetario establecido en la Constitución y desarrollado por la Ley 31 de 1992<sup>78</sup> y el Decreto 2520 de 1993<sup>79</sup>.

Igualmente, el Banco ha advertido que las operaciones con activos digitales no cuentan con respaldo estatal ni privado, y que quienes participen en este mercado asumen íntegramente los riesgos asociados a volatilidad, fraude o pérdida. Estas comunicaciones institucionales cumplen una función preventiva coherente con su deber de velar por la estabilidad monetaria y financiera.

El Banco de la República no ha actuado de manera aislada, sino en estrecha coordinación con la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, dentro del marco de la Red de Seguridad del Sistema Financiero. Tal como lo subraya expresamente el Reporte de Estabilidad Financiera del segundo semestre de 2025, esta articulación institucional es fundamental para monitorear de forma conjunta los riesgos y vulnerabilidades que podrían afectar la economía, asegurando que el sistema mantenga su capacidad de absorber y mitigar choques de manera autónoma<sup>80</sup>.

Bajo esta premisa, el tratamiento de los activos digitales no constituye una labor exclusiva del Banco, sino que exige una respuesta sistémica y coherente que permita integrar la innovación tecnológica al perímetro regulatorio sin comprometer la estabilidad financiera ni la soberanía monetaria del país.

---

<sup>77</sup> Banco de la República. (2018, 4 de septiembre). *Documento técnico – Criptoactivos*. <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigacion/documento-tecnico-criptoactivo>

<sup>78</sup> Congreso de la República de Colombia. (1992). Ley 31 de 1992: Por la cual se dictan las normas a las que debe sujetarse el Banco de la República. Diario Oficial No. 40.771. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=318>

<sup>79</sup> Presidencia de la República de Colombia. (1993). Decreto 2520 de 1993: Por el cual se adoptan los Estatutos del Banco de la República. Diario Oficial No. 41.093. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=12494>

<sup>80</sup> Banco de la República. (2025, 5 de diciembre). Reporte de Estabilidad Financiera: Segundo semestre 2025. <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-estabilidad-financiera/segundo-semestre-2025>

En este contexto, el Banco ha mantenido una posición consistente sobre los criptoactivos y su determinación que no son dinero, ni divisas, ni valores en los términos de la legislación financiera colombiana<sup>81</sup>. Esta delimitación evita que se genere una asimilación normativa que pueda afectar el rumbo de la política monetaria o alterar el régimen cambiario vigente.

El análisis identifica riesgos relevantes, tales como la posible desintermediación financiera, la reducción de la base de depósitos del sistema bancario y eventuales impactos en la transmisión de la política monetaria. En consecuencia, el Banco ha optado por fortalecer infraestructuras existentes de pagos electrónicos inmediatos e interoperables, como alternativa funcionalmente suficiente para alcanzar objetivos de eficiencia y modernización. Esta decisión evidencia que la innovación tecnológica es evaluada desde el marco constitucional, y no adoptada por mera tendencia internacional.

---

<sup>81</sup> Congreso de la República de Colombia. (2005). Ley 964 de 2005: Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los que debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular el mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial de Colombia.  
<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=22412>

### **CAPITULO TERCERO: INCIDENCIA DE LOS ESTANDARES INTERNACIONALES SOBRE ACTIVOS DIGITALES EN LA POSICIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

Actualmente, la incidencia de los instrumentos de *soft law* en materia de activos digitales en la posición del Banco de la República, no implica una recepción automática ni la adopción directa del *soft law* en una regulación específica sobre estos activos. Por el contrario, se materializa en un proceso donde se han ido incorporando de forma selectiva y conforme a su función, en la medida en que resultan compatibles con el régimen constitucional y legal propio del Banco.

En este sentido, la incidencia puede analizarse desde dos dimensiones complementarias. La compatibilidad entre los instrumentos de *soft law* y el mandato constitucional del Banco; y su autonomía técnica, que le permite decidir el alcance, ritmo y forma de incorporación de tales estándares en el ordenamiento interno.

La influencia de los estándares y recomendaciones no opera como una fuente del derecho internacional con fuerza vinculante capaz de transformar el régimen jurídico colombiano, sino como referencia para orientar su postura en la medida en que se alinean con la constitución y el régimen legal propio del Banco de la República, relación que se evidencia principalmente en la defensa de la soberanía monetaria y en la gestión prudencial de riesgos sistémicos en materia cambiaria.

Respecto a la protección de la soberanía monetaria, frente a los riesgos de sustitución monetaria por la adopción generalizada de activos digitales, especialmente aquellos referenciados en divisas, las recomendaciones son coherentes con el marco regulatorio colombiano, por lo que esta orientación en particular, ya se encuentra articulada en el mismo ordenamiento jurídico.

Es por esto que la interacción entre los instrumentos de *soft law* y el régimen legal propio del Banco de la República no implica la introducción de un nuevo marco regulatorio vinculante, sino por una adopción de los estándares que aportan al marco jurídico vigente una orientación sobre como regular en materia de activos digitales e innovación.

Por otro lado, la influencia internacional en el régimen legal propio del Banco de la República se encuentra en el ámbito prudencial y operativo, partiendo de los

estándares y recomendaciones del BCBS<sup>82</sup> e IOSCO<sup>83</sup>. Estos se han encargado de desarrollar marcos sobre la gestión de riesgos ante la exposición a activos digitales y la integridad del sistema; ciberseguridad; e infraestructura del mercado financiero aplicables a entornos tecnológicos emergentes brindando herramientas a los bancos centrales sobre su manejo.

En este sentido, el Banco de la República ha incorporado criterios internacionales en el fortalecimiento de infraestructuras importantes como el Sistema de Cuentas de Depósito (CUD)<sup>84</sup>, siendo el vehículo principal del sistema de pagos de alto valor en Colombia. El Banco ha descrito al CUD como un sistema de liquidación bruta en tiempo real (LTBR), que opera “*bajo una orientación de cumplimiento de los principios básicos para los sistemas de pago de importancia sistémica emitidos por el Banco de Pagos Internacionales (BIS)*”<sup>85</sup>. Igualmente, ha adoptado lineamientos del IOSCO, el BCBS y el FSB en materia de ciberseguridad y continuidad operativa<sup>86</sup>, lo que refleja la decisión técnica orientada a preservar la estabilidad del sistema financiero frente a riesgos derivado de innovaciones digitales y posibles infraestructuras privadas similares, de acuerdo con los lineamientos de *soft law*.

Aquí se observa la incidencia técnica y operativa de los instrumentos de *soft law*, cuando los estándares internacionales complementan el marco normativo y fortalecen la capacidad institucional del Banco para anticipar y mitigar riesgos sistémicos, sin alterar ordenamiento jurídico del régimen monetario y cambiario, dictando unas orientaciones en la manera de cumplir eficientemente con el marco normativo existente en un contexto de innovación tecnológica.

La segunda dimensión de la incidencia internacional radica en la autonomía técnica del Banco de la República. El régimen legal propio le otorga la facultad de evaluar,

---

<sup>82</sup> Basel Committee on Banking Supervision. (2022). *Prudential treatment of cryptoasset exposures*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.htm>

<sup>83</sup> International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2023). *Policy recommendations for crypto and digital asset markets (FR11/2023)*. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD747.pdf>

<sup>84</sup> Banco de la República. (2025). *Reporte de la infraestructura financiera e instrumentos de pago 2025*. <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/865ab349-f4ee-4d2e-84a1-bd32c3f261dc/content>

<sup>85</sup> Banco de la República. *Sistema de Cuentas de Depósito (CUD)*. <https://www.banrep.gov.co/es/sistemas-pago/sistema-cuentas-deposito-cud>

<sup>86</sup> Banco de la República. (2025) (p. 33-36). *Reporte de la infraestructura financiera e instrumentos de pago 2025*. <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/865ab349-f4ee-4d2e-84a1-bd32c3f261dc/content>

adaptar o incluso apartarse de tendencias regulatorias globales cuando estas no resultan compatibles con las condiciones macroeconómicas nacionales.

Un ejemplo de ello, ha sido la decisión de la Junta directiva del Banco de la República de optar el desarrollo del sistema de pago inmediato Bre-B<sup>87</sup>, en vez de invertir en la emisión de una Moneda Digital de Banca Central (MDBC minorista)<sup>88</sup>. Esta decisión se sustentó bajo la conclusión ambas alternativas cumplen la misma finalidad de inclusión financiera, eficiencia en pagos, y reducción de costos; por lo que no consideraron necesario dirigir la política e infraestructura en esta dirección,

En materia cambiaria, el régimen legal propio del Banco brinda los instrumentos suficientes para enfrentar escenarios en los que la adopción masiva de activos digitales pudiera afectar la estabilidad externa. Las facultades de intervención en el mercado cambiario y de requerimiento de información permiten monitorear y mitigar riesgos de sustitución monetaria<sup>89</sup>. De ser necesario, le permite al Banco imponer límites o condiciones prudenciales a entidades vigiladas cuya actividad tenga impacto sobre la política monetaria o crediticia.

Estas herramientas son compatibles con el principio internacional de equivalencia funcional, en la medida en que permiten tener el mismo tratamiento con activos digitales similares a instrumentos financieros tradicionales bajo estándares prudenciales comparables y las mismas medidas de riesgo<sup>90</sup>. Sin embargo, la aplicación de este principio no implica la creación de un nuevo marco normativo integral sobre activos digitales, sino la utilización de instrumentos ya existentes dentro del régimen cambiario y prudencial. La incidencia internacional, en este punto, se

---

<sup>87</sup> Banco de la República. Bre-B (pagos inmediatos). <https://www.banrep.gov.co/es/normatividad/sistemas-pago/pagos-inmediatos-bre-b>

<sup>88</sup> Martínez-Ventura, C., Parra-Polania, J. A., Mora-Arbeláez, T., y Lizarazo-Cuéllar, A. (2023). Pertinencia y riesgos de emitir una moneda digital de banco central en Colombia. Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/pertinencia-riesgos-moneda-digital-colombia.pdf>

<sup>89</sup> Banco de la República. (2025). *Reporte de la infraestructura financiera e instrumentos de pago 2025*. <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/865ab349-f4ee-4d2e-84a1-bd32c3f261dc/content>

<sup>90</sup> Financial Stability Board [FSB]. (2023, 17 de julio). FSB Global Regulatory Framework for Crypto-Asset Activities. Financial Stability Board. <https://www.fsb.org>  
Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2023, 8 de febrero). Elements of Effective Policies for Crypto Assets. International Monetary Fund. <https://www.imf.org>  
Group of Consultative Directors on Financial Stability [CGDFS]. (2023, agosto). Financial Stability Risks from Cryptoassets in Emerging Market Economies. BIS Papers, No 138. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org>

traduce en un fortalecimiento de capacidades de supervisión y monitoreo, no en una expansión de su competencia.

En los aspectos sustantivos, como la defensa de la soberanía monetaria, existe convergencia estructural entre los estándares internacionales y el mandato constitucional interno. En los aspectos prudenciales y operativos, como la gestión de riesgos y la protección de infraestructuras críticas, la influencia internacional fortalece la capacidad técnica del Banco sin alterar su arquitectura institucional.

No obstante, pueden identificarse tensiones potenciales entre ciertos organismos internacionales que promueven marcos regulatorios integrales, sin embargo, el Banco de la República, tiene una limitación en términos de su competencia que le impide desarrollar una la regulación de este nivel para el mercado de activos digitales, dado que no es una entidad con iniciativa legislativa y no tiene facultades de investigación, vigilancia y control. Cabe aclarar, que esta cuestión no implica una contradicción normativa frente a los instrumentos de *soft law*, sino una diferencia en el alcance de la respuesta institucional.

Esto significa que actualmente la ausencia de un marco legislativo integral sobre activos digitales en Colombia no configura una omisión del Banco, sino una necesidad regulatoria urgente que trasciende su competencia y que corresponde al legislador definir, teniendo en cuenta cada una de las entidades encargadas de regular, supervisar y controlar distintas aristas del sistema financiera colombiano.

El contraste entre los estándares internacionales de *soft law* y el régimen legal propio del Banco de la República permite concluir que la incidencia de dichos marcos es selectiva, funcional y constitucionalmente condicionada. Se evidencian relaciones estructurales y conceptuales en la defensa de la soberanía monetaria y en la gestión prudencial de riesgos sistémicos; tensiones potenciales derivadas del alcance del Banco de la República entre recomendaciones globales y el marco interno; y una necesidad normativa cuya responsabilidad excede las atribuciones del Banco y corresponde al legislador determinar.

En este sentido, el objetivo de este capítulo se cumple al demostrar que la postura institucional del Banco frente a los activos digitales no responde a una subordinación normativa internacional, sino a una integración técnica compatible con su mandato constitucional, preservando la estabilidad monetaria y financiera del país.

## CONCLUSIONES

La presente investigación refleja el ejercicio de análisis realizado a lo largo de mi práctica profesional en la secretaria del Banco de la República, en el cual se logró concluir que la incidencia de los instrumentos de *soft law* sobre de activos digitales en la postura institucional del Banco de la República es real, pero limitada respecto al alcance que tiene la autoridad conforme al régimen legal propio y los preceptos constitucionales. Por lo cual, se comprende que no se trata de una introducción automática en el sistema de los estándares y recomendaciones en el ordenamiento, sino un proceso de integración técnica y progresiva, de manera que se adoptan los estándares que se alinean con el cumplimiento de las funciones del banco central.

El análisis del marco internacional evidenció que los estándares emitidos por el FMI, el FSB, IOSCO, el GAFI y el BCBS no constituyen fuentes vinculantes de derecho internacional, pero sí configuran parámetros técnicos importantes para la gestión de riesgos asociados a la desintermediación financiera, la sustitución monetaria digital, la volatilidad del sistema y la asimetría de información. Estos instrumentos orientan e incentivan un dialogo entre autoridades financieras y los órganos internacionales para que los marcos regulatorios nacionales estén articulados con la serie de recomendaciones dispuestas en materia de activos digitales.

Por su parte, el capítulo del régimen constitucional y legal del Banco de la República permitió constatar que su autonomía técnica, administrativa y patrimonial, junto con su función principal de preservar la capacidad adquisitiva de la moneda, establecen límites claros frente a cualquier intento de incorporación normativa externa que comprometa la soberanía monetaria o la estabilidad del sistema de pagos. Por lo cual, el régimen legal propio no constituye un obstáculo a la innovación, sino el marco dentro del cual esta debe ser evaluada.

La evaluación de la incidencia de los instrumentos de *soft law* en la postura del Banco de la República, reflejo que pueden coexistir en el marco normativo colombiano al ser los estándares y recomendaciones internacionales complementos del ordenamiento en la medida que son compatibles con el mandato constitucional y el régimen legal propio. Así como, son herramientas útiles para la aplicación efectiva de la autonomía técnica del Banco de la República en la toma de decisiones sobre las rutas de acción en un panorama de innovación tecnológica.

Inclusive se presenta un obstáculo derivado de la capacidad limitada del banco central para regular, supervisar y controlar ámbitos que exceden su mandato constitucional. Sin embargo, la postura del Banco de la República expone una respuesta dentro del ejercicio de su autonomía y la aplicación progresiva y enfocada en sus competencias en materia monetaria y cambiaria.

Por ende, la investigación confirma que la incidencia del *soft law* en Colombia opera bajo un modelo de aplicación conforme a sus funciones y el contexto del sistema financiero colombiano, donde los estándares internacionales actúan como referentes técnicos y argumentativos, pero sin fuerza vinculante. En este marco, el Banco de la República interactúa con dichos estándares y ejerce un filtro institucional para su adopción, permitiendo que la innovación financiera se incorpore sin comprometer la estabilidad macroeconómica ni la soberanía monetaria.

El estudio también permite concluir que la evolución regulatoria frente a los activos digitales en Colombia no depende de la presión internacional ni del avance acelerado de la transformación tecnológica, sino de la capacidad del legislador para estructurar un marco normativo integral que armonice los instrumentos de *soft law* con la regulación vigente y las funciones de las autoridades del sistema financiero, como el Banco de la República. Teniendo en cuenta, que el desafío no consiste en replicar modelos externos, sino en diseñar una respuesta regulatoria integral y coherente reconociendo la particularidad del sistema financiero colombiano, así como las competencias y alcances de las autoridades implicadas.

Finalmente, en un entorno de transformación tecnológica constante, se podría establecer que la mejor manera de cumplir con las funciones constitucionales del Banco de la República no es evadir o resistir la innovación, sino más bien integrarla progresivamente dentro de los límites regulatorios existentes que garantizar la estabilidad económica del país y el interés público.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aquilina, M., Cornelli, G., Frost, J., & Gambacorta, L. (2025, abril 15). Cryptocurrencies and decentralised finance: functions and financial stability implications. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap156.htm>
- Arango-Arango, C. A., Barrera-Rego, M. M., Bernal-Ramírez, J. F., & Boada-Ortiz, A. (2018, septiembre 4). Documento técnico - Criptoactivos. Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/documento-tecnico-criptomonedas.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2022, diciembre). Prudential treatment of cryptoasset exposures. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d545.pdf>
- Banco de la República. (2023). Pertinencia y riesgos de emitir una moneda digital de banco central en Colombia. <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/pertinencia-riesgos-moneda-digital-colombia.pdf>
- Constitución Política de Colombia. (1991). Artículos 371 y 372. [https://www.banrep.gov.co/economia/pli/Constitucion\\_Politica\\_Colombia\\_Titulo\\_XII\\_regimen\\_economico\\_y\\_de\\_la\\_hacienda\\_publica\\_Capitulo\\_6\\_banca\\_central.pdf](https://www.banrep.gov.co/economia/pli/Constitucion_Politica_Colombia_Titulo_XII_regimen_economico_y_de_la_hacienda_publica_Capitulo_6_banca_central.pdf)
- Fondo Monetario Internacional. (2023). Elements of Effective Policies for Crypto Assets. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2023/02/23/Elements-of-Effective-Policies-for-Crypto-Assets-530182>
- GAFI. (2021, octubre). Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers. Financial Action Task Force. <http://fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Updated-Guidance-VA-VASP.pdf.coredownload.inline.pdf>
- IOSCO. (2025). Thematic Review Assessing the Implementation of IOSCO Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets. International Organization of Securities Commissions. <https://www.iosco.org>

- Martínez-Ventura, C., Parra-Polania, J. A., Mora-Arbeláez, T., & Lizarazo-Cuéllar, A. (2023). Pertinencia y riesgos de emitir una moneda digital de banco central en Colombia. Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/pertinencia-riesgos-moneda-digital-colombia.pdf>
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>
- Shaffer, G. C., & Pollack, M. A. (2010). Hard vs. soft law: Alternatives, complements, and antagonists in international governance. *Minnesota Law Review*. [https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2011/08/ShafferPollack\\_MLR.pdf](https://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2011/08/ShafferPollack_MLR.pdf)
- Shapovalov, Mikhail A. *Derecho financiero internacional: Historia, estado actual y perspectivas de desarrollo*. (2014)(p.5-6). *Dikaion: Revista de fundamentación jurídica*, Universidad de La Sabana. <https://revistas.unisabana.edu.co/index.php/dikaion/article/download/4324/4096>
- Shelton, D. L. *Soft law*. In *Handbook of International Law*. Routledge (2008)(p.12-13). [https://scholarship.law.gwu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=faculty\\_publications](https://scholarship.law.gwu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1228&context=faculty_publications)
- Zapata de Arbeláez, A. *Gobernabilidad monetaria y financiera internacional: Contribución al estudio jurídico de los instrumentos normativos del derecho monetario y financiero internacional*. Universidad Externado de Colombia. (2012)(p.194-199). <https://publicaciones.uexternado.edu.co/media/gobernabilidad-monetaria-y-financiera-internacional.pdf>
- Boyle, A., & Chinkin, C. (2007). *The making of international law*. Oxford University Press. <https://www.ejil.org/pdfs/19/3/1629.pdf>
- World Economic Forum. (2024). Digital Assets Regulation: Insights from Jurisdictional Approaches. [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Digital\\_Assets\\_Regulation\\_2024.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Digital_Assets_Regulation_2024.pdf)
- Congreso de la República de Colombia. (1991). *Constitución Política de Colombia*. Artículos 371 y 372. <https://www.constitucioncolombia.com>

- Banco de la República. (1992). *Ley 31 de 1992*. <https://www.banrep.gov.co/es/normatividad/normatividad-el-banco/ley-31-1992>
- Banco de la República. (1993). *Decreto 2520 de 1993*. [https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/decreto\\_2520.pdf](https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/decreto_2520.pdf)
- Banco de la República. (2025). *Reporte de la Infraestructura Financiera e Instrumentos de Pago*. <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reportes-infraestructura-financiera-instrumentos-pago>
- Arango-Arango, C. A., Barrera-Rego, M. M., Bernal-Ramírez, J. F., & Boada-Ortiz, A. (2018). *Criptoactivos*. Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/documento-tecnico-criptomonedas.pdf>
- Martínez-Ventura, C., Parra-Polania, J. A., Mora-Arbeláez, T., & Lizarazo-Cuéllar, A. (2023). *Pertinencia y riesgos de emitir una moneda digital de banco central en Colombia*. Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/pertinencia-riesgos-moneda-digital-colombia.pdf>