

Recuadro 1: Resultados de la Encuesta Trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS)¹ sobre el mercado cambiario y de derivados (2025)

1. Introducción

La encuesta trienal del BIS es una fuente de información relevante sobre el tamaño, la estructura y la evolución de los mercados mundiales de derivados no estandarizados (*Over-The-Counter, OTC*²) sobre divisas (*Foreign Exchange, FX*) y sobre tasas de interés (*Interest Rate Derivatives, IRD*³). El objetivo principal de esta encuesta es cuantificar el tamaño y la composición de estos mercados a nivel mundial, así como fortalecer la transparencia y facilitar un seguimiento más preciso de las tendencias de actividad en el sistema financiero internacional. La información recopilada sirve de insumo clave para los bancos centrales, otras autoridades y los participantes del mercado.

En 2025 se llevó a cabo la decimocuarta edición de la encuesta, la cual es administrada de forma descentralizada por los bancos centrales y autoridades monetarias de cada jurisdicción. Estas entidades son responsables de recolectar la información de las instituciones participantes y remitir los resultados agregados al BIS. En esta edición participaron bancos centrales y autoridades monetarias de 52 jurisdicciones, que recopilaban información de más de 1.100 bancos y otros intermediarios financieros a nivel global.

Colombia fue seleccionada nuevamente para participar en la encuesta de 2025 y el Banco de la República (BanRep), en su calidad de autoridad cambiaria, estuvo a cargo de su administración y de la consolidación de los resultados a nivel local. La recolección de la información se llevó a cabo mediante un esfuerzo conjunto entre el BanRep y el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV).

La encuesta se estructura en dos partes. La primera aborda temas relacionados con la negociación y la liquidación de las operaciones, mientras que la segunda se enfoca en el tamaño de la exposición asociada a estas operaciones. En particular, la primera parte, realizada en abril de 2025, mide la actividad de los mercados a partir del valor nominal de los nuevos negocios pactados tanto en el mercado cambiario de contado (*spot*) como en el de derivados OTC, así como el volumen del mercado de los IRD. Adicionalmente, esta sección incorpora información sobre los mecanismos de liquidación y compensación de las operaciones. La segunda parte de la encuesta tiene como objetivo medir el tamaño del

¹ Por sus siglas en inglés, *Bank for International Settlements*.

² El mercado extrabursátil (*Over-the-Counter, OTC*) es aquel en el que se negocian diversos instrumentos financieros, como *forwards*, *swaps* o bonos, entre otros, directamente entre dos contrapartes. En este mercado, las condiciones y características de los contratos se establecen de manera bilateral, de acuerdo con las necesidades y acuerdos específicos de las partes involucradas.

³ Los derivados sobre tasas de interés son contratos financieros cuyo valor y flujos de caja están vinculados a la evolución de una tasa de interés de referencia o a otro instrumento financiero basado en tasas de interés

Reporte de Mercados Financieros

mercado de derivados OTC a partir del saldo de las operaciones vigentes con corte a junio de 2025. Para ello, se recopila información consolidada sobre las posiciones mantenidas por los agentes participantes al cierre de dicho mes. La información de ambas partes se reporta en millones de dólares estadounidenses (USD).

El objetivo de este recuadro es presentar los principales resultados de la encuesta, tanto a nivel global como para Economías de Mercados Emergentes (EMEs), con énfasis en Latinoamérica y Colombia. Adicionalmente, se realiza una comparación de los resultados de Colombia con los de las principales EMEs, así como con los obtenidos en ediciones anteriores de la encuesta. El recuadro se organiza en cuatro secciones. La primera corresponde a esta introducción; la segunda presenta el análisis correspondiente a la primera parte de la encuesta; la tercera desarrolla el análisis de los resultados correspondientes a la segunda parte; y la cuarta presenta las conclusiones del estudio.

En términos generales, los resultados confirman que el mercado global de derivados cambiarios OTC continuó creciendo en un contexto de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. Los *FX Swaps* se consolidaron como el principal derivado negociado a nivel internacional, seguido por los *forwards*, y se registró un aumento relevante del volumen de negociación con instituciones financieras no bancarias, cuya participación superó la de las entidades reportantes (principalmente bancos). En este contexto, el USD se mantuvo como la divisa predominante en las operaciones del mercado cambiario (89,2%).

A nivel de las EMEs, si bien se registró un aumento significativo en su participación dentro de la negociación global, persiste una marcada heterogeneidad entre regiones. En particular, se destacan las diferencias estructurales entre Latinoamérica y los mercados de Asia y Europa Central. En el primer grupo, los *forwards* continúan siendo el instrumento derivado más utilizado, con una estructura de negociación caracterizada por plazos cortos y por contrapartes mayoritariamente pertenecientes al sector financiero. En contraste, los mercados de Asia y Europa Central se alinean con el patrón internacional de utilización de *FX-swaps* y un mayor volumen de negociación con otras instituciones financieras no bancarias, especialmente en el segmento de derivados.

A nivel local, la actividad del mercado cambiario tuvo un crecimiento significativo (47,9%), impulsado principalmente por la expansión del segmento de derivados cambiarios, en particular por el mayor dinamismo de las operaciones *forward*. En este contexto, el monto promedio diario negociado aumentó para todos los instrumentos, con una participación mayoritaria de las entidades reportantes, que concentraron el 65% del total negociado. Adicionalmente, se registraron altos niveles de participación de agentes extranjeros, en un mercado caracterizado por una elevada preponderancia del USD, presente en el 99,7% de las negociaciones.

En el mercado de IRD OTC, el volumen promedio diario de negociación mundial alcanzó USD 7.9 billones (b), siendo los *Overnight Index Swaps* (OIS) el instrumento predominante. En este mercado, se destaca que el euro (EUR) superó la participación del USD en las negociaciones, tras la sustitución de los contratos con subyacente en LIBOR negociados en USD por otros IRD negociados en EUR. De acuerdo con el BIS, los IRD

Reporte de Mercados Financieros

mantuvieron una participación dominante dentro de los saldos *outstanding* a nivel global, concentrando un 79% del valor nocional total, frente al 21% de los derivados cambiarios. La elevada concentración de la actividad en los OIS responde a su consolidación como el principal instrumento para la cobertura y toma de posiciones en riesgo de tasas de interés y son compatibles con la compensación central. Asimismo, la eliminación de la LIBOR y su sustitución por tasas de referencia alternativas, en particular el €STR, impulsó un cambio estructural en los mercados de derivados que favoreció al euro como la divisa predominante en estos instrumentos.

Este mercado también registró un incremento relevante en las EMEs, alcanzando USD 0.5 b en el 2025. No obstante, a diferencia de lo observado a nivel global, el mercado IRD OTC en estas economías representan apenas el 5,1% del total del mercado de derivados de tasa de interés OTC. Este desarrollo limitado está relacionado, en parte, con la menor estandarización de estos instrumentos y a la alta concentración de su compensación en Cámaras de Riesgo Central de Contrapartes (CCP) ubicadas en economías avanzadas, particularmente en Estados Unidos (EE.UU.) e Inglaterra. No obstante, el BIS destaca una demanda elevada por estos instrumentos como fines de cobertura, en un contexto de incertidumbre frente a las sendas de política monetaria.

A nivel local, destaca el incremento de la negociación de IRD OTC (USD 4.775 millones (m) de volumen promedio diaria en 2025 frente a USD 1.106 m en 2022), principalmente asociado a la negociación de *Non-Deliverable Forwards* (NDF) sobre títulos de deuda pública colombianos (TES), seguido de los OIS. Estos instrumentos, que se utilizan principalmente con fines de cobertura, han aumentado su participación de forma relevante durante los últimos años, en línea con una participación más activa de agentes extranjeros. Esta dinámica pudo estar motivada por expectativas de valoración de los TES y por las expectativas de reducción de las tasas de interés en Colombia en el periodo de análisis.

Por último, la incorporación de una nueva sección sobre mecanismos de liquidación refuerza la agenda de desarrollo y profundización del mercado cambiario en Colombia, donde se identifican avances en la adopción de buenas prácticas y oportunidades de mejora. A nivel local, los resultados de esta sección muestran una utilización de métodos de compensación pago contra pago (PvP) para la mayoría de las operaciones realizadas en el mercado IRD OTC. En contraste, en el segmento de derivados cambiarios persiste una proporción relevante de operaciones que se liquida de forma bilateral, lo que señala oportunidades para fortalecer los mecanismos de mitigación del riesgo de contraparte en este segmento. Estos resultados son consistentes con la dinámica internacional de liquidación de operaciones, donde la mayoría no se canaliza a través de CCP. En este contexto, la agenda global apunta a avanzar progresivamente hacia esquemas más robustos de compensación y liquidación, con el objetivo de reducir el riesgo de contraparte y fortalecer la resiliencia de estos mercados.

2. Resultados primera parte de la encuesta: negociación y liquidación

2.1 Principales hallazgos en el mercado global

2.1.1 Mercado de derivados cambiarios

El volumen de negociación en los mercados cambiarios, que incorpora tanto el mercado *spot* como el de derivados cambiarios, aumentó 28,5% en términos nominales frente a la encuesta realizada en 2022. Este crecimiento fue superior al observado en la encuesta anterior, cuando el volumen se incrementó 13,5% con respecto a los resultados de 2019. En este contexto, el monto promedio diario transado en los mercados FX a nivel global alcanzó USD 9,6 billones (b) en abril de 2025, de los cuales USD 3,0 b correspondieron a operaciones en el mercado *spot* y USD 6,6 b a negociaciones de derivados.

De acuerdo con cálculos del BIS, los anuncios sobre el cambio en la política comercial de Estados Unidos (EE.UU.) en abril de 2025 habrían incidido de manera significativa en el aumento observado en la actividad del mercado FX entre las encuestas de 2022 y 2025. En particular, la encuesta se realizó en un entorno de elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales, derivada de las tensiones comerciales asociadas a anuncios de política económica en EE. UU.⁴, así como de un debilitamiento del USD. De acuerdo con el *Informe Trimestral del BIS de diciembre de 2025*, estos elementos impulsaron un aumento en la negociación de divisas, contribuyendo con cerca de USD 1,5 b adicionales al volumen total transado en abril de 2025⁵.

Por tipo de instrumento, los *FX swaps*⁶ se consolidaron nuevamente como el principal derivado cambiario negociado, seguidos por los *forwards*, las opciones y los *currency swaps*⁷ (*Gráfico R.1. 1*). Por su parte, el mercado de contado de divisas registró un crecimiento del 42% en el mismo período. Los *FX swaps* representaron el 41,5% del mercado FX y registraron un incremento del 5% en el volumen negociado frente a la encuesta anterior. Sin embargo, otros instrumentos, aunque con una menor participación relativa, exhibieron tasas de crecimiento más elevadas entre 2022 y 2025: las operaciones

⁴ El 2 de abril de 2025 se conoció como el “*Liberation Day*” dado que el gobierno de Donald Trump anunció la imposición de aranceles a nivel global más agresivos de lo previsto, afectando ampliamente a los mercados globales. Posteriormente, algunos mercados registraron una corrección parcial tras la reversión de ciertas medidas arancelarias. Sin embargo, la incertidumbre en torno a una posible escalada en la guerra comercial entre EE. UU. y China se mantuvo elevada (ver *Recuadro 1. Incertidumbre en los mercados financieros internacionales ante la política comercial de EE. UU.*, edición 1T25 de este Reporte).

⁵ No obstante, es importante señalar que, de acuerdo con el BIS, las mediciones correspondientes a abril de 2022 también pudieron haber estado influidas por un entorno de elevada volatilidad cambiaria, asociado al conflicto entre Rusia y Ucrania, a los cambios en las expectativas sobre la trayectoria de las tasas de interés en las principales economías avanzadas, así como a tensiones geopolíticas adicionales. Adicionalmente, las restricciones a la movilidad derivadas del aumento de casos de Covid-19 en algunas jurisdicciones participantes en la encuesta (como China y Hong Kong) pudieron haber incidido en los patrones de negociación observados en ese período.

⁶ Un *FX swap* consiste en la compra (venta) de una divisa en el mercado de contado y la venta (compra) simultánea de esa misma divisa a futuro a una tasa de cambio previamente pactada al momento de su negociación.

⁷ Son contratos donde dos contrapartes intercambian flujos de pagos de intereses en diferentes monedas durante un periodo acordado y/o intercambian montos de principal en diferentes monedas a una tasa de cambio acordada antes del vencimiento.

forward aumentaron 60%, las opciones crecieron 109% y los *currency swaps* lo hicieron en 39%.

Gráfico R.1. 1. Evolución montos negociados por instrumento

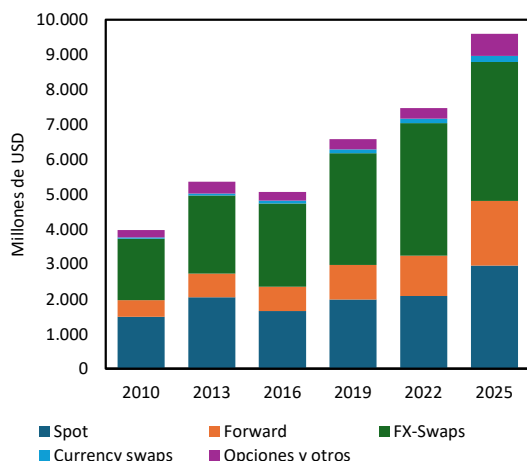
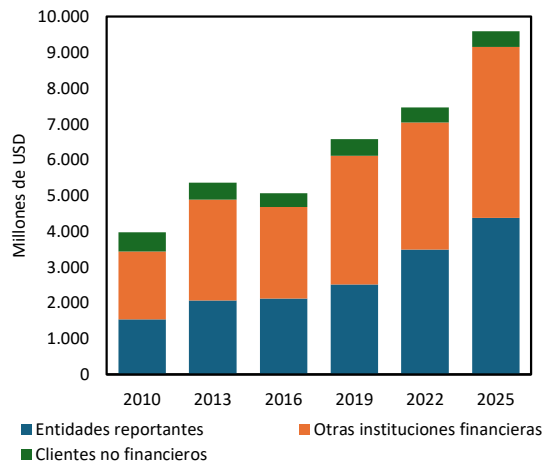


Gráfico R.1. 2. Evolución montos negociados por contraparte



Fuente: Encuesta trienal del BIS.

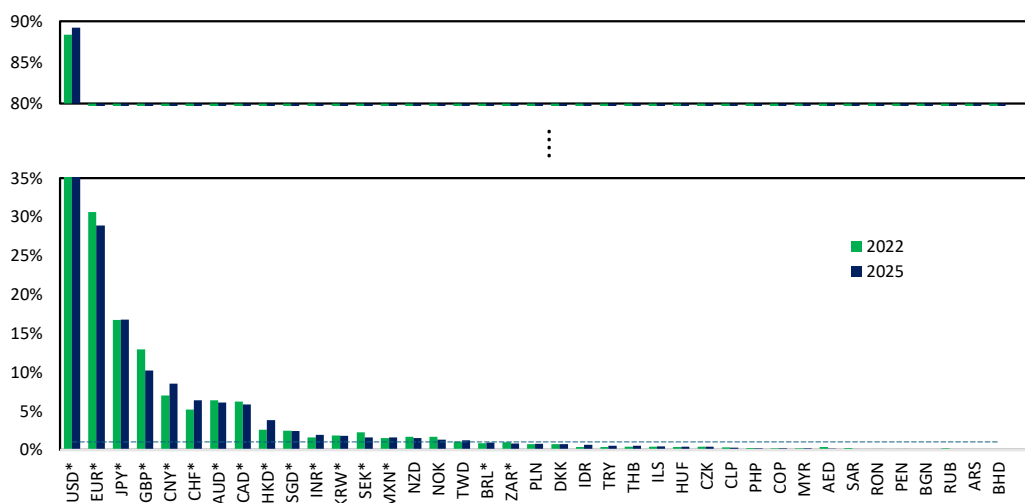
En cuanto a las contrapartes, los mayores volúmenes de negociación se realizaron con instituciones financieras no bancarias (49,8%) y registraron un crecimiento del 35% frente al monto negociado por estos agentes en 2022 (USD 4,8 b en 2025, Gráfico R.1. 2). El aumento en la participación de este tipo de contrapartes en los últimos años se explica principalmente por estrategias de especulación y arbitraje. Estos agentes tienen una participación predominante en los mercados de contado, *forwards* y de opciones, mientras que las operaciones entre entidades reportantes⁸ (principalmente bancos) continúan siendo mayoritarias en los segmentos de *FX swaps* y *currency swaps*.

En relación con los plazos, las operaciones con derivados continúan concentrándose en horizontes de corto plazo. En la encuesta de 2025, en promedio, el 64% de las operaciones *forward* presentó vencimientos inferiores a un mes, y el 91% vencimientos inferiores a tres meses. En el caso de los *FX swaps*, el 80% de las negociaciones tuvo vencimientos menores a un mes, y el 93% vencimientos inferiores a tres meses.

Por moneda, el USD se mantuvo como la divisa predominante en las operaciones FX (Gráfico R.1. 3), al participar en el 89,2% de las transacciones (frente al 88,4% en 2022), seguido por otras monedas de países desarrollados: el euro (EUR) (28,6% frente a 30,6%) y el yen japonés (JPY) (16,8%).

⁸ Son instituciones financieras, como bancos y corporaciones con operaciones significativas en divisas y derivados, que reportan sus transacciones en el mercado cambiario y de derivados en la Encuesta Trienal del BIS.

Gráfico R.1. 3. Participación por divisa en la negociación mundial de mercado cambiario*



Fuente: Encuesta trienal del BIS. **Nota:** Las divisas con * corresponden a los miembros del Comité Global de Divisas. Por su parte, la línea punteada corresponde al 1% de la negociación mundial de divisas.

En cuanto a la liquidación de los derivados cambiarios, el BIS señala que la mayoría de estas operaciones no se compensan ni se liquidan por medio de CCP, por lo que están sujetas a riesgos de contraparte. Dentro del análisis realizado por el BIS, se destaca que en el caso de derivados FX, la mayoría de los intercambios de principal se realizan de forma bilateral, sin acudir a mecanismos de mitigación de riesgo. La entidad señala que existen desafíos relevantes en la adopción de buenas prácticas a nivel internacional, que adicionalmente dificultan la disponibilidad de información de alta frecuencia que permita hacer un seguimiento más preciso y oportuno al mercado cambiario global.

2.1.2 Mercado de derivados de tasa de interés

En relación con el mercado IRD OTC, el volumen promedio diario de negociación alcanzó USD 7,9 b en abril de 2025, con un incremento del 59% frente a lo reportado en la encuesta de 2022 (USD 5 b, Gráfico R.1. 4). Este aumento estuvo vinculado, en gran parte, al reemplazo de la tasa de referencia LIBOR que impulsó la mayor utilización de IRD para la cobertura de tasas de interés de corto plazo y para reflejar las expectativas de política monetaria. Este cambio estructural favoreció otros instrumentos de tasa de interés que el mercado percibe más robustos ante episodios de estrés e incertidumbre internacional.

El instrumento predominante en este mercado fueron los OIS⁹ que alcanzaron una participación del 65% en la negociación total del mercado, seguidos por otros swaps de

⁹ Los OIS son contratos mediante los cuales dos contrapartes intercambian pagos periódicos de tasas de interés denominados en una misma divisa. En estos contratos, los flujos pueden ser fijos o depender de una tasa *overnight* determinada o una tasa *overnight index*.

tasa de interés y los *Forwards Rate Agreements (FRA)* ¹⁰. En particular, el volumen promedio diario negociado en OIS ascendió a USD 5,1 b, principalmente en contratos denominados en EUR, GBP y JPY. Los FRA también registraron una participación relevante en el mercado, llegando a un volumen promedio diario USD 0,62 b, en línea con la sustitución de contratos referenciados a LIBOR en USD por otras tasas de interés libres de riesgo asociadas a otras divisas. Por su parte, la negociación de opciones de tasa de interés se mantuvo limitada, representando aproximadamente el 3% de las operaciones totales.

Gráfico R.1. 4. Distribución montos derivados IRD OTC por instrumento

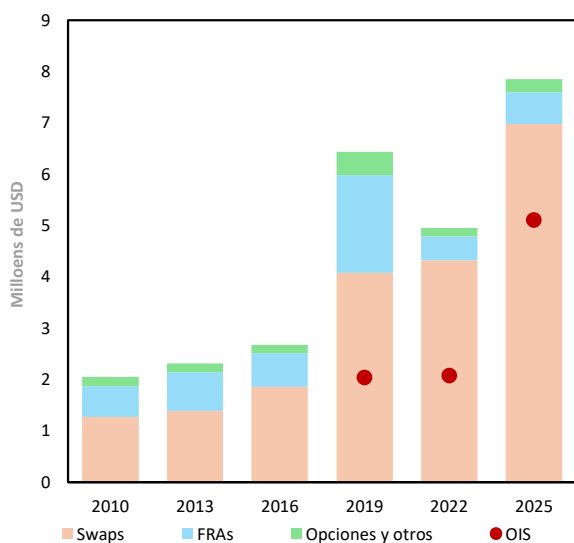
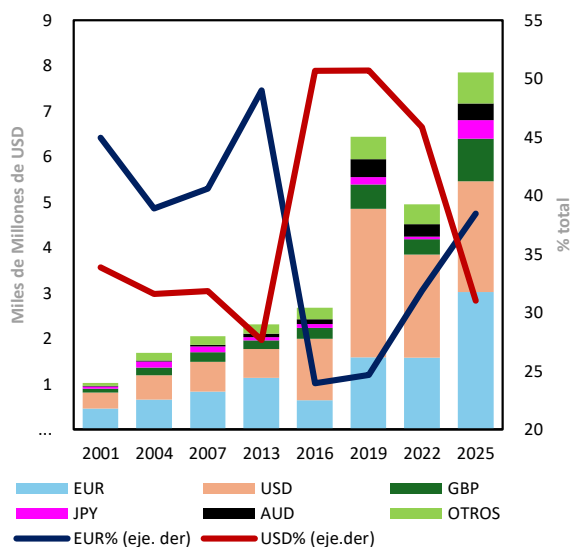


Gráfico R.1. 5. Distribución de negociación derivados IRD OTC por moneda



Fuente: Encuesta trienal del BIS. **Nota:** Información de los OIS disponible desde el 2019. Los OIS hacen parte de la categoría de swaps por lo que se presentan como un punto dentro de esta barra, este corresponde con el nivel total de los OIS frente a los swaps totales.

A diferencia de lo observado en encuestas previas, donde la participación del USD era predominante en el mercado IRD OTC (46% en 2022 a 31% en 2025), la divisa más utilizada durante 2025 fue el EUR (38%) (Gráfico R.1. 5). Según el BIS, este cambio estructural hacia IRD denominados en euros obedece principalmente a la eliminación de la LIBOR y a su sustitución por referencias más robustas. En particular, la adopción de tasas prácticamente libres de riesgo, como el €STR, impulsó el uso de instrumentos basados en volúmenes efectivos de transacciones y facilitó su compensación central, favoreciendo así el predominio del EUR en este segmento. Otras economías también se vieron beneficiadas por la transición desde la LIBOR hacia tasas de referencia alternativas, aunque el impacto fue heterogéneo. En el Reino Unido, donde la SONIA ya contaba con un mercado profundo y una infraestructura de compensación desarrollada, el desplazamiento de la LIBOR reforzó una dinámica expansiva de los IRD denominados en libras esterlinas (GBP). En Japón, si bien las negociaciones en derivados denominados en yen japonés (JPY) aumentaron en términos porcentuales, el efecto fue más acotado, dado el menor uso previo de la LIBOR y un entorno de tasas persistentemente bajas, que modera la demanda de instrumentos de cobertura.

¹⁰ Los FRA son contratos a plazo sobre tasas de interés en los que la tasa aplicable a una obligación financiera correspondiente a un período específico que inicia en el futuro se determina y fija al momento de la celebración del contrato.

En consecuencia, aunque la eliminación de la LIBOR favoreció a todas estas jurisdicciones, la magnitud del ajuste fue particularmente marcada en el caso del EUR.

Finalmente, en lo referente a los mecanismos de liquidación y compensación, la mayoría de las transacciones en el mercado IRD OTC se realizó a través de CCP. Esta tendencia es consistente con los resultados observados en 2022 en los que la compensación central continuó siendo el canal predominante, mientras que la participación de operaciones bilaterales entre entidades reportantes y otras instituciones financieras se mantuvo relativamente limitada.

2.2 Principales hallazgos para las economías emergentes.

2.2.1 Mercado de derivados cambiarios

Las monedas de economías emergentes registraron un aumento en su participación dentro de las negociaciones del mercado FX en 2025, lideradas por el renminbi chino (CNY) y el dólar de Hong Kong (HKD). El CNY se posicionó como la moneda emergente más transada, al concentrar el 8,8% del volumen global, y se consolidó como la quinta divisa más negociada a nivel mundial. Por su parte, el HKD alcanzó una participación del 3,8% del volumen global, frente al 2,6% registrado en 2022. De acuerdo con el BIS, la volatilidad cambiaria impulsó el mayor dinamismo en el CNY y el HKD, al incentivar la actividad entre intermediarios y fondos de cobertura.

Los mercados FX latinoamericanos¹¹ registraron un aumento generalizado en los volúmenes de negociación en comparación con la encuesta de 2022, aunque con diferencias significativas entre países (Gráfico R.1. 6). En particular, México y Brasil concentraron una proporción significativa de la actividad regional, en línea con su mayor tamaño de mercado y su más alta integración con los mercados financieros internacionales. Si bien Colombia, Chile y Perú presentaron niveles de actividad relativamente más bajos, reflejando diferencias en profundidad y liquidez, estos mercados también mostraron incrementos frente a la encuesta anterior, lo que sugiere una expansión generalizada de la actividad cambiaria en la región, aunque con un marcado grado de heterogeneidad.

A diferencia del patrón observado a nivel internacional, donde los FX swaps son el instrumento predominante, en la mayoría de los mercados latinoamericanos los forwards mantienen una mayor participación relativa en el total negociado (Gráfico R.1. 7 - Panel A). Una excepción es México en donde se observa una mayor participación de los FX swaps.

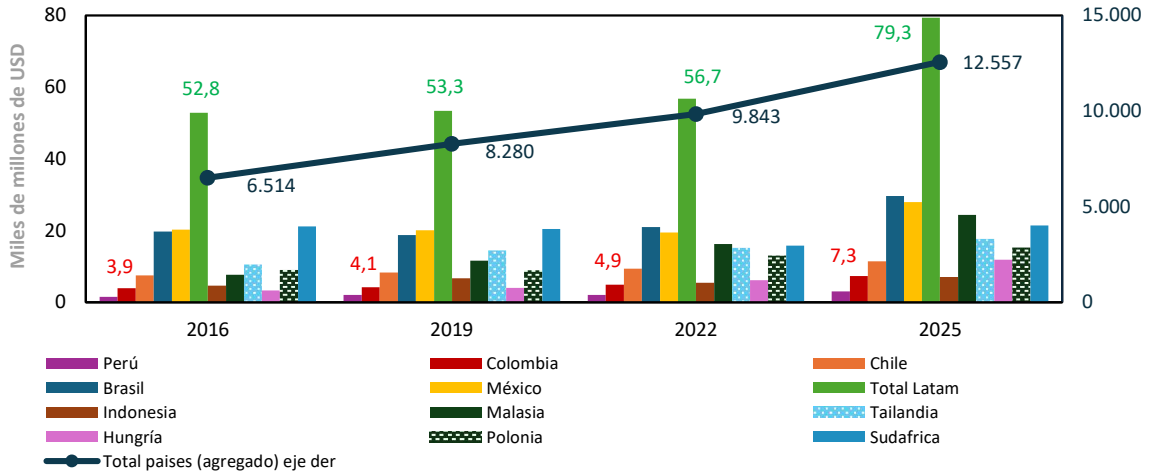
Este comportamiento de la región también contrasta con lo observado en otros mercados emergentes incluidos en la muestra (como Indonesia, Malasia, Polonia, Hungría, Tailandia y Sudáfrica), donde, en línea con el patrón global, los FX swaps presentan una participación significativamente mayor, consolidándose como el principal instrumento negociado (Gráfico R.1. 7 - Panel B). Esta diferencia sugiere un mayor grado de profundidad y sofisticación en ciertos mercados emergentes fuera de la región.

¹¹ En el cálculo de la participación se tienen en cuenta las negociaciones originadas en un país de la región, es decir, aquellas realizadas por las entidades reportantes de México, Colombia, Perú, Chile y Brasil.

Reporte de Mercados Financieros

En general, los mercados latinoamericanos exhiben menores volúmenes negociados que lo observado en los mercados emergentes. Este patrón es consistente con diferencias estructurales en el tamaño de los mercados y en el grado de desarrollo financiero, y sugiere que, si bien la región ha avanzado en la profundización de su actividad cambiaria, aún mantiene una escala relativamente menor frente a algunos mercados emergentes de Asia y Europa Central.

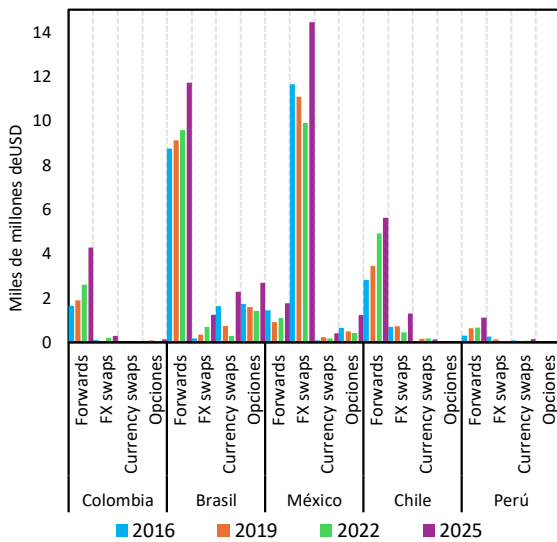
Gráfico R.1. 6. Promedio diario negociado en el mercado cambiario de Latam - Total Mercado FX



Fuente: BIS. Cálculos: Banrep.
Incluye las operaciones de todos los pares de divisas.

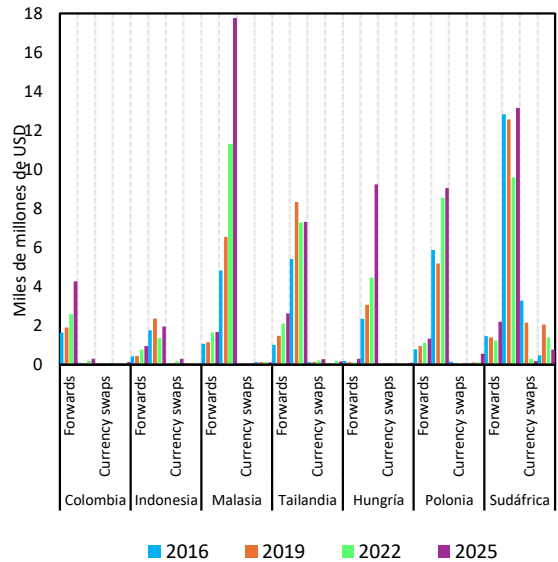
Gráfico R.1. 7. Promedio diario negociado en el mercado cambiario (por tipo de instrumento)

Panel A- Mercado de derivados OTC Latam



Fuente: BIS. Cálculos: Banrep.
Incluye las operaciones de todos los pares de divisas

Panel B- Mercado de derivados OTC Emergentes



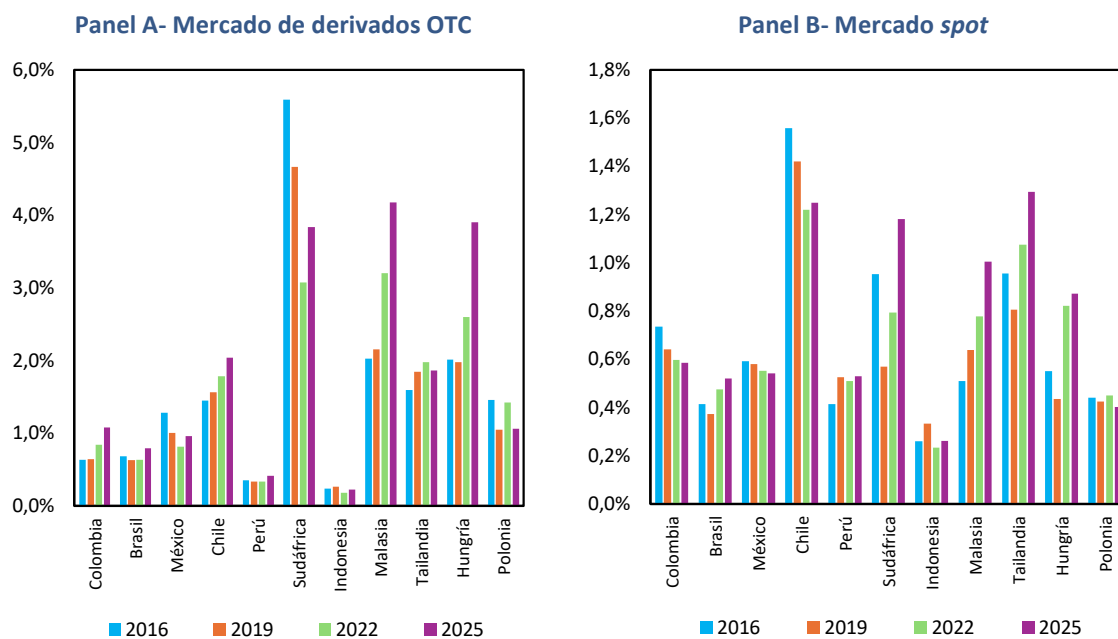
Fuente: BIS. Cálculos: Banrep.
Incluye las operaciones de todos los pares de divisas

En términos relativos al tamaño de las economías, y a diferencia del análisis previo, se observa que, con respecto al tamaño de sus economías, México y Brasil no registran los

niveles más altos de actividad en los mercados cambiarios y de derivados OTC en América Latina (Gráfico R.1. 8). Puntualmente, Chile registró los mayores volúmenes promedio diarios como porcentaje del PIB, tanto en el mercado de contado como en los derivados OTC, seguido por Colombia, que también exhibe niveles elevados de actividad, superiores a los observados en Brasil y México. En contraste, estos últimos mostraron niveles intermedios de negociación en relación con el tamaño de sus economías, mientras que Perú mantuvo una participación más reducida, lo que refleja diferencias estructurales en el grado de desarrollo y profundidad de los mercados cambiarios de la región.

Al extender la comparación hacia otros mercados emergentes fuera de la región, se observa un mayor grado de heterogeneidad en los niveles actividad. En particular, para 2025, Malasia registró los niveles más altos de negociación relativa en el mercado de derivados OTC (Gráfico R.1. 8 - Panel A). En el mercado *spot*, el liderazgo se concentró principalmente en Chile y Malasia, ambos con volúmenes negociados elevados como proporción del PIB ((Gráfico R.1. 8 - Panel B).

Gráfico R.1. 8. Volumen promedio diario (como % del PIB)



Fuente: BIS y World Economic Outlook (IMF) de octubre de 2025
Cálculos: Banrep.

Fuente: BIS y World Economic Outlook (IMF) de octubre de 2025
Cálculos: Banrep.

Las operaciones con vencimientos de corto y mediano plazo continúan representando una proporción significativa del total negociado. En las operaciones *forward*, la negociación se concentra principalmente en vencimientos de hasta tres meses (Gráfico R.1. 9). No obstante, se observan diferencias relevantes entre países y por tipo de instrumento. En particular, en el segmento de FX *swaps* se evidencia una alta concentración en vencimientos de muy corto plazo (hasta siete días), junto con diferencias entre países en la participación de plazos más largos. En este contexto, Brasil presenta una mayor participación relativa de operaciones con vencimientos superiores a seis meses, mientras que Colombia y Perú

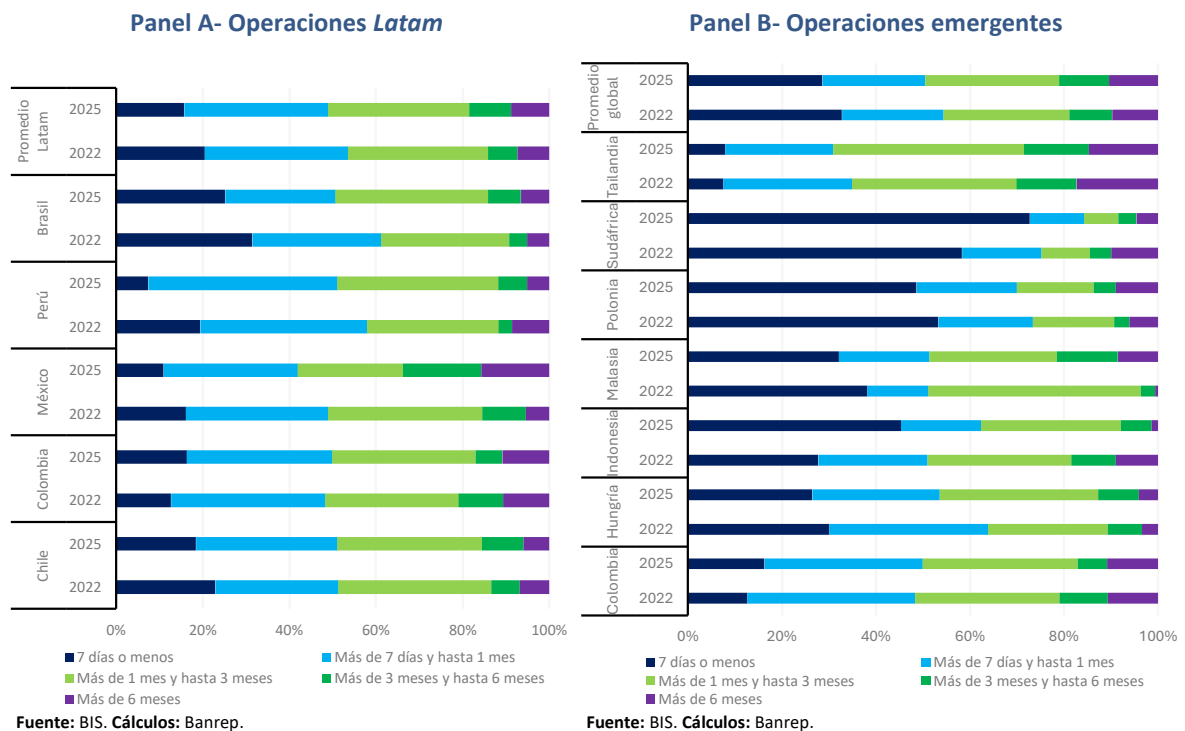
Reporte de Mercados Financieros

también registran una presencia de estos plazos más elevada que la observada en México, donde los vencimientos de mayor duración mantienen una participación reducida.

Este patrón es consistente con lo observado en otros mercados emergentes, donde las operaciones *forward* se concentran mayoritariamente en vencimientos de corto plazo (inferiores a un mes). No obstante, se presentan diferencias puntuales entre países; por ejemplo, en Tailandia la mayor parte de las operaciones se pacta en el rango de uno a tres meses.

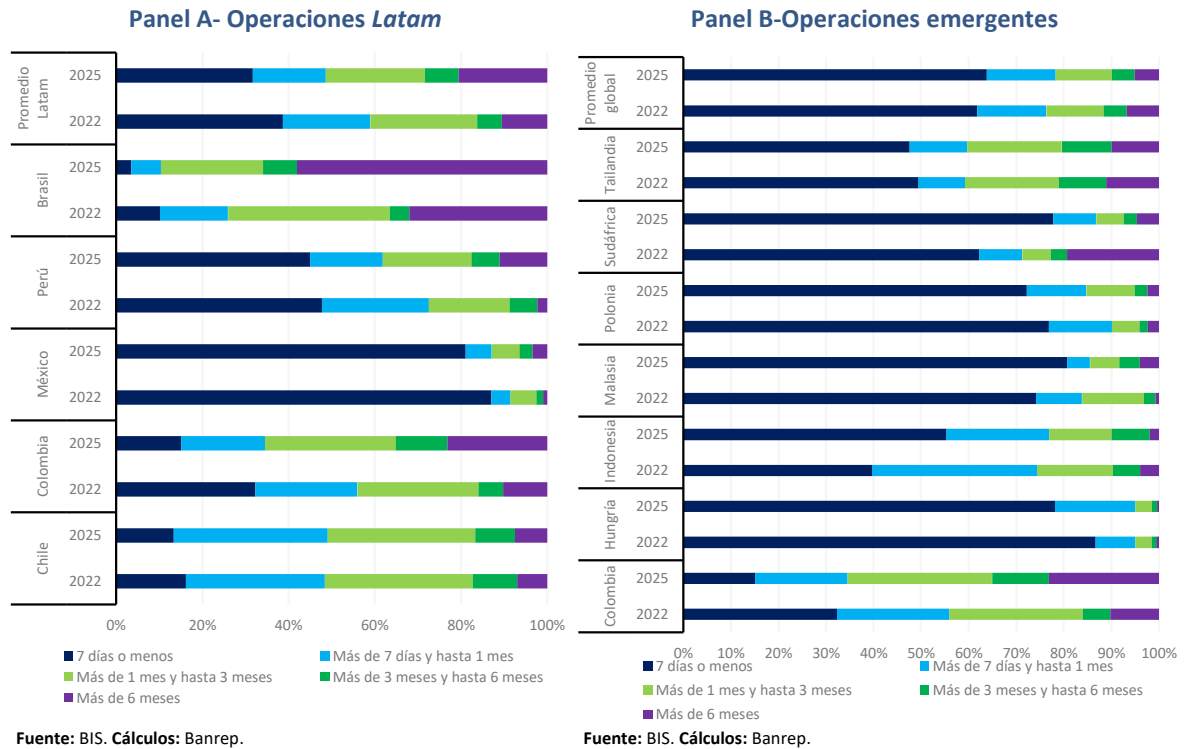
En el segmento de FX *swaps*, se evidencia una alta concentración en vencimientos de muy corto plazo (hasta 7 días). En este caso, Colombia presenta una dinámica diferenciada, dado que las operaciones con plazos superiores a siete días concentran la mayor parte del volumen negociado.

Gráfico R.1. 9. Participación de los distintos plazos en operaciones forward



Reporte de Mercados Financieros

Gráfico R.1. 10. Participación de los distintos plazos en operaciones FX Swap



Respecto al tipo de contraparte, la negociación en los mercados latinoamericanos se caracterizó por una alta participación de instituciones financieras y agentes extranjeros, tanto en el mercado *spot* como en *forward* (Gráfico R.1. 11). Este resultado contrasta con lo observado en economías más avanzadas, donde las instituciones financieras no bancarias tienen una mayor participación en la negociación cambiaria.

En el mercado *forward* de la región, la negociación se realizó predominantemente entre intermediarios financieros. Este patrón también se observa en los mercados emergentes; sin embargo, en la región la concentración entre intermediarios financieros es más marcada.

En contraste, en el mercado *spot* de la región, la participación de clientes no financieros fue relativamente mayor que en las operaciones *forward*. Sin embargo, las instituciones financieras, tanto locales como extranjeras, continuaron concentrando la mayor proporción de los montos negociados. En comparación con los mercados emergentes fuera de Latinoamérica se percibe, en promedio, una mayor participación relativa de clientes no financieros.

Reporte de Mercados Financieros

Gráfico R.1. 11. Participación de las distintas contrapartes - Operaciones *forward* sobre divisas

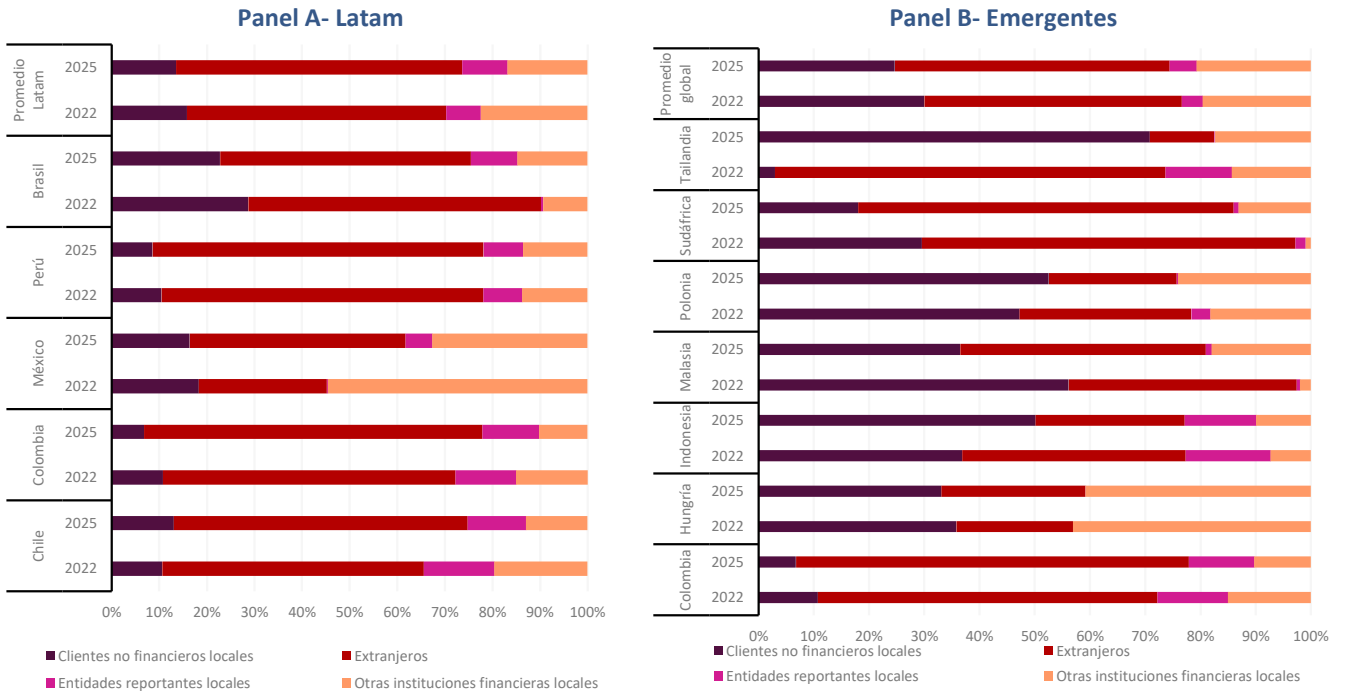
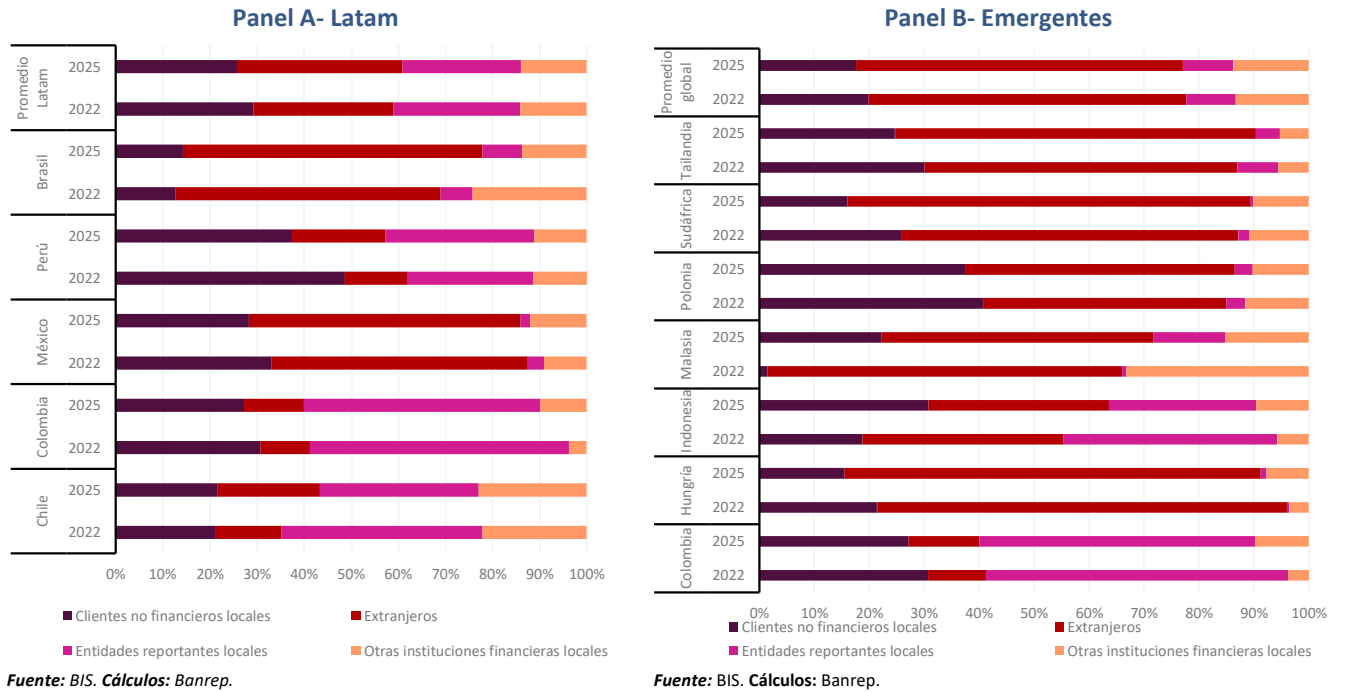


Gráfico R.1. 12. Participación de las distintas contrapartes - Operaciones *spot* sobre divisas

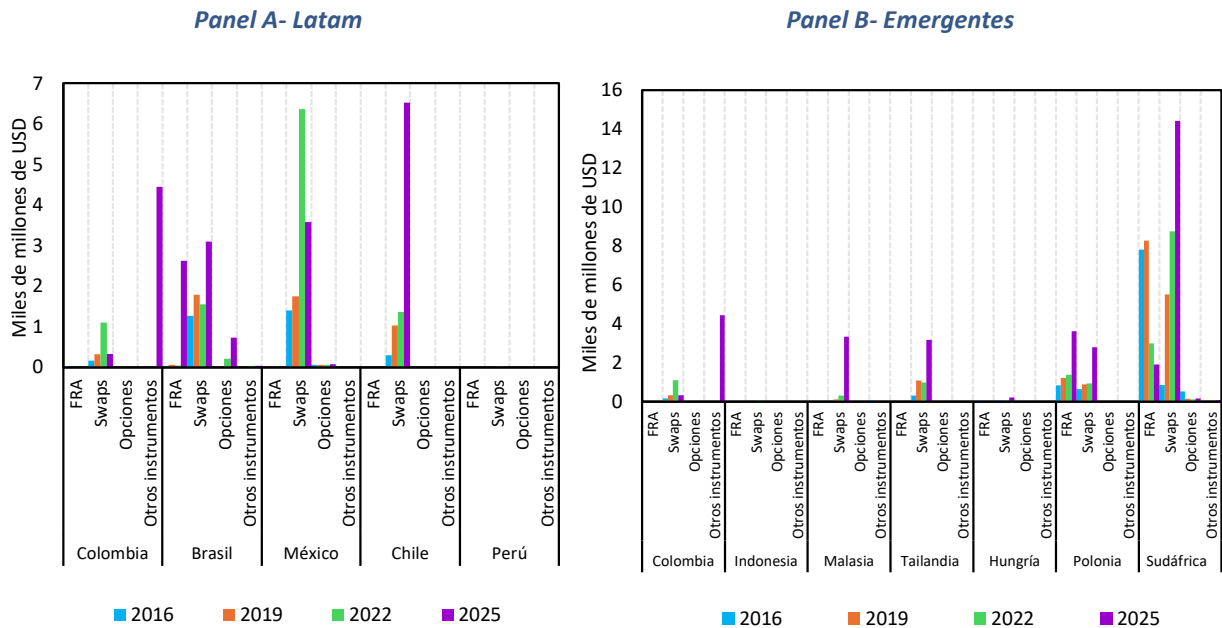


2.2.2 Mercado de derivados de tasa de interés

En cuanto al mercado IRD OTC, las economías emergentes (EME) alcanzaron una participación de 5,1%, en contraste con el 29% que representan en el mercado de derivados cambiarios. Según la encuesta, para 2025, las EME alcanzaron USD 0,5 b como volumen promedio diario transado. Entre las monedas de economías emergentes, el rand sudafricano (ZAR) se mantuvo como la divisa más negociada en este mercado, seguida por el CNY.

Para los países de la región indican que el monto promedio diario negociado en estos instrumentos aumentó en 99% frente a lo registrado en la encuesta de 2022. En este contexto, los mercados de Chile y Colombia exhibieron los mayores incrementos nominales de la región, con aumentos de 379% y 332%, respectivamente. Por su parte, el mercado IRD OTC de México, que en 2022 era el más grande entre sus pares regionales, registró una reducción del 43% en el monto promedio diario negociado.

Gráfico R.1. 13. Mercado de derivados IRD OTC (por tipo de instrumento)



Fuente: BIS. Cálculos: Banrep. Incluye las operaciones de derivados OTC de tasas de interés denominados en una sola divisa.

Fuente: BIS. Cálculos: Banrep. Incluye las operaciones de derivados OTC de tasas de interés denominados en una sola divisa.

Al analizar la composición por instrumentos, se observa que, a nivel regional, los *swaps* continúan siendo los derivados de tasa de interés más negociados en el mercado OTC (Gráfico R.1. 13 Panel A). No obstante, en el caso de Colombia, el crecimiento del mercado estuvo explicado principalmente por un aumento en la negociación de “otros instrumentos”, en particular de *Non Delivery Forwards* (NDF) de títulos de deuda

colombiana emitidos en moneda local (TES)¹², mientras que se registró una reducción en la negociación de *swaps* frente a los resultados de la encuesta anterior.

Por otra parte, en este mercado las divisas latinoamericanas aumentaron, pasando a representar 0,25% de la negociación global, desde el 0,2% en 2022. Las negociaciones del MXN aumentaron a USD 29 b, las del peso chileno (CLP) crecieron un 200% a USD 12 b y las del real brasileño (BRL) quintuplicaron su volumen frente al 2022, al situarse en USD 9,2 b.

Al analizar la dinámica de otros mercados emergentes, se evidencia un aumento en la negociación de *swaps* (Gráfico R.1. 13 Panel B). Asimismo, en economías como Polonia y Sudáfrica, los contratos FRA desempeñan un papel relevante dentro de las transacciones de derivados IRD OTC. Finalmente, al comparar la evolución de estos mercados con el colombiano, se observa que cuentan con una mayor profundidad y desarrollo.

2.3 Principales hallazgos en el mercado colombiano

2.3.1 Mercado de derivados cambiarios

Para la medición del volumen de negociación colombiano correspondiente a abril de 2025, en el marco de la Encuesta Trienal de 2025, participaron 19 Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC)¹³, los cuales representaron aproximadamente el 91% del total del mercado FX del país durante 2024.

A nivel local, la actividad del mercado FX alcanzó un promedio diario de USD 7.293 millones (m) durante abril de 2025 (Gráfico R.1. 14), lo que representa un incremento nominal de 47,9% frente al promedio observado en abril de 2022 (USD 4.931 m). De este monto, el 35% se concentró en el mercado *spot* y el 65% en el mercado de derivados, siendo un 59% lo negociado en *forwards*.

En este contexto, el peso colombiano (COP) se ubicó como la trigésima moneda más negociada a nivel global, avanzando desde la posición 34 que ocupaba en 2022. Su participación en el volumen total del mercado cambiario mundial pasó de 0,18% a 0,21%, superando a otras monedas de economías emergentes como el sol peruano (PEN), el ringgit malayo (MYR), el dirham de los Emiratos Árabes Unidos (AED) y el rublo ruso (RUB).

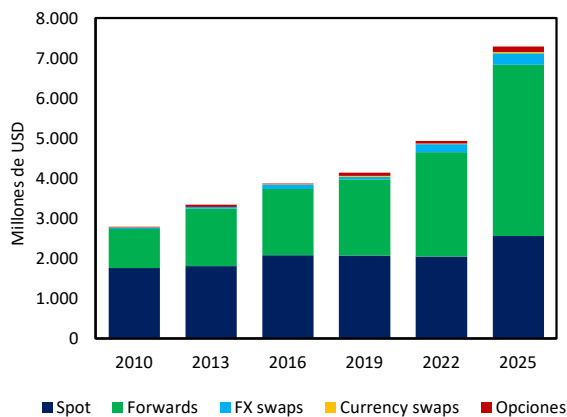
El monto promedio diario negociado aumentó para todos los instrumentos frente a 2022, con un crecimiento sostenido del mercado de derivados. En particular, se destaca el crecimiento de las operaciones *forward*, cuyo volumen aumentó un 64,2%, al pasar de USD 2.601 m en 2022 a USD 4.272 m en 2025. Al igual que en la encuesta anterior, las transacciones de contado, junto con los *forwards* y los FX *swaps*, se mantuvieron como los

¹² Los NDF de TES son instrumentos derivados mediante los cuales las partes se comprometen a comprar o vender, en una fecha futura TES, a un precio pactado en la fecha de negociación del contrato.

¹³ Los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) son los agentes autorizados para negociar divisas en el mercado cambiario formal o regulado, así como para realizar operaciones de cambio. De conformidad con la Ley 9 de 1991, estas entidades son designadas por la Junta Directiva del Banco de la República, con base en alguno de los siguientes criterios: i) que se trate de instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC); y/o ii) que se trate de entidades cuyo objeto exclusivo consista en la realización de operaciones de cambio. Pueden inscribirse como intermediarios del mercado cambiario, entre otras entidades, los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento, las cooperativas financieras y las sociedades comisionistas de bolsa.

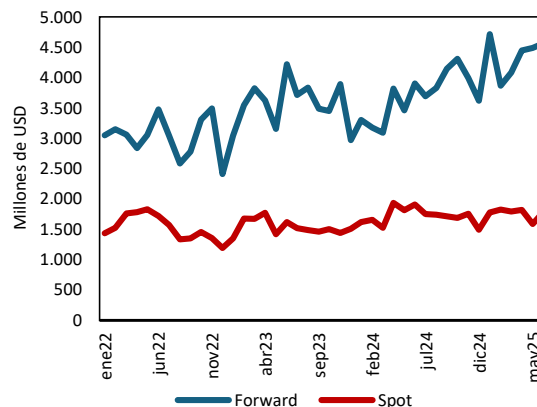
más negociados en el mercado cambiario local. Cabe destacar que el aumento de los montos negociados en el mercado de derivados ha sido sostenido durante los últimos años, lo que evidencia una mayor profundidad y dinamismo de este segmento (*Gráfico R.1. 15*).

Gráfico R.1. 14. Distribución negociación en el mercado cambiario colombiano por instrumento



Fuente: Encuesta trienal del BIS.

Gráfico R.1. 15. Montos negociados en el mercado cambiario



Fuente: Sistemas de Negociación y registro.

Por otro lado, la negociación entre entidades reportantes¹⁴ continuó siendo predominante en el mercado, con una participación del 65% del total transado (*Gráfico R.1. 16*). Al analizar la evolución de la concentración del mercado cambiario entre las entidades reportantes, se observa que, entre 2022 y 2025, el índice de Herfindahl-Hirschman (HHI)¹⁵, utilizado para medir el grado de concentración del mercado, se mantuvo en niveles estables¹⁶, con cuatro entidades concentrando cerca del 57% del volumen total negociado.

Adicionalmente, se observa que las operaciones con otras instituciones financieras aumentaron en cuatro puntos porcentuales frente a 2022, hasta representar el 20% del total de las negociaciones, un incremento moderado en comparación con lo observado a nivel del mercado cambiario global. Por segmento, la participación de estas contrapartes aumentó de manera diferenciada: en el mercado de contado, su participación pasó de 10% a 17%; en los mercados de *forwards* y opciones se mantuvo relativamente estable; mientras que en los *FX swaps* y *currency swaps* se registraron incrementos más pronunciados, al pasar de 13% a 23% y de 6% a 52%, respectivamente (*Gráfico R.1. 17*).

¹⁴ Son instituciones financieras, como bancos y corporaciones con operaciones significativas en divisas y derivados, que reportan sus transacciones en el mercado cambiario y de derivados en la Encuesta Trienal del BIS.

¹⁵ El IHH se calcula sumando los cuadrados de la participación de cada una de las entidades participantes en el volumen total de negociación.

¹⁶ El valor para 2025 se ubicó en 1.104 mientras en 2022 se ubicó en 1.102. El nivel máximo de este indicador es 10.000, valor que indicaría un monopolio.

Reporte de Mercados Financieros

Gráfico R.1. 16. Monto promedio de negociación total en el mercado cambiario en Colombia discriminando por contraparte

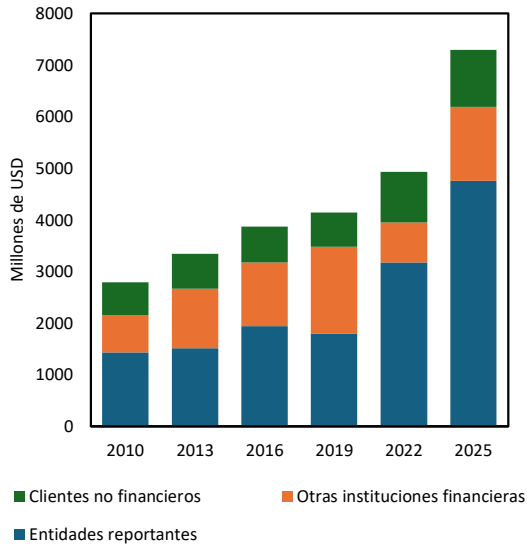
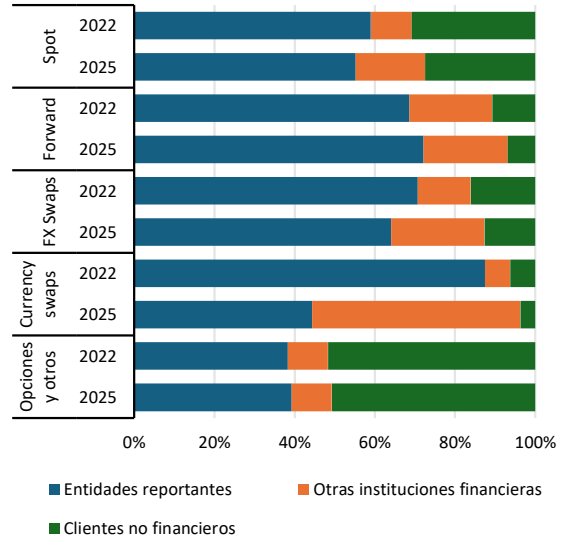


Gráfico R.1. 17. Distribución de participación de las contrapartes por instrumento en el mercado cambiario colombiano



Fuente: Encuesta trienal del BIS.

Dentro de las otras instituciones financieras que negocian en el mercado cambiario, destaca que en el mercado *spot* la participación de los inversores institucionales es mayoritaria, mientras en el mercado *forward* el segmento de otras instituciones está dividido entre bancos no reportantes (50%) e inversionistas institucionales (43%). En particular, en el mercado *spot*, los inversionistas institucionales representan el 59% del mercado, seguido de los bancos no reportantes 24% y los fondos de cobertura 12%. En el caso de los *FX-swaps*, predomina la participación de bancos no reportantes, mientras que en los *currency swaps* y las opciones, la negociación del segmento de otras instituciones financieras se distribuye entre bancos no reportantes, inversores institucionales y fondos de cobertura.

En el mercado *forward*, la negociación con agentes extranjeros aumentó de 61,5% en 2022 a 71,1% en 2025 (Gráfico R.1. 18), en línea con la tendencia observada desde 2016, cuando este grupo representaba 38,9% del total negociado. En el mercado *spot*, los agentes extranjeros también registraron un aumento en este tipo de operaciones, pasando de 10,5% en 2022 a 12,8% en 2025 (Gráfico R.1. 19). Sin embargo, las operaciones entre agentes locales continuaron siendo predominantes en este segmento, con una participación del 87,2% en la edición más reciente de la encuesta.

Reporte de Mercados Financieros

Gráfico R.1. 18. Participación por tipo de contraparte mercado forward

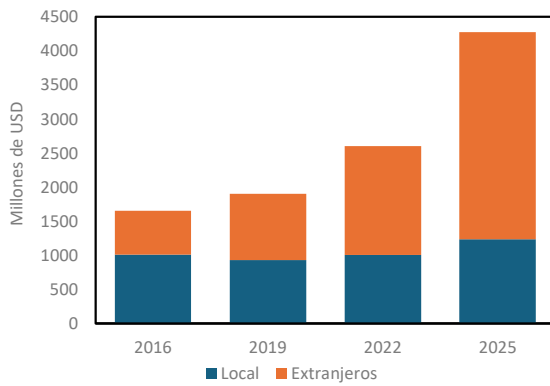
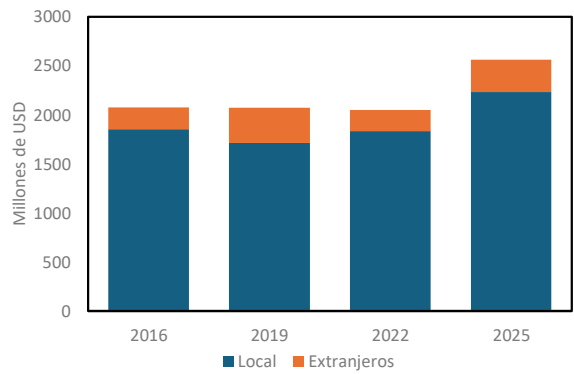


Gráfico R.1. 19. Participación por tipo de contraparte mercado spot



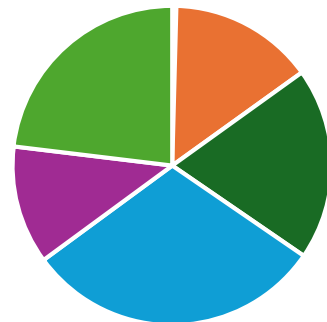
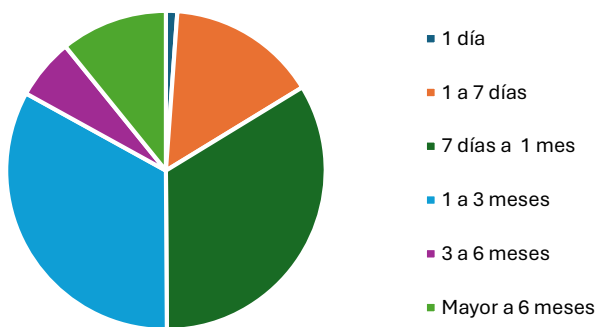
Fuente: Encuesta trienal del BIS.

Por otra parte, el USD estuvo presente en el 99,7% del total de transacciones del mercado cambiario local, de las cuales el 96,41% correspondió al par USD/COP y el 2,18% al par EUR/USD. En el caso de opciones y los *currency swaps*, la totalidad de las negociaciones se realizó sobre el par USD/COP.

En línea con los resultados observados a nivel global, en Colombia los derivados cambiarios se negocian predominantemente a horizontes de corto plazo. En promedio, el 50% de las operaciones *forward* presentó vencimientos inferiores a un mes, y el 83% vencimientos menores a tres meses (Gráfico R.1. 20). Por su parte, las operaciones de FX *swaps* se concentraron principalmente en plazos de uno a tres meses: en promedio, el 35% de las negociaciones tuvo vencimientos inferiores a un mes, mientras que el 65% registró vencimientos menores a tres meses (Gráfico R.1. 21).

Gráfico R.1. 20. Distribución por plazo de forwards

Gráfico R.1. 21. Distribución por plazo de FX Swaps



Fuente: Encuesta trienal del BIS 2025.

En cuanto a los mecanismos de liquidación¹⁷, se identificaron avances relevantes en la mitigación de riesgos en el mercado cambiario colombiano, reflejados en una proporción significativa de operaciones que se liquidan a través de cámaras de compensación y mecanismos externos de neteo. No obstante, en línea con el contexto internacional, persisten oportunidades de mejora orientadas a reducir la liquidación bilateral. En particular, de las negociaciones realizadas en el mercado cambiario colombiano durante abril, se destaca que la mayoría se liquidan por medio de sistemas *pago contra pago*¹⁸ (49%), mientras que un 31% se realizó mediante liquidación bilateral. El uso de mecanismos bilaterales de liquidación implica un riesgo significativo para las entidades, dado que, en los casos en que una de las contrapartes entrega los recursos antes que la otra, queda expuesta a un riesgo de incumplimiento que podría derivar en la pérdida total del principal.

2.3.2 Mercado de derivados de tasa de interés

En el mercado local IRD OTC, durante abril del 2025 se negociaron en promedio USD 4.775 m diarios, frente a USD 1.106 m registrados en 2022. La actividad se concentró principalmente en la categoría de *otros instrumentos*, seguida por los OIS (Gráfico R.1.22). Dentro de la categoría de otros instrumentos se encuentran las negociaciones de *NDF de TES*¹⁹. De acuerdo con (Botero Ramírez, Pérez Villalobos, & Barreto Ramírez, 2025), desde julio de 2023 los inversionistas extranjeros han incrementado significativamente su posición compradora en NDF de TES, pasando de COP 4 b a COP 21 b al cierre del 1T25, dinámica que podría estar motivada por expectativas de valorización de los TES y por una tendencia descendente en las tasas de interés en Colombia.

Por su parte, si bien los OIS se mantuvieron como el segundo instrumento IRD más negociado a nivel local, estos registraron una disminución significativa en abril de 2025 frente a abril de 2022. En comparación con lo observado en la encuesta previa, los participantes del mercado optaron por tomar posiciones con vencimientos más largos en contratos OIS²⁰. Al adquirir contratos de mayor vencimiento, la sensibilidad de sus portafolios a cambios en la tasa de interés (DVO1²¹) aumentó, lo que permitió a las entidades requerir montos menores para alcanzar el mismo nivel de exposición al riesgo. Este ajuste se reflejó en una caída del volumen negociado. Adicionalmente, esta disminución estuvo asociada con la apreciación del COP entre 2022 y 2025, que redujo el volumen expresado en USD, dado que estos contratos se negocian mayoritariamente con

¹⁷ Esta nueva sección tiene como objetivo dar seguimiento a los mecanismos de compensación y liquidación de las operaciones, con el fin de promover la adopción de buenas prácticas en el mercado cambiario y reducir el riesgo de contraparte.

¹⁸ Este mecanismo de liquidación implica que ambos pagos se ejecutan de manera simultánea y condicionada. En particular, administra los flujos de tal forma que, si una de las contrapartes no cumple con su obligación de pago, la operación no se liquida, lo que elimina el riesgo de contraparte asociado a la liquidación.

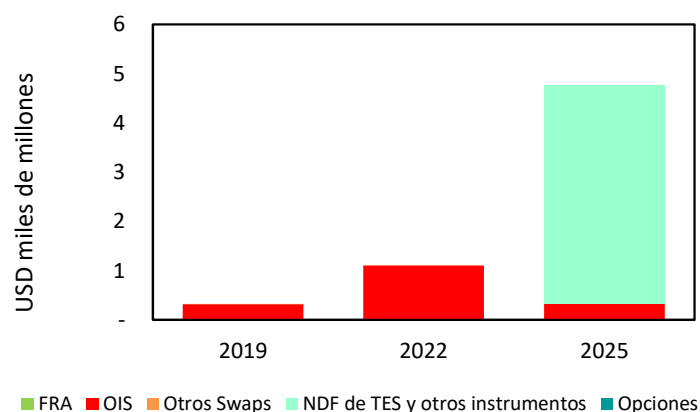
¹⁹ El crecimiento observado en la categoría de “otros instrumentos” no obedece a la inexistencia de operaciones con NDF sobre TES en años anteriores, sino a que dichas operaciones no fueron reportadas en ese período y comenzaron a registrarse únicamente a partir del presente año.

²⁰ Los datos de los SNR muestran que el plazo promedio ponderado por monto de las operaciones OIS registradas en abril de 2022 fue de 361 días, mientras que en 2025 paso a 642 días.

²¹ El DV01 (Dollar Value of a Basis Point) mide el cambio aproximado en el valor de un bono o de un portafolio ante una variación de un punto básico (0,01%) en la tasa de interés del instrumento subyacente.

contrapartes extranjeras (90%). En este sentido, la menor magnitud de los volúmenes nominales no refleja un menor apetito por el instrumento ni una reducción en la actividad de cobertura de tasas, sino que responde a ajustes en los nominales derivados de una mayor sensibilidad de los contratos, orientados a preservar los niveles de exposición al riesgo.

Gráfico R.1. 22. Distribución montos IRD OTC por instrumento a nivel local



Fuente: BIS. Cálculos: Banrep

La información incluye el promedio diario negociado en derivados OTC de tasas de interés para todas las denominaciones de divisas.

Nota: El incremento de “otros instrumentos” responde a la incorporación del reporte de operaciones con NDF sobre TES, que no hay registro que hayan sido informadas en años anteriores.

3. Resultados segunda parte de la encuesta: saldo de operaciones vigente

3.1 Principales hallazgos en el mercado global²²

Esta sección presenta los principales resultados del mercado global de derivados OTC a partir de la información sobre saldos pendientes (*outstanding*) recopilada por el BIS con corte a junio de 2025. De acuerdo con el BIS (Bank for International Settlements (BIS), December 2025), estos datos corresponden a las estadísticas semestrales de derivados OTC, cuya cobertura se amplía en los años en que se realiza la Encuesta Trienal, y permiten caracterizar la evolución y composición de los saldos en circulación a nivel internacional²³.

Al cierre de junio de 2025, los saldos pendientes de derivados OTC continuaron aumentando en términos de valor nominal, alcanzando niveles elevados frente a su historia. En particular, se observó un crecimiento del 16% frente a junio de 2024, por encima de la tendencia del 5% de crecimiento anual registrada desde 2016. Este dinamismo

²² La sección de principales hallazgos del mercado global en términos de saldos se basa exclusivamente en la información publicada por el BIS en su informe agregado, dado que para esta dimensión de la encuesta no se dispone de resultados desagregados por país. En consecuencia, no se cuenta con información específica para Latinoamérica. La información presentada para Colombia de saldos corresponde a los datos recopilados directamente por el Banrep en el marco de la Encuesta Trienal del BIS con corte a junio de 2025.

²³ La encuesta se realiza de manera semestral para un grupo de 12 países reportantes, que en conjunto cubren 65 entidades reportantes de gran tamaño. Con el fin de ampliar la cobertura, cada tres años la encuesta se extiende a 42 jurisdicciones, y esta información adicional se utiliza para interpolar y construir las estadísticas semestrales de saldos pendientes.

evidencia una mayor utilización de instrumentos derivados para la gestión de riesgos financieros, en un contexto de incertidumbre comercial, cambios en las condiciones de política monetaria y tensiones geopolíticas.

Desde la perspectiva de los instrumentos, los derivados IRD mantuvieron una participación dominante dentro de los saldos *outstanding* a nivel global, al concentrar el 79% del valor notional total. Este resultado resalta el papel central de estos instrumentos en la administración del riesgo asociado a las variaciones en las tasas de interés y en las curvas de rendimientos. El mayor crecimiento anual se observó en los IRD denominados en EUR (24%), que superaron los contratos denominados en USD, mientras en el segmento de *otras divisas* el crecimiento fue del 151% frente a junio de 2022.

Los derivados cambiarios también registraron un aumento en sus saldos (19%), aunque mantuvieron una estructura caracterizada por una elevada concentración en contratos de corto plazo. En particular, una proporción significativa del notional *outstanding* en el mercado FX correspondió a *forwards* y *swaps* con vencimientos inferiores a un año, lo que es consistente con un uso intensivo de estos instrumentos para la gestión de liquidez y la cobertura de exposiciones de corto plazo.

Por su parte, los derivados con subyacentes en *commodities*, renta variable (*equity*) y *Credit Default Swaps* (CDS) tuvieron un comportamiento mixto. Mientras que los derivados basados en *commodities* revirtieron su tendencia alcista (con excepción del oro) en un contexto de caídas en los precios de las materias primas, relacionadas en parte con la guerra en Ucrania, los CDS y los derivados sobre *equity* aumentaron su participación dentro del total de saldos. En el caso de estos últimos, el mayor dinamismo estuvo relacionado con una mayor actividad de otras instituciones financieras.

3.2 Principales hallazgos del mercado colombiano

Para la medición del saldo vigente de las operaciones de derivados con corte a junio de 2025, en el caso de Colombia participaron 9 IMC. Dado que la información de esta sección se recopila a nivel consolidado global, la muestra incluyó únicamente a las entidades financieras de origen nacional con mayor nivel de actividad, las cuales reportaron sus saldos consolidados (es decir, incluyendo las posiciones de sus sucursales y subsidiarias en el extranjero).

En el caso del mercado cambiario colombiano, se registró un aumento en los saldos a junio de 2025 (36%), en línea con el mayor dinamismo y profundidad del mercado de derivados. Este incremento en los saldos, los cuales alcanzaron un total de USD 217.610 m, estuvo relacionado principalmente con el segmento de derivados sobre divisas, que creció 59% llegando a USD 93.093 m.

Dentro de los derivados cambiarios, destaca la participación de los *forwards* y *FX-Swaps*, mientras que la de los *currency swaps* y las opciones se mantiene acotada (6,4% y 4,2%, respectivamente) (Gráfico R.1. 23). Los *forwards* aumentaron su participación sobre el total, pasando de 86,5% en 2022 a 89,4% en 2025, y registraron un crecimiento de 64,5%. Por su parte, los *currency swaps* y opciones crecieron 21,6% y 30%, respectivamente,

Reporte de Mercados Financieros

reflejando un mayor atractivo relativo de instrumentos más estandarizados frente a aquellos de mayor complejidad, para la gestión de las coberturas cambiarias en el mercado local.

La mayoría de las operaciones con forwards y FX-Swaps se realiza por medio de cámaras centrales de riesgo o entre entidades reportantes, en contraste con las opciones, que se negocian principalmente con clientes no financieros (Gráfico R.1. 24). Al realizar un análisis por contraparte de los instrumentos derivados cambiarios, se observa que los instrumentos estandarizados se transan principalmente con otras instituciones financieras, en el mercado ciego, mientras que para las opciones la mayor participación se da por cuenta de clientes no financieros.

Gráfico R.1. 23. Distribución de saldos outstanding del mercado FX

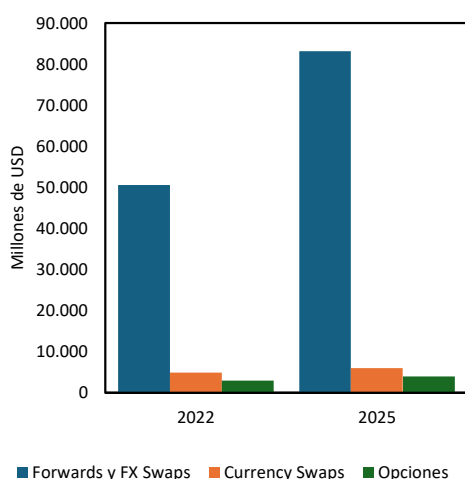
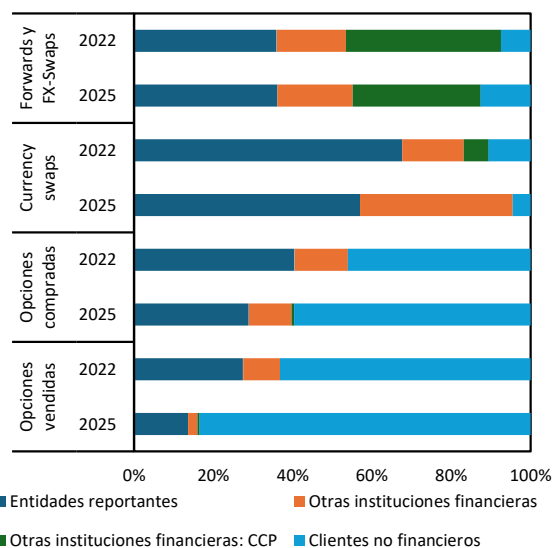


Gráfico R.1. 24. Participación por tipo de agente por tipo de instrumento en el mercado de derivados cambiarios



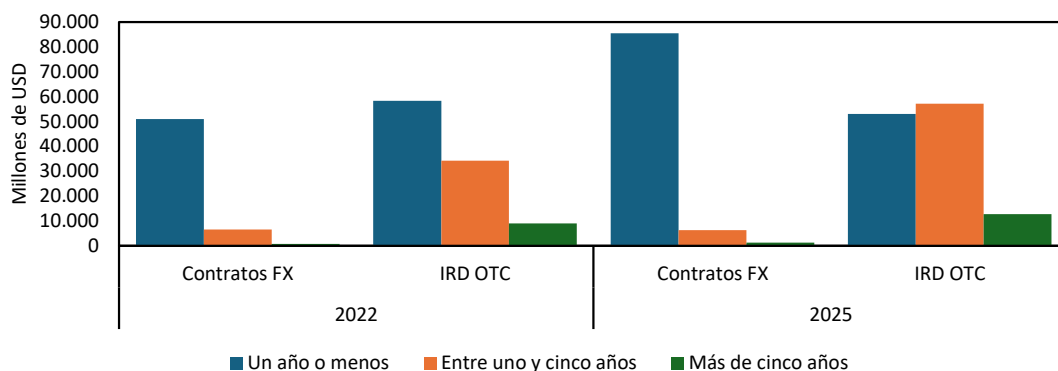
Fuente: Encuesta trienal del BIS.

Por su parte, el mercado IRD OTC creció 22,5%, concentrando la mayor participación dentro de los saldos totales de derivados (57%). Este segmento está concentrado en swaps, que representan un 98,5% de los IRD OTC en Colombia. Según agentes del mercado, el aumento de los saldos de derivados sobre tasa de interés está relacionado con estrategias de cobertura. Este incremento se evidenció principalmente en operaciones con otras instituciones financieras, en particular a través de cámaras de riesgo central, mientras la participación de otras entidades reportantes se mantuvo limitada (10%).

Cabe destacar que durante el periodo analizado no se registraron derivados sobre commodities, equity ni CDS. En contraste con lo reportado a nivel global, en el mercado local no hay información relacionada con negociaciones de derivados sobre el oro u otros commodities. Adicionalmente, no se realizaron negociaciones sobre equity ni CDS.

La desagregación por plazo del mercado de derivados muestra disparidades entre los derivados cambiarios y los IRD OTC (*Gráfico R.1. 25*). En particular, los derivados de tasa de interés tienen a negociarse a plazos superiores a los observados para los derivados cambiarios. Puntualmente, los saldos pendientes en el mercado de derivados cambiarios continúan concentrándose en instrumentos de corto plazo (91%), en contraste con el mercado IRD OTC, donde los instrumentos en su mayoría se negociaron con plazos entre 1 y 5 años (46,5%), seguidos por aquellos con plazos menores a un año (43,1%). Esta distribución por plazos explica la disparidad entre los saldos de IRD y las negociaciones reportadas de este mercado durante abril del 2025, dado que los saldos incorporan contratos negociados a plazos más largos, muchos de los cuales probablemente fueron celebrados con anterioridad a la encuesta de abril.

Gráfico R.1. 25. Distribución de Saldos *outstanding* por plazo



Fuente: Encuesta trienal del BIS.

Esta estructura coincide con los hallazgos de la sección de negociaciones, en la medida en que los agentes negocian principalmente instrumentos estandarizados con fines de cobertura cambiaria. El mercado de derivados cambiarios está constituido principalmente por *forwards* y *swaps*, mientras el mercado IRD OTC depende principalmente de los *swaps*. En este contexto, el segmento IRD cuenta con mecanismos más robustos de mitigación de riesgo de contraparte, dado que la mayoría de las operaciones se realizan por medio de una cámara de riesgo central de contraparte, mientras que, en contraste, el segmento de derivados cambiarios aún enfrenta desafíos en la adopción de buenas prácticas de mitigación del riesgo relacionado con los mecanismos de compensación y liquidación.

4. Conclusiones

La Encuesta Trienal coordinada por el BIS en abril de 2025 confirma la consolidación y expansión de los mercados globales de divisas y derivados no estandarizados. El volumen promedio diario negociado alcanzó los USD 9,6 b de USD, reflejando un crecimiento del 28% respecto a la edición anterior y se evidenció una mayor diversificación de las divisas operadas, con un aumento en la participación de monedas de economías emergentes.

En este contexto, Colombia reafirma su relevancia en el mercado internacional. El mercado colombiano de derivados cambiarios registró un incremento del 48% en la actividad diaria, lo que permitió que el COP se posicionara como la trigésima moneda más

Reporte de Mercados Financieros

negociada a nivel mundial. Estos resultados subrayan la creciente sofisticación y dinamismo del mercado cambiario local, así como la capacidad de adaptación de sus participantes ante escenarios de volatilidad y cambios en el entorno económico global. Frente a sus pares latinoamericanos, Colombia se ubicó segundo lugar en términos de monto negociado sobre PIB, tanto en el mercado *spot* y *forward* OTC como IRD OTC, evidenciando un desarrollo sostenido de la actividad en el mercado cambiario.

A nivel local, la negociación se concentró principalmente en *forwards* de corto plazo, seguida por las operaciones en el mercado *spot*. En ambos mercados, la actividad se realizó principalmente entre entidades reportantes. La participación de contrapartes extranjeras pasó de 61,5% a 71,1% en el mercado *forward*, mientras que los agentes locales siguen ocupando la porción principal en el mercado *spot* (87%).

Por su parte, en el mercado de derivados IRD, se destacó el aumento del monto promedio diario negociado, que alcanzó USD 4.775 m, frente a USD 1.106 m en 2022. Este incremento estuvo relacionado principalmente con la negociación de *Non Delivery Forwards* sobre títulos de deuda pública colombianos denominados en moneda local, seguido por la negociación de *OIS*.

Por último, la incorporación de una nueva sección sobre mecanismos de liquidación permitió identificar avances y desafíos en materia de mitigación del riesgo de contraparte en Colombia. Si bien una proporción significativa de las negociaciones realizadas en abril en el mercado cambiario colombiano se liquidó a través de esquemas pago contra pago (PvP) (49%), persiste un uso relevante de mecanismos bilaterales (31%), lo que contrasta con las mejores prácticas en este mercado, en las que se promueve el uso de infraestructuras de mercado, tales como contrapartes centrales y sistemas PvP, para la liquidación de todas las operaciones. En este contexto, los resultados sugieren que, en línea con el mercado internacional, el mercado cambiario colombiano aún cuenta con margen para avanzar en esta dirección, con el propósito de reducir de manera más efectiva el riesgo de contraparte y de liquidación, y seguir fortaleciendo su robustez, profundidad y desarrollo.

En este sentido, los resultados del presente recuadro refuerzan la agenda que el BanRep viene impulsando tras la asistencia técnica del FMI en 2024, orientada a profundizar el desarrollo del mercado cambiario y a fortalecer la adopción de buenas prácticas. En particular, la constitución del [Comité Local de Divisas de Colombia](#), liderado conjuntamente por el Banco de la República y el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) facilitó la recolección de datos para la encuesta, y la participación activa de este comité en el [Comité Global de Divisas](#), contribuyen a este proceso orientado a mejorar la coordinación con los agentes del mercado y a avanzar en la adopción de estándares internacionales, en línea con los principios del [Código Global de Conducta del Mercado Cambiario \(FX Global Code\)](#).

Bibliografía

Bank for International Settlements (BIS). (December 2025). *BIS Quarterly Review- International banking and financial market developments*.

Bank for International Settlements (BIS). (December 2025). *OTC derivatives statistics at end-June 2025*.

Botero Ramírez, Ó. D., Pérez Villalobos, J., & Barreto Ramírez, I. (2025). *Recuadro 1: Caracterización del mercado de NDF de TES - Reporte de Mercados Financieros, primer trimestre de 2025*. Retrieved from <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-mercados-financieros/recuadro-1-primer-trimestre-2025>

Ehlers, T., & Todorov, K. (December 2025). The concentration of clearing as a challenge for emerging market economy OTC Interest rate derivatives markets. In B. f. (BIS), *BIS Quarterly Review- International banking and financial* (p. 60).