

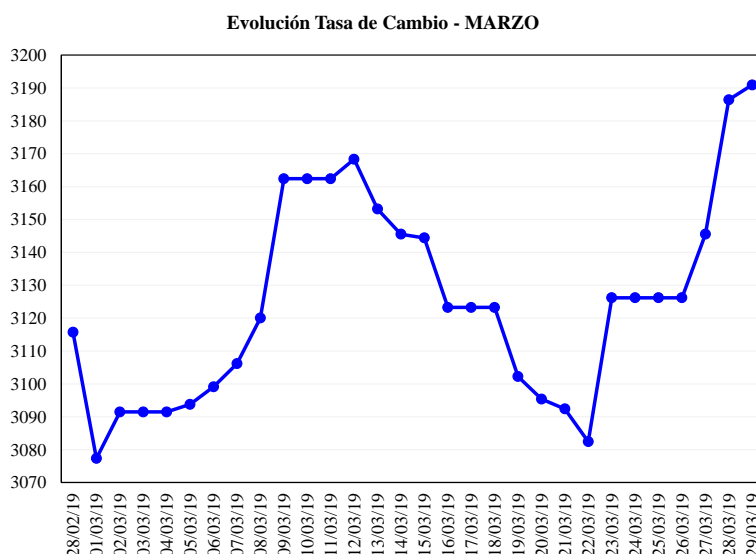
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (*forward*, opciones y *swaps*) realizadas por los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) así como las operaciones de derivados de productos básicos realizadas por residentes distintos de IMC.¹

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$118.93 durante el mes de marzo al pasar de \$3072.01 a \$3190.94. Esto representa una depreciación mensual de 3.87%, mientras que para el mes de febrero se observó una apreciación mensual de 2.89%.

Gráfico 1



Cuadro 1

DEVALUACIONES		
	FEBRERO	MARZO
MENSUAL	-2.89%	3.87%
MES ANUALIZADA	-29.67%	57.74%
AÑO CORRIDO	-6.20%	-2.57%
AÑO COMPLETO	7.57%	14.76%

¹ Las cifras de derivados presentadas en este reporte se presentan de acuerdo con la información financiera recibida de los IMC y de las operaciones de derivados entre residentes y no residentes. Las cifras son provisionales y corresponden al mes de marzo de 2019 a menos que se indique otra fecha

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2019

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue US\$1131.3 millones (Gráfico 2). El día 11 de marzo se registró el mayor monto negociado (US\$1524.3 millones) y el día 22 de marzo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$41.6).

Gráfico 2

Mercado de Contado

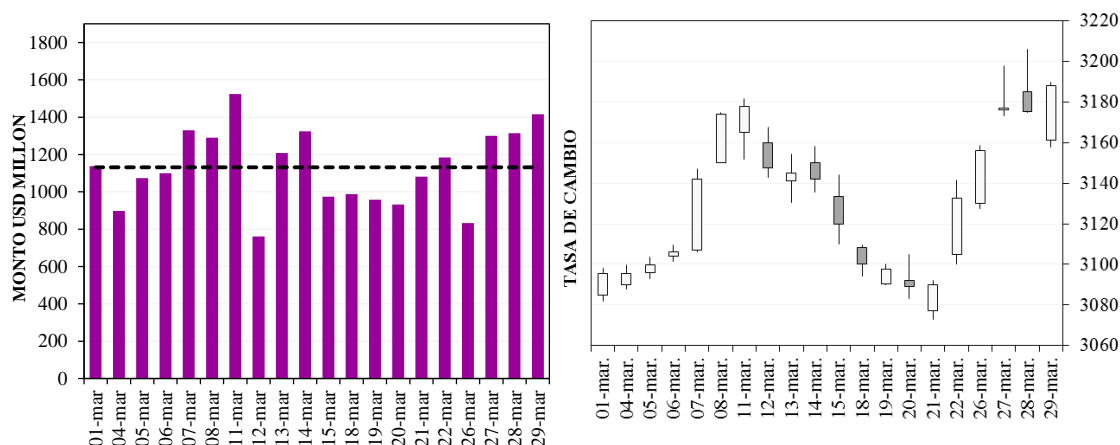
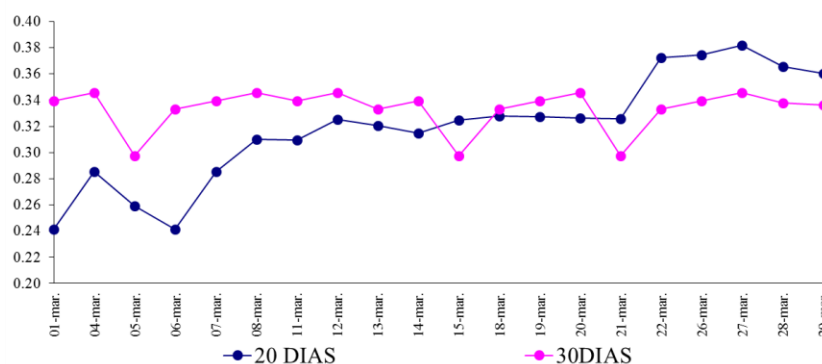


Gráfico 3²

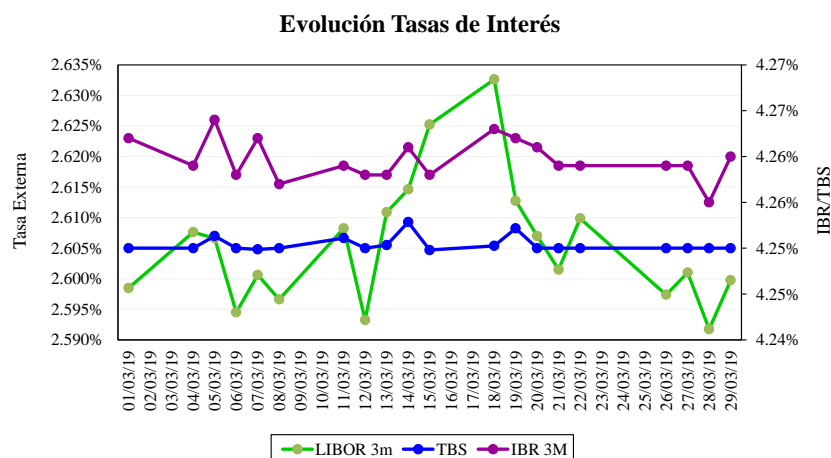


2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de marzo el IBR (3 meses) se mantuvo estable en 4.26% E.A. (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa a 1 día alcanzó un máximo de 4.253% E.A. el 14 de marzo y un mínimo de 4.249% E.A. el 15 de marzo. Durante el mes, el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa a 90 días (IBR - Libor) osciló entre 1.56% y 1.60%. Su promedio, 1.59%, se ubicó 19 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (1.40%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1.84%).

² El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del período es mayor a la volatilidad año completo. Si por el contrario es menor que uno, la volatilidad del periodo es menor a la del año completo. Cuando el indicador es igual a 1 la volatilidad del periodo es igual a la volatilidad año completo.

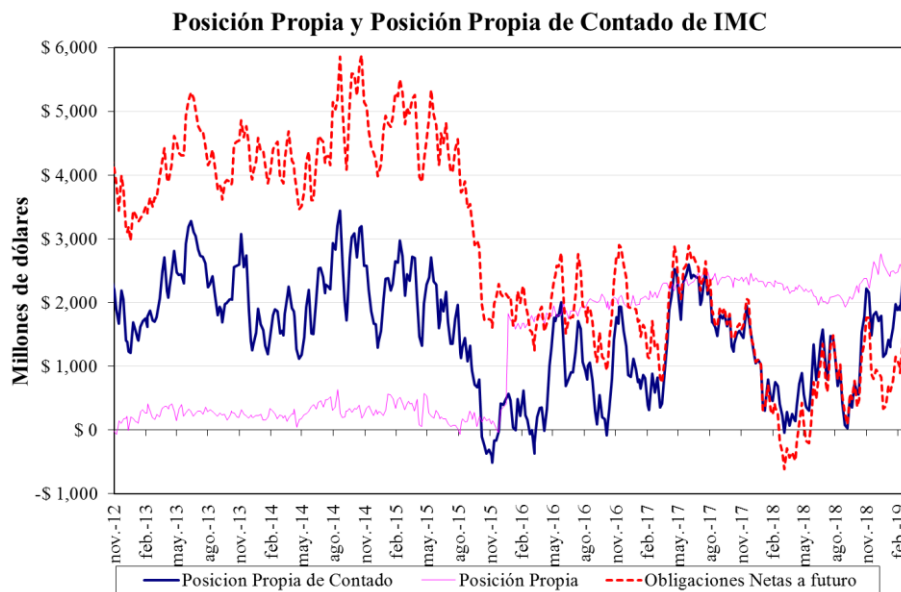
Gráfico 4



3) Posición Propia

En el mes de marzo, la posición propia total en moneda extranjera de los IMC disminuyó en US\$130.41 millones; pasando de US\$2595.55 millones en febrero a US\$2465.13 millones a final de marzo. La posición propia de contado aumentó en US\$479.78 millones al pasar de US\$1957.13 millones a final de febrero a US\$2436.92 millones a final de marzo. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.

Gráfico 5³



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia - Formato 230

³ Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre el saldo de ventas a futuro y el saldo de compras a futuro de los intermediarios del mercado cambiario.

II. Mercado de Operaciones a Futuro.

1) Mercado de Operaciones *Forward*

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado forward aumentó 3.1% al pasar de US\$35587.6 millones en el mes de febrero a US\$39076.3 millones en el mes de marzo. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 15331 a 14141, el monto promedio diario aumentó de US\$1995.3 millones a US\$2056.6 millones⁴.

Cuadro 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	21946.54	24537.04	19794.77	21469.23	2151.78	3067.82
Fondos de Pensiones y Cesantías	2182.72	3645.18	1688.68	2888.96	494.04	756.22
Fiduciarias	25.33	398.57	25.19	299.76	0.14	98.81
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Sector Real	2782.39	1999.22	2642.77	1521.92	139.61	477.30
Offshore	8748.94	5964.63	7047.47	6438.42	1701.47	-473.79
Intragrupo*	3390.40	2531.67	3372.73	1953.31	17.67	578.35
Total	39076.32	39076.32	34571.61	34571.61	4504.71	4504.71

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 1.2% y aumentaron sus ventas a futuro en un 7.0%, en tanto que, en conjunto el sector real, los fondos de pensiones y bancos extranjeros aumentaron sus compras pactadas en 9.1% y disminuyeron sus ventas en 2.9%.

En marzo los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$2590.5 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$731.2 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$2449.4 millones y las corporaciones financieras pactaron ventas netas por US\$141.2 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$2590.5 millones⁵.

b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (Cuadro 3):⁶

⁴ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes. Los montos incluyen operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones *swap* peso-dólar.

⁵ Es importante notar que no se tiene claro cuál es el roll-over de este flujo de vencimientos; por lo tanto, no se puede tener un cálculo exacto del monto de dólares entregado o recibido en operaciones a futuro.

⁶ Este monto incluye operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones *swap* peso-dólar. En el anexo1 se muestran los plazos negociados desagregado para las operaciones *forward* peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones *swap* peso-dólar.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2019

Cuadro 3

Montos en millones de USD	IMC				RESTO DE AGENTES*				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
Plazo	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
1 a 14	7067.6	32.9%	6231.1	25.8%	4226.7	25.1%	5063.1	35.8%	11294.2	29.5%	11294.2	29.5%
15 a 35	9457.4	44.0%	13388.1	55.4%	9376.0	55.7%	5445.3	38.5%	18833.4	49.1%	18833.4	49.1%
36 a 60	1830.9	8.5%	899.8	3.7%	717.1	4.3%	1648.2	11.7%	2548.0	6.6%	2548.0	6.6%
61 a 90	1162.4	5.4%	1344.1	5.6%	996.9	5.9%	815.2	5.8%	2159.3	5.6%	2159.3	5.6%
91 a 180	799.2	3.7%	1128.9	4.7%	975.4	5.8%	645.7	4.6%	1774.6	4.6%	1774.6	4.6%
> 180	1178.8	5.5%	1194.6	4.9%	542.3	3.2%	526.5	3.7%	1721.2	4.5%	1721.2	4.5%
TOTAL	21496.3	100.0%	24186.6	100.0%	16834.36	100.0%	14144.1	100.0%	38330.68	100.0%	38330.68	100.0%

* Incluye: fondos de pensiones, fiduciarias, Tesorería General de la Nación, real, offshore, intragrupo

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de marzo fue de 41 días, 1 días menos del registrado en febrero (42 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 79.0% del monto total pactado.

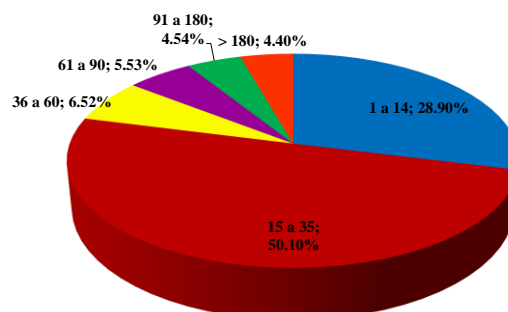
La distribución del monto promedio transado por plazo para los meses de febrero y marzo se presenta en el Cuadro 4, y la distribución del monto pactado en marzo según plazos en el Gráfico 6.

Cuadro 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo (días)

PLAZO	FEBRERO	MARZO
1 a 14	4.56	4.83
15 a 35	4.08	4.28
36 a 60	1.22	1.93
61 a 90	1.45	1.67
91 a 180	0.52	0.93
> 180	0.90	0.64

* Cifras en millones de dólares

Gráfico 6
Participación de montos pactados por plazos
en marzo.



Fuente: Banco de la República.

c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de marzo es de 1.84%, 32 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (1.52%)⁷. En el Cuadro 5 se presentan tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos *forward* para cada uno de los rangos de negociación.

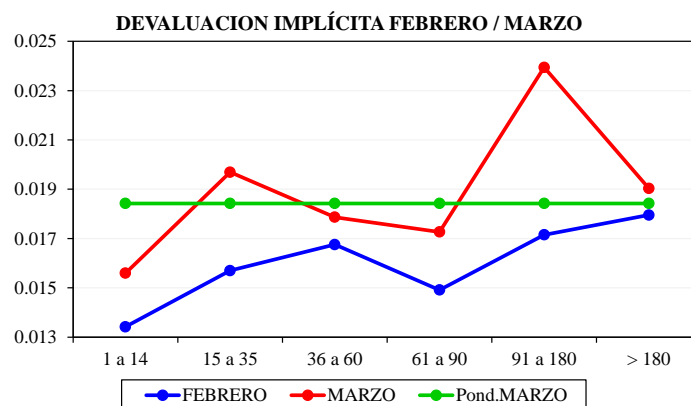
⁷ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Cuadro 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	1.33%	1.56%
15 a 35	1.97%	1.97%
36 a 60	2.06%	1.79%
61 a 90	1.98%	1.73%
91 a 180	1.99%	2.39%
> 180	1.69%	1.90%
TOTAL	1.83%	1.84%

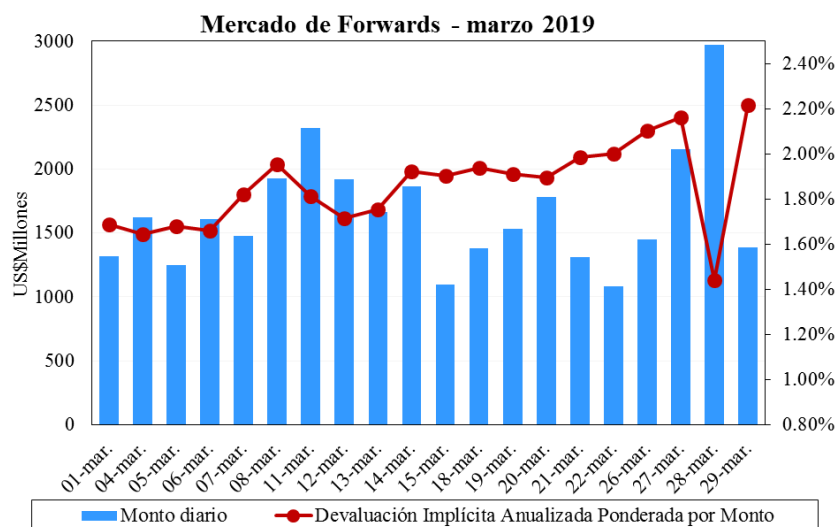
Como se puede observar en el Gráfico 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de marzo (1.84%) es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos de 15 a 35 y mayores a 91 días.

Gráfico 7



En el Gráfico 8 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes.

Gráfico 8



BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2019

d) Vencimientos

Durante el mes de marzo se vencieron US\$34571.6 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$618.7 millones en compras y US\$96.4 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$522.2 millones (Cuadro 6). El Cuadro 6 muestra los vencimientos de forward del mes, por sectores y por modalidad de cumplimiento.

Cuadro 6

Vencimientos de Forwards						
MARZO	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
Sectores	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	19698.3	20850.5	96.4	618.7	19794.8	21469.2
Resto de agentes	14158.2	13005.9	618.7	96.4	14776.8	13102.4
Fondos de Pensiones y Cesantías	1688.6	2888.5	0.1	0.5	1688.7	2889.0
Resto	12469.6	10117.5	618.6	95.9	13088.2	10213.4
Total	33856.5	33856.5	715.1	715.1	34571.6	34571.6

Al 26 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$86533.0 millones. Durante los meses de mayo, julio y octubre se registran vencimientos netos de compras del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	mar-19		abr-19		may-19		jun-19		jul-19		ago-19		sep-19		oct-19		nov-19		dic-19		ene-20		feb-20		≥ mar-20	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
IMC	19799	21469	15377	18303	5154	3949	2202	2668	1231	982	554	934	641	943	1028	874	616	782	750	868	309	470	613	680	1119	1269
Resto	14777	13106	13115	10189	2593	3798	2106	1640	682	931	771	391	619	317	345	499	388	221	410	292	304	143	266	199	765	615
Total	34576	34576	28492	28492	7747	7747	4308	4308	1913	1913	1325	1325	1260	1260	1374	1374	1003	1003	1160	1160	613	613	878	878	1884	1884

En el Cuadro No. 8 se presentan los vencimientos de forwards por modalidad de cumplimiento.

Cuadro 8

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO											
Tipo	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20
NDF	715	660	623	417	229	293	143	56	73	50	21
DF	33861	27832	7124	3891	1684	1032	1117	1318	930	1110	592
Total	34576	28492	7747	4308	1913	1325	1260	1374	1003	1160	613

* Cifras en millones de dolares

e) Saldos

A continuación se presentan los saldos de forwards de compras y venta del sector financiero con sus diferentes contrapartes, clasificadas como fondos de pensiones, agentes offshore, casas matrices y filiales, y el resto de agentes.

Gráfico 9

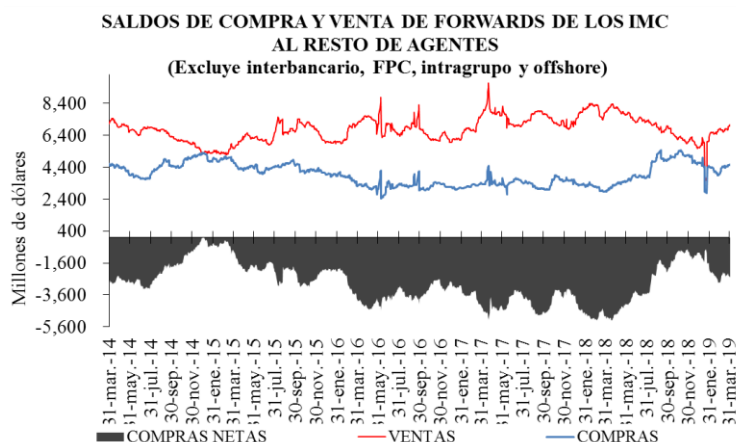


Gráfico 10

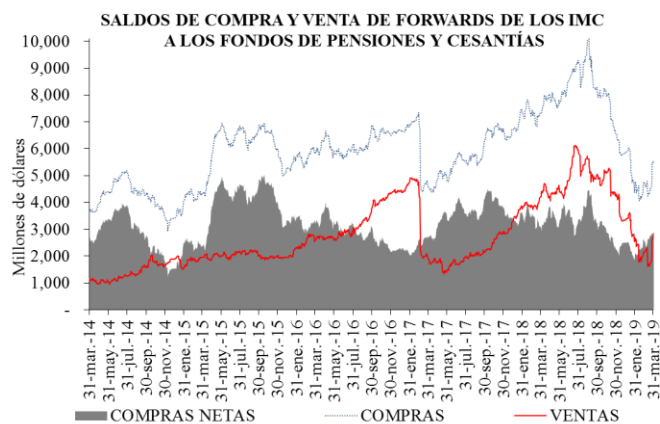
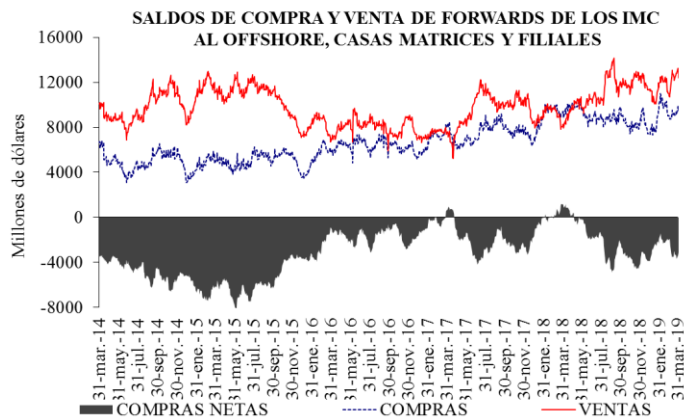


Gráfico 11



BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2019

Cuadro 9

SALDOS DE OPERACIONES FORWARD												
millones de USD	SALDOS DE COMPRA DEL SF CON:				SALDOS DE VENTA DEL SF CON:				SALDOS NETOS DE COMPRA DEL			SALDO COMPRAS NETAS SF
	Fondos Pensiones	Intragruppo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragruppo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragruppo y Offshore	Resto	
01-mar-19	\$ 4,730	\$ 9,046	\$ 9,856	\$ 3,941	\$ 2,134	\$ 11,065	\$ 9,856	\$ 6,776	\$ 2,597	-\$ 2,020	-\$ 2,835	-\$ 2,258
04-mar-19	\$ 4,705	\$ 9,017	\$ 10,273	\$ 3,991	\$ 2,183	\$ 11,005	\$ 10,273	\$ 6,821	\$ 2,522	-\$ 1,988	-\$ 2,830	-\$ 2,296
05-mar-19	\$ 4,692	\$ 8,810	\$ 10,042	\$ 4,051	\$ 2,167	\$ 10,747	\$ 10,042	\$ 6,809	\$ 2,525	-\$ 1,937	-\$ 2,758	-\$ 2,169
06-mar-19	\$ 4,620	\$ 8,791	\$ 10,068	\$ 4,087	\$ 2,208	\$ 10,719	\$ 10,068	\$ 6,805	\$ 2,412	-\$ 1,928	-\$ 2,718	-\$ 2,233
07-mar-19	\$ 4,571	\$ 8,717	\$ 9,892	\$ 4,142	\$ 2,233	\$ 10,953	\$ 9,892	\$ 6,716	\$ 2,338	-\$ 2,236	-\$ 2,574	-\$ 2,471
08-mar-19	\$ 4,575	\$ 8,779	\$ 9,997	\$ 4,334	\$ 2,246	\$ 11,361	\$ 9,997	\$ 6,751	\$ 2,329	-\$ 2,582	-\$ 2,417	-\$ 2,671
11-mar-19	\$ 4,748	\$ 8,712	\$ 9,909	\$ 4,425	\$ 2,309	\$ 11,951	\$ 9,909	\$ 6,741	\$ 2,439	-\$ 3,239	-\$ 2,316	-\$ 3,116
12-mar-19	\$ 4,774	\$ 9,099	\$ 10,098	\$ 4,459	\$ 2,305	\$ 12,448	\$ 10,098	\$ 6,741	\$ 2,470	-\$ 3,349	-\$ 2,282	-\$ 3,162
13-mar-19	\$ 4,228	\$ 8,851	\$ 9,806	\$ 4,447	\$ 1,640	\$ 12,344	\$ 9,806	\$ 6,640	\$ 2,588	-\$ 3,493	-\$ 2,193	-\$ 3,098
14-mar-19	\$ 4,235	\$ 9,556	\$ 10,096	\$ 4,439	\$ 1,620	\$ 13,112	\$ 10,096	\$ 6,625	\$ 2,615	-\$ 3,555	-\$ 2,187	-\$ 3,128
15-mar-19	\$ 4,295	\$ 9,346	\$ 10,084	\$ 4,399	\$ 1,641	\$ 12,853	\$ 10,084	\$ 6,663	\$ 2,654	-\$ 3,507	-\$ 2,264	-\$ 3,118
18-mar-19	\$ 4,336	\$ 9,107	\$ 9,786	\$ 4,473	\$ 1,707	\$ 12,619	\$ 9,786	\$ 6,703	\$ 2,629	-\$ 3,513	-\$ 2,230	-\$ 3,114
19-mar-19	\$ 4,322	\$ 9,214	\$ 9,820	\$ 4,482	\$ 1,656	\$ 12,572	\$ 9,820	\$ 6,785	\$ 2,666	-\$ 3,358	-\$ 2,303	-\$ 2,995
20-mar-19	\$ 4,381	\$ 9,335	\$ 9,838	\$ 4,366	\$ 1,634	\$ 12,411	\$ 9,838	\$ 6,836	\$ 2,748	-\$ 3,076	-\$ 2,470	-\$ 2,799
21-mar-19	\$ 4,456	\$ 9,178	\$ 9,775	\$ 4,385	\$ 1,715	\$ 12,194	\$ 9,775	\$ 6,764	\$ 2,742	-\$ 3,016	-\$ 2,379	-\$ 2,654
22-mar-19	\$ 4,496	\$ 9,088	\$ 9,652	\$ 4,429	\$ 1,749	\$ 12,392	\$ 9,652	\$ 6,818	\$ 2,748	-\$ 3,303	-\$ 2,390	-\$ 2,945
26-mar-19	\$ 4,580	\$ 9,370	\$ 9,737	\$ 4,442	\$ 1,782	\$ 12,749	\$ 9,737	\$ 6,781	\$ 2,798	-\$ 3,379	-\$ 2,339	-\$ 2,920
27-mar-19	\$ 4,931	\$ 9,135	\$ 9,594	\$ 4,448	\$ 2,088	\$ 12,780	\$ 9,594	\$ 6,715	\$ 2,843	-\$ 3,645	-\$ 2,267	-\$ 3,069
28-mar-19	\$ 5,468	\$ 9,139	\$ 9,925	\$ 4,516	\$ 2,608	\$ 12,815	\$ 9,925	\$ 6,770	\$ 2,860	-\$ 3,676	-\$ 2,254	-\$ 3,070
29-mar-19	\$ 5,486	\$ 9,262	\$ 10,297	\$ 4,546	\$ 2,642	\$ 12,851	\$ 10,297	\$ 6,931	\$ 2,844	-\$ 3,589	-\$ 2,384	-\$ 3,130

2) Forwards otras monedas

El siguiente cuadro contiene los montos negociados en el mes de operaciones forward de monedas diferentes al dólar americano. La información se presenta discriminando por pares de monedas y por contraparte.

Cuadro 10

Montos negociados en Marzo de 2019

moneda 1	moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	2.50	0.17	14.25	0.89	16.75	1.07
USD	EUR	458.94	523.63	466.41	416.58	925.34	940.21
USD	AUD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
USD	JPY	178.64	261.37	280.95	208.03	459.59	469.40
USD	GBP	2.66	15.25	9.99	3.16	12.65	18.41
USD	CLP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
USD	BRL	4.50	4.09	2.59	0.00	7.09	4.09
USD	CAD	59.02	72.14	53.31	57.80	112.34	129.93
USD	CHF	0.42	2.74	0.54	0.22	0.96	2.96
USD	MXN	70.92	83.28	33.43	21.69	104.35	104.97
USD	SEK	0.01	1.00	0.00	0.01	0.01	1.01
GBP	COP	0.71	0.00	0.00	0.00	0.71	0.00

*Montos en millones de Moneda 1

3) Opciones peso-dólar

El siguiente cuadro contiene los montos negociados en el mes por los IMC de opciones peso-dólar europeas. En el Gráfico 12, se muestran los montos mensuales negociados desde 2016.

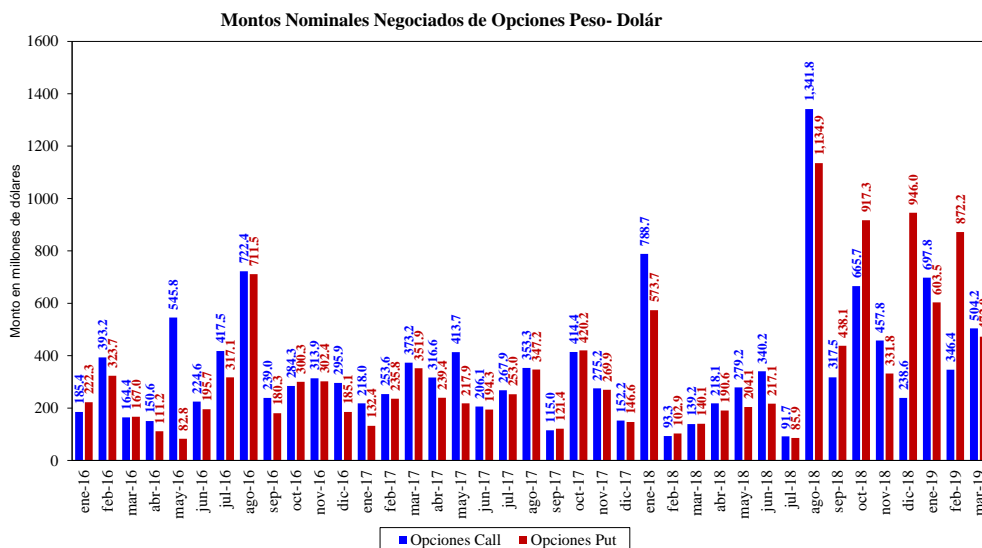
Cuadro 11

Montos negociados en Marzo de 2019

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
IMC	299.36	268.80	302.10	249.80
Sector Real	204.80	235.36	170.80	223.10
Total	504.16	504.16	472.90	472.90

*Montos en millones de dólares

Gráfico 12



4) Fx Swaps Peso-Dólar y Fx Swaps de Tasa de Interés Peso-Dólar

Los siguientes cuadros contienen los montos nominales negociados por los IMC de fx swaps peso-dólar y fx swaps de tasa de interés peso-dólar para este mes (Cuadro 12 y Cuadro 13). Por su parte, el Gráfico 13 muestra los montos mensuales negociados desde 2016.

Cuadro 12

Cuadro 12
Montos negociados en marzo de 2019
mar-19

Fx Swaps Peso- Dólar

	C	V
IMC	520.4	554.0
Offshore	100.0	62.0
Resto	394.0	398.4
Total	1014.4	1014.4

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 13

Montos negociados en marzo de 2019

Fx Swaps de Tasa de Interés Peso Dólar

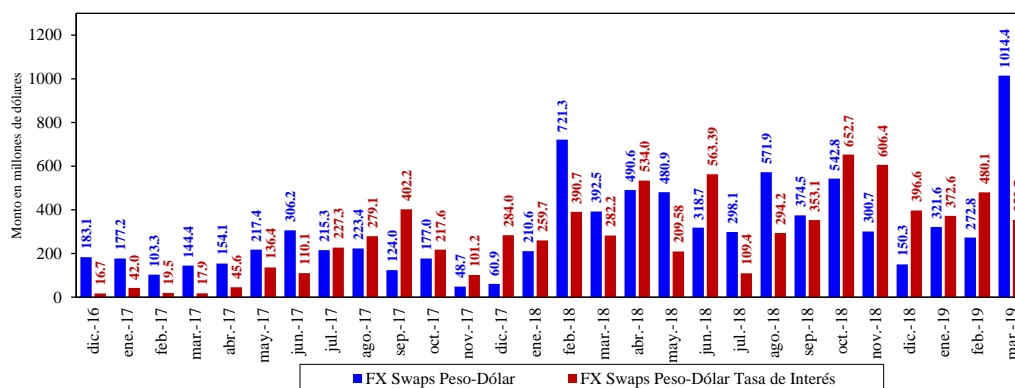
	C	V
IMC	181.0	192.7
Offshore	145.5	141.0
Resto	27.2	20.0
Industria manufacturera	0.1	0.0
Electricidad, gas y agua	0.0	0.0
Construcción	0.0	0.0
Comercio	21.8	0.0
Turismo, hoteles y restaurantes	0.2	0.0
Intermediación financiera (sin IMC)	0.0	20.0
Actividades empresariales	0.7	0.0
Administración pública	4.4	0.0
Persona natural	0.1	0.0
Otros	0.1	0.0
Total	353.7	353.7

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 13

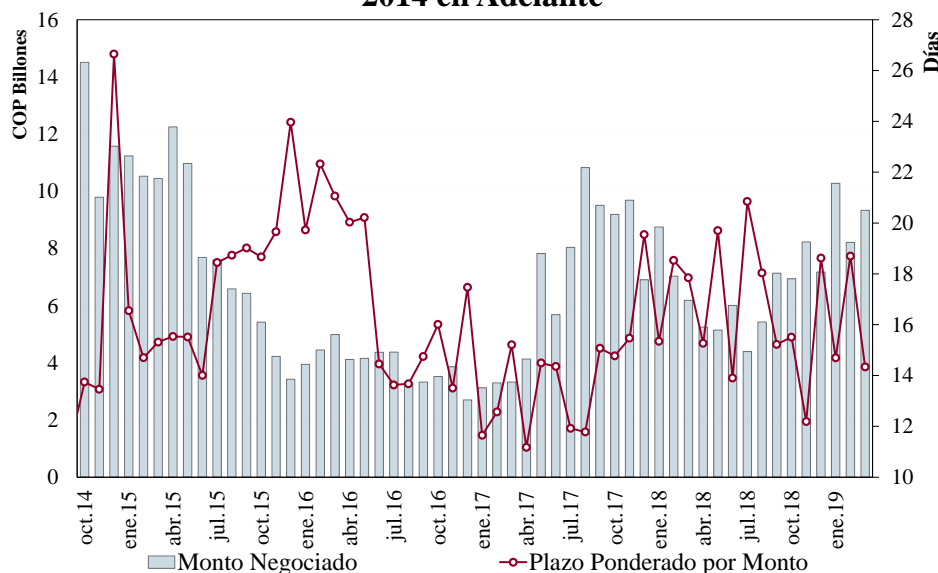
Montos Nominales Negociados de Swaps desde 2016



5. NDF sobre TES con Agentes Offshore

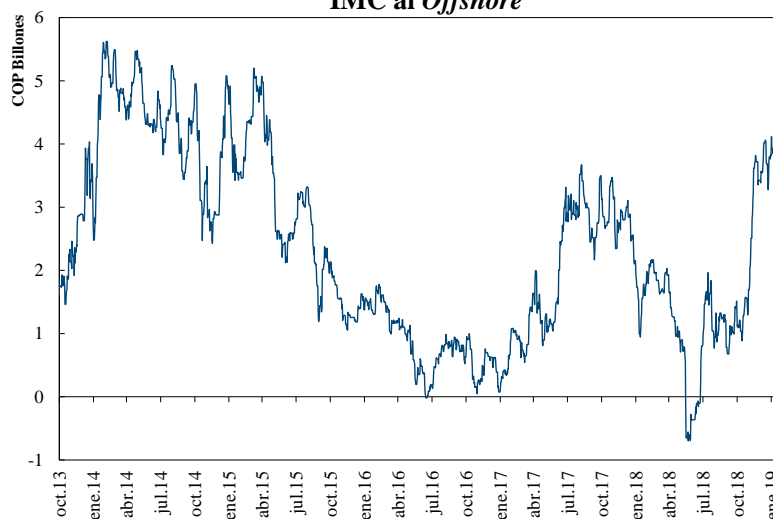
El Gráfico 14 contiene los montos nominales mensuales negociados por los IMC con los agentes offshore en operaciones NDF sobre TES y el plazo promedio de dichas operaciones. Para marzo de 2019 el monto negociado fue de COP9.3 billones (b), por encima de lo observado el mes anterior (COP8.2 b). El plazo ponderado por monto fue de 14 días, 5 días menos que el mes anterior (19 días). El saldo de la posición compradora neta de los IMC con agentes offshore al 29 de marzo fue de COP2.3 b, presentando una disminución de COP1.07 b frente al saldo de cierre del mes anterior (COP3.3 b).

Gráfico 14
Monto negociado y plazo promedio
Forward NDF sobre TES
2014 en Adelante



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 15
Saldo neto de ventas NDF de TES por parte de los
IMC al *Offshore*



III. Mercado de Operaciones a Futuro de los Residentes

1) Operaciones sobre Precios de Productos Básicos

El Gráfico 16 contiene los montos nominales mensuales negociados por los residentes con los agentes offshore en operaciones sobre precios de productos básicos y el Gráfico 17 el plazo promedio de dichas operaciones. Para marzo de 2019 el monto negociado fue de US\$2,7 millones en *swaps* y US\$0,1 millones en opciones, mientras que no se presentaron negociaciones de operaciones *forward*.

Gráfico 16

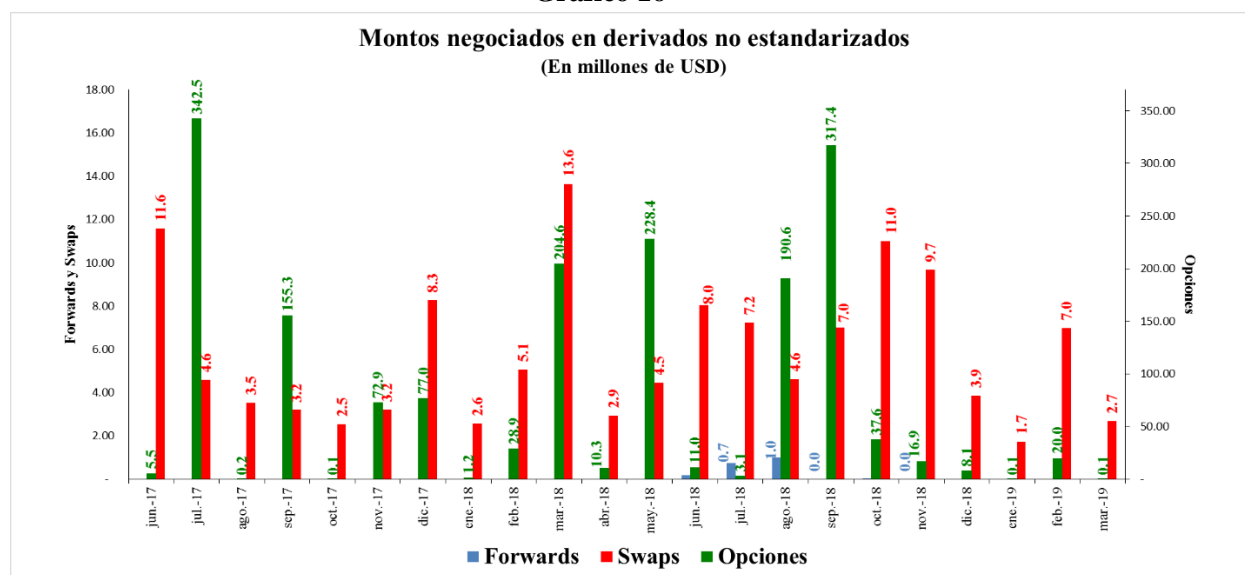


Gráfico 17
Plazo Promedio

