

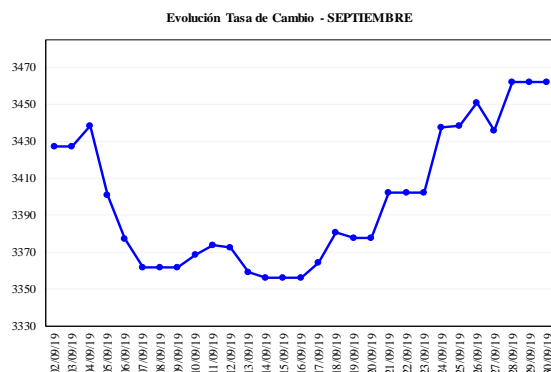
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (*forward, 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 Generales²

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$35 durante el mes de septiembre al pasar de \$3427.29 a \$3462.01. Esto representa una depreciación mensual de 0.06%, mientras que para el mes de agosto se observó una depreciación mensual de 5.07%.

Gráfico 1



Cuadro 1

DEVALUACIONES		
	AGOSTO	SEPTIEMBRE
MENSUAL	5.07%	-0.06%
MES ANUALIZADA	81.12%	-0.74%
AÑO CORRIDO	5.78%	5.71%
AÑO COMPLETO	14.43%	16.48%

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 septiembre de 2019 a menos que se indique otra fecha

² Se deja de publicar la información relacionada con la subsección “Posición Propia” debido a que esta información no es considerada como pública por tratarse de información preliminar sobre la que el Banco de la República no puede verificar su calidad o consistencia. Los datos son recibidos de la Superintendencia Financiera de Colombia con oportunidad para efectos de cálculos y documentos internos. Lo anterior es concordante con lo establecido en el literal k) del artículo 6 de la Ley 1712 de 2014, según el cual “no será considerada información pública aquella información preliminar y no definitiva, propia del proceso deliberatorio de un sujeto obligado en su calidad de tal” y, con la decisión adoptada por el Comité de Gobierno de la Información en sesión del 10 de mayo de 2019 (Acta No. 15) de excluir del Registro de Activos de Información y del Esquema de Publicación de Información, el activo de información “Posición Propia y Posición Bruta de Apalancamiento”.

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue US\$904 millones (Gráfico 2). El día 6 de septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1232 millones) y el día 20 de septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$36).

Gráfico 2

Mercado de Contado

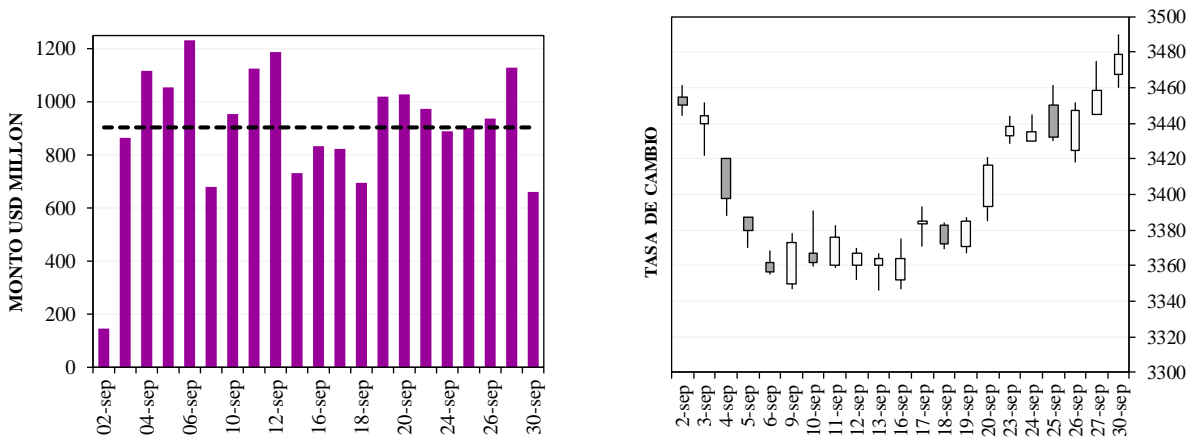
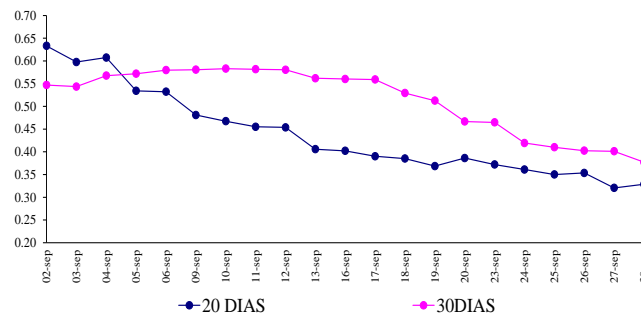


Gráfico 3³



2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de septiembre la IBR (3 meses) pasó de niveles de 4.26% E.A. a comienzos del mes, a 4.25% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa a 1 día alcanzó un máximo de 4.27% E.A. el 2 de septiembre y un mínimo de 4.25% E.A. el 17 de septiembre. Durante el mes, el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa a 90 días (IBR - Libor) osciló entre 2.03% y 2.10%. Su promedio, 2.07%, se ubicó 4 puntos básicos

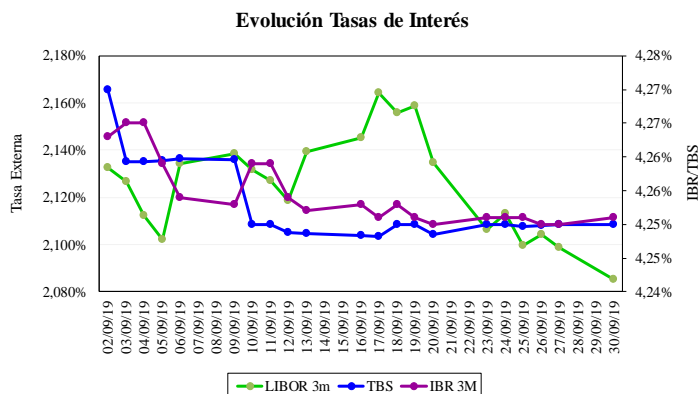
³ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del periodo 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.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre de 2019

por encima del promedio del mes anterior (2.03%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos *forward* (1.43%).

Gráfico 4



II. Mercado de Operaciones a Futuro.

1) Mercado de Operaciones *Forward*

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado *forward* disminuyó 26.2% al pasar de US\$41771.0 millones en el mes de agosto a US\$30812.3 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 13877 a 12735, el monto promedio diario disminuyó de US\$2198.5 millones a US\$1621.7 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 730 a 670 operaciones por día.⁴

Cuadro 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	19501.97	17851.98	25638.52	24490.19	-6136.55	-6638.21
Fondos de Pensiones y Cesantías	1895.70	2807.48	3164.27	5081.33	-1268.57	-2273.85
Fiduciarias	30.86	286.60	43.87	300.47	-13.02	-13.87
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Sector Real	2034.61	1203.16	2129.84	1386.58	-95.23	-183.42
Offshore	6211.58	5836.23	8428.28	6193.62	-2216.70	-357.38
Intragrupo*	1137.59	2826.85	3100.74	5053.33	-1963.15	-2226.48
Total	30812.31	30812.31	42505.52	42505.52	-11693.21	-11693.21

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

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.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre de 2019

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 21.9% y sus ventas a futuro en un 27.4%, en tanto que, en conjunto el sector real, los fondos de pensiones y bancos extranjeros disminuyeron sus compras pactadas en 32.7% y sus ventas en 24.6%.

En septiembre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$1650.0 millones, frente a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$391.3 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$1751.4 millones y las corporaciones financieras pactaron ventas netas por US\$101.4 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$1650.0 millones⁵

b) Plazos Negociados

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

Cuadro 3

Monto en millones de USD	IMC				RESTO DE AGENTES*				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
1 a 14	7799.1	40.0%	6078.9	34.1%	3915.6	34.6%	5635.8	43.5%	11714.7	38.0%	11714.7	38.0%
15 a 35	8055.4	41.3%	8852.3	49.6%	5455.6	48.2%	4658.7	35.9%	13511.0	43.8%	13511.0	43.8%
36 a 60	996.1	5.1%	832.6	4.7%	766.6	6.8%	930.1	7.2%	1762.7	5.7%	1762.7	5.7%
61 a 90	1000.9	5.1%	692.4	3.9%	408.1	3.6%	716.5	5.5%	1408.9	4.6%	1408.9	4.6%
91 a 180	745.6	3.8%	688.6	3.9%	477.6	4.2%	534.6	4.1%	1223.2	4.0%	1223.2	4.0%
> 180	904.9	4.6%	707.2	4.0%	286.9	2.5%	484.6	3.7%	1191.8	3.9%	1191.8	3.9%
TOTAL	19502.0	100.0%	17852.0	100.0%	11310.34	100.0%	12960.3	100.0%	30812.31	100.0%	30812.31	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 septiembre fue de 37 días, 1 días menos del registrado en agosto (38 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 82% del monto total pactado.

La distribución del monto promedio transado por plazo para los meses de agosto y septiembre se presenta en el Cuadro 4, y la distribución del monto pactado en septiembre según plazos en el Gráfico 5.

Cuadro 4

Monto Promedio por Operación para cada plazo (días)

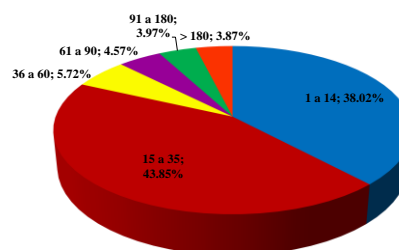
PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
1 a 14	4.55	4.29
15 a 35	5.16	3.56
36 a 60	1.44	1.29
61 a 90	2.27	0.94
91 a 180	0.82	0.66
> 180	0.62	0.80

* Cifras en millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5

Participación de montos pactados por plazos



Fuente: Banco de la República.

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.

c) Devaluación implícita anualizada

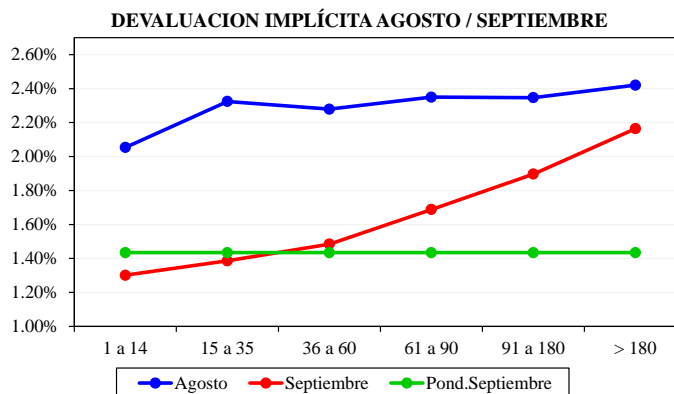
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 1.43%, 82 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (2.25%)⁷. En el Cuadro 5 se presentan tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos *forward* para cada uno de los rangos de negociación.

Cuadro 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	1.58%	1.30%
15 a 35	1.46%	1.39%
36 a 60	1.78%	1.48%
61 a 90	1.96%	1.69%
91 a 180	2.26%	1.90%
> 180	2.05%	2.16%
TOTAL	1.77%	1.43%

Como se puede observar en el Gráfico 6 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre (1.43%) es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 1 a 35 días.

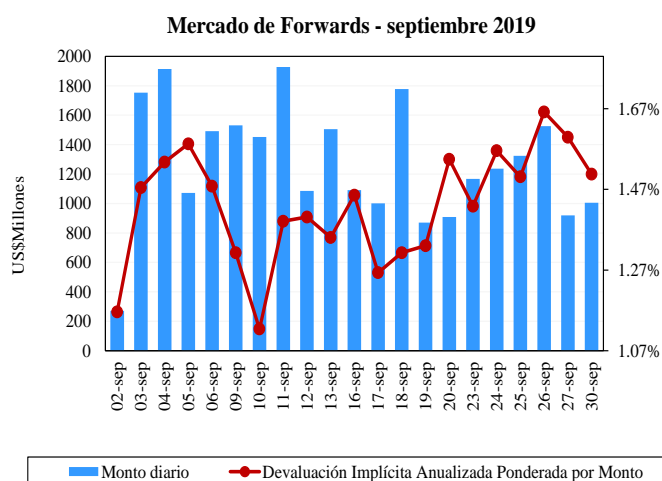
Gráfico 6



En el Gráfico 7 se presenta la devaluación implícita anualizada de los *forwards* pactados y los montos negociados durante el mes.

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

Gráfico 7



d) Vencimientos

Durante el mes de septiembre se vencieron US\$42619.1 millones de contratos *forward*. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$566.6 millones en compras y US\$96.8 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$469.8 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

SEPTIEMBRE	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sectores						
IMC	25541,7	23923,6	96,8	566,6	25638,5	24490,2
Resto de agentes	16300,4	17918,5	566,6	96,8	16867,0	18015,3
Fondos de Pens	3164,2	5081,3	0,1	0,0	3164,3	5081,3
Resto	13136,2	12837,2	566,5	96,8	13702,7	12934,0
Total	41842,1	41842,1	663,4	663,4	42505,5	42505,5

Al 30 de septiembre los contratos *forward* vigentes ascendían a US\$91907.1 millones. Durante los meses de mayo y junio de 2020 se registran vencimientos netos de compra del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	oct-19		nov-19		dic-19		ene-20		feb-20		mar-20		abr-20		may-20		jun-20		jul-20		ago-20	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
IMC	13643	14595	3191	3208	2700	2748	1179	1576	1510	1766	1530	1588	1028	1103	780	743	571	483	230	422	332	314
Resto	9589	8638	2154	2136	1801	1753	1234	837	974	718	786	728	486	411	351	389	231	319	354	162	184	202
Total	23232	23232	5344	5344	4501	4501	2413	2413	2484	2484	2316	2316	1514	1514	1131	1131	802	802	584	584	516	516

* Cifras en millones de dolares

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	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20
NDF	22584	4888	4097	2226	2312	2214	1456	1098	781	571	484
DF	648	457	404	187	172	102	59	33	20	13	32
Total	23232	5344	4501	2413	2484	2316	1514	1131	802	584	516

* 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 8

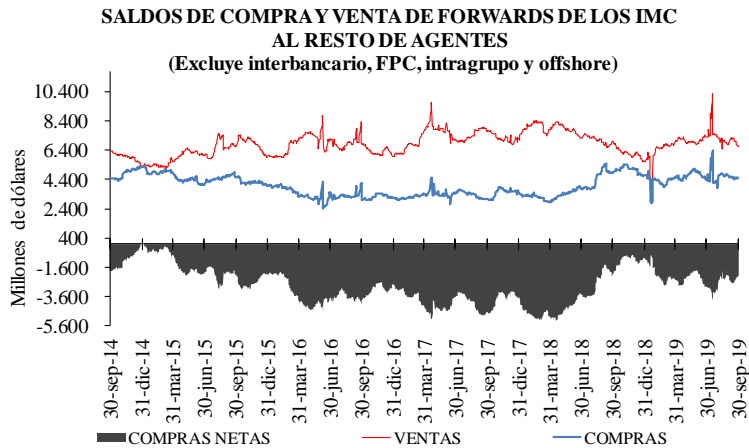


Gráfico 9

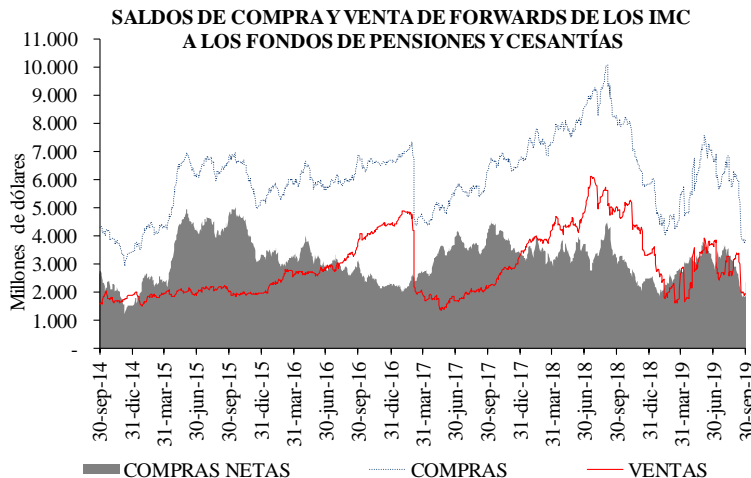
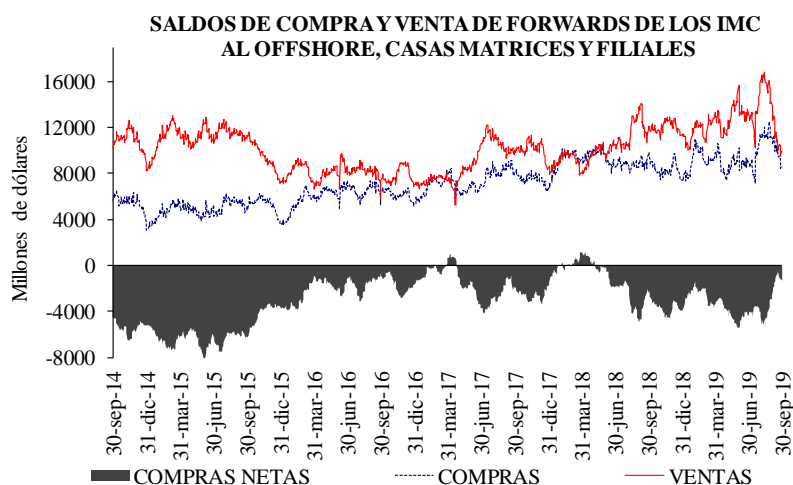


Gráfico 10



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 SF CON: (compras-ventas)			SALDO COMPRAS NETAS SF
	Fondos Pensiones	Intragrupo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupo y Offshore	Resto	
2-sep-19	\$ 6.105	\$ 11.215	\$ 11.884	\$ 4.650	\$ 3.194	\$ 14.186	\$ 11.884	\$ 6.791	\$ 2.911	-\$ 2.971	-\$ 2.141	-\$ 2.200
3-sep-19	\$ 6.190	\$ 10.993	\$ 11.877	\$ 4.622	\$ 3.309	\$ 13.902	\$ 11.877	\$ 6.813	\$ 2.881	-\$ 2.909	-\$ 2.191	-\$ 2.219
4-sep-19	\$ 6.153	\$ 10.804	\$ 12.024	\$ 4.586	\$ 3.350	\$ 13.399	\$ 12.024	\$ 6.929	\$ 2.804	-\$ 2.595	-\$ 2.343	-\$ 2.134
5-sep-19	\$ 6.051	\$ 10.479	\$ 11.674	\$ 4.527	\$ 3.370	\$ 12.607	\$ 11.674	\$ 6.972	\$ 2.680	-\$ 2.128	-\$ 2.445	-\$ 1.893
6-sep-19	\$ 6.037	\$ 10.891	\$ 11.742	\$ 4.567	\$ 3.346	\$ 12.792	\$ 11.742	\$ 7.087	\$ 2.691	-\$ 1.901	-\$ 2.521	-\$ 1.730
9-sep-19	\$ 5.980	\$ 11.181	\$ 12.039	\$ 4.569	\$ 3.333	\$ 12.979	\$ 12.039	\$ 7.150	\$ 2.646	-\$ 1.798	-\$ 2.581	-\$ 1.734
10-sep-19	\$ 5.959	\$ 11.270	\$ 11.969	\$ 4.591	\$ 3.404	\$ 12.840	\$ 11.969	\$ 7.218	\$ 2.555	-\$ 1.570	-\$ 2.627	-\$ 1.643
11-sep-19	\$ 5.432	\$ 11.140	\$ 12.016	\$ 4.593	\$ 3.108	\$ 12.490	\$ 12.016	\$ 7.231	\$ 2.324	-\$ 1.350	-\$ 2.639	-\$ 1.665
12-sep-19	\$ 5.367	\$ 9.933	\$ 11.677	\$ 4.549	\$ 3.065	\$ 11.105	\$ 11.677	\$ 7.183	\$ 2.302	-\$ 1.171	-\$ 2.634	-\$ 1.504
13-sep-19	\$ 5.245	\$ 10.503	\$ 11.731	\$ 4.550	\$ 2.991	\$ 11.618	\$ 11.731	\$ 7.236	\$ 2.254	-\$ 1.114	-\$ 2.686	-\$ 1.546
16-sep-19	\$ 4.129	\$ 9.819	\$ 11.193	\$ 4.486	\$ 2.049	\$ 10.707	\$ 11.193	\$ 7.191	\$ 2.079	-\$ 888	-\$ 2.704	-\$ 1.513
17-sep-19	\$ 4.015	\$ 10.093	\$ 11.395	\$ 4.504	\$ 1.999	\$ 10.867	\$ 11.395	\$ 7.193	\$ 2.016	-\$ 774	-\$ 2.689	-\$ 1.447
18-sep-19	\$ 4.005	\$ 10.365	\$ 11.166	\$ 4.474	\$ 1.991	\$ 10.956	\$ 11.166	\$ 7.160	\$ 2.014	-\$ 591	-\$ 2.686	-\$ 1.263
19-sep-19	\$ 3.845	\$ 9.415	\$ 10.517	\$ 4.397	\$ 1.950	\$ 9.985	\$ 10.517	\$ 7.021	\$ 1.895	-\$ 570	-\$ 2.624	-\$ 1.299
20-sep-19	\$ 3.835	\$ 9.446	\$ 10.735	\$ 4.454	\$ 1.995	\$ 10.193	\$ 10.735	\$ 7.004	\$ 1.840	-\$ 747	-\$ 2.549	-\$ 1.456
23-sep-19	\$ 3.831	\$ 9.502	\$ 11.017	\$ 4.524	\$ 1.996	\$ 10.477	\$ 11.017	\$ 6.993	\$ 1.835	-\$ 975	-\$ 2.469	-\$ 1.609
24-sep-19	\$ 3.868	\$ 9.412	\$ 11.069	\$ 4.551	\$ 1.998	\$ 10.544	\$ 11.069	\$ 6.959	\$ 1.869	-\$ 1.132	-\$ 2.408	-\$ 1.671
25-sep-19	\$ 3.831	\$ 9.213	\$ 11.083	\$ 4.572	\$ 1.929	\$ 10.394	\$ 11.083	\$ 6.905	\$ 1.903	-\$ 1.182	-\$ 2.333	-\$ 1.613
26-sep-19	\$ 3.728	\$ 8.444	\$ 10.502	\$ 4.471	\$ 1.868	\$ 9.538	\$ 10.502	\$ 6.755	\$ 1.860	-\$ 1.094	-\$ 2.284	-\$ 1.518
27-sep-19	\$ 3.750	\$ 8.521	\$ 10.540	\$ 4.431	\$ 1.928	\$ 9.720	\$ 10.540	\$ 6.710	\$ 1.821	-\$ 1.200	-\$ 2.279	-\$ 1.657
30-sep-19	\$ 3.802	\$ 8.618	\$ 10.580	\$ 4.466	\$ 1.921	\$ 9.882	\$ 10.580	\$ 6.681	\$ 1.880	-\$ 1.264	-\$ 2.215	-\$ 1.598

2) Forwards otras monedas

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

Cuadro 10

Montos negociados en Septiembre de 2019

moneda 1	moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	0.00	0.05	11.37	0.99	11.37	1.04
USD	EUR	69.27	106.09	185.31	153.53	254.58	259.62
USD	AUD	0.58	0.58	0.00	0.00	0.58	0.58
USD	JPY	47.42	43.96	67.34	46.60	114.76	90.57
USD	GBP	30.96	9.75	2.35	32.30	33.31	42.06
USD	CLP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
USD	BRL	1.25	1.80	5.33	5.33	6.58	7.13
USD	CAD	20.78	25.84	43.05	53.63	63.84	79.47
USD	CHF	0.01	2.00	0.00	0.00	0.01	2.00
USD	MXN	5.95	20.86	26.78	15.42	32.74	36.28
USD	SEK	0.01	1.00	0.00	0.00	0.01	1.00
GBP	COP	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	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 11, se muestran los montos mensuales negociados desde 2017.

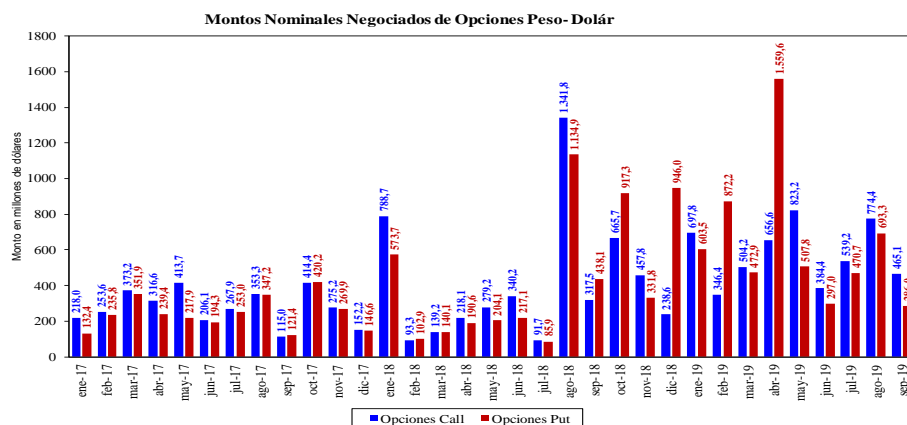
Cuadro 11

Montos negociados en Septiembre de 2019

IMC	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Real	213.83	271.32	83.47	217.48
Total	465.14	465.14	285.95	285.95

*Montos en millones de dólares

Gráfico 11



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. Por su parte, el Gráfico 12 muestra los montos mensuales negociados desde 2017.

Cuadro 12
Montos negociados en Septiembre de 2019

Fx Swaps Peso- Dólar		
	C	V
IMC	164,5	194,2
Offshore	44,0	15,0
Resto	149,2	148,5
Total	357,7	357,7

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 13
Montos negociados en Septiembre de 2019

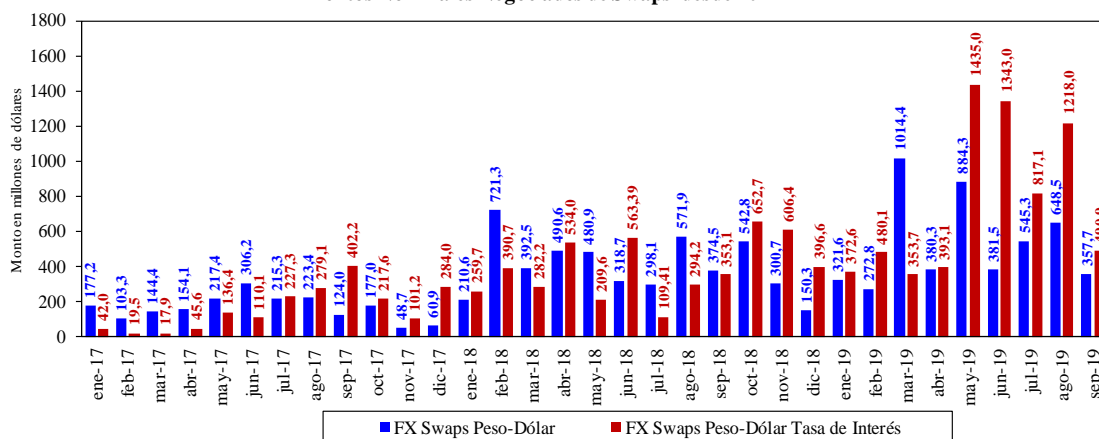
Fx Swaps de Tasa de Interés Peso Dólar			
	C	V	
IMC	273,7	273,7	244,0
Offshore	42,5	42,5	141,0
Resto	174,7	174,7	105,9
Comercio	6,3	6,3	0,0
Actividades empresariales	1,4	1,4	0,0
Persona natural	0,1	0,1	0,0
Otros	166,9	166,9	105,9
Total	490,9	490,9	490,9

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 12

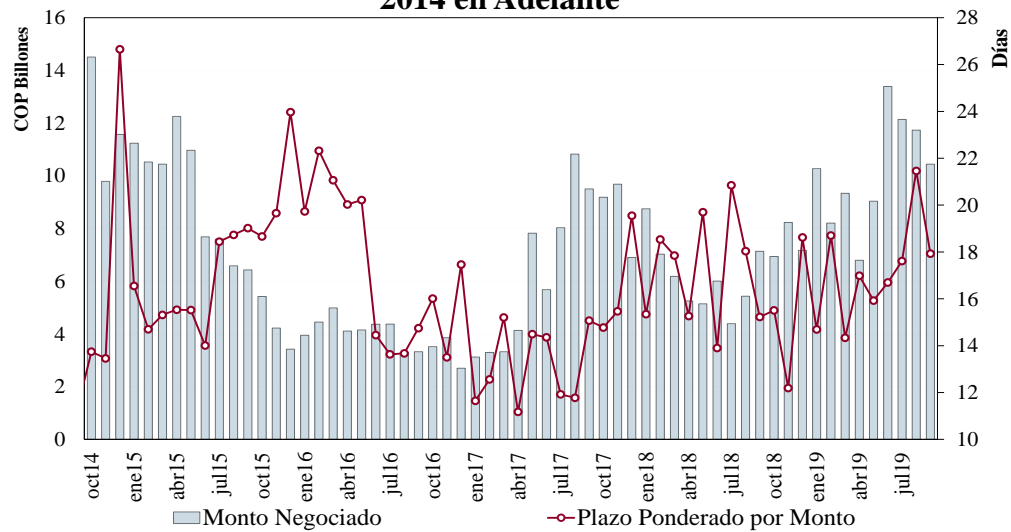
Montos Nominales Negociados de Swaps desde 2017



5. NDF sobre TES con Agentes Offshore

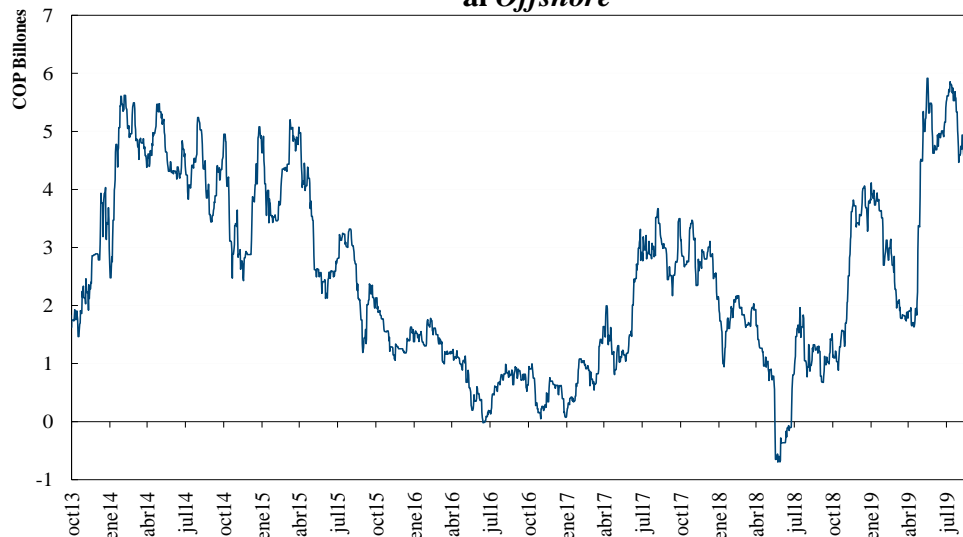
El Gráfico 13 contiene los montos nominales mensuales negociados por los IMC con los agentes *offshore* en operaciones NDF sobre TES y el plazo promedio de dichas operaciones. Para septiembre de 2019 el monto negociado fue de COP10.4 billones (b), por debajo de lo observado el mes anterior (COP11.7 b). El plazo ponderado por monto fue de 18 días, 3 días menos que el mes anterior (21 días). El saldo de la posición compradora neta de los IMC con agentes *offshore* al 30 de septiembre fue de COP4.8 b, presentando un aumento de COP0.25 b frente al saldo de cierre del mes anterior (COP4.6 b).

Gráfico 13
Monto negociado y plazo promedio
Forward NDF sobre TES
2014 en Adelante



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 14
Saldo neto de ventas NDF de TES por parte de los IMC
al Offshore



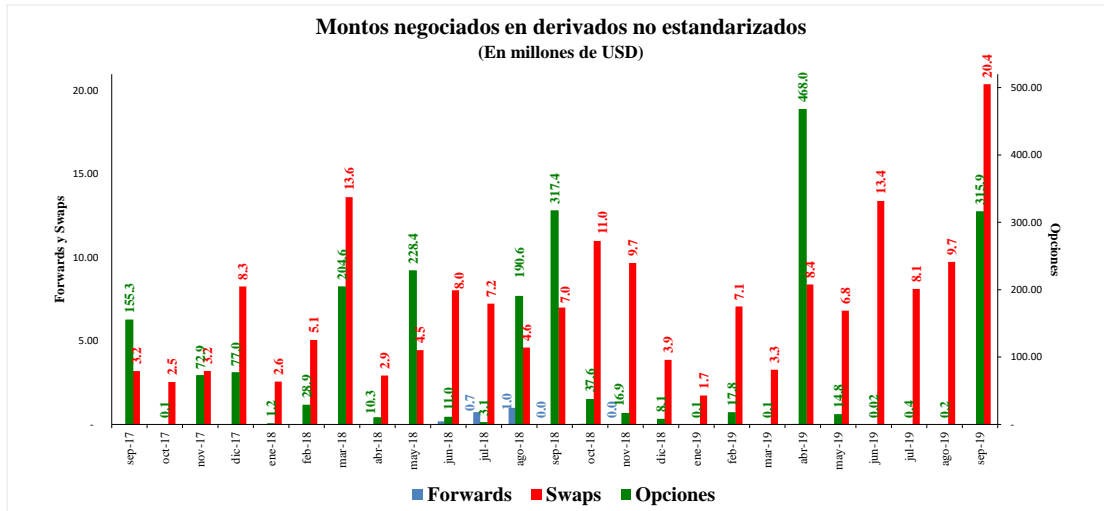
Fuente: Banco de la República.

III. Mercado de Operaciones a Futuro de los Residentes

1) Operaciones sobre Precios de Productos Básicos

El Gráfico 15 contiene los montos nominales mensuales negociados por los residentes con los agentes *offshore* en operaciones sobre precios de productos básicos y el Gráfico 16 el plazo promedio de dichas operaciones. Para septiembre de 2019 el monto negociado fue de US\$20,4 millones en swaps y US\$316 millones en opciones, mientras que no se presentaron negociaciones de operaciones *forward*.

Gráfico 15



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 16

