

Futuros de divisas en el mercado de valores colombiano desde el 2019



Tirso Alejandro Montilla Varela

Thomas Dávila Correa

Santiago Limas Carmona

Profesor: Angel Roncancio.

UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

Grupo de investigación GECS

Bogotá D.C., septiembre, 2024

Resumen

El desarrollo de mercados de futuros de divisas es una ventaja para las dinámicas de inversión, exposición al riesgo y especulación de la economía. El documento pretende explorar y presentar la evolución y situación actual en Colombia del sector, destacando sus tendencias, desafíos y oportunidades, como punto de partida para futuras evaluaciones y análisis más profundos. El marco regulatorio del mercado de futuros colombiano se encuentra en lo dispuesto por la Circular Básica Contable y Financiera, Capítulo XVIII, bajo el cual se desempeñan los diversos actores o stakeholders, siendo las divisas el activo subyacente más tranzado bajo esta modalidad por proveedores de corretaje y con clientes como los fondos de pensión, sector privado, sector bancario y la cámara de compensación de pagos en Colombia CRCC, entre otros, los cuales, contribuyen a factores como la determinación de precios, la liquidez y la profundidad del mercado. Estas variables se obtuvieron del Banco de la República con un enfoque mixto, la metodología desde lo cuantitativo desarrolla el uso de métricas generalmente aceptadas y recomendadas por la CME, el Open Interest y la profundidad de mercado, por otra parte, lo cualitativo incluye la descripción de los diversos actores de mercado, los tipos de futuros tranzados, sus características, usando también, entrevistas y encuestas con expertos y actores del mercado para conocer sus perspectivas. Como conclusión, el mercado de futuros de divisas en Colombia es un mercado en desarrollo que puede contribuir a otros sectores al proveer de liquidez y contribuyendo a la estabilidad de los precios de divisas.

Palabras Clave: Futuros de divisas, profundidad de mercado, Open Interest, Stakeholders, liquidez.

Abstract

The development of currency futures markets is an advantage for investment dynamics, exposure to risk and speculation of the economy. The presentation aims to explore and present the current evolution and situation in Colombia of the sector, highlighting its trends, challenges and opportunities, as a starting point for future deeper evaluations and analysis. The regulatory framework of the Colombian futures market is in the provisions of the Basic Accounting and Financial Circular, Chapter XVIII, under which the various actors or stakeholders work, the currency being the most traced underlying asset under this modality by brokerage providers and with clients such as pension funds, private sector, banking sector and the payment chamber of payments in Colombia CRCC, among others, among others, among others, among others They contribute to factors such as price determination, liquidity and market depth. These variables were obtained from the Bank of the Republic with a mixed approach, the methodology from the quantitative develops the use of metric Perspectives In conclusion, the currency futures market in Colombia is a developing market that can contribute to other sectors when providing liquidity and contributing to the stability of currency prices.

Keywords: Currency futures, market depth, Open Interest, Stakeholders, liquidity.

Introducción

El mercado de futuros de divisas en Colombia ha crecido significativamente desde 2019, ofreciendo a las empresas una herramienta clave para protegerse contra la volatilidad cambiaria. Sin embargo, el conocimiento y acceso a estos instrumentos financieros sigue siendo limitado, especialmente para las pequeñas y medianas empresas. El estudio busca

analizar el nivel de comprensión y uso de los futuros de divisas en el país y los desafíos de los actores del mercado para acceder a ellos, para identificar oportunidades de mejora en su implementación y educación financiera.

La investigación es necesaria dado que, a pesar de la creciente importancia de los futuros de divisas para mitigar el riesgo cambiario, muchas empresas en Colombia no tienen el conocimiento ni el acceso adecuados para aprovechar estos instrumentos. Este vacío de información y acceso limita la capacidad de las organizaciones, especialmente las pequeñas y medianas empresas, para gestionar eficazmente la volatilidad cambiaria, lo que afecta su estabilidad financiera. El estudio busca identificar las barreras que impiden un mayor uso de los futuros de divisas y proponer soluciones para mejorar la inclusión financiera en este mercado.

El problema de investigación se centra en el limitado conocimiento y acceso a los futuros de divisas en Colombia, especialmente entre pequeñas y medianas empresas que enfrentan riesgos cambiarios significativos. Aunque estos instrumentos son cruciales para gestionar la volatilidad del tipo de cambio, muchas empresas carecen de la educación financiera adecuada para utilizarlos de manera efectiva. Además, el acceso a estos mercados financieros sigue siendo restringido, lo que plantea desafíos en cuanto a la inclusión y la eficiencia en el manejo del riesgo cambiario en la economía colombiana.

El objetivo general de esta investigación se centra en describir el comportamiento de los futuros de divisas para proveer más visibilidad de estas herramientas financieras y así elevar el nivel de conocimiento y utilización de los futuros de divisas en el sector empresarial colombiano, identificando las barreras de acceso y proponiendo estrategias para fomentar su adopción y mejorar la gestión del riesgo cambiario en el país.

En un primer momento, se identifican las barreras que limitan el acceso de las empresas a estos instrumentos financieros, ya sean de naturaleza económica, regulatoria o informativa. Posteriormente, se resaltan los desafíos y oportunidades que enfrentan los actores del mercado al utilizar futuros de divisas y explorar las oportunidades para mejorar su implementación. Por último, se proponen recomendaciones concretas para aumentar el conocimiento y el uso de los futuros de divisas en Colombia.

Marco regulatorio – Definiciones y conceptos, actores, características

En Colombia los contratos futuros se encuentran regulados por el decreto único reglamentario 2555 de 2010, así como los demás derivados financieros, pero siendo nuestro tema central los contratos futuros de divisas estos requieren de un abordaje especial, debido a su componente cambiario, el cual está supeditado al régimen cambiario (control de cambios) y a lo que le compete al Banco de la República, según lo dispuesto en la Resolución Externa 1 de 2018 de la Junta Directiva del Banco de la República y la Circular Reglamentaria Externa DOAM-144 y sus modificaciones. Así mismo existen otros marcos regulatorios externos: el contrato marco de Asobancaria, requerido por estándares nacionales para la celebración de contratos con instrumentos derivados entre contrapartes locales y el contrato ISDA Master Agreement de la International Swaps and Derivatives Association, para la celebración de contratos con contrapartes internacionales. Los párrafos 3 y 4 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005, establecen que los contratos derivados financieros, pueden tener la calidad de valor, siempre y cuando sean estandarizados, por tanto, en el caso de los contratos estandarizados (NO OTC) existe otro marco dada la función de organización y administración de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), el cual está determinado por la Circular Única del Mercado de Derivados y el Reglamento del Mercado de Derivados.

Por otro lado, el mismo Decreto 2555 de 2010, plantea un marco de autorregulación de afiliación voluntaria en el mercado de divisas en Colombia, el cual exige que las actividades de intermediación de valores estén reguladas bajo un esquema de autorregulación y un comité de divisas conformado por 4 miembros de Asobancaria, 4 miembros de Asobolsa y un miembro de AFIC. Este sistema está diseñado para garantizar el cumplimiento de normativas a través de la supervisión, certificación y disciplina de los intermediarios. El Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) es la entidad encargada de supervisar este proceso, exigiendo que los intermediarios, tanto personas naturales como jurídicas, se afilien y se adhieran a sus estatutos y reglamentos.

El Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995) establece el marco conceptual general para el mercado de derivados en Colombia, ofreciendo definiciones, disposiciones, actores, criterios de contabilización y aspectos clave del funcionamiento de este mercado. Por su parte, la Circular Única del Mercado de Derivados de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) detalla el marco conceptual específico para los derivados estandarizados, como futuros y opciones. En cuanto a los derivados con divisas, el marco regulatorio está determinado por las resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República, aplicable tanto a derivados estandarizados como no estandarizados. Los derivados estandarizados son administrados por la Bolsa de Valores, mientras que los no estandarizados son gestionados por instituciones de corretaje. La supervisión de todas estas operaciones recae en la Superintendencia Financiera de Colombia, quien debe velar por el cumplimiento de los requerimientos mínimos de cuantías, gestión de riesgos, valores en las sociedades de compensación, entre otros.

Régimen Cambiario:

Libro 6

Artículo 2.6.12.1.1.

- 3.5.5. La negociación de instrumentos financieros derivados que involucre riesgo cambiario está sujeta a la normatividad que expida la Junta Directiva del Banco de la República.

Libro 7 – Decreto 2555 de 2010

Así mismo, en su condición de intermediario del mercado cambiario, las citadas sociedades podrán realizar las operaciones autorizadas bajo el régimen cambiario que para el efecto determine la Junta Directiva del Banco de la República.

- ARTÍCULO 2.7.1.1.2 Régimen aplicable. En adición a lo dispuesto en el presente decreto, las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales se rigen para todos los efectos por las disposiciones contenidas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero en tanto les sean aplicables. Así mismo, tales entidades deberán cumplir con las instrucciones relativas a la gestión de riesgos que expida la Superintendencia Financiera de Colombia.

Marco conceptual – Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995)

Instrumentos Financieros Derivados (IFD) - Un instrumento financiero derivado es una operación cuyo valor depende de uno o más subyacentes y se liquida en un momento futuro, ya sea en efectivo, instrumentos financieros o bienes transables, según lo estipulado en el contrato. Permite gestionar o asumir riesgos asociados al subyacente, y puede no requerir inversión inicial o exigir una menor que la necesaria para instrumentos con pagos similares. Los derivados que cumplan con los requisitos de la Ley 964 de 2005 son considerados valores.

IFD con fines de cobertura - Un instrumento financiero de cobertura se negocia para proteger una posición principal contra posibles pérdidas causadas por movimientos adversos en factores de mercado o crédito. Su objetivo es limitar o controlar los riesgos financieros asociados a la partida cubierta y su negociación es contingente.

IFD con fines de negociación o inversión - Se trata de instrumentos cuyo propósito es obtener ganancias por los eventuales movimientos del mercado.

Arbitraje - Es una estrategia que combina compras y ventas de instrumentos financieros buscando generar utilidad a cero costos, sin asumir riesgos de mercado.

OTC o mercado mostrador - El mercado mostrador u “Over the Counter” (OTC) corresponde a las operaciones con instrumentos financieros derivados o con productos estructurados que se transen por fuera de bolsas, de sistemas de negociación de valores o de sistemas de negociación de divisas.

IMC – Intermediarios del mercado cambiario

SFC – Superintendencia Financiera de Colombia

Requisitos mínimos de gestión de riesgos

Medición interna de Valuation Adjustment (CVA) y Debit Valuation Adjustment (DVA), solo puede ser modificada una vez al año y puede ser objetada por la SFC

Conceptos y marcos regulatorios: <https://www.banrep.gov.co/es/conceptos/operaciones--autorizadas-imc>

Para consultar en detalle las principales normas, regulaciones e instrucciones que existen en Colombia acerca de los instrumentos financieros derivados, favor ingresar a las siguientes páginas web:

www.superfinanciera.gov.co (página de la Superintendencia Financiera de Colombia) en el link Normativa/Normas/Circular Básica Contable y Financiera/Capítulo XVIII).

www.banrep.gov.co (página del Banco de la República de Colombia) en el link Reglamentación/Cambiaria/Régimen de Cambios Internacionales/Resolución Externa/Resolución Externa 8 de 2000 y sus modificaciones.

De otra parte, el artículo 2.35.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010¹ establece la autorización para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados, en los siguientes términos:

“(...) Artículo 2.35.1.1.2 (Artículo 2.7.1.2. de la Resolución 400 de 1995. Adicionado por el artículo 7° del Decreto 1796 de 2008) Autorización para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados.

Estado del arte

En la evolución del mercado de futuros en Colombia se describe la creación de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y el desarrollo de productos derivados como los futuros, pues los mercados financieros colombianos han incorporado diversos instrumentos para facilitar la cobertura de riesgos financieros, incluido el riesgo de tipo de cambio. Según García. D (2019), los futuros de divisas basados en el dólar estadounidense han sido uno de los productos más utilizados en los mercados financieros locales, ya que el dólar estadounidense sirve como moneda de referencia para la mayoría de las transacciones comerciales y financieras en Colombia. Los autores señalan que la participación de empresas importadoras y exportadoras es esencial para el desarrollo de los mercados de futuros de divisas.

Por otro lado, estudios como el de Rodríguez y Gómez (2021) muestran que la volatilidad del tipo de cambio ha aumentado desde 2019 bajo la influencia de factores externos como la guerra comercial entre China y Estados Unidos, así como de factores políticos internos. Estas

circunstancias han aumentado el interés en el uso de futuros de divisas como cobertura contra la devaluación del peso colombiano.

En “*Estrategias de cobertura cambiaria: La literatura también analiza las estrategias especulativas y de cobertura utilizadas en los futuros de divisas*”. de García Rodríguez, G. (2015) estudiaron cómo los participantes del mercado, incluidas corporaciones e instituciones financieras, utilizan estos instrumentos para reducir el riesgo cambiario y encontraron que las empresas colombianas con exposición cambiaria tienden a elegir posiciones largas en futuros de divisas. Las investigaciones también muestran que, a pesar del aumento del comercio de futuros, la participación de las PYME sigue siendo baja debido a la falta de conocimientos financieros y de acceso a los mercados.

Además, un estudio de Torres (2022) muestra cómo el uso de futuros de divisas se ve afectado por la regulación colombiana de gestión de riesgos financieros, que promueve un uso más amplio de estos instrumentos, especialmente por parte de las instituciones financieras. Sin embargo, los estudios también muestran que el mercado de futuros de Colombia sigue siendo pequeño en comparación con otros mercados latinoamericanos como Brasil o México.

En otro estudio, Ríos Gómez, AJ y Silva Buitrago, NA (2015) cuentan como los mercados financieros mundiales han mostrado avances significativos para proporcionar cobertura de riesgos a sus agentes negociables como función importante en el contexto actual de la globalización e innovación. En el primer caso aparecen derivados en Colombia que se cotizan en mercados estandarizados y extrabursátiles (OTC) que ofrecen nueva gama de acción rápida gracias a la combinación de futuros y opciones que son un tipo de inversión con menor incertidumbre en comparación con otros valores, posteriormente, se comparó el volumen de

negociación de estos derivados en el caso de Chile, esto para demostrar que Colombia está más involucrado si consideramos los dos mercados.

Internacionalmente Hull, J. (2021) en “Opciones, Futuros y Otros Derivados” comprende los futuros de divisas y otros derivados financieros. Hull explora la naturaleza de los futuros y las opciones y proporciona enfoques técnicos sobre cómo se pueden utilizar estos instrumentos para cubrir riesgos en los mercados globales. Su enfoque cuantitativo es la principal herramienta para evaluar su impacto en el mercado colombiano.

Hull también señaló cómo los futuros de divisas pueden ayudar a las empresas a protegerse contra las fluctuaciones monetarias, lo cual es fundamental para las economías emergentes como Colombia, que han experimentado fuertes oscilaciones cambiarias en los últimos años. Este artículo nos permite comparar los problemas y soluciones del mercado colombiano con los de economías más desarrolladas.

Hendrik Bessembinder (2015) estudia la consistencia de los precios asociados al riesgo en los mercados de futuros y activos. La evidencia en contra de la alternativa general no niega la plena integración de los mercados de futuros y activos. Como el predijo, las estimaciones de la tasa "beta cero" para los futuros son cercanas a cero, sin diferencias significativas en las primas de riesgo sistemáticas entre activos y futuros. Sin embargo, existe evidencia consistente con un modelo alternativo específico propuesto por Hirschleifer (1988). Después de controlar el riesgo sistémico, el rendimiento de los futuros cambiarios y agrícolas varía con las tenencias netas de las aseguradoras de riesgo. Los resultados indican un grado de segmentación del mercado y respaldan la presión de cobertura como determinante de las primas de futuros.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) (2020) ofrece un análisis exhaustivo de cómo la pandemia de COVID-19 ha afectado los mercados de futuros y de divisas a nivel mundial. En

este informe, se señala que la incertidumbre generada por la pandemia ha llevado a un aumento significativo en la demanda de futuros de divisas como mecanismo de protección contra la volatilidad.

Este informe es particularmente relevante para el mercado colombiano, ya que durante la pandemia el peso colombiano experimentó grandes fluctuaciones, haciendo que las empresas locales recurrieran a los futuros de divisas para cubrir sus exposiciones. El informe del BIS proporciona un marco global para comparar cómo los mercados emergentes, como el de Colombia, han manejado las tensiones financieras derivadas de la crisis.

Metodología

La presente investigación adopta un enfoque mixto, combinando análisis cuantitativo y cualitativo para proporcionar una visión integral del mercado de futuros de divisas en Colombia desde 2019. En cuanto a lo cuantitativo, se emplean métricas recomendadas por la CME (Chicago Mercantile Exchange), como el Open Interest (interés abierto) y la profundidad de mercado. Estas métricas permiten medir la liquidez, la estabilidad y el volumen de transacciones de futuros. La variable Open Interest se refiere al número de contratos pendientes en el mercado y es fundamental para medir el interés general en los futuros de divisas. La profundidad de mercado, por su parte, evalúa la cantidad de órdenes de compra y venta disponibles en el mercado, proporcionando información clave sobre la facilidad con la que se pueden ejecutar grandes operaciones sin afectar significativamente el precio.

El análisis cuantitativo se basa en datos obtenidos del Banco de la República, utilizando estadística descriptiva para representar gráficamente las tendencias de liquidez, volumen de

transacciones y comportamiento de precios desde 2019. Esta información permitirá identificar patrones clave en la evolución del mercado de futuros de divisas.

Desde lo cualitativo, el estudio describe a los diversos actores que participan en el mercado colombiano, incluyendo empresas, bancos y agentes financieros. Se detallan los tipos de futuros transados, sus características y cómo estos actores utilizan dichos instrumentos para cubrir el riesgo cambiario. Los futuros de divisas en Colombia varían según la moneda subyacente, el plazo y las condiciones de entrega, lo que proporciona un marco detallado de las estrategias de cobertura y especulación en el mercado local.

Variables de Análisis

Determinación de precios: Evaluación de cómo se forman los precios de los futuros de divisas, considerando la oferta y demanda del mercado y las expectativas de variación en los tipos de cambio.

Liquidez: Medida de cuán fácil es comprar y vender futuros de divisas sin que esto afecte de manera significativa los precios, utilizando el volumen de transacciones y el Open Interest como indicadores clave.

Profundidad de mercado: Análisis de la cantidad de órdenes disponibles en el mercado a diferentes precios, permitiendo evaluar la capacidad del mercado para absorber grandes operaciones sin grandes fluctuaciones de precio.

Este enfoque mixto permitirá una comprensión amplia del comportamiento y características del mercado de futuros de divisas en Colombia, proporcionando tanto datos empíricos como información contextual sobre los actores y mecanismos del mercado.

Resultados

Este desarrollo va a comprender tres etapas, en primer lugar, se explorarán las ventajas y oportunidades que existen alrededor de los futuros en divisas en el mercado financiero colombiano, posteriormente se presentarán los datos y el análisis que justifican el apartado anterior. Finalmente, se mencionarán los desafíos a los que se enfrenta el mercado financiero en pro de darle más peso a este instrumento financiero que viene en auge.

Es necesario empezar desde lo más básico, la educación. Existe una clara oportunidad para que el gobierno, las instituciones financieras y los organismos reguladores promuevan la educación financiera entre las pymes y los usuarios de servicios y productos financieros. Programas específicos que expliquen el uso y los beneficios de los futuros de divisas podrían ayudar a estos agentes a gestionar mejor sus riesgos cambiarios, lo que a su vez fortalecería la estabilidad económica de sectores clave del país, así como la protección y preservación de la capacidad adquisitiva del ciudadano de a pie. También es importante desarrollar iniciativas de capacitación que incluyan simulaciones de escenarios de uso de futuros y productos financieros derivados, adaptados al contexto de pequeñas empresas y demás agentes del mercado.

Es esencial que los actores del mercado y los reguladores trabajen en la creación de mecanismos regulatorios y tecnológicos que permitan a más agentes acceder a los futuros de divisas. Esto podría incluir plataformas digitales más accesibles para la negociación de futuros, así como la simplificación de los requisitos para operar en estos mercados. La digitalización y la integración de tecnologías como la inteligencia artificial y el análisis predictivo podrían reducir las barreras de entrada, ofreciendo herramientas más intuitivas y eficientes para la gestión de riesgos.

El mercado colombiano tiene la oportunidad de innovar desarrollando contratos de futuros más adaptables a las necesidades de las pymes y otros actores que normalmente no participan en estos mercados. Estos contratos podrían incluir condiciones más flexibles, plazos ajustados a los ciclos comerciales de empresas más pequeñas, o incluso futuros basados en monedas diferentes al dólar estadounidense, lo que podría hacer que sean más atractivos para un mayor número de empresas que buscan protegerse contra la volatilidad de otras monedas. Finalmente, es menester mejorar la infraestructura del mercado para aumentar su liquidez y profundidad. Esto podría implicar el fortalecimiento de los marcos regulatorios que fomenten la competencia y promuevan la inclusión de más participantes. Además, la creación de productos derivados más avanzados y accesibles, como futuros de divisas personalizados o el desarrollo de un mercado secundario más robusto, podría ayudar a mejorar la eficiencia del mercado y a ofrecer más opciones a los inversionistas y empresas que buscan gestionar su exposición al riesgo cambiario.

En cuanto a lo cuantitativo podremos observar lo siguiente, el comportamiento de ventas, compras y saldos netos de operaciones en futuros de divisas en una escala de millones de dólares o volumen de transacciones.

Los fondos de pensiones en promedio obtienen una rentabilidad de 6589 millones de dólares siendo más rentables que los intermediarios locales (offshore) y que el resto de los actores que obtienen desutilidades en los datos recolectados.

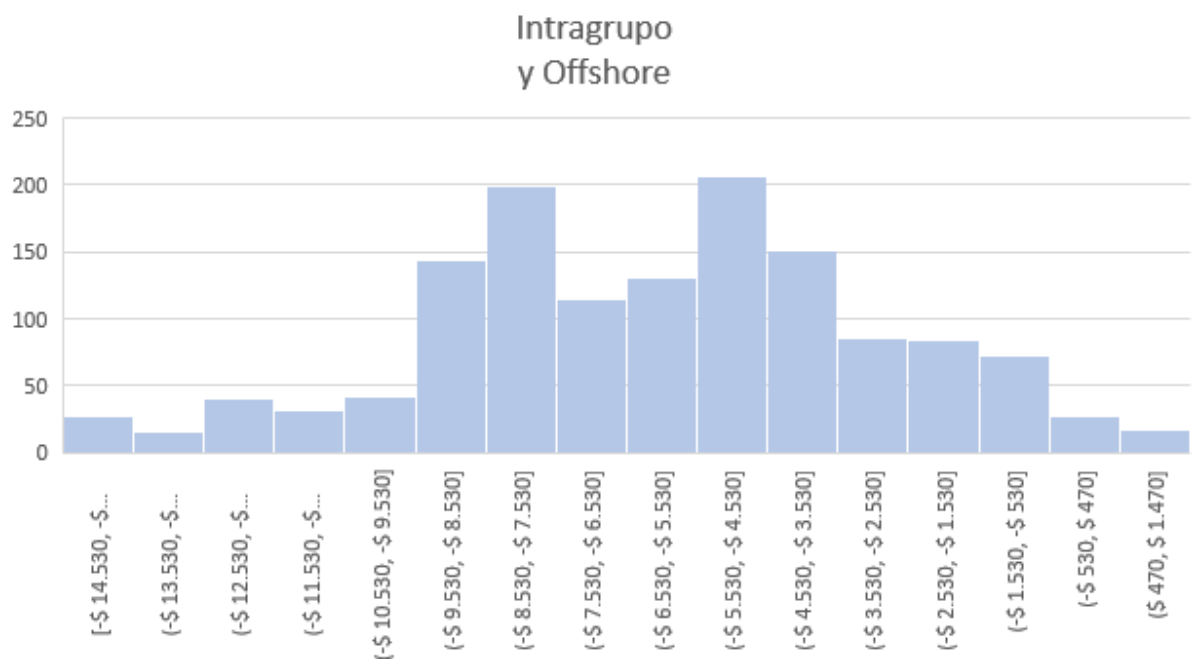
Los datos de los fondos de pensiones tienen un coeficiente de variación del 32.31 %, lo que indica que los datos se pueden mover este porcentaje de la media indicando el riesgo del portafolio de inversión de los fondos pensionales, los offshore y el resto de los actores tienen

un coeficiente de variación 52.37 % y 54.53 % respectivamente volviéndolos más volátiles en cuanto a rentabilidad y más riesgosos.

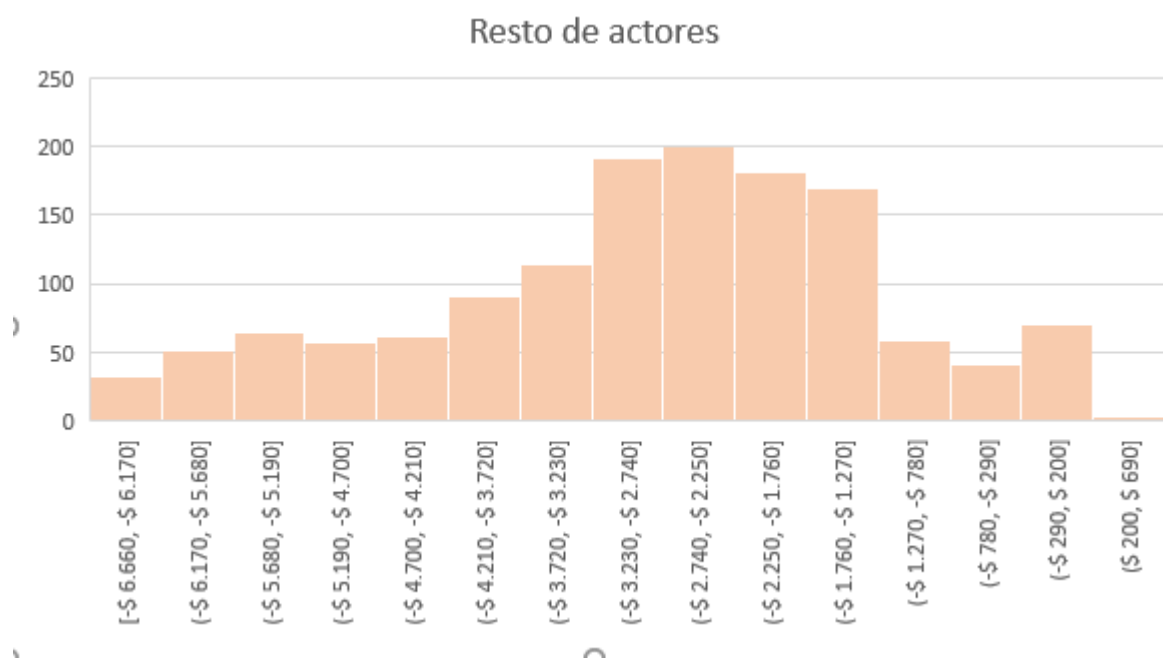
Los actores presentan una asimetría negativa, lo que implica que los datos se concentran más a la derecha de la distribución, si bien lo ideal en un portafolio de inversión es esperar una asimetría negativa se debe considerar que los datos de los offshore y del resto de participantes del mercado presentan rentabilidades negativas.



Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

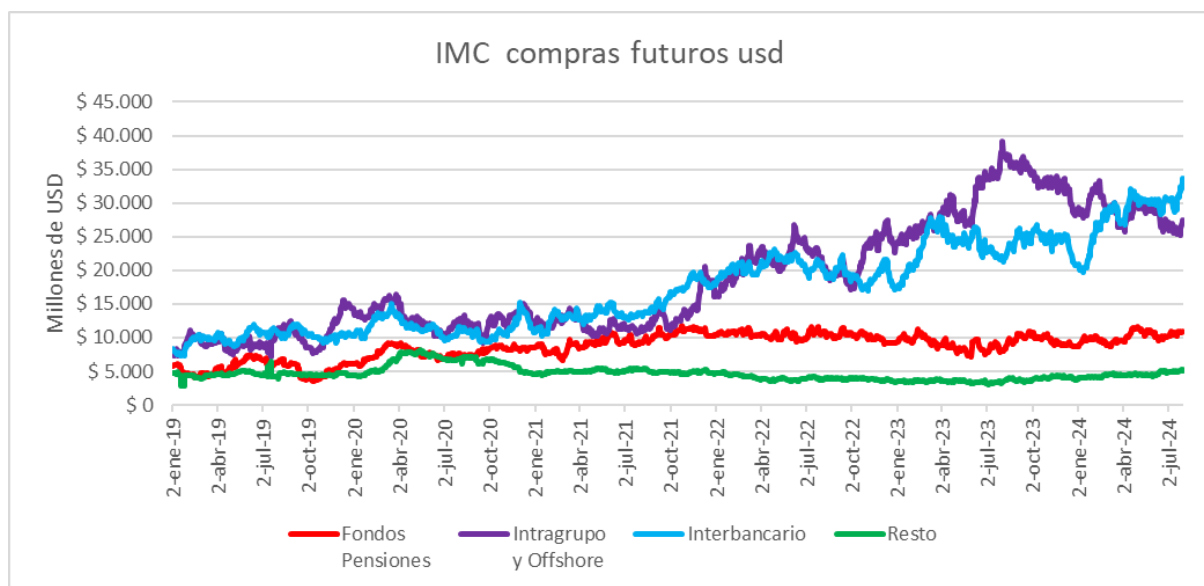


Fuente: Elaboración propia

Analizando los histogramas de frecuencia encontramos que en general los fondos de pensiones no presentan utilidades negativas en el horizonte temporal elegido, mientras que los intragrupo y los otros participantes presentan en toda su historia más utilidades negativas.

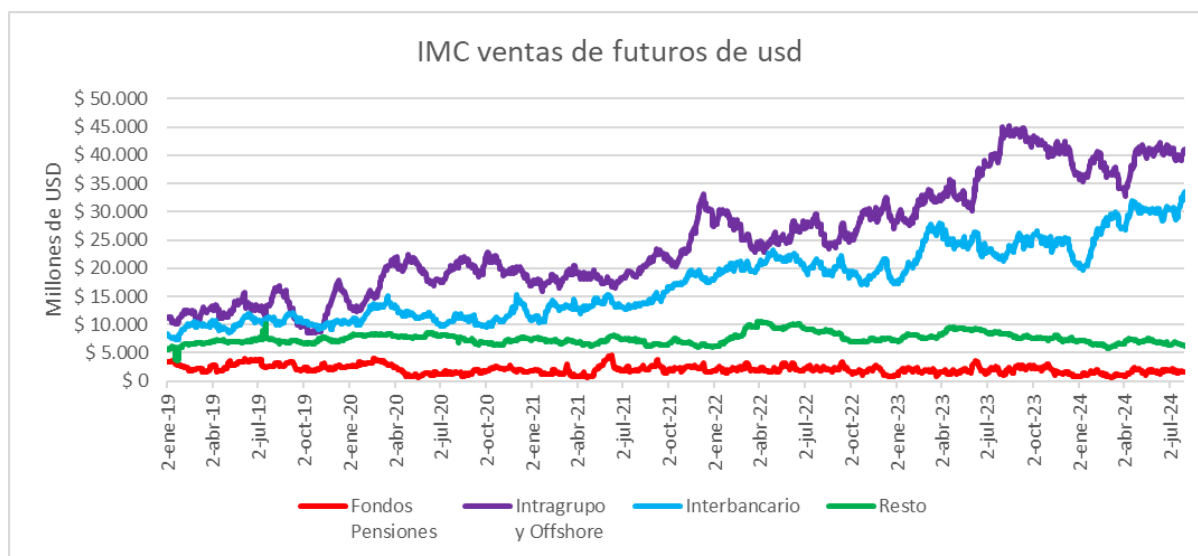
Encontramos también que las distribuciones de datos en general se comportan de forma mesocúrtica por lo cual son distribuciones estables que en general tienen los datos concentrados en la media y no va a ser común encontrar datos concentrados en las colas a modo de datos atípicos como se puede dar en otro tipo de activos con fat tails cuando presentan leptocúrtosis, nuestro exceso de curtosis para los fondos pensionales, offshore y otros es de -0,461221558, -0,218547903 y -0,323177931 respectivamente. Los datos se comportan establemente, los fondos pensionales tienen mejor desempeño seguido del resto de participantes y los Offshore, y el portafolio de inversión con menos riesgo es el de fondos pensionales, lo que indica una mejor gestión.

A continuación, se presenta un gráfico que resume el saldo de compra de los intermediarios del mercado cambiario (imc) en el mercado forward peso dólar.



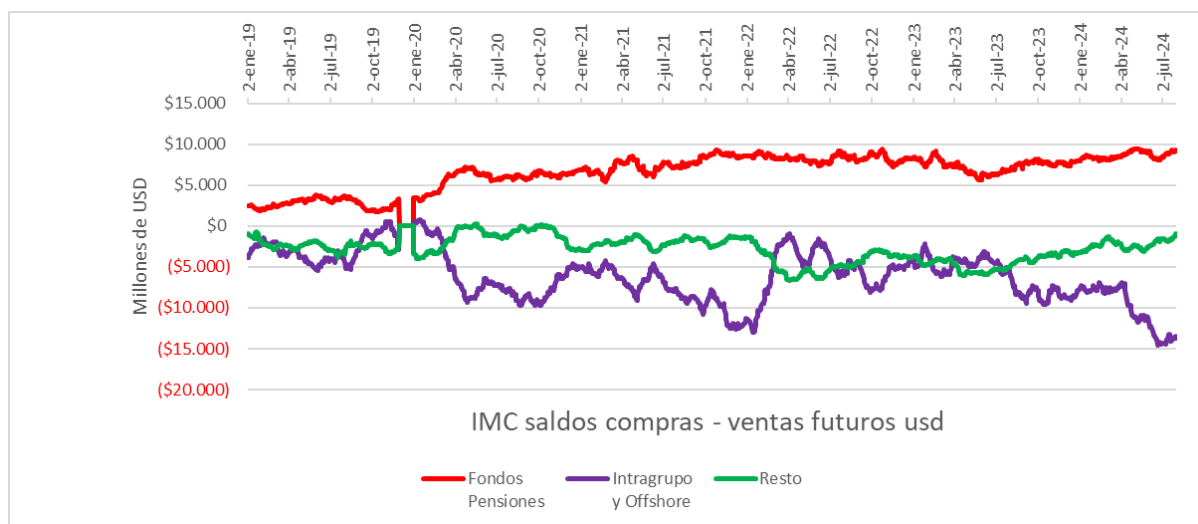
Fuente: Elaboración propia

Posteriori, se compara el saldo de venta de los intermediarios del mercado cambiario (imc) en el mercado forward peso dólar.



Fuente: Elaboración propia

Por último, se presentan los saldos netos que representan el balance global de estas operaciones desde el año 2019.



Fuente: Elaboración propia

Anualmente se observa un comportamiento creciente en el que prácticamente se duplican los saldos netos de negociación a partir del año 2019 en contratos forward por parte de los fondos de pensiones siendo casi equivalente a los grupos interbancarios y offshore, evidenciando que los fondos de pensiones son los que más demandan y adquieren forward de divisas, mientras que los grupos bancarios y offshore son los que ofertan y proveen de este tipo de contratos a los fondos de pensiones y al mercado de contratos de futuros de divisas colombiano.

Los resultados cuantitativos del análisis muestran un incremento constante en el Open Interest de los futuros de divisas en Colombia desde 2019, lo que indica un mayor interés por parte de los actores del mercado en cubrir riesgos cambiarios. Este crecimiento está correlacionado con la volatilidad en los tipos de cambio, particularmente entre el peso colombiano y el dólar estadounidense, debido a factores económicos globales y locales. La estadística descriptiva revela que el volumen de transacciones aumentó considerablemente en momentos de mayor inestabilidad económica, como la crisis del COVID-19, lo que subraya el papel de los futuros de divisas como herramientas de protección ante fluctuaciones cambiarias.

En términos de liquidez, el mercado ha mostrado una tendencia positiva, con un mayor número de transacciones ejecutadas sin generar grandes variaciones en los precios, lo que sugiere un mercado más estable y profundo. Sin embargo, las estadísticas del Banco de la República indican que todavía persiste cierta volatilidad en periodos de alta incertidumbre global, afectando los márgenes de los contratos a corto plazo. Además, el crecimiento de la profundidad de mercado ha permitido una mayor capacidad para absorber grandes transacciones sin afectar drásticamente el valor de los contratos de futuros.

Crecimiento en volumen: Los contratos de futuros sobre el dólar han experimentado un aumento significativo, especialmente en periodos de incertidumbre económica como la pandemia de COVID-19. Así mismo, se percibieron mayores transacciones en momentos de volatilidad pues las compras de futuros han superado las ventas en ciertos momentos clave, como en 2020, cuando las empresas buscaban protegerse ante la inestabilidad en los tipos de cambio.

Saldo de futuros nos remite a un incremento del Open Interest dado que, el interés abierto, que mide el número de contratos pendientes, ha crecido constantemente, lo que indica un mayor uso de futuros de divisas como herramienta de cobertura y especulación. De manera paralela hablamos de la concentración en el dólar ya que la mayoría de las operaciones se han centrado en esta divisa debido a la importancia del comercio entre Colombia y Estados Unidos.

El Banco de la República y la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) han registrado este crecimiento, especialmente en momentos de mayor incertidumbre macroeconómica y fluctuaciones en las tasas de cambio. Este comportamiento ha sido impulsado tanto por grandes empresas como por instituciones financieras que buscan protegerse de las variaciones en los tipos de cambio.

Desde el punto de vista cualitativo, los principales actores que operan en este mercado incluyen bancos, grandes empresas exportadoras e importadoras y algunas instituciones financieras, quienes utilizan los futuros de divisas principalmente para cobertura de riesgo cambiario. Los contratos de futuros más comunes en Colombia están vinculados al dólar estadounidense, dada la gran dependencia del comercio exterior con Estados Unidos. Se observa también que, si bien los grandes actores tienen un alto nivel de participación, las

pequeñas y medianas empresas aún enfrentan barreras de acceso y conocimiento en el uso de estos instrumentos.

Esta sección culmina presentado los desafíos a los que se enfrenta el mercado financiero colombiano para brindar más y mejores herramientas de inversión para los agentes. En Colombia, las pequeñas y medianas empresas (pymes) enfrentan grandes barreras para acceder a futuros de divisas, principalmente debido a la falta de educación financiera y la percepción de que estos instrumentos son complejos y riesgosos. Esto es preocupante, ya que las pymes constituyen la mayor parte del tejido empresarial del país, y su falta de acceso limita su capacidad para mitigar los riesgos asociados a la volatilidad cambiaria. Además, la infraestructura financiera para el acceso a estos productos está más orientada hacia grandes empresas e instituciones financieras. La falta de educación sobre cómo funcionan los futuros de divisas contribuye a que muchas empresas no los utilicen, lo que las deja expuestas a fluctuaciones del tipo de cambio que pueden impactar severamente su rentabilidad.

Aunque el mercado colombiano ha mostrado un aumento en el volumen de operaciones, la liquidez sigue siendo un desafío, especialmente en periodos de incertidumbre, como se observó durante la pandemia de COVID-19. En contextos de crisis o cambios macroeconómicos globales, la liquidez de los futuros de divisas puede verse reducida, afectando tanto la capacidad de cobertura como la efectividad de los precios de los contratos. Esto es especialmente problemático para las empresas colombianas expuestas a mercados internacionales, donde el peso colombiano se ve particularmente vulnerable frente a monedas más fuertes como el dólar.

Adicionalmente, el mercado de futuros de divisas en Colombia está altamente concentrado en un pequeño grupo de actores, principalmente grandes instituciones financieras y corporaciones multinacionales. Esta concentración crea un desequilibrio, donde las empresas

más pequeñas tienen menos acceso a los beneficios de estos instrumentos, lo que reduce la diversificación del mercado y limita su profundidad. La falta de una participación más amplia y distribuida limita la competencia y la innovación dentro del sector financiero, lo que puede afectar la eficiencia del mercado y su capacidad para adaptarse a fluctuaciones económicas o cambios regulatorios.

Conclusiones y recomendaciones

La investigación demuestra que el mercado de futuros de divisas en Colombia ha crecido desde 2019, con mejoras en la liquidez y la profundidad del mercado, especialmente en momentos de alta volatilidad cambiaria. Sin embargo, persisten desafíos en el acceso para las pequeñas y medianas empresas debido a barreras de conocimiento y falta de infraestructura. Además, el mercado está concentrado en unos pocos actores, lo que limita la diversificación y el aprovechamiento de estos instrumentos.

Las recomendaciones finales de cierta manera se alinean a los desafíos presentados, pues es importante no solo identificar, sino también proponer, lo que nos lleva a cuatro puntos clave. En cuanto a la educación financiera es necesario implementar programas educativos dirigidos a pymes para aumentar el conocimiento y uso de futuros de divisas. También es crucial mejorar el acceso y simplificación, se requiere crear herramientas tecnológicas y regulatorias que faciliten el acceso de más empresas al mercado de futuros, simplificando los requisitos de participación. El desarrollo de productos adaptables permite promover contratos de futuros más flexibles y accesibles que se adapten a las necesidades de empresas pequeñas, ampliando el uso de monedas distintas al dólar. Y por último y muy importante, el fortalecimiento del mercado, pues es deber del estado colombiano en conjunción del mercado financiero mejorar la infraestructura regulatoria y competitiva del mismo para fomentar una mayor participación

y diversificación, lo que aumentaría la eficiencia y estabilidad del mercado financiero colombiano.

Bibliografía

Banco de Pagos Internacionales (BIS). (2020). *Quarterly Review*.

https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2009.htm

Hendrik Bessembinder (2015), *Riesgo sistemático, presión de cobertura y primas de riesgo en los mercados de futuros*, The Review of Financial Studies , volumen 5, número 4, octubre de 1992, páginas 637–667, <https://doi.org/10.1093/rfs/5.4.637>

Hull, J. (2017). *Options, Futures, and Other Derivatives*. Pearson. 9th edition.

https://www.pearson.com/nl/en_NL/higher-education/subject-catalogue/finance/Options-Futures-and-Other-Derivatives-Hull.html?tab=resources

García, D. (2019). *Una Década del Mercado de Derivados en Colombia: Evolución del Mercado de Derivados en Colombia y su Relación con el PIB Durante el Período Septiembre de 2008 a Agosto de 2018*.

https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=3208&context=administracion_de_empresas

García Rodríguez, G. (2015). *Mecanismos de cobertura cambiaria en el mercado colombiano mediante el uso de instrumentos financieros*. Estudio de caso.

<https://repositorio.unal.edu.co/handle/unal/56366>

Ramírez, C. (2021). *Impacto de la pandemia en el mercado de futuros de divisas en Colombia*. Estudios Económicos, 29(3), 54-70.

Ríos Gómez, AJ y Silva Buitrago, NA (2015). *Surgimiento y evolución del mercado de derivados financieros en Colombia*. <https://ciencia.lasalle.edu.co/economia/776>

Rodríguez, E. & Gómez, A. (2021). *La volatilidad cambiaria y su relación con el mercado de futuros de divisas en Colombia: Un análisis a partir de 2019*. Boletín de Economía Colombiana, 57(4), 128-140.

Torres, F. (2022). *Regulación financiera y su efecto en el uso de futuros de divisas en Colombia*. Análisis Financiero, 48(2), 32-48.

Informes

Data: <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/otras-series-del-mercado-forwards>

Reporte diario de forwards: <https://www.banrep.gov.co/es/forwards-reporte-diario>

Informes semanales: <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/informe-mercados-financieros>

Informes mensuales: <https://www.banrep.gov.co/es/informe-mensual-operaciones-derivados>

Encuesta trienal del Banco de Pagos Internacionales (BIS) sobre el mercado cambiario y de derivados: <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/encuesta-bis>