

El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar 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 y opciones) realizadas por los intermediarios del mercado cambiario

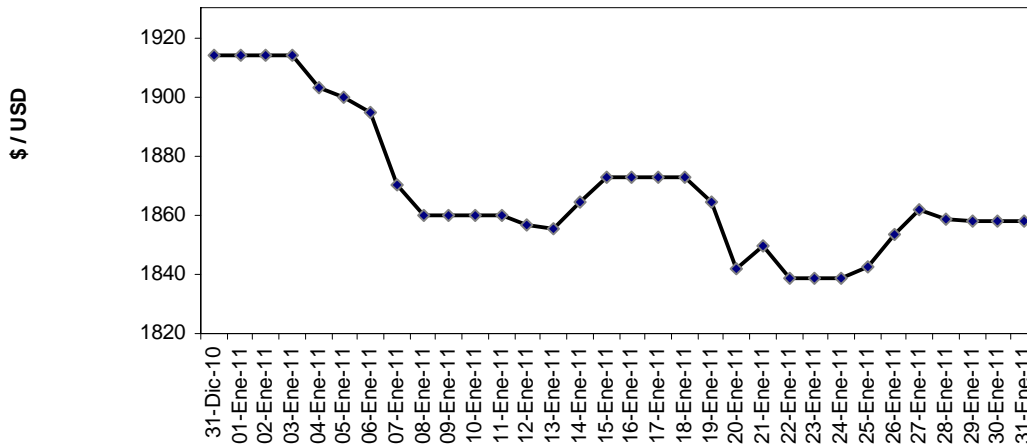
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$56,00 durante el mes de enero al pasar de \$1913,98 a \$1857,98. Esto representa una revaluación mensual de 2,93%, mientras que para el mes de diciembre se observó una revaluación mensual de 0,16%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio - Enero



Cuadro No. 1

| DEVALUACIONES | | |
|-----------------------|------------------|----------------|
| | DICIEMBRE | ENERO |
| MENSUAL | -0,16% | -2,93% |
| MES ANUALIZADA | -1,85% | -29,98% |
| AÑO CORRIDO | -6,46% | -2,93% |
| AÑO COMPLETO | -6,46% | -6,27% |

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$833,2 millones (Gráfico 2). El día 20 de Enero se registró el mayor monto negociado (US\$1177,1 millones) y el día 12 de Enero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$32,0).

Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Enero de 2011

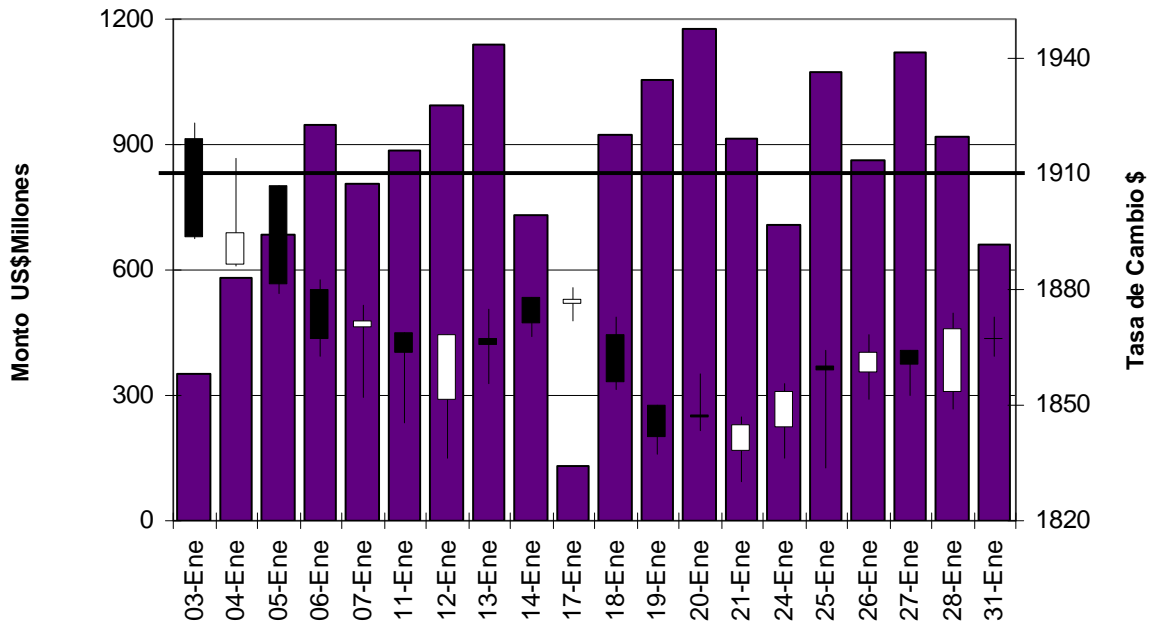
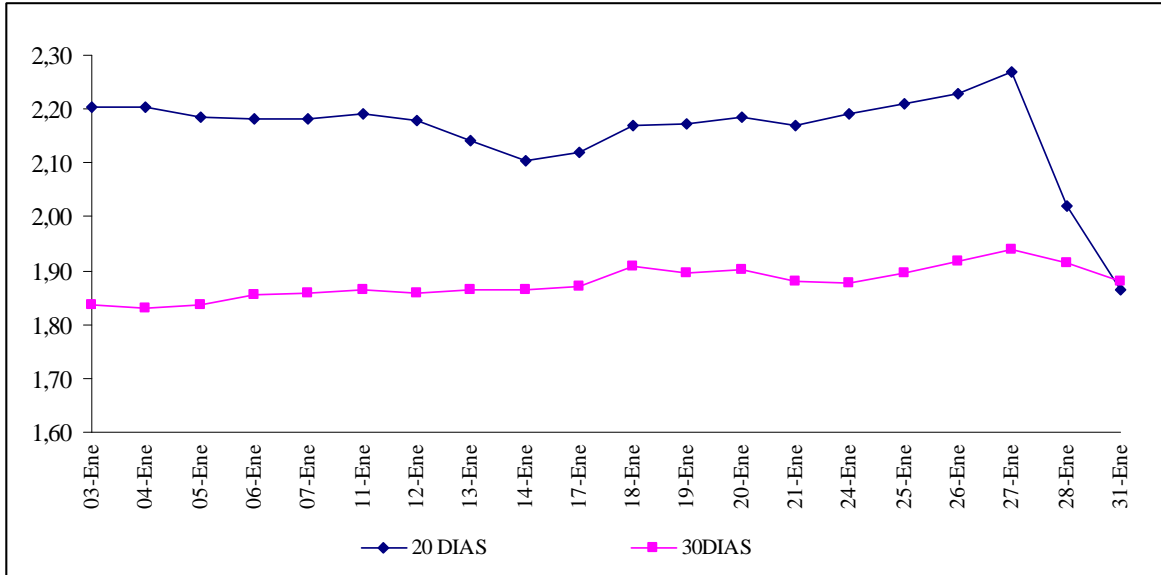


Gráfico No. 3
Indicador de Volatilidad¹

¹ 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.

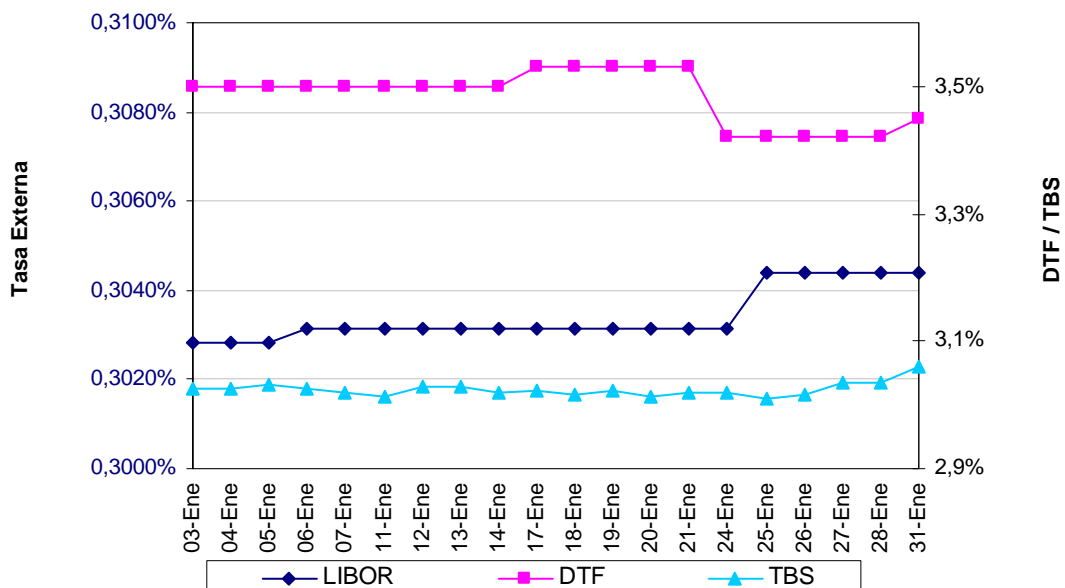


2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de enero la DTF pasó de niveles de 3,50% E.A. a comienzos del mes, a 3,42% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 3,06% E.A. el 31 de Enero y un mínimo de 3,01% E.A. el 25 de Enero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 3,11% y 3,22%. Su promedio, 3,17%, se ubicó 1 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (3,16%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (-5,11%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

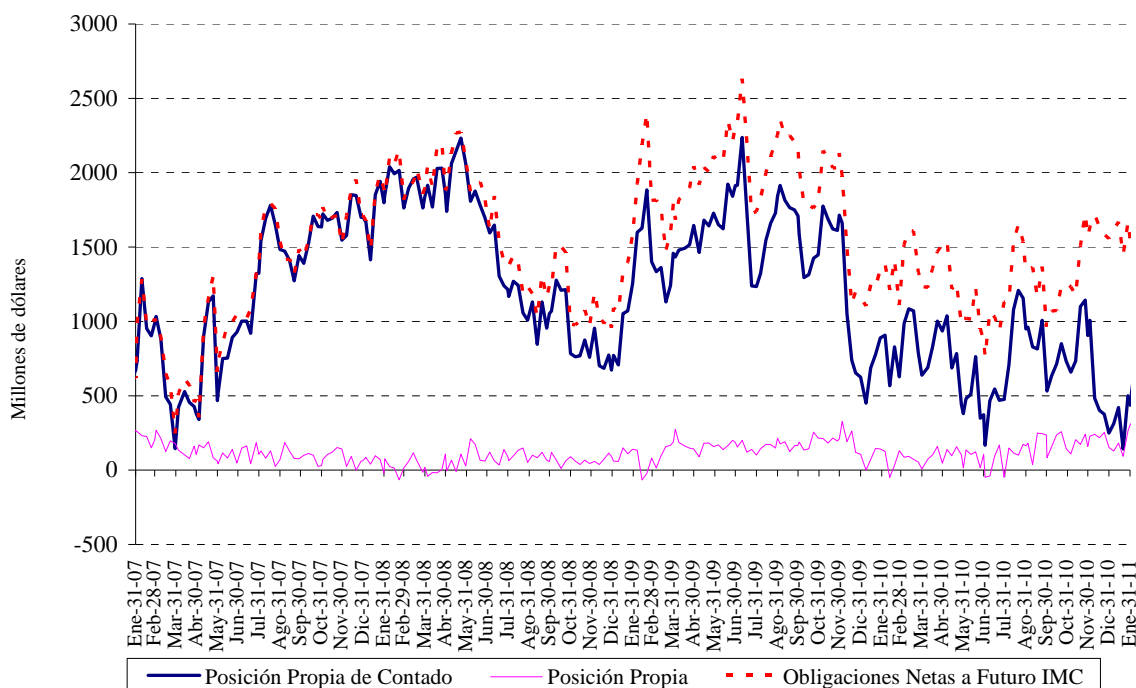


3) Posición Propia

En el mes de enero, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$151,1 millones; pasando de US\$152,7 millones en diciembre a US\$303,8 millones a finales de enero. La posición propia de contado aumentó en US\$190,1 millones al pasar de US\$248,5 millones en diciembre a US\$438,5 millones a finales de enero. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

Gráfico No. 5

Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

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 en 33,8% al pasar de US\$15830,0 millones en el mes de diciembre a US\$21187,6 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 6132 a 5625, el monto promedio diario aumentó de US\$753,8 millones a US\$1059,4 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 292 a 281 operaciones por día.³

² Fuente: Superintendencia Financiera. 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. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa.

³ 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.

Cuadro No. 2

| SECTOR | PACTADOS | | VENCIDOS | | NETO | |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Financiero | 11931 | 12915 | 8704 | 9373 | 3226,2 | 3542,5 |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 699 | 1950 | 674 | 1396 | 24,4 | 554,5 |
| Fiduciarias | 546 | 217 | 24 | 212 | 522,8 | 5,1 |
| TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN | 116 | 0 | 49 | 0 | 67,2 | 0,0 |
| Sector Real | 1947 | 622 | 1443 | 698 | 504,5 | -75,4 |
| Offshore | 4921 | 4897 | 3405 | 2967 | 1516,0 | 1930,3 |
| Intragrupo* | 1027 | 586 | 936 | 590 | 91,7 | -4,2 |
| Total | 21187,6 | 21187,6 | 15234,8 | 15234,8 | 5952,8 | 5952,8 |

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 35,8% y aumentaron sus ventas a futuro en un 32,1%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 31,4% y aumentó las ventas en 36,6%.

En enero los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$984,5 millones, monto menor en US\$2,5 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$987,0 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$648,5 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$336,0 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$984,5 millones.⁴

b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3):⁵

Cuadro No. 3

| Plazo | SECTOR FINANCIERO | | | | 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 | 4518,3 | 37,9% | 2794,4 | 21,6% | 1501,1 | 16,2% | 3225,0 | 39,0% | 6019,3 | 28,4% | 6019,3 | 28,4% |
| 15 a 35 | 4435,1 | 37,2% | 6457,1 | 50,0% | 5028,2 | 54,3% | 3006,2 | 36,3% | 9463,3 | 44,7% | 9463,3 | 44,7% |
| 36 a 60 | 550,5 | 4,6% | 977,7 | 7,6% | 788,2 | 8,5% | 361,0 | 4,4% | 1338,7 | 6,3% | 1338,7 | 6,3% |
| 61 a 90 | 916,8 | 7,7% | 891,4 | 6,9% | 682,4 | 7,4% | 707,8 | 8,6% | 1599,3 | 7,5% | 1599,3 | 7,5% |
| 91 a 180 | 800,6 | 6,7% | 444,7 | 3,4% | 313,5 | 3,4% | 669,4 | 8,1% | 1114,1 | 5,3% | 1114,1 | 5,3% |
| > 180 | 709,4 | 5,9% | 1349,9 | 10,5% | 943,5 | 10,2% | 303,0 | 3,7% | 1652,9 | 7,8% | 1652,9 | 7,8% |
| TOTAL | 11930,7 | 100,0% | 12915,2 | 100,0% | 9256,9 | 100,0% | 8272,4 | 100,0% | 21187,6 | 100,0% | 21187,6 | 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 enero fue de 67 días, 15 días más del registrado en diciembre (52 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 73,1% del monto total pactado.

La distribución del monto promedio transado por plazo para los meses de diciembre y enero se presenta en el siguiente cuadro.

⁴ 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.

⁵ Este monto incluye operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

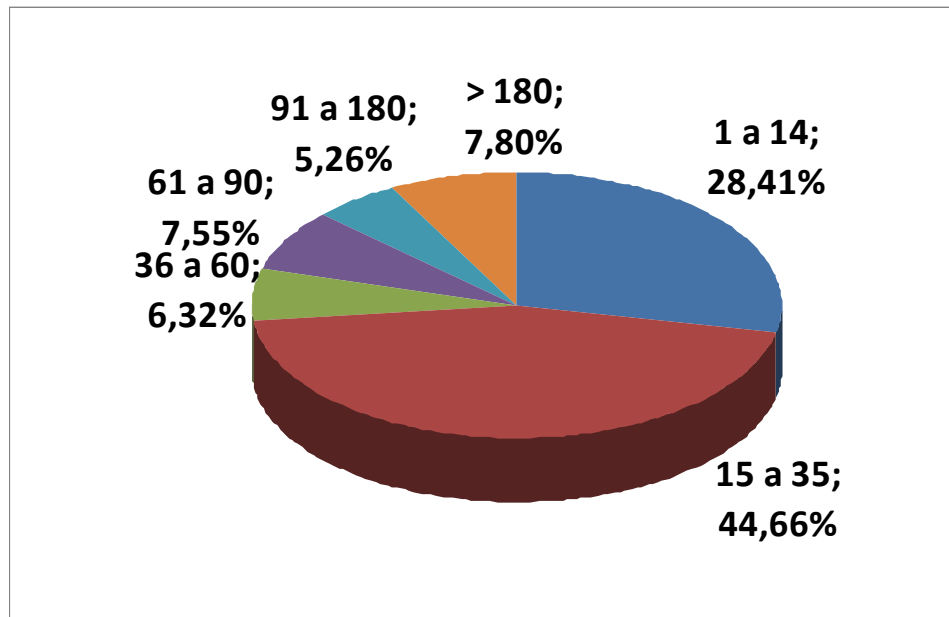
**Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

| PLAZO | DICIEMBRE | ENERO |
|----------|-----------|-------|
| 1 a 14 | 4,82 | 5,43 |
| 15 a 35 | 5,27 | 5,51 |
| 36 a 60 | 1,62 | 2,14 |
| 61 a 90 | 1,51 | 2,26 |
| 91 a 180 | 0,79 | 1,23 |
| > 180 | 0,85 | 2,96 |

* Cifras en millones de dólares

La distribución del monto pactado en el mercado forward según plazos se presenta en el siguiente gráfico:

**Gráfico No. 6
Participación de montos pactados por plazos
Enero**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de enero es de -5,11%, 104 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (-6,14%)⁶. En el cuadro No. 5 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forwards para cada uno de los rangos de negociación.

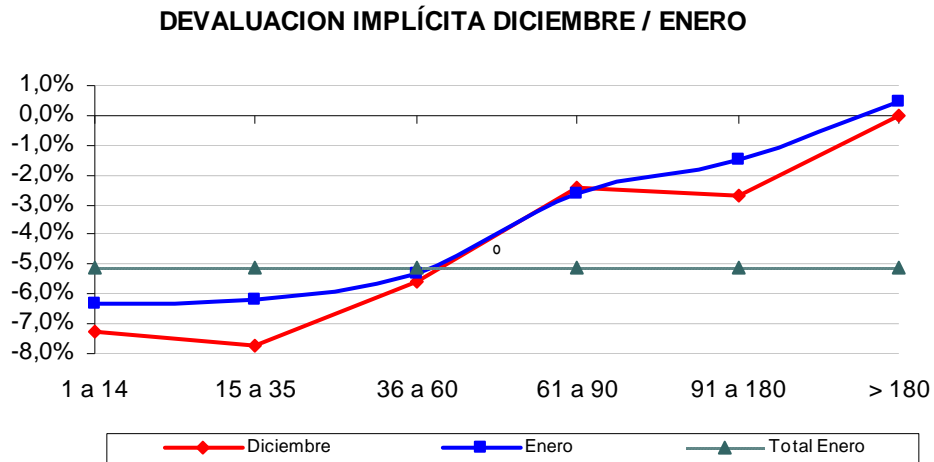
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Cuadro No. 5

| Plazo (días) | Dev. Promedio simple | Dev. Promedio ponderado |
|---------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 1 a 14 | -5,75% | -6,33% |
| 15 a 35 | -5,55% | -6,16% |
| 36 a 60 | -2,81% | -5,29% |
| 61 a 90 | -1,89% | -2,61% |
| 91 a 180 | -0,93% | -1,51% |
| > 180 | -0,07% | 0,48% |
| TOTAL | -3,50% | -5,11% |

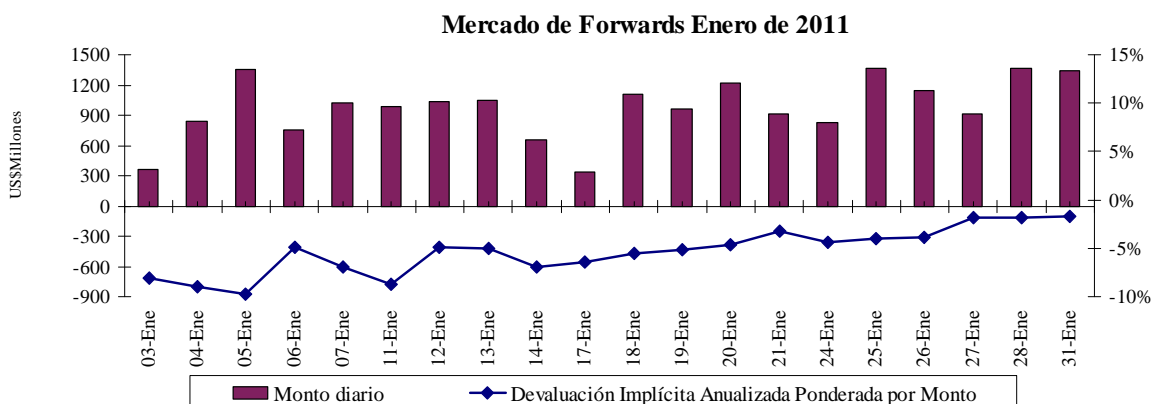
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de enero es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 61 a 90, 91 a 180 y más de 180.

Gráfico No. 7



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

Gráfico No. 8



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

| ENERO | Non Delivery Forwards | | Delivery Forwards | | Total | |
|--------------------------|-----------------------|----------------|-------------------|--------------|----------------|----------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Sector Financiero | 8640,3 | 9037,5 | 64,1 | 335,2 | 8704,4 | 9372,7 |
| Resto de agentes | 6195,2 | 5798,0 | 335,2 | 64,1 | 6530,4 | 5862,1 |
| Fondos de Pensiones | 674,4 | 1395,6 | 0,0 | 0,0 | 674,4 | 1395,6 |
| Resto | 5520,8 | 4402,4 | 335,2 | 64,1 | 5856,0 | 4466,6 |
| Total | 14835,5 | 14835,5 | 399,3 | 399,3 | 15234,8 | 15234,8 |

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de enero los contratos forward vigentes ascendían a US\$28945,6 millones. Durante los meses de abril, mayo y junio de 2011, se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

| Sector | Feb-11 | | Mar-11 | | Abr-11 | | May-11 | | Jun-11 | | Jul-11 | | | |
|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | | |
| Financiero | 9272 | 7578 | 2448 | 2145 | 1533 | 1935 | 756 | 911 | 742 | 1033 | 811 | 798 | | |
| Resto | 5210 | 6904 | 1477 | 1780 | 1492 | 1090 | 592 | 438 | 611 | 321 | 472 | 485 | | |
| Total | 14483 | 14483 | 3925 | 3925 | 3025 | 3025 | 1348 | 1348 | 1353 | 1353 | 1283 | 1283 | | |
| | Ago-11 | | Sep-11 | | Oct-11 | | Nov-11 | | Dic-11 | | Ene-12 | | >Ene-12 | |
| | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V |
| | 593 | 394 | 299 | 278 | 400 | 400 | 295 | 121 | 444 | 199 | 546 | 238 | 110 | 66 |
| | 152 | 350 | 137 | 158 | 226 | 226 | 65 | 240 | 92 | 338 | 105 | 413 | 66 | 110 |
| | 744 | 744 | 436 | 436 | 626 | 626 | 360 | 360 | 536 | 536 | 651 | 651 | 176 | 176 |

* Cifras en millones de dolares

En el cuadro No. 8 se presenta la composición de los vencimientos de forwards por modalidad de cumplimiento.

Cuadro No. 8

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO

| Tipo | Feb-11 | Mar-11 | Abr-11 | May-11 | Jun-11 | Jul-11 | Ago-11 | Sep-11 | Oct-11 | Nov-11 | Dic-11 | Ene-12 | >Ene-12 |
|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| NDF | 14225 | 3410 | 2683 | 1239 | 1268 | 1224 | 734 | 422 | 616 | 320 | 499 | 588 | 173 |
| DF | 258 | 515 | 342 | 109 | 86 | 59 | 10 | 13 | 10 | 40 | 37 | 64 | 3 |
| Total | 14483 | 3925 | 3025 | 1348 | 1353 | 1283 | 744 | 436 | 626 | 360 | 536 | 651 | 176 |

* Cifras en millones de dolares

d) Saldos

A continuación se presentan los saldos de compras y ventas forward del sector financiero y su desagregación con: Fondos de pensiones, agentes Offshore, casa matrices y filiales, interbancario y resto de agentes.

Gráfico No 9

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**

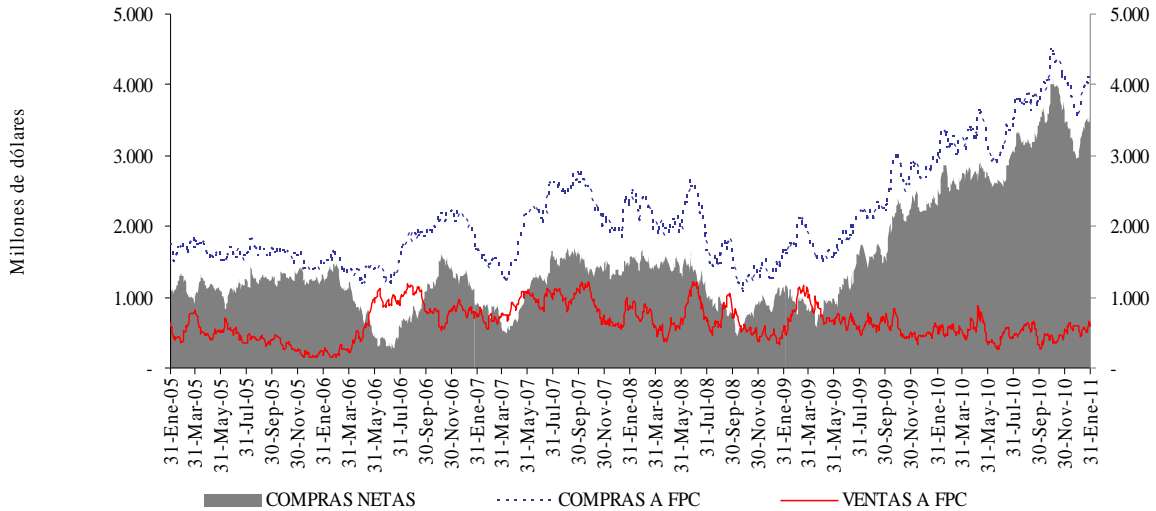


Gráfico No 10

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
AL OFFSHORE, CASAS MATRICES Y FILIALES**

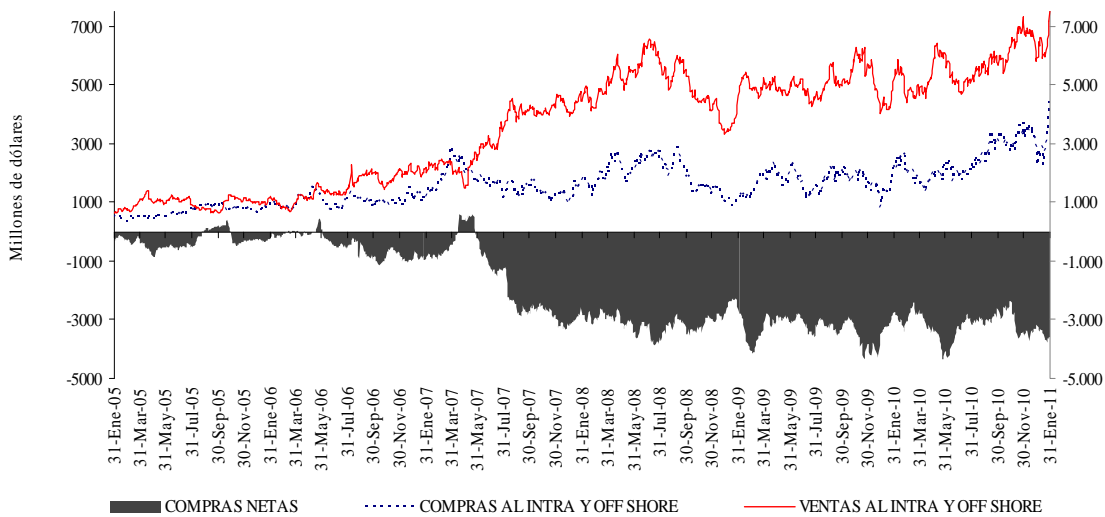
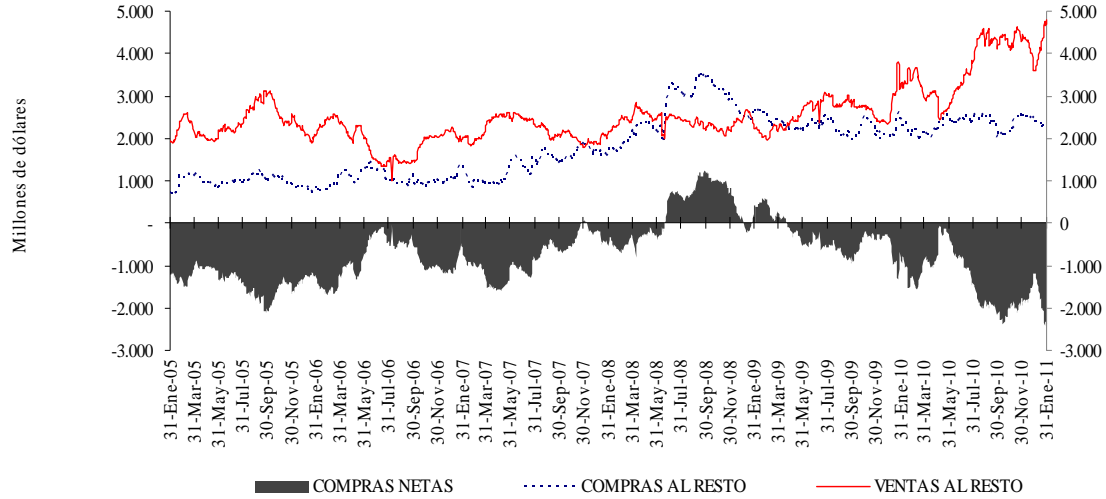


Gráfico No 11

SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO AL RESTO DE AGENTES

(Excluye. interbancario, FPC, intragrupo y offshore)



Cuadro No 9

SALDOS DE OPERACIONES FORWARD DEL SECTOR FINANCIERO POR CONTRAPARTE
 millones de USD

| 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 | |
| 03-Ene-11 | \$ 3.583 | \$ 2.328 | \$ 4.725 | \$ 2.407 | \$ 600 | \$ 5.956 | \$ 4.725 | \$ 3.604 | \$ 2.984 | -\$ 3.628 | -\$ 1.197 | -\$ 1.842 |
| 04-Ene-11 | \$ 3.562 | \$ 2.488 | \$ 4.739 | \$ 2.402 | \$ 569 | \$ 6.169 | \$ 4.739 | \$ 3.675 | \$ 2.994 | -\$ 3.681 | -\$ 1.273 | -\$ 1.960 |
| 05-Ene-11 | \$ 3.591 | \$ 2.783 | \$ 4.819 | \$ 2.417 | \$ 521 | \$ 6.460 | \$ 4.819 | \$ 3.705 | \$ 3.070 | -\$ 3.677 | -\$ 1.288 | -\$ 1.895 |
| 06-Ene-11 | \$ 3.647 | \$ 2.536 | \$ 4.758 | \$ 2.386 | \$ 475 | \$ 6.336 | \$ 4.758 | \$ 3.737 | \$ 3.172 | -\$ 3.800 | -\$ 1.350 | -\$ 1.978 |
| 07-Ene-11 | \$ 3.689 | \$ 2.876 | \$ 4.823 | \$ 2.380 | \$ 451 | \$ 6.592 | \$ 4.823 | \$ 3.823 | \$ 3.237 | -\$ 3.715 | -\$ 1.443 | -\$ 1.921 |
| 11-Ene-11 | \$ 3.740 | \$ 2.947 | \$ 4.810 | \$ 2.380 | \$ 458 | \$ 6.601 | \$ 4.810 | \$ 3.886 | \$ 3.282 | -\$ 3.653 | -\$ 1.506 | -\$ 1.878 |
| 12-Ene-11 | \$ 3.831 | \$ 2.762 | \$ 4.795 | \$ 2.376 | \$ 523 | \$ 6.379 | \$ 4.795 | \$ 3.982 | \$ 3.308 | -\$ 3.617 | -\$ 1.606 | -\$ 1.915 |
| 13-Ene-11 | \$ 3.925 | \$ 2.276 | \$ 4.634 | \$ 2.394 | \$ 550 | \$ 5.880 | \$ 4.634 | \$ 4.056 | \$ 3.375 | -\$ 3.604 | -\$ 1.661 | -\$ 1.891 |
| 14-Ene-11 | \$ 3.978 | \$ 2.335 | \$ 4.640 | \$ 2.339 | \$ 565 | \$ 5.937 | \$ 4.640 | \$ 4.129 | \$ 3.413 | -\$ 3.601 | -\$ 1.790 | -\$ 1.979 |
| 17-Ene-11 | \$ 3.958 | \$ 2.442 | \$ 4.635 | \$ 2.321 | \$ 579 | \$ 6.051 | \$ 4.635 | \$ 4.080 | \$ 3.379 | -\$ 3.609 | -\$ 1.759 | -\$ 1.989 |
| 18-Ene-11 | \$ 4.006 | \$ 2.508 | \$ 4.521 | \$ 2.246 | \$ 565 | \$ 6.045 | \$ 4.521 | \$ 4.135 | \$ 3.441 | -\$ 3.537 | -\$ 1.889 | -\$ 1.985 |
| 19-Ene-11 | \$ 3.995 | \$ 2.652 | \$ 4.546 | \$ 2.243 | \$ 544 | \$ 6.107 | \$ 4.546 | \$ 4.267 | \$ 3.451 | -\$ 3.456 | -\$ 2.024 | -\$ 2.029 |
| 20-Ene-11 | \$ 4.019 | \$ 2.682 | \$ 4.554 | \$ 2.300 | \$ 518 | \$ 5.968 | \$ 4.554 | \$ 4.316 | \$ 3.501 | -\$ 3.286 | -\$ 2.016 | -\$ 1.802 |
| 21-Ene-11 | \$ 4.021 | \$ 2.940 | \$ 4.683 | \$ 2.305 | \$ 516 | \$ 6.177 | \$ 4.683 | \$ 4.361 | \$ 3.505 | -\$ 3.237 | -\$ 2.056 | -\$ 1.788 |
| 24-Ene-11 | \$ 4.035 | \$ 3.187 | \$ 4.797 | \$ 2.291 | \$ 500 | \$ 6.340 | \$ 4.797 | \$ 4.384 | \$ 3.534 | -\$ 3.153 | -\$ 2.093 | -\$ 1.712 |
| 25-Ene-11 | \$ 4.020 | \$ 3.296 | \$ 4.856 | \$ 2.298 | \$ 546 | \$ 6.373 | \$ 4.856 | \$ 4.642 | \$ 3.474 | -\$ 3.077 | -\$ 2.344 | -\$ 1.947 |
| 26-Ene-11 | \$ 4.080 | \$ 3.501 | \$ 4.878 | \$ 2.335 | \$ 611 | \$ 6.576 | \$ 4.878 | \$ 4.747 | \$ 3.470 | -\$ 3.075 | -\$ 2.412 | -\$ 2.018 |
| 27-Ene-11 | \$ 4.112 | \$ 3.509 | \$ 4.902 | \$ 2.297 | \$ 596 | \$ 6.711 | \$ 4.902 | \$ 4.693 | \$ 3.516 | -\$ 3.202 | -\$ 2.396 | -\$ 2.082 |
| 28-Ene-11 | \$ 4.104 | \$ 3.816 | \$ 5.228 | \$ 2.338 | \$ 651 | \$ 7.172 | \$ 5.228 | \$ 4.653 | \$ 3.453 | -\$ 3.356 | -\$ 2.315 | -\$ 2.218 |
| 31-Ene-11 | \$ 4.136 | \$ 4.205 | \$ 5.398 | \$ 2.355 | \$ 627 | \$ 7.528 | \$ 5.398 | \$ 4.705 | \$ 3.509 | -\$ 3.323 | -\$ 2.350 | -\$ 2.164 |

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

2) Mercado de operaciones Forward otras monedas

| Moneda 1 | Moneda 2 | OFFSHORE | | RESTO | | TOTAL | |
|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| EUR | COP | 0 | 0 | 173 | 500 | 173 | 500 |
| EUR | USD | 4.600 | 3.800 | 0 | 3.800 | 4.600 | 7.600 |
| EUR | CAD | 0 | 7.973 | 0 | 0 | 0 | 7.973 |
| USD | BRL | 0 | 183 | 1.180 | 1.000 | 1.180 | 1.183 |
| USD | CAD | 60.681 | 104.348 | 130.913 | 88.648 | 191.595 | 192.996 |
| USD | CHF | 0 | 13 | 0 | 4.828 | 0 | 4.841 |
| USD | EUR | 155.020 | 66.985 | 135.955 | 149.575 | 290.974 | 216.560 |
| USD | GBP | 2.673 | 7.369 | 1.489 | 1.488 | 4.161 | 8.857 |
| USD | JPY | 0 | 497.598 | 0 | 0 | 0 | 497.598 |
| USD | MXN | 5.750 | 3.745 | 175 | 0 | 5.925 | 3.745 |
| CHF | COP | 0 | 0 | 12,2 | 0 | 12,2 | 0 |

* Cifras en miles de la moneda 1.

3) Opciones

El siguiente cuadro contiene los montos en dólares negociados en opciones peso dólar europeas.

| | Call | | Put | |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Compra | Venta | Compra | Venta |
| Sector Financiero | 90.837,3 | 90.200,2 | 105.312,9 | 71.894,3 |
| Sector Real | 80.200,2 | 80.837,3 | 66.894,3 | 100.312,9 |
| Total | 171.037,5 | 171.037,5 | 172.207,2 | 172.207,2 |

* Cifras en miles de dólares