

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

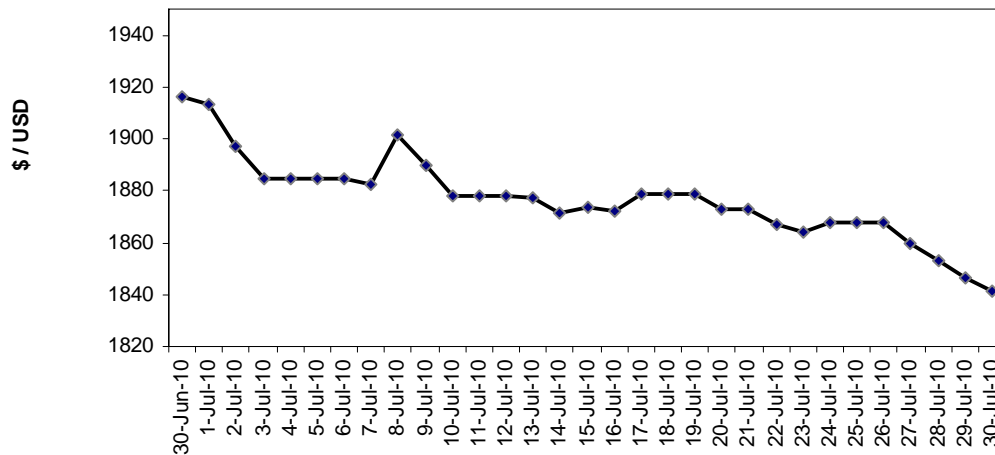
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$75,11 durante el mes de julio al pasar de \$1.916,46 a \$1.841,35. Esto representa una revaluación mensual de 3.92%, mientras que para el mes de junio se observó una revaluación mensual de 2.79%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio - Julio



Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	JUNIO	JULIO
MENSUAL	-2,79%	-3,92%
MES ANUALIZADA	-28,83%	-38,11%
AÑO CORRIDO	-6,34%	-10,01%
AÑO COMPLETO	-11,22%	-9,89%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1.006 millones (Gráfico 2). El día 15 de Julio se registró el mayor monto negociado (US\$1.254 millones) y el día 6 de Julio la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$24).

Gráfico No. 2

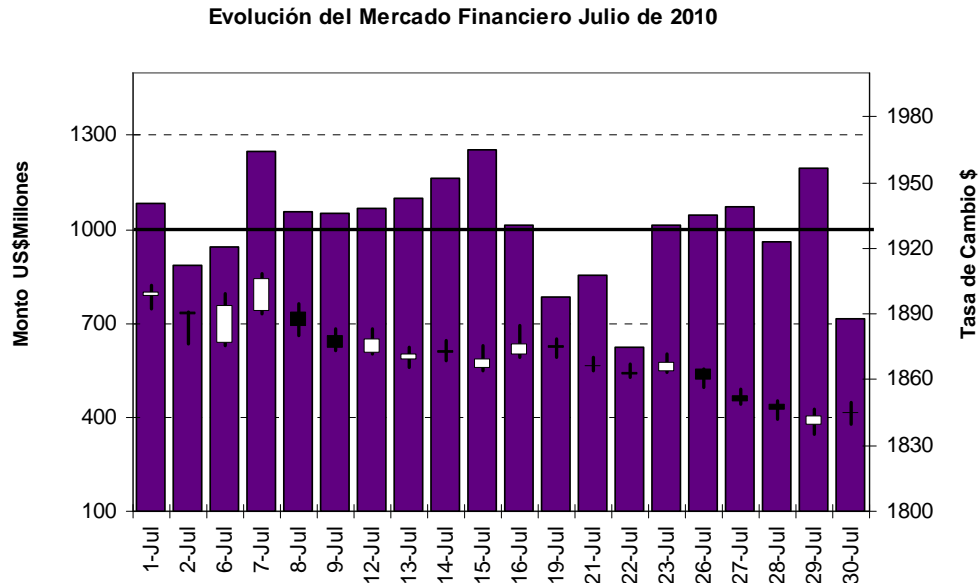
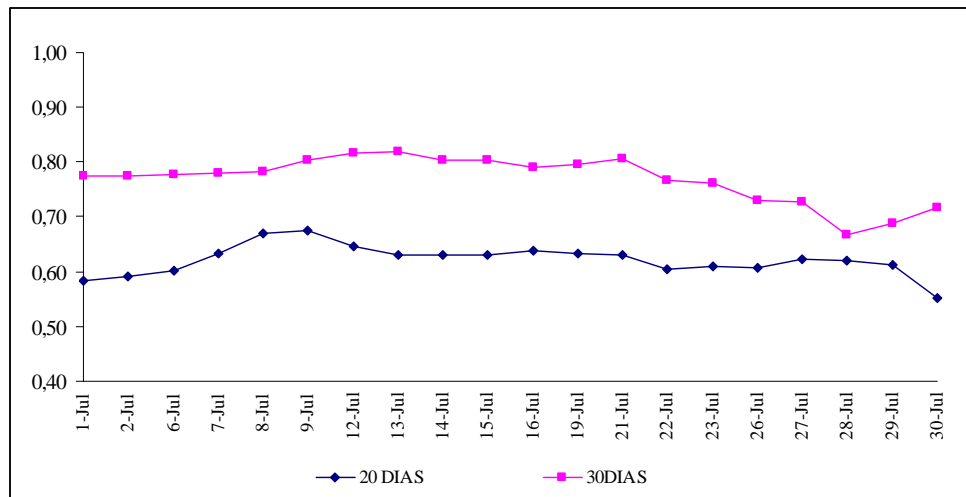


Gráfico No. 3
Indicador de Volatilidad¹

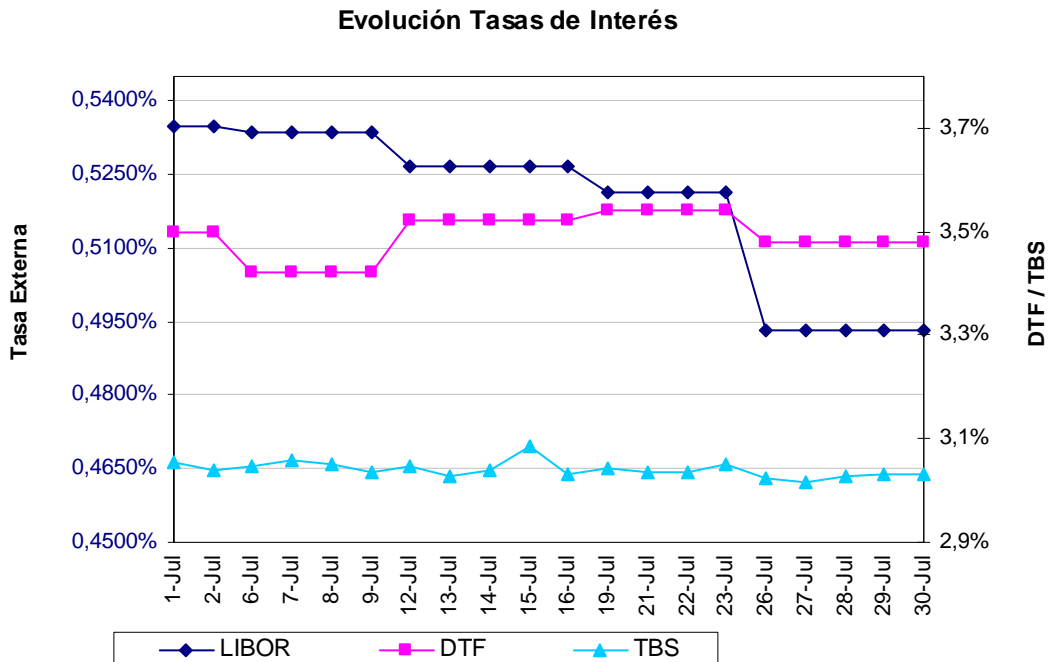


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 julio la DTF pasó de niveles de 3.50% E.A. a comienzos del mes, a 3.48% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 3.09% E.A. el 15 de Julio y un mínimo de 3.02% E.A. el 27 de Julio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2.87% y 3.0%. Su promedio, 2.96%, se ubicó 4 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (3.0%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (0.12%).

Gráfico No. 4

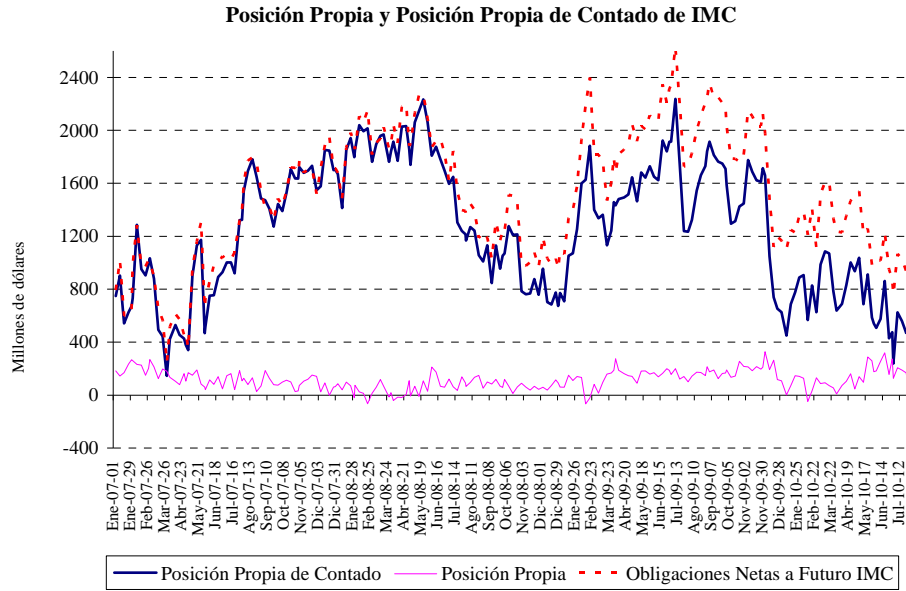


3) Posición Propia

En el mes de julio, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$321,4 millones; pasando de US\$273,8 millones en junio a US\$-47,7 millones a finales de julio. La posición propia de contado aumentó en US\$2 millones al pasar de US\$474,9 millones en junio a US\$476,9 millones a finales de julio. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

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.

Gráfico No 5



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 disminuyó en 0.7% al pasar de US\$17.519 millones en el mes de junio a US\$17.401 millones en el mes de julio. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 7042 a 6348, el monto promedio diario disminuyó de US\$876 millones a US\$870 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 352 a 317 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	10007	10519	9009	9324	998,1	1194,5
Fondos de Pensiones y Cesantías	944	2601	863	2070	80,8	530,7
Fiduciarias	55	519	29	525	25,5	-6,4
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0,0	0,0
Sector Real	1925	870	1475	927	449,1	-56,4
Offshore	3542	2371	3490	2529	52,1	-158,0
Intragrupo*	929	522	912	404	17,3	118,5
Total	17401,2	17401,2	15778,4	15778,4	1622,8	1622,8

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 3.8% y aumentaron sus ventas a futuro en un 2.0%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 3.9% y disminuyó las ventas en 4.5%.

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.

En julio los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$511 millones, frente a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$93 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$342,4 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$169 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$511 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

Montos en millones de USD	SECTOR FINANCIERO				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	2899,0	29,0%	2372,7	22,6%	1685,4	22,8%	2211,7	32,1%	4584,4	26,3%	4584,4	26,3%
15 a 35	4385,1	43,8%	5571,0	53,0%	4039,1	54,6%	2853,2	41,5%	8424,1	48,4%	8424,1	48,4%
36 a 60	672,5	6,7%	714,8	6,8%	557,9	7,5%	515,7	7,5%	1230,4	7,1%	1230,4	7,1%
61 a 90	644,5	6,4%	356,5	3,4%	269,4	3,6%	557,4	8,1%	913,9	5,3%	913,9	5,3%
91 a 180	866,7	8,7%	718,6	6,8%	470,5	6,4%	618,6	9,0%	1337,2	7,7%	1337,2	7,7%
> 180	539,5	5,4%	785,0	7,5%	371,5	5,0%	126,0	1,8%	911,1	5,2%	911,1	5,2%
TOTAL	10007,3	100,0%	10518,6	100,0%	7393,9	100,0%	6882,5	100,0%	17401,2	100,0%	17401,2	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 julio fue de 45 días, 2 días más del registrado en junio (43 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 75% del monto total pactado.

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

Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo

PLAZO	JUNIO	JULIO
1 a 14	3,61	3,89
15 a 35	3,78	4,12
36 a 60	1,45	1,78
61 a 90	0,93	1,28
91 a 180	0,86	1,23
> 180	1,81	1,46

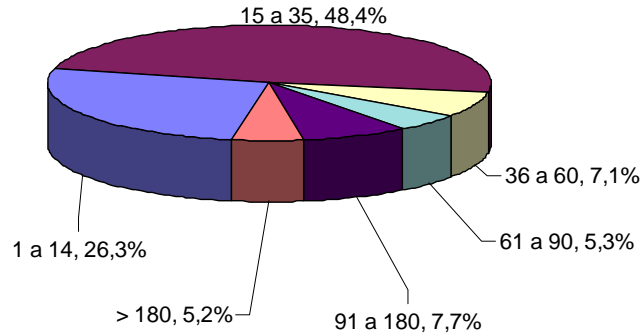
* Cifras en millones de dólares

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

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.

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



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de julio es de 0.12%, 53 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (0.65%)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.

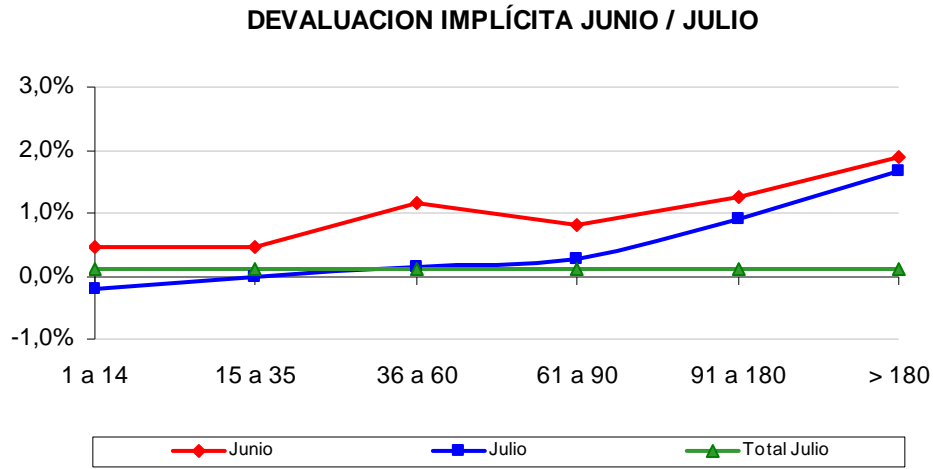
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	-0,26%	-0,22%
15 a 35	0,12%	-0,02%
36 a 60	0,86%	0,15%
61 a 90	1,01%	0,27%
91 a 180	1,41%	0,91%
> 180	1,82%	1,65%
TOTAL	0,63%	0,12%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de julio es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 36 a 60, 61 a 90, 91 a 180 y mayor a 180.

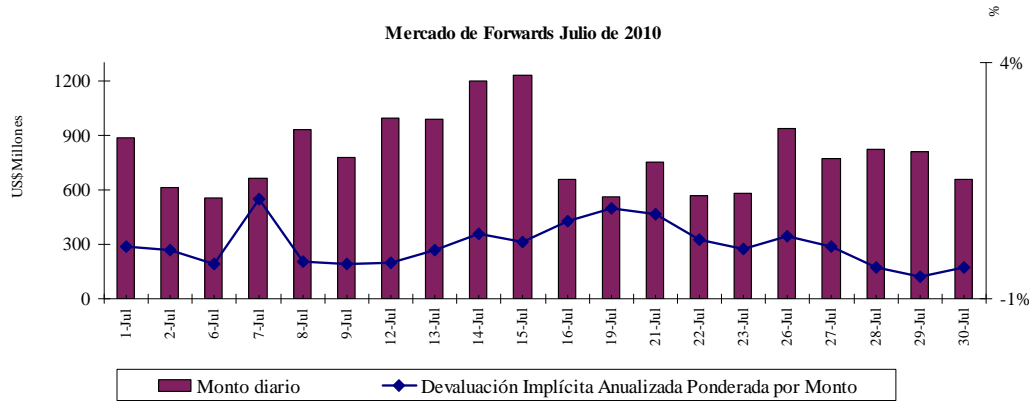
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

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



d) Vencimientos

Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

JULIO Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	8957,1	8467,8	52,1	856,4	9009,2	9324,2
Resto de agentes	5912,7	6402,1	856,4	52,1	6769,1	6454,2
Fondos de Pensiones y Cesantías	863,0	2070,2	0,0	0,0	863,0	2070,2
Resto	5049,6	4331,9	856,4	52,1	5906,1	4384,0
Total	14869,8	14869,8	908,5	908,5	15778,4	15778,4

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de julio los contratos forward vigentes ascendían a US\$21.929 millones. Durante los meses de Septiembre y Octubre de 2010 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	Ago-10		Sep-10		Oct-10		Nov-10		Dic-10		Ene-11		Feb-11		Mar-11		Abr-11		May-11		Jun-11		Jul-11		>Jul-11	
	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
Financiero	7279	8604	2051	2167	1420	1531	653	508	647	321	714	548	338	188	126	93	265	232	146	104	170	136	205	122	38	30
Resto	4606	5280	1407	1291	905	795	302	447	139	466	147	313	66	217	45	78	78	111	61	103	39	73	55	138	27	35
Total	11885	11885	3458	3458	2325	2325	955	955	786	786	861	861	404	404	171	171	343	343	207	207	208	208	260	260	65	65

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	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	Ene-11	Feb-11	Mar-11	Abr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	>Jul-11
NDF	10932	3094	2191	887	726	818	389	167	333	202	204	257	57
DF	953	364	135	69	61	43	15	3	9	5	5	3	7
Total	11885	3458	2325	955	786	861	404	171	343	207	208	260	65

* 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**

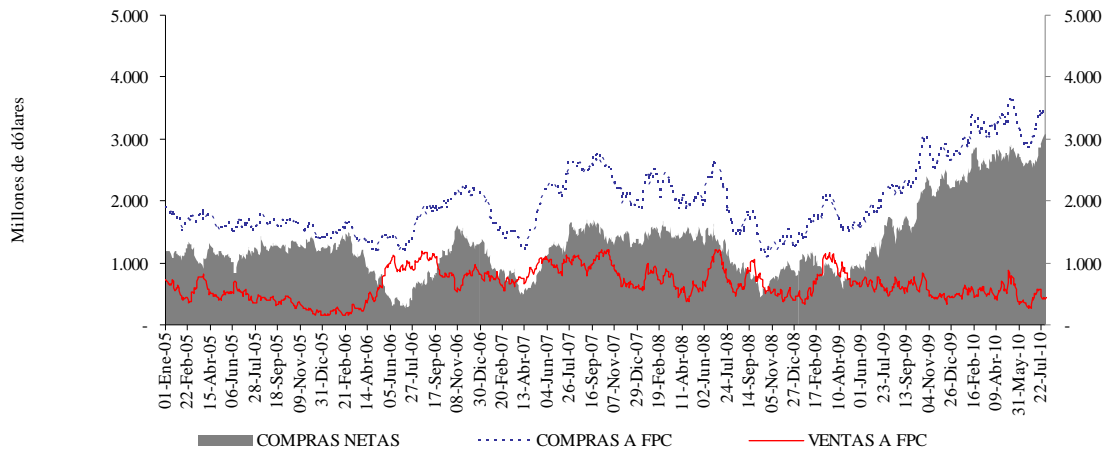


Gráfico No 10

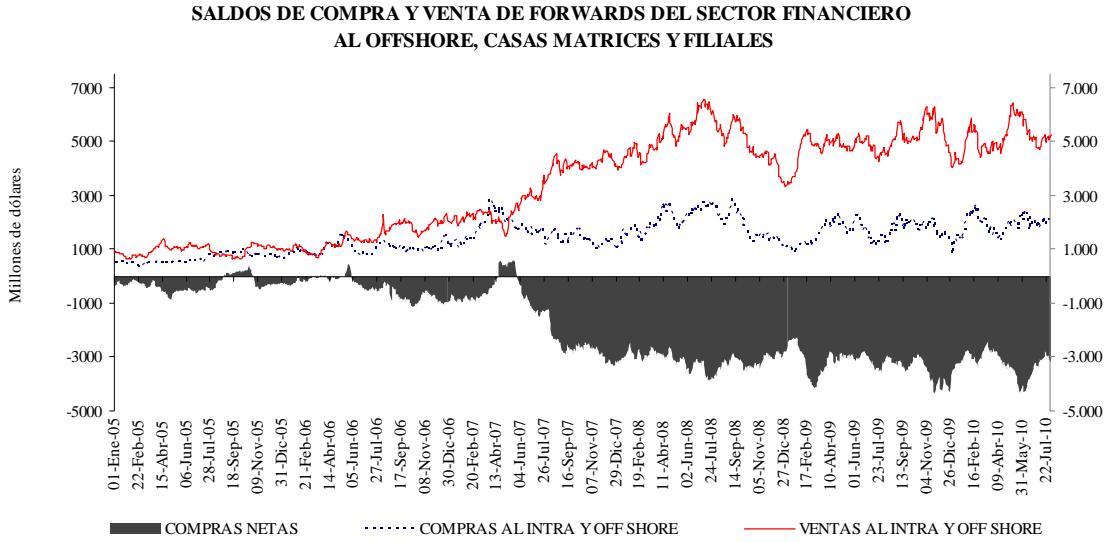
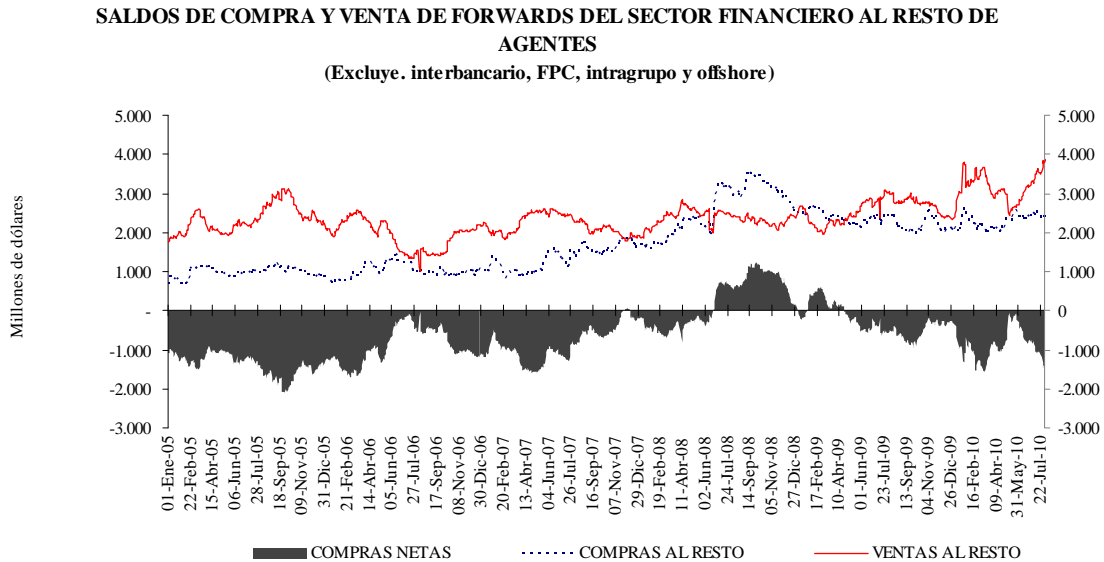


Gráfico No 11



Cuadro No 9

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

mill 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	
30-Ene-09	\$ 1.711	\$ 1.145	\$ 3.237	\$ 2.639	\$ 600	\$ 4.621	\$ 3.237	\$ 2.224	\$ 1.112	-\$ 3.476	\$ 416	-\$ 1.949
27-Feb-09	\$ 1.725	\$ 1.170	\$ 2.906	\$ 2.613	\$ 799	\$ 4.860	\$ 2.906	\$ 2.046	\$ 926	-\$ 3.690	\$ 566	-\$ 2.198
31-Mar-09	\$ 1.836	\$ 1.963	\$ 3.772	\$ 2.443	\$ 984	\$ 5.216	\$ 3.772	\$ 2.184	\$ 851	-\$ 3.254	\$ 259	-\$ 2.143
30-Abr-09	\$ 1.512	\$ 1.940	\$ 3.114	\$ 2.226	\$ 732	\$ 4.911	\$ 3.114	\$ 2.405	\$ 779	-\$ 2.971	-\$ 179	-\$ 2.371
29-May-09	\$ 1.611	\$ 1.822	\$ 3.430	\$ 2.133	\$ 614	\$ 4.718	\$ 3.430	\$ 2.678	\$ 997	-\$ 2.895	-\$ 545	-\$ 2.443
30-Jun-09	\$ 1.800	\$ 1.697	\$ 3.503	\$ 2.405	\$ 535	\$ 5.216	\$ 3.503	\$ 2.682	\$ 1.265	-\$ 3.519	-\$ 276	-\$ 2.530
31-Jul-09	\$ 2.172	\$ 1.564	\$ 4.006	\$ 2.434	\$ 541	\$ 4.579	\$ 4.006	\$ 3.008	\$ 1.630	-\$ 3.014	-\$ 574	-\$ 1.958
31-Ago-09	\$ 2.100	\$ 1.889	\$ 3.578	\$ 2.172	\$ 574	\$ 5.220	\$ 3.578	\$ 2.756	\$ 1.526	-\$ 3.331	-\$ 584	-\$ 2.390
30-Sep-09	\$ 2.271	\$ 2.049	\$ 3.514	\$ 1.950	\$ 693	\$ 4.951	\$ 3.514	\$ 2.884	\$ 1.578	-\$ 2.903	-\$ 933	-\$ 2.258
30-Oct-09	\$ 2.973	\$ 2.086	\$ 3.625	\$ 2.460	\$ 583	\$ 6.061	\$ 3.625	\$ 2.765	\$ 2.390	-\$ 3.975	-\$ 305	-\$ 1.890
30-Nov-09	\$ 2.766	\$ 1.691	\$ 3.730	\$ 2.102	\$ 511	\$ 5.702	\$ 3.730	\$ 2.481	\$ 2.256	-\$ 4.010	-\$ 380	-\$ 2.134
30-Dic-09	\$ 2.671	\$ 831	\$ 3.343	\$ 2.058	\$ 448	\$ 4.034	\$ 3.343	\$ 2.349	\$ 2.223	-\$ 2.202	-\$ 291	-\$ 1.270
29-Ene-10	\$ 2.877	\$ 2.045	\$ 4.558	\$ 2.487	\$ 568	\$ 5.102	\$ 4.558	\$ 3.152	\$ 2.309	-\$ 3.056	-\$ 665	-\$ 1.413
26-Feb-10	\$ 3.118	\$ 2.111	\$ 4.592	\$ 2.072	\$ 565	\$ 4.599	\$ 4.592	\$ 3.349	\$ 2.554	-\$ 2.488	-\$ 1.277	-\$ 1.211
31-Mar-10	\$ 3.268	\$ 1.603	\$ 4.128	\$ 2.117	\$ 522	\$ 4.904	\$ 4.128	\$ 2.988	\$ 2.747	-\$ 3.302	-\$ 871	-\$ 1.426
30-Abr-10	\$ 3.333	\$ 1.878	\$ 4.452	\$ 2.144	\$ 562	\$ 5.502	\$ 4.452	\$ 3.065	\$ 2.771	-\$ 3.624	-\$ 921	-\$ 1.773
31-May-10	\$ 3.142	\$ 2.251	\$ 4.030	\$ 2.469	\$ 380	\$ 6.086	\$ 4.030	\$ 2.723	\$ 2.762	-\$ 3.834	-\$ 254	-\$ 1.326
30-Jun-10	\$ 2.972	\$ 2.088	\$ 4.013	\$ 2.490	\$ 341	\$ 5.137	\$ 4.013	\$ 3.265	\$ 2.631	-\$ 3.050	-\$ 774	-\$ 1.193
30-Jul-10	\$ 3.503	\$ 2.078	\$ 4.583	\$ 2.397	\$ 422	\$ 5.137	\$ 4.583	\$ 3.809	\$ 3.081	-\$ 3.059	-\$ 1.412	-\$ 1.390

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
CHF	COP	0	0	82	0	82	0
EUR	COP	0	0	1.177	0	1.177	0
EUR	USD	6.600	0	634	3.574	7.234	3.574
GBP	COP	0	0	13	0	13	0
USD	BRL	33.000	8.000	0	18.000	33.000	26.000
USD	CAD	0	25.823	35.700	21.400	35.700	47.223
USD	CHF	0	3.249	0	0	0	3.249
USD	COP	0	0	17	0	17	0
USD	EUR	59.013	125.826	176.902	102.200	235.916	228.026
USD	GBP	0	6.020	0	0	0	6.020
USD	JPY	0	1.567.650	9.581	294.712	9.581	1.862.362
USD	NOK	20.000	0	0	20.000	20.000	20.000
USD	MXN	10.993	44.000	24.620	0	35.613	44.000

*Montos en miles de la moneda 1

3) Opciones

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	\$ 91.257,90	\$ 68.297,77	\$ 82.107,99	\$ 73.348,63
Sector Real	\$ 53.297,77	\$ 76.257,90	\$ 61.848,63	\$ 70.607,99
Total general	\$ 144.555,66	\$ 144.555,66	\$ 143.956,62	\$ 143.956,62

* Montos en miles de USD