

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

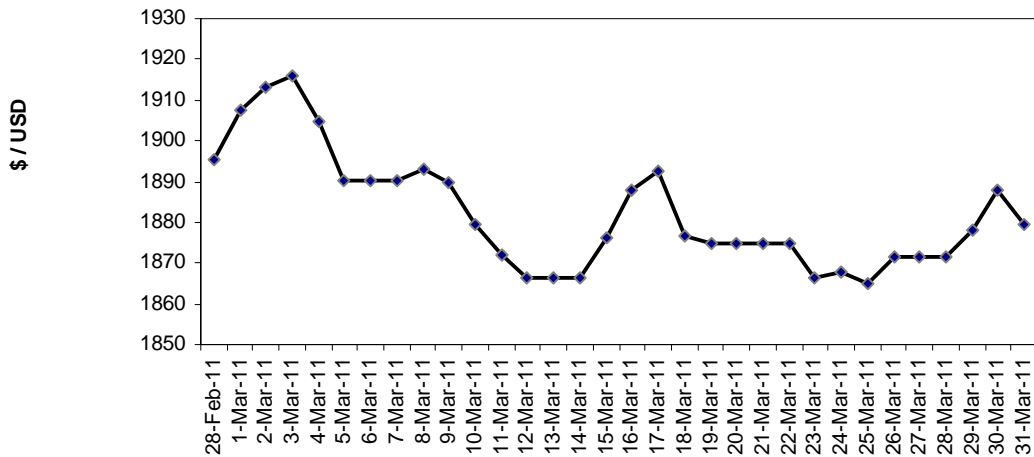
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$16,09 durante el mes de marzo al pasar de \$1895,56 a \$1879,47. Esto representa una revaluación mensual de 0,85%, mientras que para el mes de febrero se observó una devaluación mensual de 2,02%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio - Marzo**



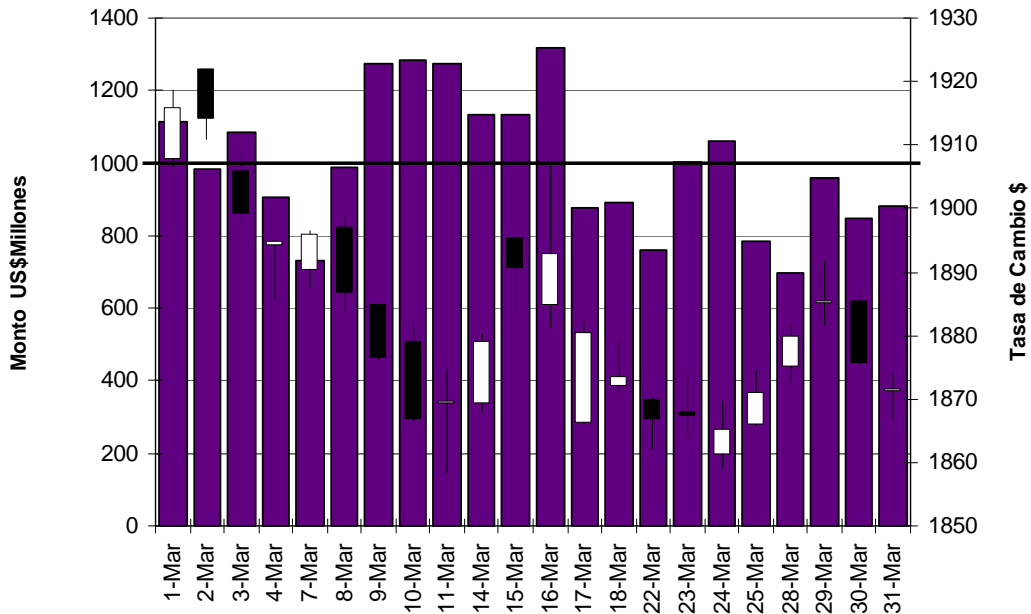
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>FEBRERO</b>	<b>MARZO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>2,02%</b>	<b>-0,85%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>27,16%</b>	<b>-9,72%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-0,96%</b>	<b>-1,80%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-1,90%</b>	<b>-2,55%</b>

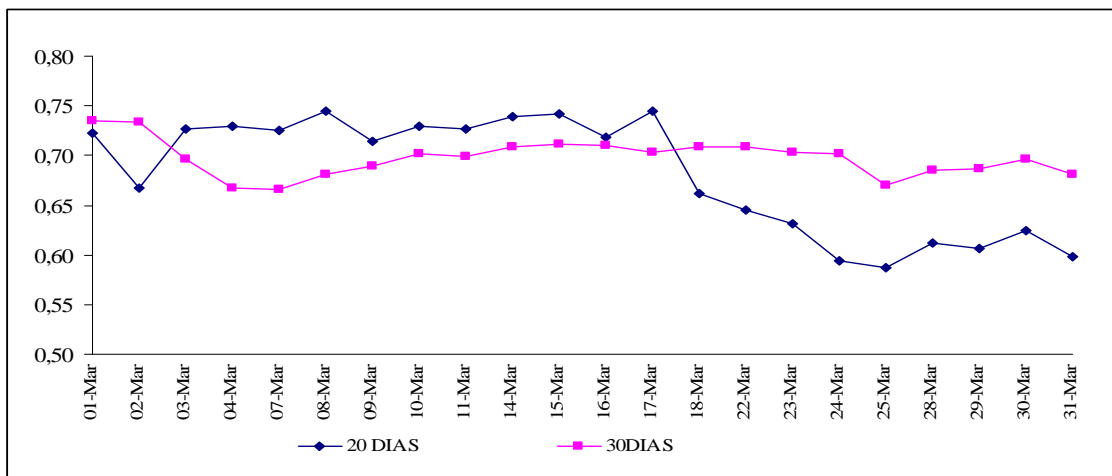
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$999,6 millones (Gráfico 2). El día 16 de Marzo se registró el mayor monto negociado (US\$1318,5 millones) y el día 16 de Marzo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$25,6).

**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Marzo de 2011**



**Gráfico No. 3**  
**Indicador de Volatilidad<sup>1</sup>**

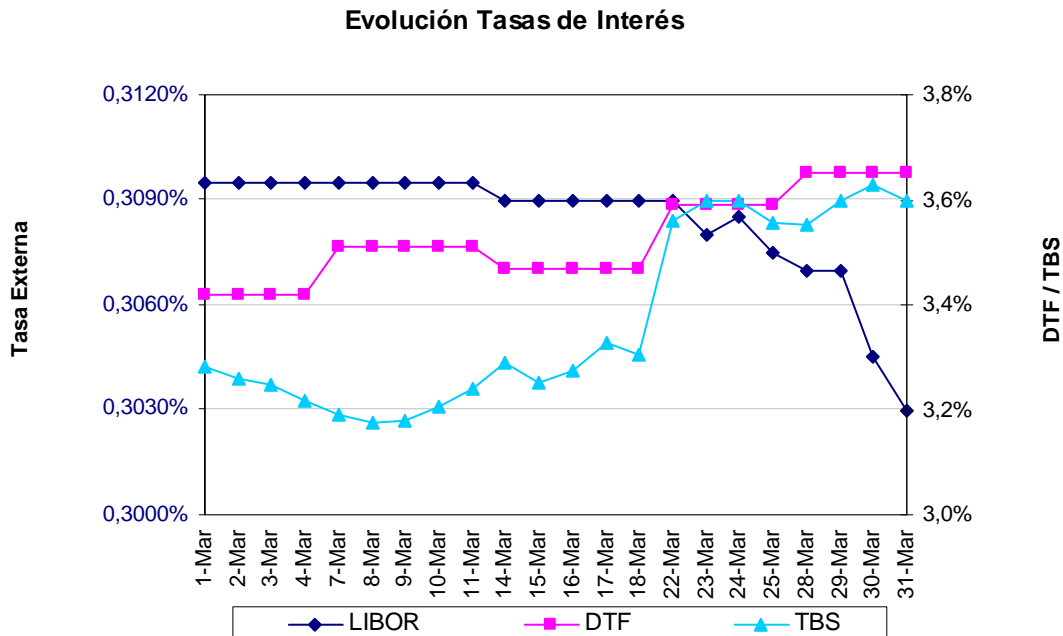


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 marzo la DTF pasó de niveles de 3,42% E.A. a comienzos del mes, a 3,59% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 3,63% E.A. el 30 de Marzo y un mínimo de 3,17% E.A. el 8 de Marzo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 3,10% y 3,34%. Su promedio, 3,21%, se ubicó 6 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (3,14%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (-2,53%).

**Gráfico No. 4**

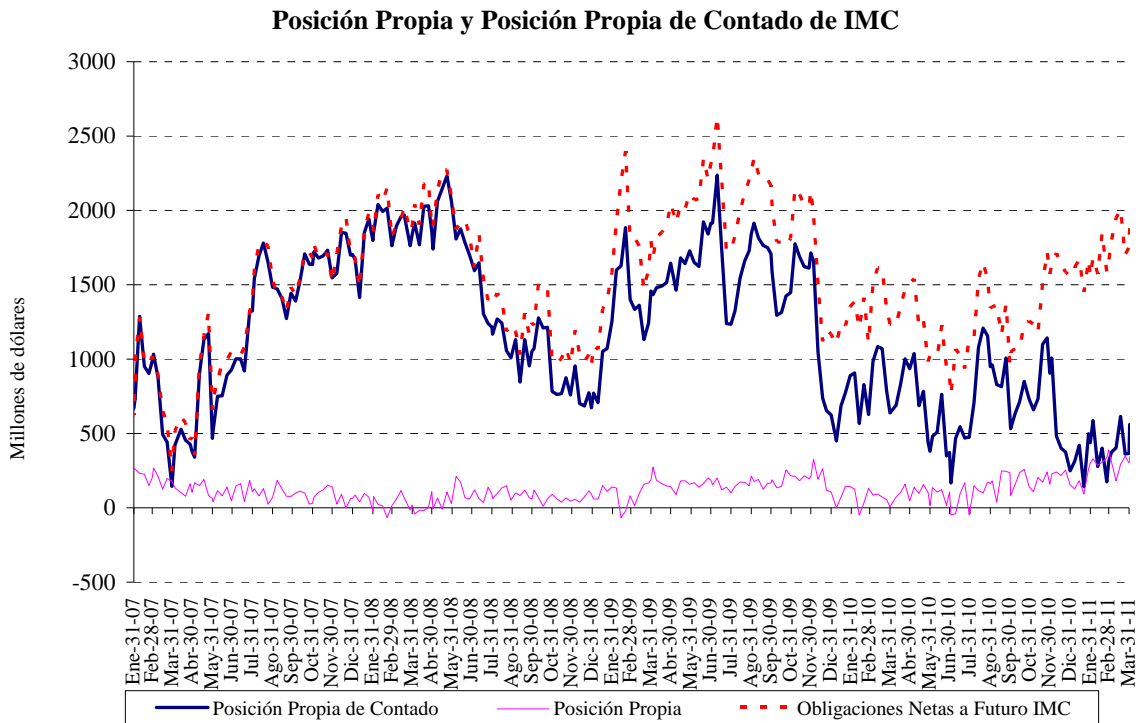


**3) Posición Propia**

En el mes de marzo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$ 87,2 millones; pasando de US\$389,8 millones en febrero a US\$302,6 millones a finales de marzo. La posición propia de contado aumentó en US\$56,6 millones al pasar de US\$309,5 millones en febrero a US\$366,1 millones a finales de marzo. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> 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 aumentó en 29,2% al pasar de US\$20516,4 millones en el mes de febrero a US\$26499,1 millones en el mes de marzo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 5915 a 7534, el monto promedio diario aumentó de US\$1025,8 millones a US\$1204,5 millones, y el número de operaciones promedio aumentó de 296 a 342 operaciones por día.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> 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	14729	17027	12229	14322	2500,4	2704,7
Fondos de Pensiones y Cesantías	949	2761	638	1890	310,6	870,8
Fiduciarias	1036	846	491	585	544,6	260,6
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	65	0	-65,0	0,0
Sector Real	2719	862	2134	774	584,1	87,8
Offshore	4908	4569	4708	4280	199,6	289,6
Intragrupo*	2159	434	1994	408	165,0	25,9
<b>Total</b>	<b>26499,1</b>	<b>26499,1</b>	<b>22259,7</b>	<b>22259,7</b>	<b>4239,4</b>	<b>4239,4</b>

*Cifras en millones de dólares*

\*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 24,2% y aumentaron sus ventas a futuro en un 35,1%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 36,0% y aumentó las ventas en 19,7%.

En marzo los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$2297,6 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$742,8 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$2248,0 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$49,6 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$2297,6 millones.<sup>4</sup>

#### b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3).<sup>5</sup>

**Cuadro No. 3**

Montos en millones de USD	SECTOR FINANCIERO				RESTO DE AGENTES*				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
Plazo												
1 a 14	4524,9	30,7%	5259,1	30,9%	3658,0	31,1%	2923,9	30,9%	8183,0	30,9%	8183,0	30,9%
15 a 35	6277,9	42,6%	7702,0	45,2%	5147,2	43,7%	3723,1	39,3%	11425,0	43,1%	11425,0	43,1%
36 a 60	789,5	5,4%	798,9	4,7%	644,9	5,5%	635,5	6,7%	1434,3	5,4%	1434,3	5,4%
61 a 90	767,4	5,2%	777,5	4,6%	662,3	5,6%	652,2	6,9%	1429,7	5,4%	1429,7	5,4%
91 a 180	1310,4	8,9%	1290,6	7,6%	942,5	8,0%	962,3	10,2%	2252,9	8,5%	2252,9	8,5%
> 180	1059,2	7,2%	1198,9	7,0%	714,9	6,1%	575,2	6,1%	1774,1	6,7%	1774,1	6,7%
<b>TOTAL</b>	<b>14729,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>17026,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>11769,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>9472,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>26499,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>26499,1</b>	<b>100,0%</b>

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

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de marzo fue de 54 días, 1 día más del registrado en febrero (53 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 74,0% del monto total pactado.

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

<sup>4</sup> 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.

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

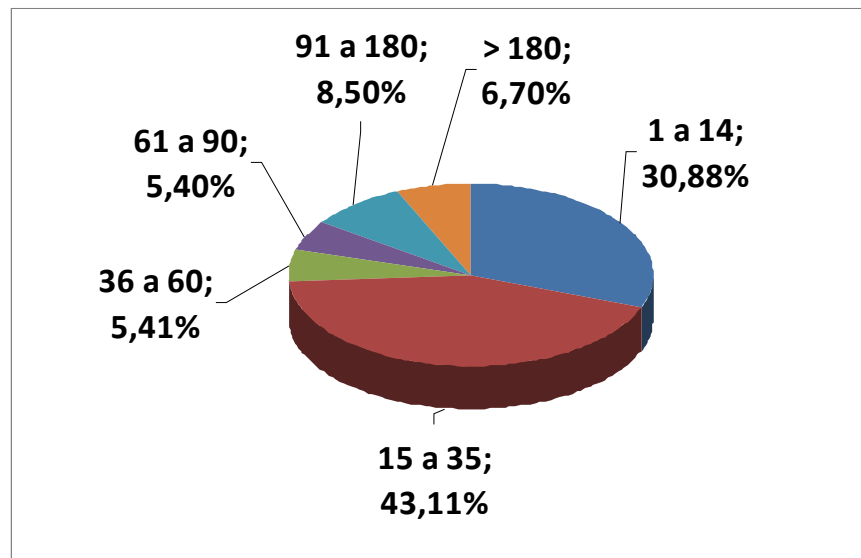
**Cuadro No. 4  
Monto Promedio por Operación  
para cada plazo**

<b>PLAZO</b>	<b>FEBRERO</b>	<b>MARZO</b>
1 a 14	5,00	5,85
15 a 35	5,54	4,95
36 a 60	1,26	1,92
61 a 90	1,78	1,61
91 a 180	1,17	1,88
> 180	1,49	1,78

\* 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  
Marzo**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de marzo es de -2,53%, 147 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (-4,01%)<sup>6</sup>. 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.

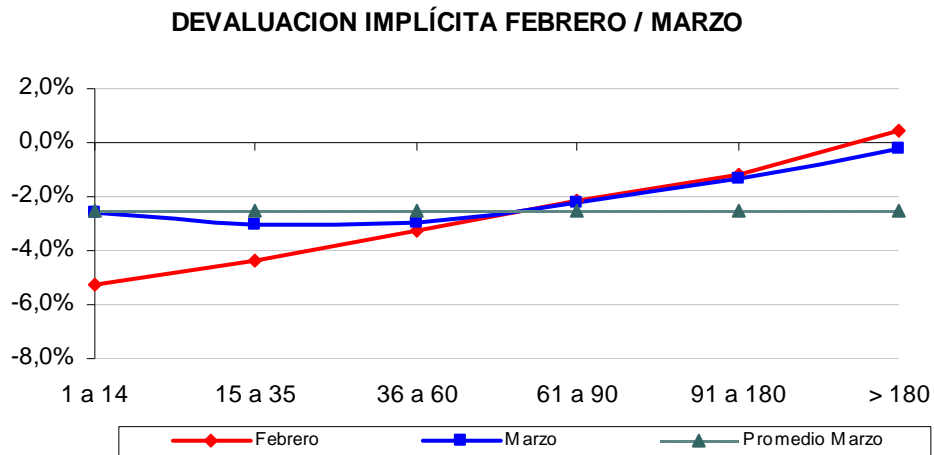
<sup>6</sup> Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
1 a 14	-3,53%	-2,60%
15 a 35	-2,81%	-3,07%
36 a 60	-2,26%	-2,93%
61 a 90	-1,70%	-2,25%
91 a 180	-0,92%	-1,36%
> 180	0,18%	-0,25%
<b>TOTAL</b>	<b>-2,04%</b>	<b>-2,53%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de marzo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 1 a 14, 15 a 35 y 36 a 60.

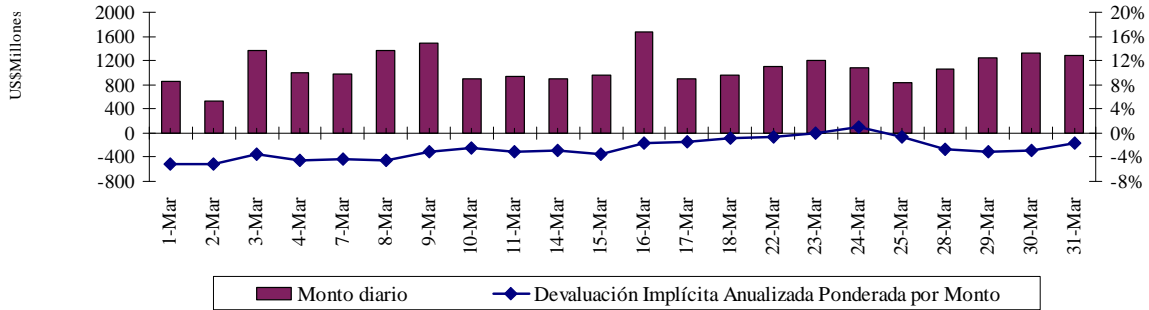
**Gráfico No. 7**



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

Gráfico No. 8

Mercado de Forwards Marzo de 2011



d) Vencimientos

Cuadro No. 6

MARZO	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sectores						
Sector Financiero	12154,3	13454,1	74,5	868,0	12228,9	14322,1
Resto de agente	9162,8	7863,0	868,0	74,5	10030,8	7937,5
Fondos de Pensión	638,1	1890,1	0,0	0,0	638,1	1890,1
Resto	8524,7	5972,9	868,0	74,5	9392,8	6047,4
<b>Total</b>	<b>21317,1</b>	<b>21317,1</b>	<b>942,6</b>	<b>942,6</b>	<b>22259,7</b>	<b>22259,7</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 31 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$32721,6 millones. Durante los meses de junio, julio y septiembre de 2011, se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

Sector	Abr-11		May-11		Jun-11		Jul-11		Ago-11		Sep-11			
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V		
Financiero	9564	8620	2865	2691	2180	2354	1069	1139	864	734	804	982		
Resto	5725	6669	1797	1971	1548	1374	813	743	371	501	641	463		
<b>Total</b>	<b>15289</b>	<b>15289</b>	<b>4662</b>	<b>4662</b>	<b>3727</b>	<b>3727</b>	<b>1882</b>	<b>1882</b>	<b>1234</b>	<b>1234</b>	<b>1445</b>	<b>1445</b>		
	Oct-11		Nov-11		Dic-11		Ene-12		Feb-12		Mar-12		>Mar-12	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
	435	428	502	251	607	313	568	289	507	199	517	322	345	115
	249	256	122	372	170	464	139	418	106	413	130	325	86	316
	<b>684</b>	<b>684</b>	<b>623</b>	<b>623</b>	<b>778</b>	<b>778</b>	<b>707</b>	<b>707</b>	<b>613</b>	<b>613</b>	<b>646</b>	<b>646</b>	<b>431</b>	<b>431</b>

\* Cifras en millones de dólares

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	Abr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	>Mar-12
NDF	14630	4109	3222	1766	1155	1281	653	578	722	632	587	631	423
DF	659	553	506	116	79	164	31	45	55	75	26	16	8
<b>Total</b>	<b>15289</b>	<b>4662</b>	<b>3727</b>	<b>1882</b>	<b>1234</b>	<b>1445</b>	<b>684</b>	<b>623</b>	<b>778</b>	<b>707</b>	<b>613</b>	<b>646</b>	<b>431</b>

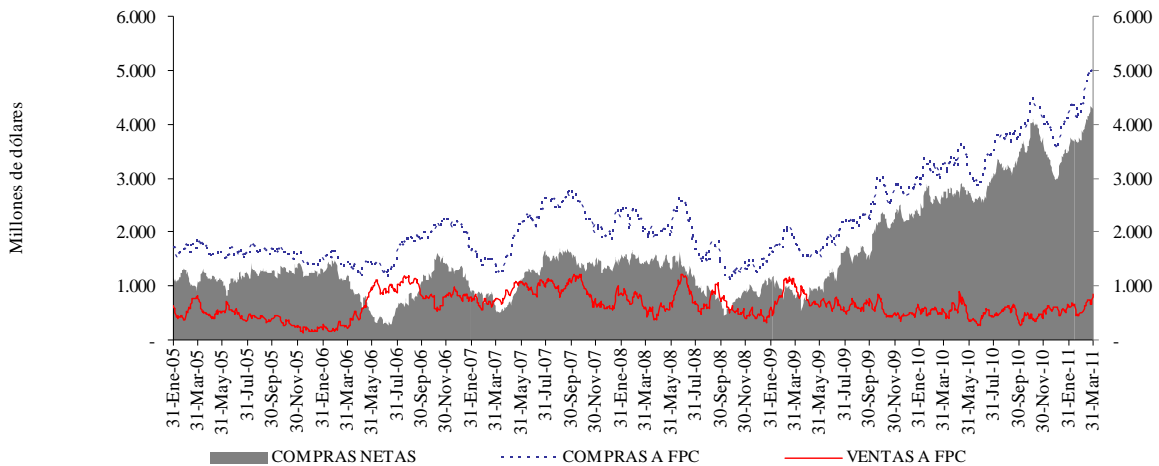
\* Cifras en millones de dolares

**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.

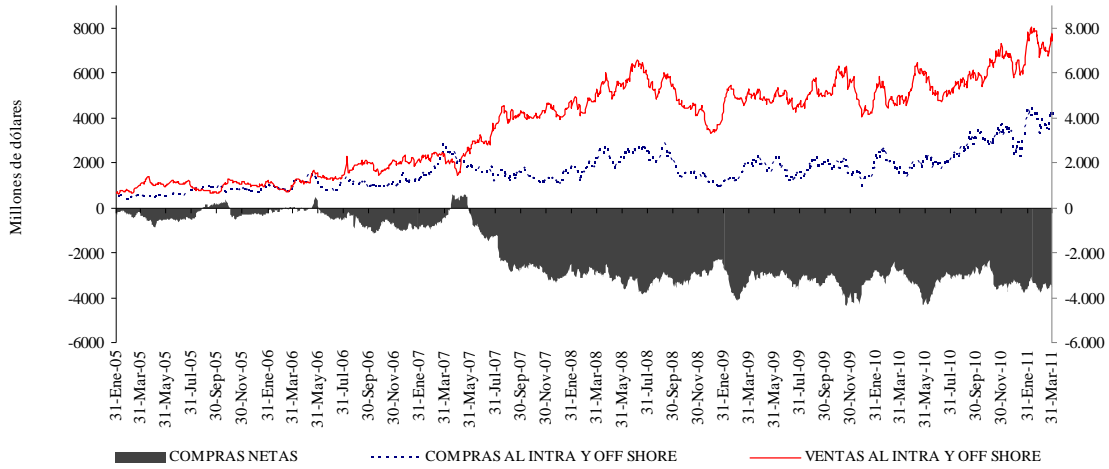
**Gráfico No 9**

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



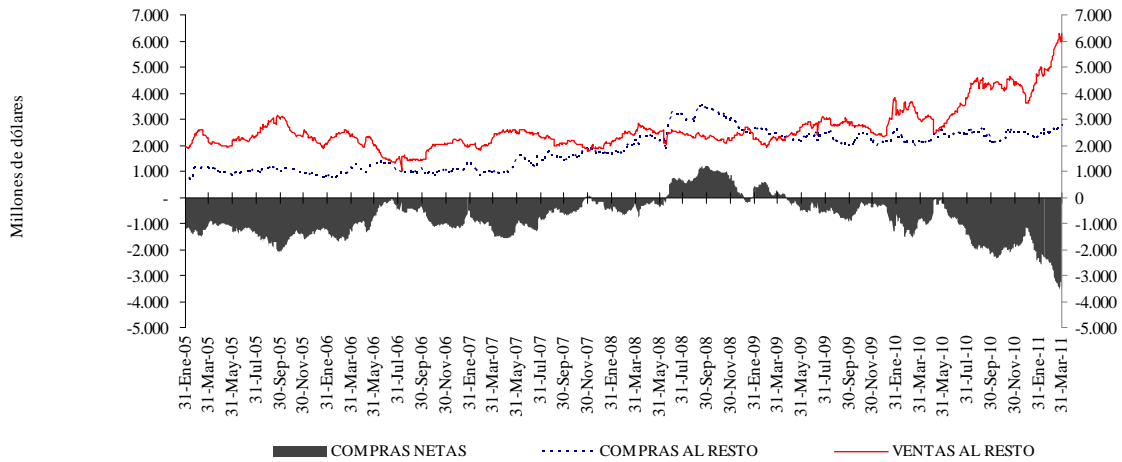
**Gráfico No 10**

**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	
01-Mar-11	\$ 4.188	\$ 3.571	\$ 5.649	\$ 2.474	\$ 490	\$ 6.933	\$ 5.649	\$ 5.000	\$ 3.699	-\$ 3.362	-\$ 2.527	-\$ 2.190
02-Mar-11	\$ 4.203	\$ 3.315	\$ 5.577	\$ 2.503	\$ 499	\$ 6.688	\$ 5.577	\$ 4.999	\$ 3.704	-\$ 3.374	-\$ 2.496	-\$ 2.166
03-Mar-11	\$ 4.320	\$ 3.348	\$ 5.636	\$ 2.551	\$ 496	\$ 6.921	\$ 5.636	\$ 5.048	\$ 3.825	-\$ 3.574	-\$ 2.497	-\$ 2.246
04-Mar-11	\$ 4.382	\$ 3.450	\$ 5.672	\$ 2.601	\$ 499	\$ 7.089	\$ 5.672	\$ 5.180	\$ 3.883	-\$ 3.639	-\$ 2.579	-\$ 2.336
07-Mar-11	\$ 4.369	\$ 3.488	\$ 5.823	\$ 2.622	\$ 528	\$ 7.056	\$ 5.823	\$ 5.282	\$ 3.841	-\$ 3.568	-\$ 2.660	-\$ 2.387
08-Mar-11	\$ 4.405	\$ 3.676	\$ 5.906	\$ 2.662	\$ 531	\$ 7.225	\$ 5.906	\$ 5.397	\$ 3.874	-\$ 3.549	-\$ 2.735	-\$ 2.410
09-Mar-11	\$ 4.512	\$ 3.782	\$ 5.996	\$ 2.625	\$ 587	\$ 7.340	\$ 5.996	\$ 5.483	\$ 3.924	-\$ 3.558	-\$ 2.858	-\$ 2.492
10-Mar-11	\$ 4.525	\$ 3.794	\$ 5.828	\$ 2.609	\$ 626	\$ 7.287	\$ 5.828	\$ 5.553	\$ 3.899	-\$ 3.493	-\$ 2.944	-\$ 2.537
11-Mar-11	\$ 4.593	\$ 3.993	\$ 5.843	\$ 2.613	\$ 647	\$ 7.376	\$ 5.843	\$ 5.679	\$ 3.946	-\$ 3.382	-\$ 3.066	-\$ 2.502
14-Mar-11	\$ 4.672	\$ 3.629	\$ 5.799	\$ 2.625	\$ 634	\$ 7.024	\$ 5.799	\$ 5.787	\$ 4.038	-\$ 3.395	-\$ 3.162	-\$ 2.519
15-Mar-11	\$ 4.774	\$ 3.528	\$ 5.878	\$ 2.576	\$ 680	\$ 6.994	\$ 5.878	\$ 5.789	\$ 4.094	-\$ 3.465	-\$ 3.213	-\$ 2.584
16-Mar-11	\$ 4.791	\$ 3.686	\$ 6.017	\$ 2.626	\$ 710	\$ 7.132	\$ 6.017	\$ 5.893	\$ 4.081	-\$ 3.446	-\$ 3.267	-\$ 2.632
17-Mar-11	\$ 4.883	\$ 3.496	\$ 5.987	\$ 2.623	\$ 735	\$ 6.998	\$ 5.987	\$ 5.934	\$ 4.148	-\$ 3.502	-\$ 3.311	-\$ 2.665
18-Mar-11	\$ 4.894	\$ 3.536	\$ 6.276	\$ 2.615	\$ 734	\$ 6.970	\$ 6.276	\$ 5.923	\$ 4.160	-\$ 3.434	-\$ 3.307	-\$ 2.580
21-Mar-11	\$ 4.894	\$ 3.536	\$ 6.276	\$ 2.615	\$ 734	\$ 6.970	\$ 6.276	\$ 5.922	\$ 4.160	-\$ 3.434	-\$ 3.307	-\$ 2.580
22-Mar-11	\$ 4.928	\$ 3.457	\$ 6.284	\$ 2.626	\$ 752	\$ 6.774	\$ 6.284	\$ 6.033	\$ 4.176	-\$ 3.316	-\$ 3.407	-\$ 2.547
23-Mar-11	\$ 4.982	\$ 3.546	\$ 6.431	\$ 2.616	\$ 741	\$ 6.772	\$ 6.431	\$ 6.067	\$ 4.241	-\$ 3.227	-\$ 3.451	-\$ 2.437
24-Mar-11	\$ 5.033	\$ 3.785	\$ 6.598	\$ 2.658	\$ 721	\$ 6.971	\$ 6.598	\$ 6.160	\$ 4.312	-\$ 3.187	-\$ 3.501	-\$ 2.376
25-Mar-11	\$ 4.997	\$ 3.950	\$ 6.651	\$ 2.704	\$ 673	\$ 7.061	\$ 6.651	\$ 6.261	\$ 4.324	-\$ 3.112	-\$ 3.557	-\$ 2.345
28-Mar-11	\$ 4.962	\$ 4.148	\$ 6.605	\$ 2.725	\$ 658	\$ 7.288	\$ 6.605	\$ 6.110	\$ 4.304	-\$ 3.140	-\$ 3.385	-\$ 2.222
29-Mar-11	\$ 5.039	\$ 4.203	\$ 6.551	\$ 2.742	\$ 741	\$ 7.542	\$ 6.551	\$ 5.977	\$ 4.298	-\$ 3.339	-\$ 3.236	-\$ 2.277
30-Mar-11	\$ 5.064	\$ 4.328	\$ 6.437	\$ 2.727	\$ 784	\$ 7.686	\$ 6.437	\$ 6.000	\$ 4.281	-\$ 3.358	-\$ 3.273	-\$ 2.351
31-Mar-11	\$ 5.056	\$ 4.041	\$ 6.537	\$ 2.799	\$ 803	\$ 7.416	\$ 6.537	\$ 6.061	\$ 4.252	-\$ 3.374	-\$ 3.262	-\$ 2.384

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	678	728	678	728
EUR	USD	7.850	11.900	275	4.050	8.125	15.950
USD	BRL	500	500	0	0	500	500
USD	CAD	30.919	124.995	215.568	125.534	246.488	250.529
USD	CHF	0	4.578	0	263	0	4.840
USD	EUR	184.078	206.689	235.865	226.941	419.943	433.631
USD	GBP	238	5.707	305	428	543	6.135
USD	JPY	3.743	503.970	7.034	2.577	10.777	506.547
USD	MXN	2.403	1.915	915	6.886	3.318	8.801
USD	CLP	250	250	0	0	250	250

\* Cifras en miles de la moneda 1.

**3) Opciones**

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	135.848,8	137.638,5	142.443,7	134.751,7
Sector Real	122.638,5	120.848,8	124.751,7	132.443,7
<b>Total</b>	<b>258.487,3</b>	<b>258.487,3</b>	<b>267.195,4</b>	<b>267.195,4</b>

\* Cifras en miles de dólares