

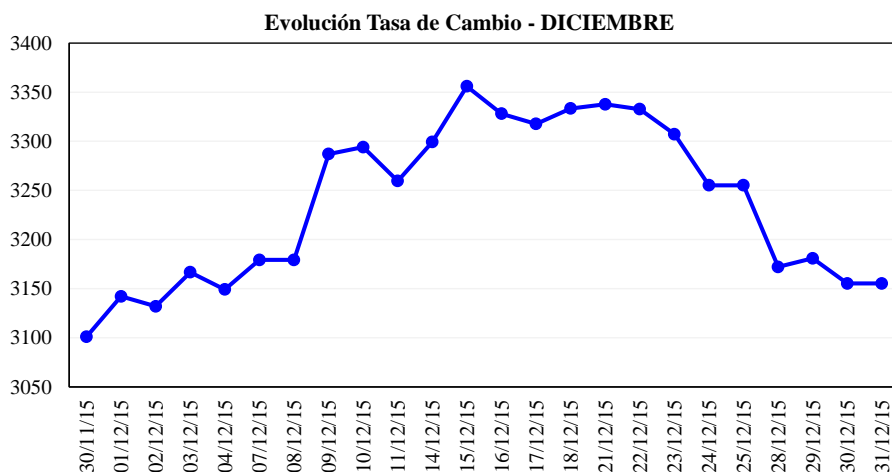
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (forward, opciones y swaps) realizadas por los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) así como las operaciones de derivados de productos básicos realizadas por residentes distintos de IMC.

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$54.12 durante el mes de diciembre al pasar de \$3101.10 a \$3155.22. Esto representa una depreciación mensual de 1.75%, mientras que para el mes de noviembre se observó una depreciación mensual de 6.16%.

Gráfico 1



Cuadro 1

DEVALUACIONES		
	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
MENSUAL	6.16%	1.75%
MES ANUALIZADA	104.89%	23.07%
AÑO CORRIDO	30.38%	32.65%
AÑO COMPLETO	40.56%	32.65%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue US\$639.6 millones (Gráfico 2). El día 1 de diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$979.6 millones) y el día 29 de diciembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$106.0).

Gráfico 2

Mercado de Contado

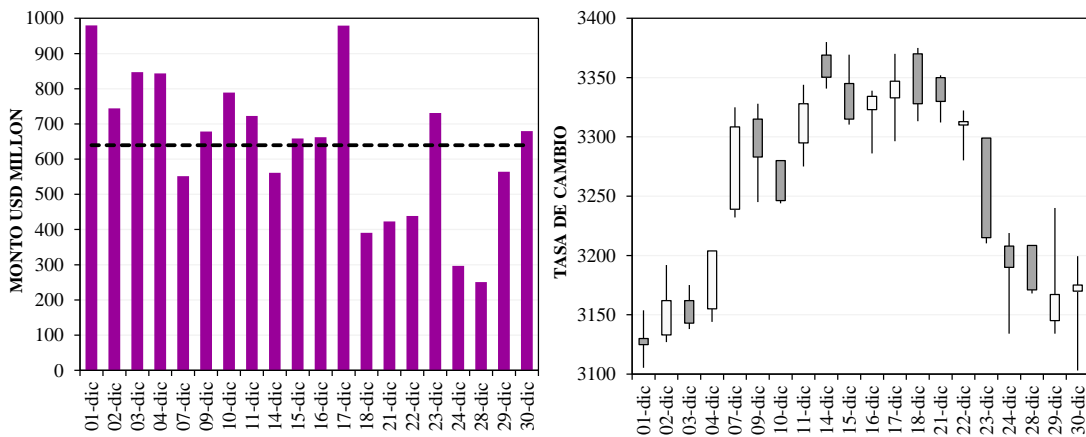
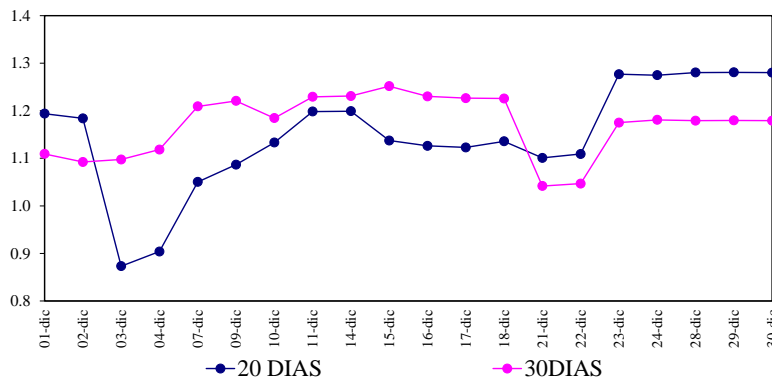


Gráfico 3

Indicador de Volatilidad¹

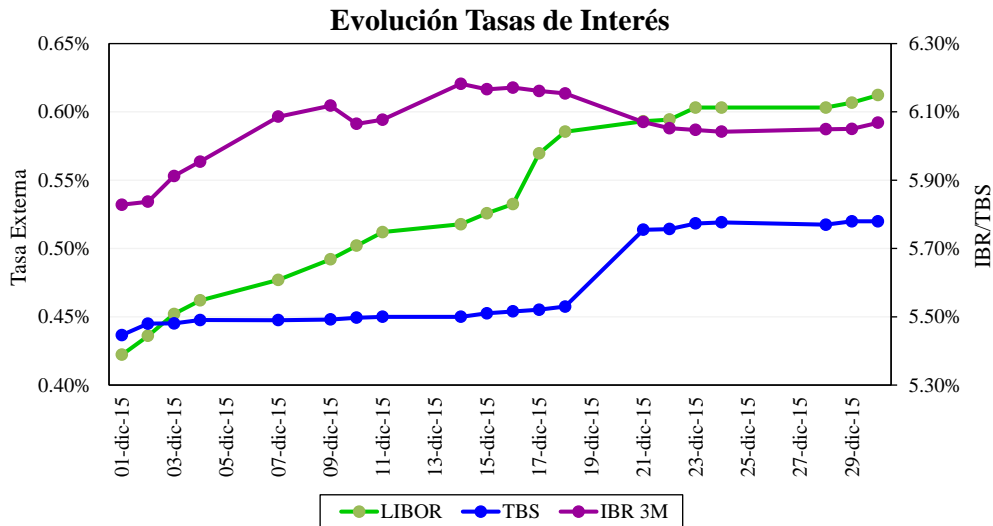


2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de diciembre la IBR (3 meses) pasó de niveles de 5.83% E.A. a comienzos del mes, a 6.07% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa a 1 día alcanzó un máximo de 5.78% E.A. el 29 de diciembre y un mínimo de 5.45% E.A. el 1 de diciembre. Durante el mes, el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa a 90 días (IBR - Libor) osciló entre 5.38% y 5.63%. Su promedio, 5.49%, se ubicó 5 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (5.43%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1.28%).

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.

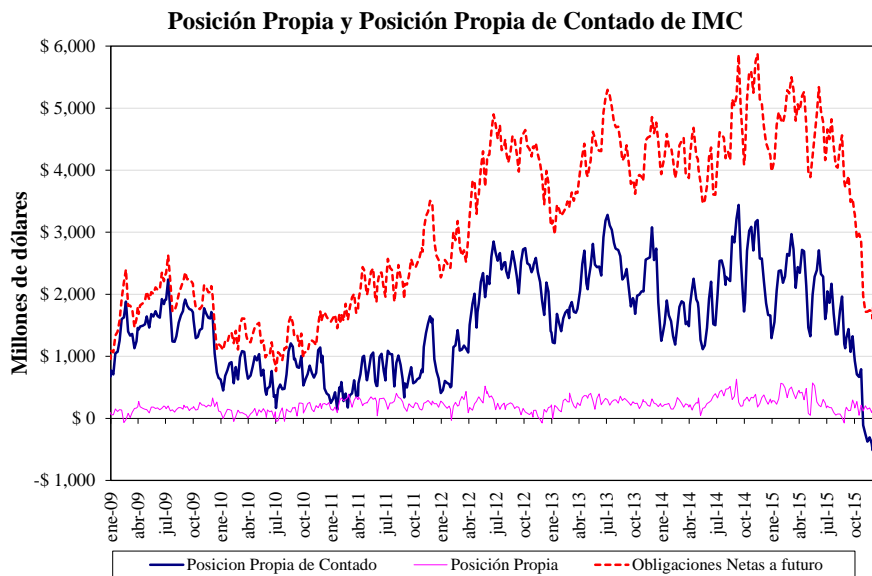
Gráfico 4



3) Posición Propia

En el mes de diciembre, la posición propia total en moneda extranjera de los IMC aumentó en US\$208 millones; pasando de US\$141.8 millones en noviembre a US\$349.8 millones a final de diciembre. La posición propia de contado aumentó en US\$906.9 millones al pasar de US\$-513.6 millones a final de noviembre a US\$393.3 millones a final de diciembre. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.

Gráfico 5²



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia - Formato 230

² 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.

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 25.2% al pasar de US\$25254.3 millones en el mes de noviembre a US\$18898.3 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 10543 a 10425, el monto promedio diario disminuyó de US\$1329.2 millones a US\$994.6 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 555 a 549 operaciones por día³.

Cuadro 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	10974	10611	15253	14407	-4278.9	-3795.6
Fondos de Pensiones y Cesantías	578	2174	607	2885	-28.5	-710.6
Fiduciarias	6	320	10	322	-4.6	-2.0
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0.0	0.0
Sector Real	1694	1422	2469	1624	-775.6	-202.3
Offshore	4568	3438	6203	5103	-1635.0	-1665.2
Intragrupo*	1079	933	1367	1568	-288.0	-634.9
Total	18898	18898	25908.9	25908.9	-7010.6	-7010.6

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 30.0% y sus ventas a futuro en un 21.0%, en tanto que, en conjunto el sector real, los fondos de pensiones y bancos extranjeros disminuyeron sus compras pactadas en 17.2% y sus ventas en 29.9%.

En diciembre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$362.2 millones, monto menor en US\$1879.2 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$2241.4 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$261.4 millones y las corporaciones financieras pactaron compras netas por US\$100.8 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$362.2 millones⁴.

b) Plazos Negociados

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

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. En el anexo 1 se muestran los plazos negociados desagregado para las operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

Cuadro 3

Montos en millones de USD	IMC				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	3778.2	34.4%	2440.0	23.0%	1409.1	17.8%	2747.3	33.2%	5187.3	27.4%	5187.3	27.4%
15 a 35	4693.5	42.8%	5769.6	54.4%	4390.1	55.4%	3314.0	40.0%	9083.6	48.1%	9083.6	48.1%
36 a 60	636.7	5.8%	580.6	5.5%	555.6	7.0%	611.7	7.4%	1192.3	6.3%	1192.3	6.3%
61 a 90	937.2	8.5%	836.3	7.9%	726.9	9.2%	827.8	10.0%	1664.1	8.8%	1664.1	8.8%
91 a 180	622.0	5.7%	664.2	6.3%	568.5	7.2%	526.4	6.4%	1190.6	6.3%	1190.6	6.3%
> 180	306.1	2.8%	320.7	3.0%	274.4	3.5%	259.7	3.1%	580.5	3.1%	580.5	3.1%
TOTAL	10973.6	100.0%	10611.4	100.0%	7924.7	100.0%	8286.9	100.0%	18898.30	100.0%	18898.30	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 diciembre fue de 40 días, 7 días menos del registrado en noviembre (47 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 75.5% del monto total pactado.

La distribución del monto promedio transado por plazo para los meses de noviembre y diciembre se presenta en el Cuadro 4, y la distribución del monto pactado en diciembre según plazos en el Gráfico 6.

Cuadro 4

**Monto Promedio por Operación
para cada plazo (días)**

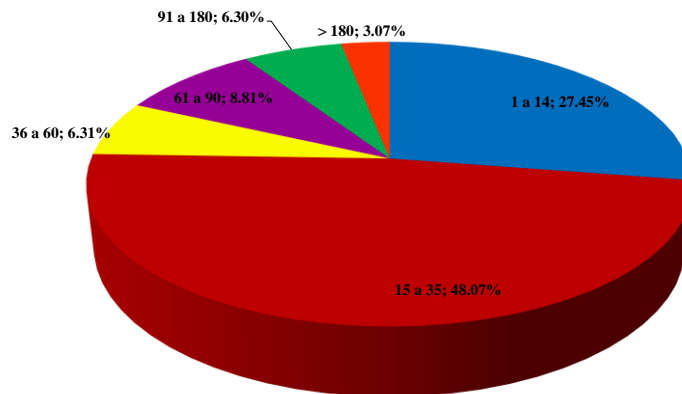
PLAZO	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1 a 14	3.09	2.91
15 a 35	3.84	3.04
36 a 60	1.24	0.78
61 a 90	1.44	1.31
91 a 180	1.05	0.68
> 180	1.10	0.52

* Cifras en millones de dólares

Gráfico 6

Participación de montos pactados por plazos

Diciembre



c) Devaluación implícita anualizada

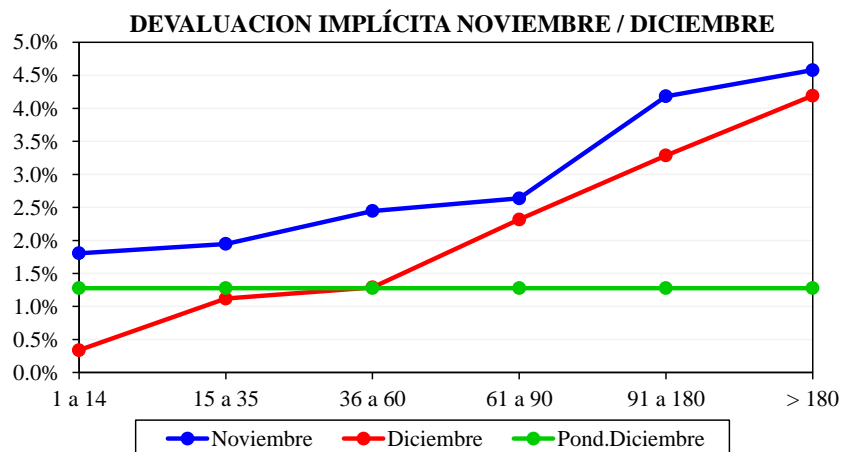
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de diciembre es de 1.28%, 103 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (2.31%)⁶. En el Cuadro 5 se presentan tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward para cada uno de los rangos de negociación.

Cuadro 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	0.92%	0.34%
15 a 35	1.84%	1.12%
36 a 60	2.50%	1.29%
61 a 90	3.24%	2.32%
91 a 180	4.11%	3.29%
> 180	4.38%	4.19%
TOTAL	2.63%	1.28%

Como se puede observar en el Gráfico 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de diciembre (1.28%) es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos mayores a 35 días.

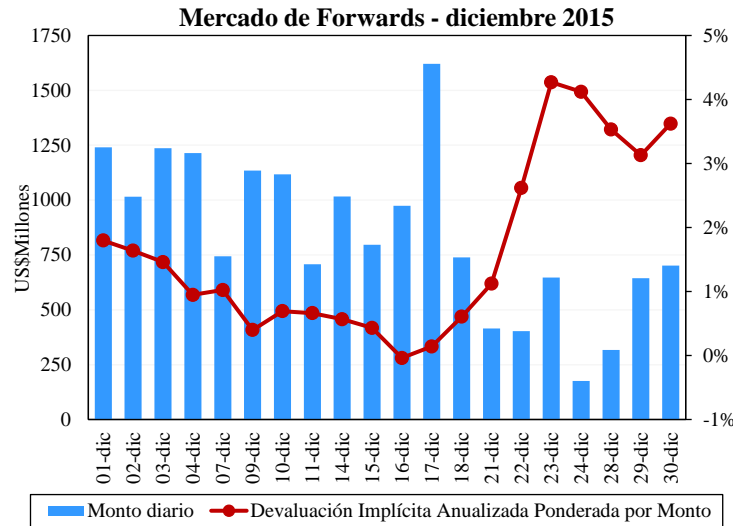
Gráfico 7



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

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

Gráfico 8



d) Vencimientos

Durante el mes de diciembre se vencieron US\$25909.0 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$754.4 millones en compras y US\$315.0 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$439.5 millones (Cuadro 6). El Cuadro 6 muestra los vencimientos de forward del mes, por sectores y por modalidad de cumplimiento.

Cuadro 6

DICIEMBRE	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sectores						
IMC	14937.6	13652.7	315.0	754.4	15252.5	14407.1
Resto de agentes	9902.1	11187.0	754.4	315.0	10656.5	11501.9
Fondos de Pensiones y Cesantías	606.6	2884.6	0.0	0.0	606.6	2884.6
Resto	9295.4	8302.3	754.4	315.0	10049.9	8617.3
Total	24839.6	24839.6	1069.4	1069.4	25909.0	25909.0

Al 30 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$58214.9 millones. Durante los meses de diciembre de 2015, septiembre y noviembre de 2016 se registran vencimientos netos de compras del sector financiero, al tiempo que para los meses restantes se registran vencimientos netos de ventas (Cuadro 7).

Cuadro 7

Sector	dic-15		ene-16		feb-16		mar-16		abr-16		may-16		jun-16		jul-16		ago-16		sep-16		oct-16		nov-16		≥ dic-16	
	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
IMC	15253	14407	7661	8242	2579	3584	1761	2005	978	1062	1092	1219	656	802	267	367	619	753	482	442	384	390	225	128	428	511
Resto	10656	11502	6446	5865	3126	2121	1667	1423	870	786	871	744	669	523	270	170	356	223	214	254	164	159	95	191	425	341
Total	25909	25909	14107	14107	5705	5705	3428	3428	1849	1849	1963	1963	1326	1326	537	537	975	975	696	696	548	548	319	319	853	853

* Cifras en millones de dolares

En el Cuadro No. 8 se presentan los vencimientos de forwards por modalidad de cumplimiento.

Cuadro 8

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
Tipo	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	≥ dic-16
NDF	24840	13596	5346	3096	1682	1851	1211	447	918	644	507	280	758
DF	1069	512	359	332	166	112	115	90	57	51	42	40	95
Total	25909	14107	5705	3428	1849	1963	1326	537	975	696	548	319	853

* Cifras en millones de dolares

e) Saldos

A continuación se presentan los saldos de forwards de compras y venta del sector financiero con sus diferentes contrapartes, clasificadas como fondos de pensiones, agentes offshore, casas matrices y filiales, y el resto de agentes.

Gráfico 9

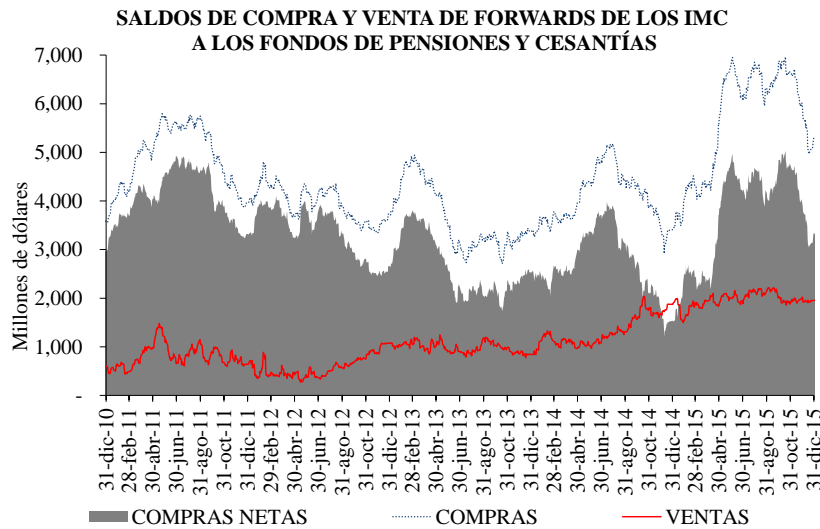


Gráfico 10

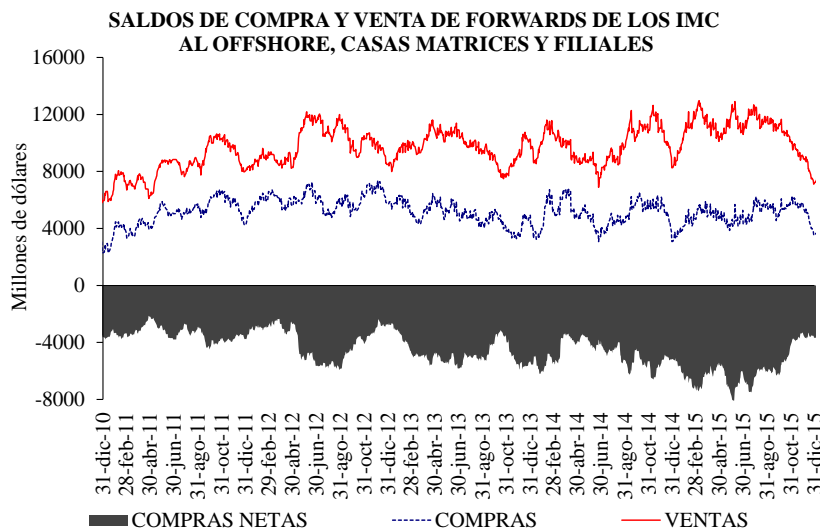
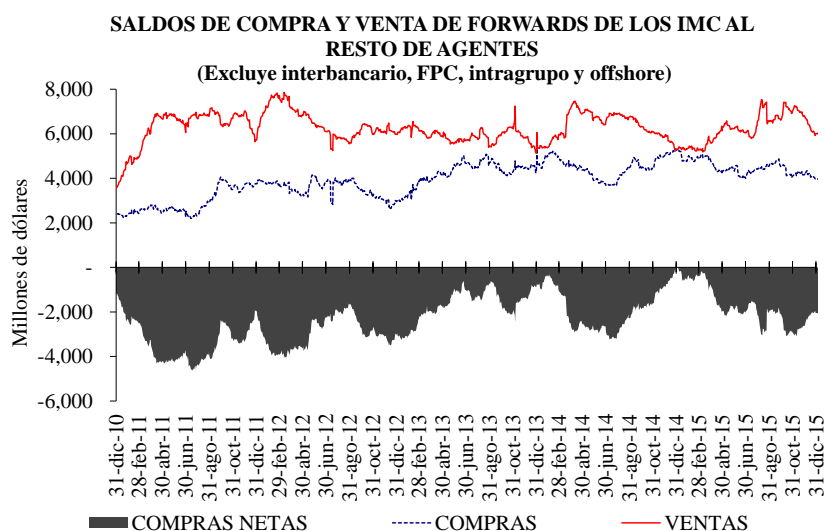


Gráfico 11



Cuadro 9

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.
SALDOS DE OPERACIONES FORWARD DE LOS IMC POR CONTRAPARTE
millones de USD

mill de USD	SALDOS DE COMPRA DE LOS IMC CON:				SALDOS DE VENTA DE LOS IMC CON:				SALDOS NETOS DE COMPRA DE LOS IMC 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-dic-15	\$ 5,966	\$ 5,726	\$ 5,406	\$ 4,180	\$ 2,020	\$ 9,038	\$ 5,406	\$ 6,814	\$ 3,946	-\$ 3,312	-\$ 2,633	-\$ 1,999
02-dic-15	\$ 5,926	\$ 5,636	\$ 5,411	\$ 4,156	\$ 2,016	\$ 9,040	\$ 5,411	\$ 6,778	\$ 3,910	-\$ 3,404	-\$ 2,621	-\$ 2,115
03-dic-15	\$ 5,711	\$ 5,388	\$ 5,264	\$ 4,149	\$ 1,921	\$ 8,879	\$ 5,264	\$ 6,694	\$ 3,791	-\$ 3,491	-\$ 2,545	-\$ 2,245
04-dic-15	\$ 5,679	\$ 5,355	\$ 5,126	\$ 4,252	\$ 1,923	\$ 8,911	\$ 5,126	\$ 6,702	\$ 3,756	-\$ 3,555	-\$ 2,450	-\$ 2,249
07-dic-15	\$ 5,649	\$ 5,112	\$ 5,032	\$ 4,341	\$ 1,926	\$ 8,794	\$ 5,032	\$ 6,632	\$ 3,723	-\$ 3,682	-\$ 2,291	-\$ 2,249
08-dic-15	\$ 5,649	\$ 5,112	\$ 5,032	\$ 4,341	\$ 1,926	\$ 8,794	\$ 5,032	\$ 6,632	\$ 3,723	-\$ 3,682	-\$ 2,291	-\$ 2,249
09-dic-15	\$ 5,679	\$ 5,355	\$ 5,026	\$ 4,182	\$ 1,956	\$ 9,034	\$ 5,026	\$ 6,548	\$ 3,723	-\$ 3,679	-\$ 2,366	-\$ 2,322
10-dic-15	\$ 5,510	\$ 5,067	\$ 4,824	\$ 4,168	\$ 1,951	\$ 8,677	\$ 4,824	\$ 6,447	\$ 3,558	-\$ 3,610	-\$ 2,280	-\$ 2,331
11-dic-15	\$ 5,563	\$ 5,148	\$ 5,138	\$ 4,200	\$ 1,937	\$ 8,876	\$ 5,138	\$ 6,415	\$ 3,626	-\$ 3,728	-\$ 2,215	-\$ 2,317
14-dic-15	\$ 5,428	\$ 5,070	\$ 5,191	\$ 4,226	\$ 1,931	\$ 8,653	\$ 5,191	\$ 6,391	\$ 3,496	-\$ 3,583	-\$ 2,164	-\$ 2,251
15-dic-15	\$ 5,128	\$ 4,845	\$ 4,839	\$ 4,182	\$ 1,907	\$ 8,167	\$ 4,839	\$ 6,310	\$ 3,221	-\$ 3,322	-\$ 2,128	-\$ 2,229
16-dic-15	\$ 5,056	\$ 4,872	\$ 4,830	\$ 4,201	\$ 1,959	\$ 8,201	\$ 4,830	\$ 6,291	\$ 3,097	-\$ 3,329	-\$ 2,089	-\$ 2,322
17-dic-15	\$ 5,023	\$ 4,565	\$ 4,721	\$ 4,050	\$ 1,937	\$ 8,018	\$ 4,721	\$ 6,231	\$ 3,086	-\$ 3,453	-\$ 2,181	-\$ 2,548
18-dic-15	\$ 4,970	\$ 4,490	\$ 4,628	\$ 4,057	\$ 1,925	\$ 8,059	\$ 4,628	\$ 6,141	\$ 3,044	-\$ 3,569	-\$ 2,084	-\$ 2,608
21-dic-15	\$ 5,030	\$ 4,182	\$ 4,433	\$ 4,083	\$ 1,929	\$ 7,798	\$ 4,433	\$ 6,091	\$ 3,101	-\$ 3,616	-\$ 2,008	-\$ 2,524
22-dic-15	\$ 5,035	\$ 4,079	\$ 4,413	\$ 4,042	\$ 1,922	\$ 7,616	\$ 4,413	\$ 6,072	\$ 3,113	-\$ 3,537	-\$ 2,030	-\$ 2,454
23-dic-15	\$ 5,055	\$ 3,983	\$ 4,199	\$ 4,052	\$ 1,952	\$ 7,476	\$ 4,199	\$ 6,097	\$ 3,103	-\$ 3,493	-\$ 2,045	-\$ 2,435
24-dic-15	\$ 5,087	\$ 4,003	\$ 4,199	\$ 4,063	\$ 1,952	\$ 7,530	\$ 4,199	\$ 6,110	\$ 3,134	-\$ 3,527	-\$ 2,046	-\$ 2,439
25-dic-15	\$ 5,087	\$ 4,003	\$ 4,194	\$ 4,063	\$ 1,952	\$ 7,530	\$ 4,194	\$ 6,110	\$ 3,135	-\$ 3,527	-\$ 2,046	-\$ 2,438
28-dic-15	\$ 5,096	\$ 3,845	\$ 4,184	\$ 4,005	\$ 1,953	\$ 7,372	\$ 4,184	\$ 5,981	\$ 3,143	-\$ 3,527	-\$ 1,976	-\$ 2,360
29-dic-15	\$ 5,187	\$ 3,539	\$ 4,168	\$ 3,956	\$ 1,953	\$ 7,107	\$ 4,168	\$ 5,920	\$ 3,233	-\$ 3,569	-\$ 1,964	-\$ 2,300
30-dic-15	\$ 5,285	\$ 3,533	\$ 4,332	\$ 3,952	\$ 1,953	\$ 7,204	\$ 4,332	\$ 6,004	\$ 3,331	-\$ 3,671	-\$ 2,052	-\$ 2,391
31-dic-15	\$ 5,285	\$ 3,533	\$ 4,332	\$ 3,952	\$ 1,953	\$ 7,204	\$ 4,332	\$ 6,001	\$ 3,331	-\$ 3,671	-\$ 2,049	-\$ 2,389

2) Forwards otras monedas

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

Cuadro 10

Montos negociados en Diciembre de 2015

moneda 1	moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	8.34	1.65	7.39	2.76	15.73	4.41
USD	EUR	255.57	1068.03	811.58	323.90	1067.14	1391.92
USD	AUD	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07
USD	JPY	1.98	100.47	158.63	121.76	159.53	222.23
USD	GBP	0.00	0.03	0.69	0.00	0.69	0.03
USD	CLP	0.00	4.50	4.50	0.00	4.50	4.50
USD	BRL	2.22	4.95	2.25	2.21	4.46	7.16
USD	CAD	3.46	9.62	0.62	1.20	4.08	10.81
USD	CHF	0.97	1.16	0.00	0.07	0.97	1.23
USD	MXN	3.75	6.81	1.87	0.25	5.62	7.06
USD	SEK	0.02	0.00	0.00	0.02	0.02	0.02
GBP	COP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

*Montos en millones de Moneda 1

3) Opciones peso-dólar

El siguiente cuadro contiene los montos negociados en el mes por los IMC de opciones peso-dólar europeas. En el Gráfico 12, se muestran los montos mensuales negociados en 2014 y 2015.

Cuadro 11

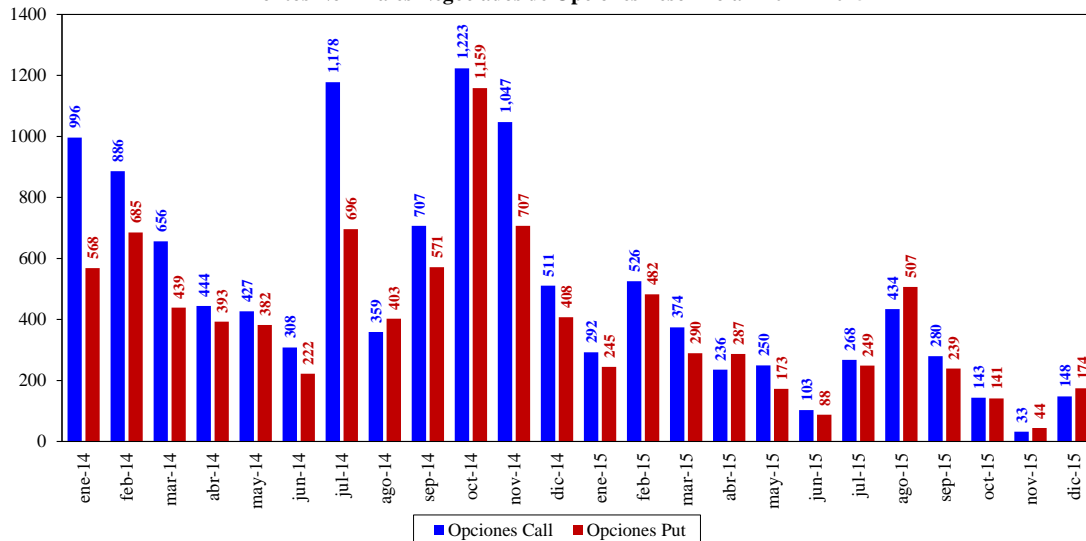
Montos negociados en Diciembre de 2015

IMC	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Real	107.33	45.87	43.94	135.51
Total	148.20	148.20	174.45	174.45

*Montos en millones de dólares

Gráfico 12

Montos Nominales Negociados de Opciones Peso- Dólar 2014 - 2015



4) Fx Swaps Peso-Dólar y Fx Swaps de Tasa de Interés Peso-Dólar

Los siguientes cuadros contienen los montos nominales negociados por los IMC de fx swaps peso-dólar y fx swaps de tasa de interés peso-dólar para este mes. Por su parte, el Gráfico 13 muestra los montos mensuales negociados en 2014 - 2015

Cuadro 12

Montos negociados en Diciembre de 2015

Fx Swaps Peso- Dólar		
	C	V
IMC	195.8	175.7
Sector Real	0.6	20.8
Total	196.4	196.4

*Millones de dólares

Cuadro 13

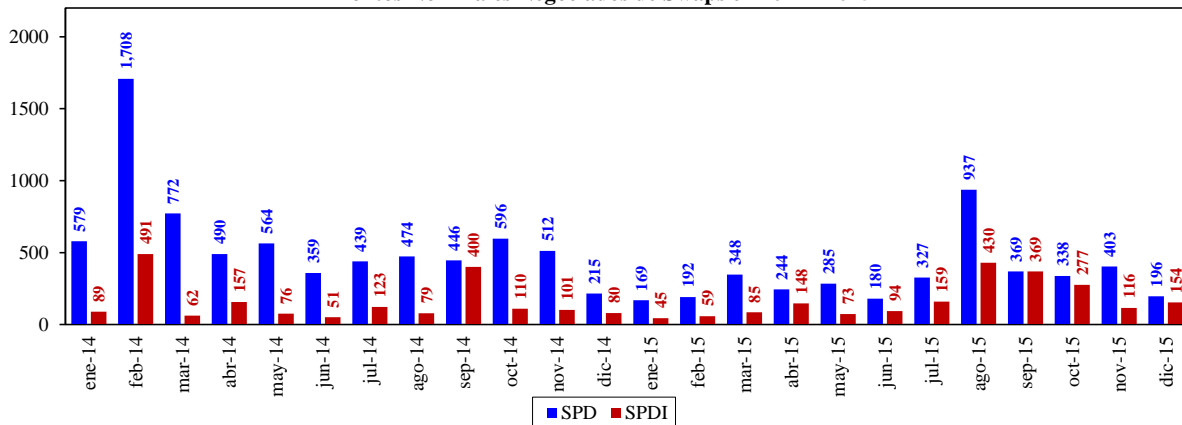
Montos negociados en Diciembre de 2015

Fx Swaps de Tasa de Interés Peso Dólar		
	C	V
IMC	47.7	106.0
Offshore	99.5	18.7
Resto	6.5	29.0
Total	153.7	153.7

*Millones de dólares

Gráfico 13

Montos Nominales Negociados de Swaps en 2014 - 2015



5) Forward NDF sobre TES con Agentes Offshore

El Gráfico 14 contiene los montos nominales mensuales negociados por los IMC con los agentes offshore en operaciones forward NDF sobre TES y el plazo promedio de dichas operaciones. Para diciembre de 2015 el monto negociado disminuyó a COP3.43 billones con respecto a los COP4.23 billones del mes anterior. El plazo ponderado por aumentó a 24 días, mientras que el mes anterior fue de 20 días. El saldo de las posiciones vendedoras netas de los IMC con agentes offshore al 31 de diciembre fue de COP1.34 billones presentando una disminución de COP0.25 billones frente al saldo de cierre del mes anterior.

Gráfico 14

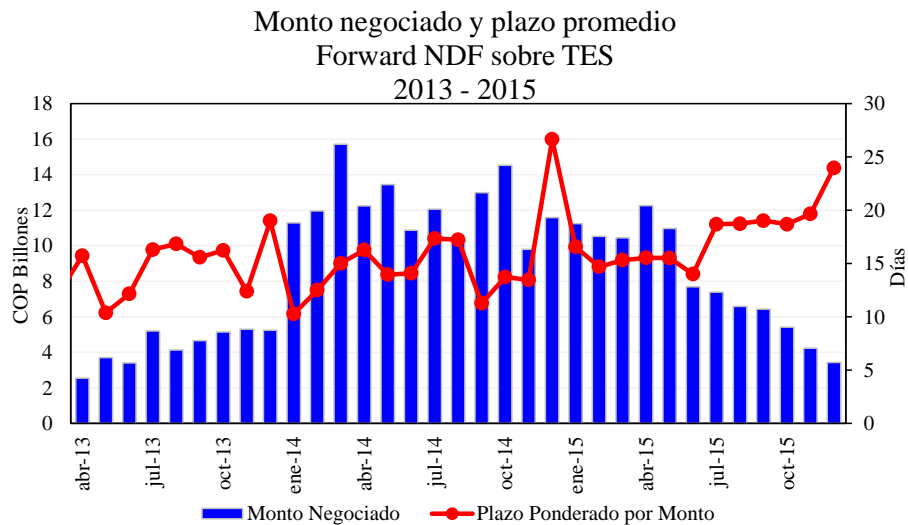
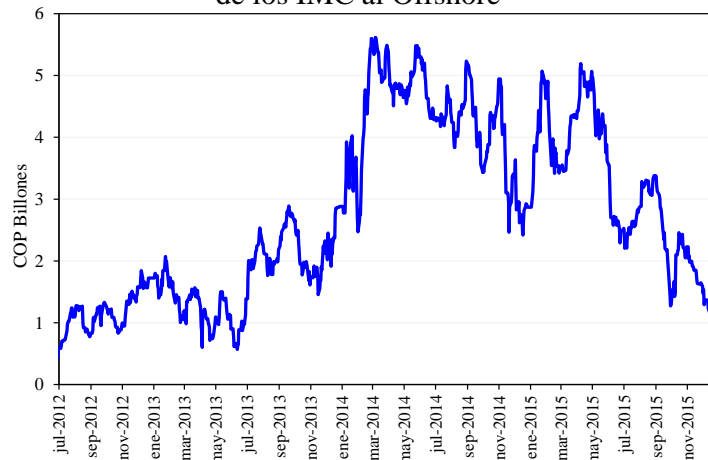


Gráfico 15

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



III. Mercado de Operaciones a Futuro de los Residentes

1) Operaciones sobre Precios de Productos Básicos

El Gráfico 15 contiene los montos nominales mensuales negociados por los residentes con los agentes offshore en operaciones sobre precios de productos básicos y el Gráfico 16 el plazo promedio de dichas operaciones. Para diciembre de 2015 el monto negociado fue de US\$0,1 millones en swaps y US\$4,3 millones en opciones, mientras que no hubo negociaciones de operaciones forward.

Gráfico 15

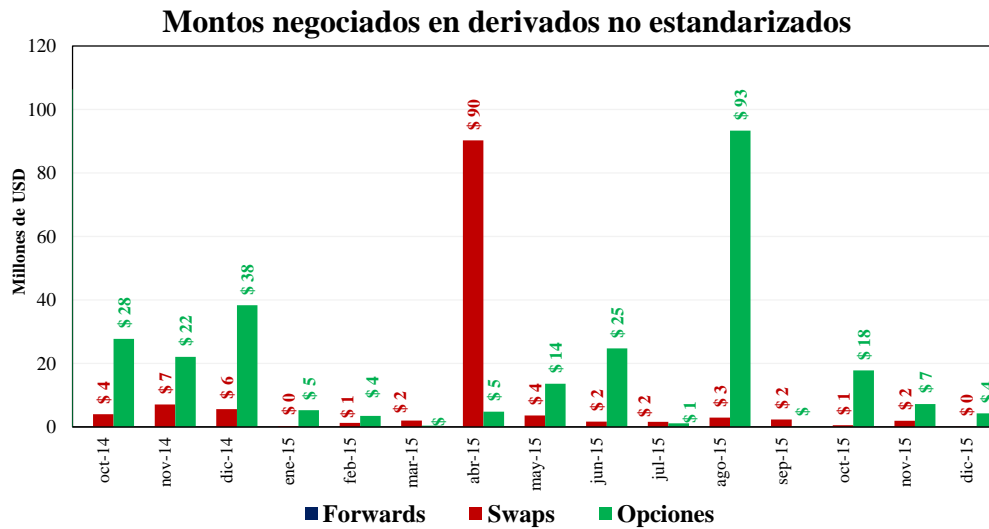


Gráfico 16

