

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.

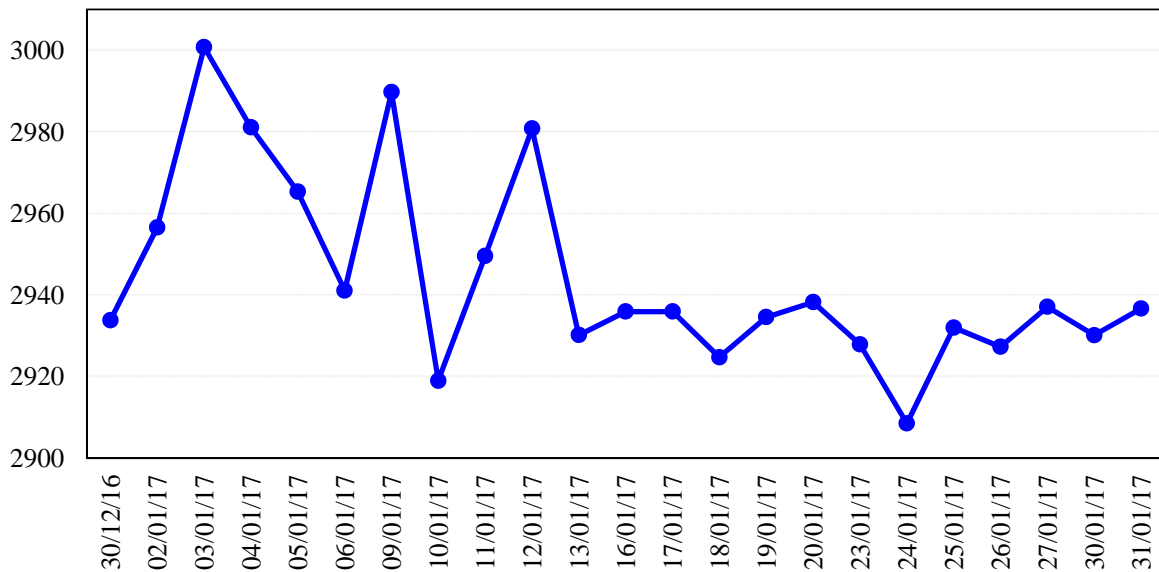
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$2.84 durante el mes de enero al pasar de \$2933.82 a \$2936.66. Esto representa una depreciación mensual de 2.75%, mientras que para el mes de diciembre se observó una depreciación mensual de 4.59%.

Gráfico 1

Evolución Tasa de Cambio - ENERO



Fuente: Superfinanciera

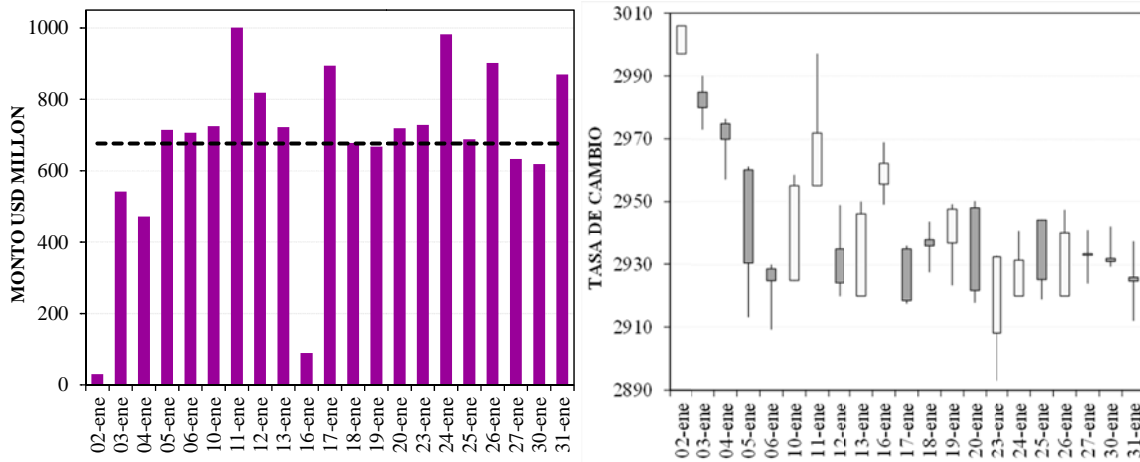
Cuadro 1

DEVALUACIONES		
	DICIEMBRE	ENERO
MENSUAL	-4.59%	-2.75%
MES ANUALIZADA	-43.12%	-28.44%
AÑO CORRIDO	-4.29%	-2.75%
AÑO COMPLETO	-4.29%	-11.09%

Fuente: Financiera de Colombia

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue US\$676.4 millones (Gráfico 2). El día 11 de enero se registró el mayor monto negociado (US\$1001.2 millones) y el día 5 de enero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$47.9).

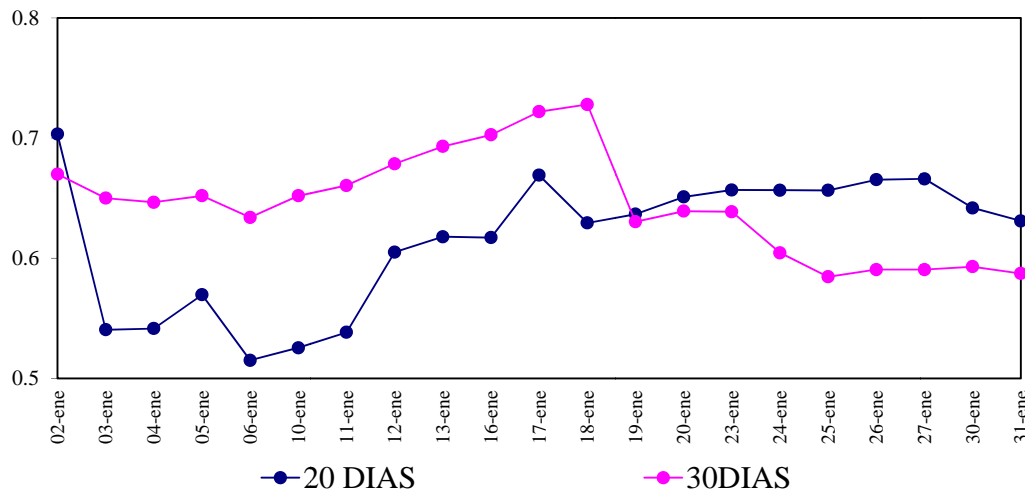
Gráfico 2
Mercado de Contado



Fuente: Cálculos Banco de la República.

Fuente: Cálculos Banco de la República.

Gráfico 3
Indicador de Volatilidad¹



Fuente: Cálculos Banco de la República.

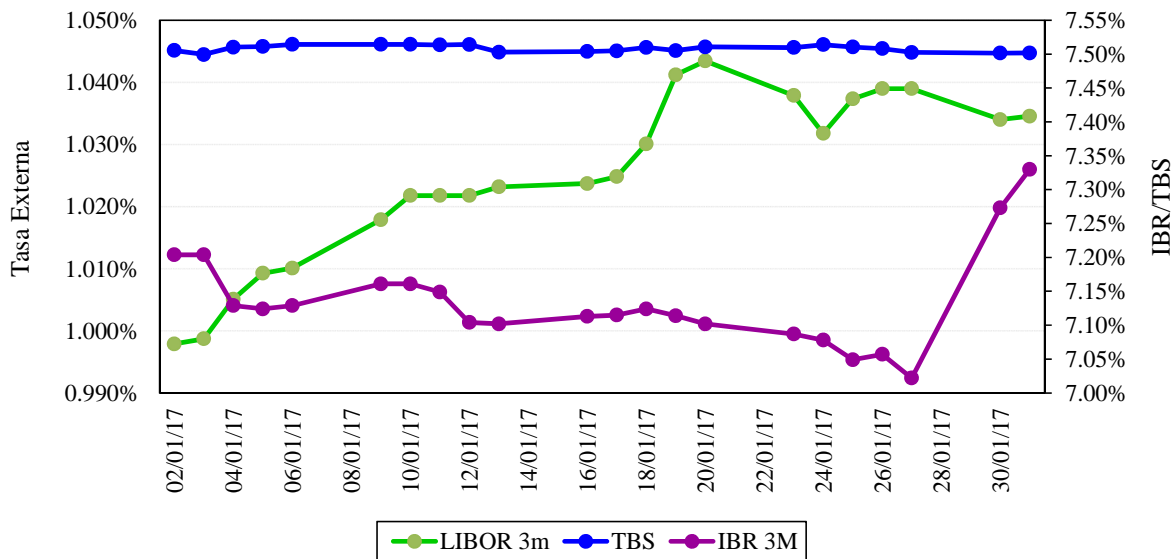
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 IBR (3 meses) pasó de niveles de 7.20% E.A. a comienzos del mes, a 7.33% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa a 1 día alcanzó un máximo de 7.51% E.A. el 6 de enero y un mínimo de 7.50% E.A. el 3 de enero. Durante el mes, el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa a 90 días (IBR - Libor) osciló entre 5.92% y 6.64%. Su promedio, 6.06%, se ubicó 34 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.40%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos *forward* (6.44%).

Gráfico 4

Evolución Tasas de Interés

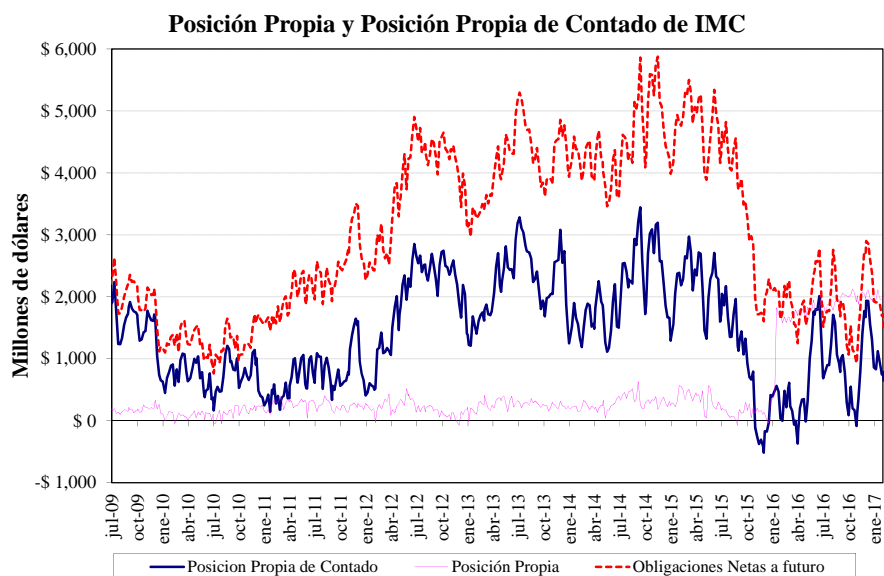


Fuente: Cálculos Banco de la República.

3) Posición Propia

En el mes de enero, la posición propia total en moneda extranjera de los IMC aumentó en US\$65.4 millones; pasando de US\$1908.1 millones en diciembre a US\$1973.5 millones a final de enero. La posición propia de contado disminuyó en US\$72.1 millones al pasar de US\$859.4 millones a final de diciembre a US\$787.3 millones a final de enero. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.

Gráfico 5²



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 12.8% al pasar de US\$21780.9 millones en el mes de diciembre a US\$24563.0 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 11386 a 12436, el monto promedio diario aumentó de US\$1146.4 millones a US\$1292.8 millones, y el número de operaciones promedio aumentó de 599 a 655 operaciones por día³.

Cuadro 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	14549	13942	13603	13242	945.5	699.3
Fondos de Pensiones y Cesantías	1963	3194	1641.81	3107	321.3	87.7
Fiduciarias	19	241	24	253	-5.2	-11.5
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0.0	0.0
Sector Real	2244	1084	2040	1192	203.2	-108.2
Offshore	4391	4232	4323	3699	68.1	532.4
Intragrupo*	1398	1870	1288	1427	109.5	442.9
Total	24563.03	24563.03	22920.5	22920.5	1642.5	1642.5

Cifras en millones de dólares

*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

Fuente: Cálculos Banco de la República.

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.

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.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Enero de 2017

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 19.5% y sus ventas a futuro en un 6.6%, en tanto que, en conjunto el sector real, los fondos de pensiones y bancos extranjeros aumentaron sus compras pactadas en 4.3% y sus ventas en 22.1%.

En enero los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$602.2 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$912.1 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$494.4 millones y las corporaciones financieras pactaron compras netas por US\$107.7 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$602.2 millones⁴

b) Plazos Negociados

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

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	3990.3	27.4%	3592.2	25.8%	2192.9	21.9%	2591.0	24.4%	6183.2	25.2%	6183.2	25.2%
15 a 35	8229.1	56.6%	7255.7	52.0%	5193.8	51.9%	6167.2	58.1%	13422.9	54.6%	13422.9	54.6%
36 a 60	854.3	5.9%	633.7	4.5%	623.7	6.2%	844.3	7.9%	1478.0	6.0%	1478.0	6.0%
61 a 90	594.5	4.1%	865.2	6.2%	733.5	7.3%	462.8	4.4%	1328.0	5.4%	1328.0	5.4%
91 a 180	256.1	1.8%	731.4	5.2%	696.4	7.0%	221.1	2.1%	952.4	3.9%	952.4	3.9%
> 180	624.6	4.3%	863.6	6.2%	573.9	5.7%	334.9	3.2%	1198.5	4.9%	1198.5	4.9%
TOTAL	14548.9	100.0%	13941.7	100.0%	10014.16	100.0%	10621.3	100.0%	24563.03	100.0%	24563.03	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 43 días, 10 días menos del registrado en diciembre (53 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 79.8% del monto total pactado.

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

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 4

Monto Promedio por Operación
para cada plazo (días)

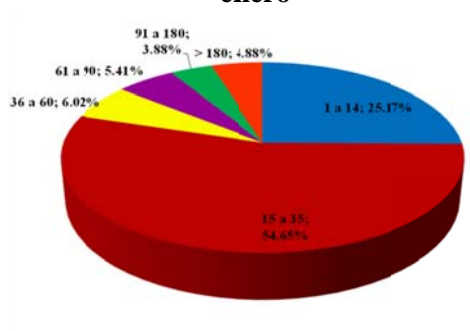
PLAZO	DICIEMBRE	ENERO
1 a 14	2.99	3.21
15 a 35	3.23	3.44
36 a 60	1.32	0.98
61 a 90	1.36	0.89
91 a 180	0.35	0.42
> 180	1.32	0.91

* Cifras en millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 6

Participación de montos pactados por plazos
enero



Fuente: Banco de la República.

c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de enero es de 6.44%, 112 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (7.56%)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.

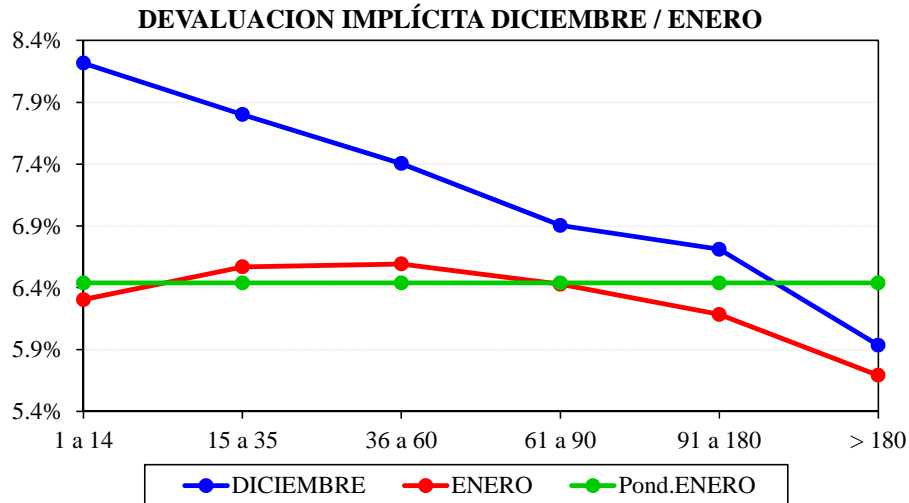
Cuadro 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	7.02%	6.30%
15 a 35	6.98%	6.57%
36 a 60	7.20%	6.59%
61 a 90	6.98%	6.43%
91 a 180	6.60%	6.18%
> 180	6.00%	5.69%
TOTAL	6.84%	6.44%

Como se puede observar en el Gráfico 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de enero (6.44%) es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos de 15 a 60 días.

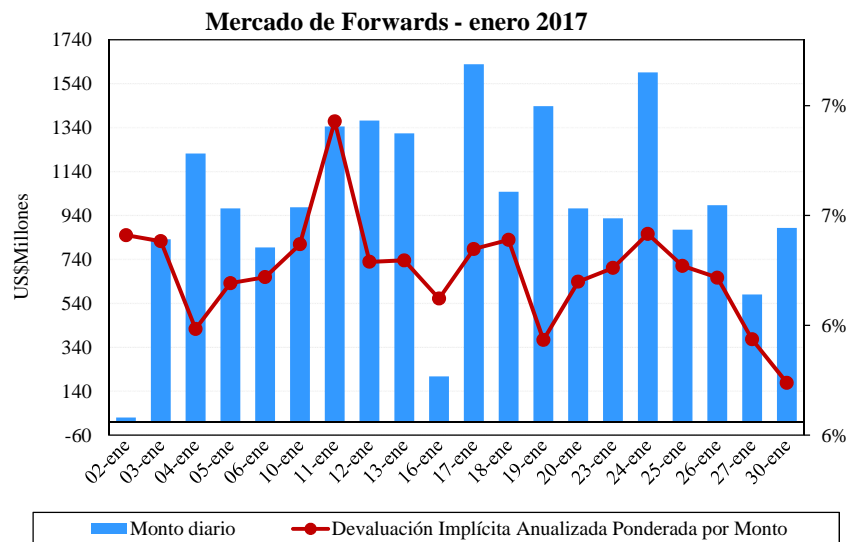
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Gráfico 7



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

Gráfico 8



Fuente: Cálculos Banco de la República.

d) Vencimientos

Durante el mes de enero se vencieron US\$22475.0 millones de contratos *forward*. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$492.2 millones en compras y US\$88.9 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$403.3 millones (Cuadro 6). El Cuadro 6 muestra los vencimientos de *forward* del mes, por sectores y por modalidad de cumplimiento.

Cuadro 6

Vencimientos de Forwards						
ENERO	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
Sectores	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	13507.4	12743.2	95.9	499.2	13603	13242
Resto de agentes	8825.0	9589.1	492.2	88.9	9317.2	9678
Fondos de Pensiones y Cesantías	1641.8	3106.6	0.0	0.0	1642	3107
Resto	7183.2	6482.5	492.2	88.9	7675	6571
Total	22332.4	22332.4	588.1	588.1	22920	22920

Al 31 de enero los contratos *forward* vigentes ascendían a US\$62270.8 millones. Durante los meses de marzo a diciembre, con excepción de octubre, se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero, mientras que en los otros meses se registran vencimientos netos de compras (Cuadro 7).

Cuadro 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	ene-17		feb-17		mar-17		abr-17		may-17		jun-17		jul-17		ago-17		sep-17		oct-17		nov-17		dic-17		≥ ene-18	
	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	13319	12990	11222	10535	2892	3052	1574	2212	1369	1922	1155	1753	725	974	464	725	313	459	675	624	241	372	248	261	626	517
Resto	9156	9485	7845	8532	2732	2572	1965	1327	1639	1086	1448	851	741	492	463	201	349	203	320	371	278	148	182	168	329	438
Total	22475	22475	19068	19068	5625	5625	3539	3539	3008	3008	2603	2603	1466	1466	927	927	662	662	995	995	519	519	429	429	955	955

* Cifras en millones de dolares

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

Cuadro 8

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO												
	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	≥ ene-18
NDF	21887	18617	5197	3252	2754	2399	1341	841	565	927	494	389	905
DF	588	451	427	287	254	204	125	86	97	68	25	40	50
Total	22475	19068	5625	3539	3008	2603	1466	927	662	995	519	429	955

* 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

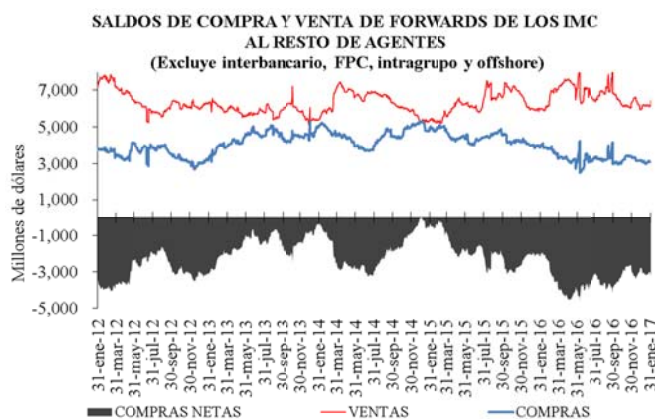


Gráfico 10

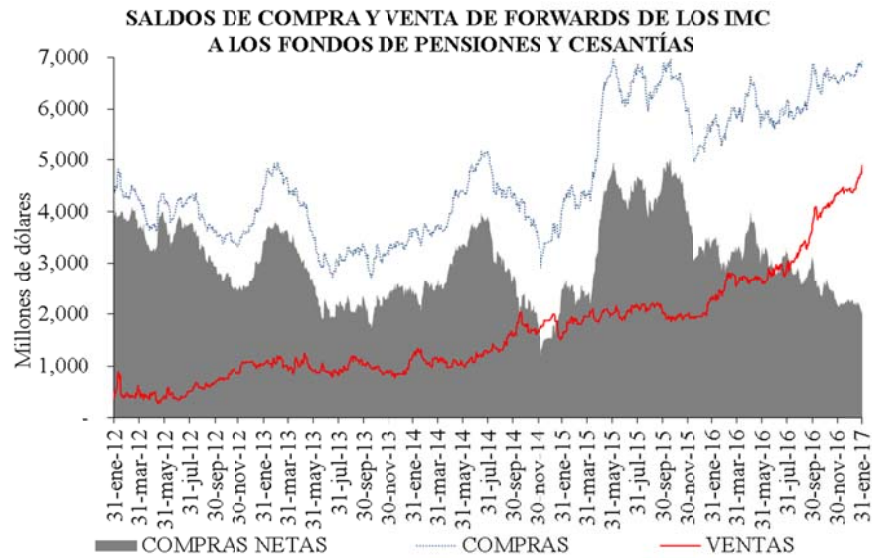
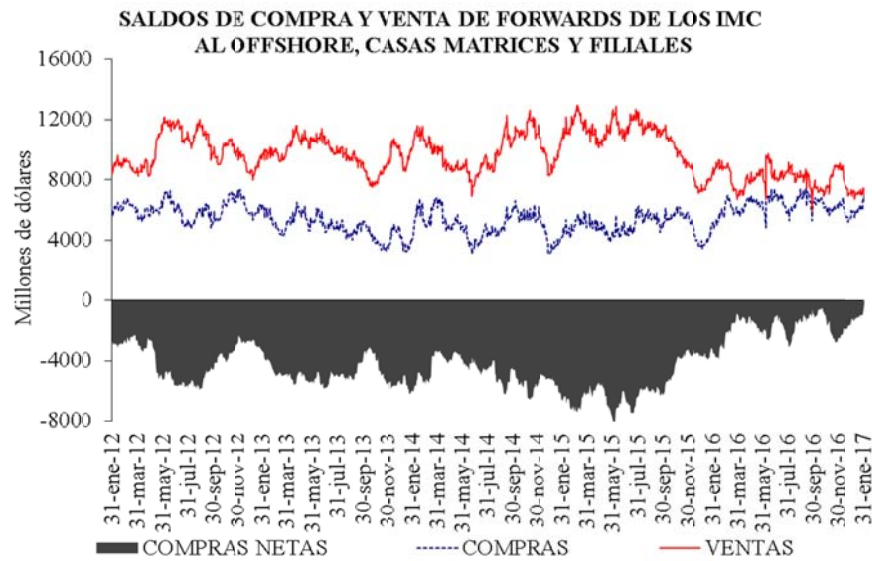


Gráfico 11



BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Enero de 2017

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	Intragrupa y	Interbancario	Resto	Fondos	Intragrupa y	Interbancario	Resto	Fondos	Intragrupa y	Resto	
02-ene-17	\$ 6,701	\$ 5,371	\$ 4,957	\$ 3,170	\$ 4,419	\$ 7,043	\$ 4,957	\$ 5,949	\$ 2,283	-\$ 1,672	-\$ 2,779	-\$ 2,169
03-ene-17	\$ 6,688	\$ 5,547	\$ 4,907	\$ 3,158	\$ 4,436	\$ 7,034	\$ 4,907	\$ 5,980	\$ 2,252	-\$ 1,488	-\$ 2,822	-\$ 2,057
04-ene-17	\$ 6,681	\$ 5,916	\$ 4,830	\$ 3,118	\$ 4,452	\$ 7,280	\$ 4,830	\$ 6,037	\$ 2,229	-\$ 1,365	-\$ 2,918	-\$ 2,053
05-ene-17	\$ 6,628	\$ 5,683	\$ 4,732	\$ 3,082	\$ 4,390	\$ 6,909	\$ 4,732	\$ 6,127	\$ 2,239	-\$ 1,226	-\$ 3,045	-\$ 2,032
06-ene-17	\$ 6,649	\$ 5,808	\$ 4,852	\$ 3,097	\$ 4,373	\$ 7,044	\$ 4,852	\$ 6,188	\$ 2,277	-\$ 1,236	-\$ 3,092	-\$ 2,051
10-ene-17	\$ 6,652	\$ 5,843	\$ 4,944	\$ 3,165	\$ 4,359	\$ 7,226	\$ 4,944	\$ 6,180	\$ 2,292	-\$ 1,383	-\$ 3,015	-\$ 2,106
11-ene-17	\$ 6,659	\$ 5,808	\$ 4,944	\$ 3,068	\$ 4,427	\$ 7,167	\$ 4,944	\$ 6,146	\$ 2,233	-\$ 1,358	-\$ 3,078	-\$ 2,204
12-ene-17	\$ 6,651	\$ 5,453	\$ 4,700	\$ 3,016	\$ 4,425	\$ 6,676	\$ 4,700	\$ 6,140	\$ 2,226	-\$ 1,222	-\$ 3,124	-\$ 2,121
13-ene-17	\$ 6,623	\$ 5,746	\$ 4,854	\$ 3,007	\$ 4,419	\$ 6,965	\$ 4,854	\$ 6,141	\$ 2,205	-\$ 1,219	-\$ 3,134	-\$ 2,149
16-ene-17	\$ 6,623	\$ 5,817	\$ 4,884	\$ 3,028	\$ 4,419	\$ 7,035	\$ 4,884	\$ 6,175	\$ 2,205	-\$ 1,219	-\$ 3,147	-\$ 2,161
17-ene-17	\$ 6,727	\$ 5,943	\$ 5,065	\$ 2,994	\$ 4,457	\$ 7,050	\$ 5,065	\$ 6,201	\$ 2,270	-\$ 1,107	-\$ 3,207	-\$ 2,043
18-ene-17	\$ 6,738	\$ 6,033	\$ 5,177	\$ 3,011	\$ 4,513	\$ 7,145	\$ 5,177	\$ 6,169	\$ 2,225	-\$ 1,111	-\$ 3,159	-\$ 2,045
19-ene-17	\$ 6,700	\$ 5,822	\$ 4,977	\$ 3,037	\$ 4,524	\$ 6,996	\$ 4,977	\$ 6,138	\$ 2,177	-\$ 1,174	-\$ 3,101	-\$ 2,098
20-ene-17	\$ 6,753	\$ 5,918	\$ 4,936	\$ 3,042	\$ 4,552	\$ 7,102	\$ 4,936	\$ 6,164	\$ 2,201	-\$ 1,185	-\$ 3,123	-\$ 2,107
23-ene-17	\$ 6,884	\$ 6,022	\$ 4,865	\$ 3,072	\$ 4,632	\$ 7,050	\$ 4,865	\$ 6,211	\$ 2,252	-\$ 1,028	-\$ 3,139	-\$ 1,915
24-ene-17	\$ 6,887	\$ 6,316	\$ 5,135	\$ 3,090	\$ 4,667	\$ 7,305	\$ 5,135	\$ 6,198	\$ 2,220	-\$ 989	-\$ 3,108	-\$ 1,878
25-ene-17	\$ 6,818	\$ 6,177	\$ 5,142	\$ 3,142	\$ 4,646	\$ 7,214	\$ 5,142	\$ 6,160	\$ 2,173	-\$ 1,036	-\$ 3,018	-\$ 1,881
26-ene-17	\$ 6,890	\$ 6,108	\$ 5,032	\$ 3,105	\$ 4,684	\$ 7,139	\$ 5,032	\$ 6,135	\$ 2,205	-\$ 1,031	-\$ 3,030	-\$ 1,856
27-ene-17	\$ 6,861	\$ 5,941	\$ 4,907	\$ 3,107	\$ 4,712	\$ 6,933	\$ 4,907	\$ 6,111	\$ 2,149	-\$ 992	-\$ 3,003	-\$ 1,847
30-ene-17	\$ 6,807	\$ 6,037	\$ 4,955	\$ 3,109	\$ 4,732	\$ 7,029	\$ 4,955	\$ 6,117	\$ 2,075	-\$ 992	-\$ 3,008	-\$ 1,926
31-ene-17	\$ 6,826	\$ 6,462	\$ 5,091	\$ 3,098	\$ 4,760	\$ 7,332	\$ 5,091	\$ 6,174	\$ 2,066	-\$ 870	-\$ 3,075	-\$ 1,880

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 Enero de 2017

moneda 1	moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	46.58	162.09	13.01	8.39	59.58	170.48
USD	EUR	130.60	392.57	281.13	364.92	411.73	757.43
USD	AUD	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07
USD	JPY	31.04	41.73	10.99	13.85	42.03	55.58
USD	GBP	1.34	3.91	0.51	1.60	1.85	5.50
USD	CLP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
USD	BRL	0.25	2.96	2.70	0.00	2.95	2.96
USD	CAD	10.28	21.54	5.73	4.56	16.01	26.11
USD	CHF	6.08	6.92	6.45	5.70	12.53	12.62
USD	MXN	4.40	6.88	0.68	0.00	5.08	6.88
USD	SEK	0.01	0.00	0.00	0.02	0.01	0.02
GBP	COP	0.00	0.00	0.03	0.00	0.03	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 desde 2014.

Cuadro 11

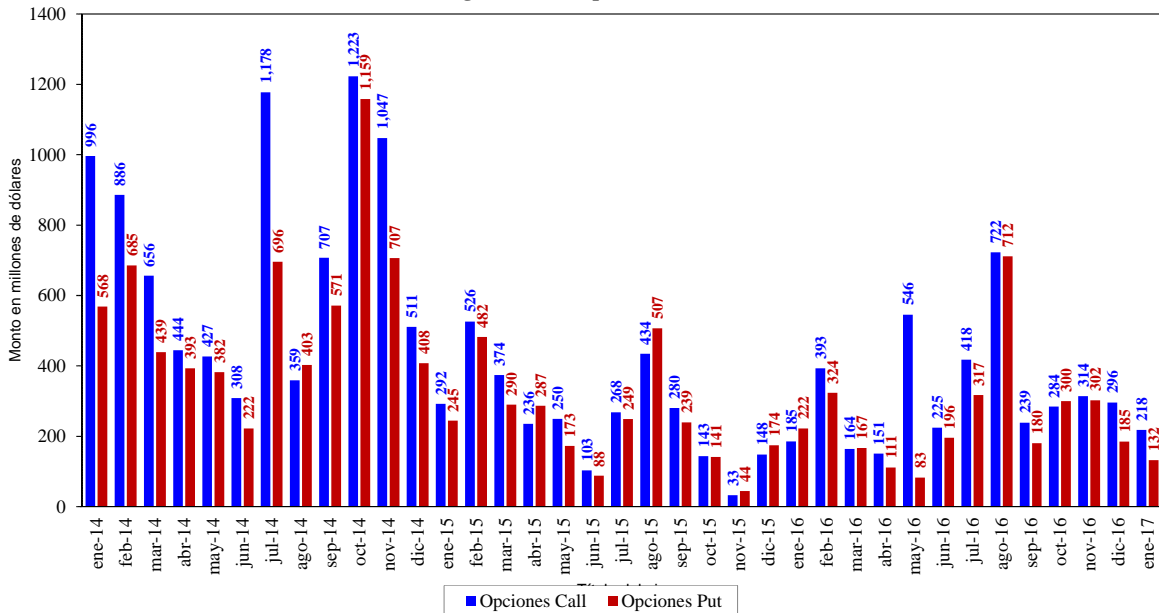
Montos negociados en Enero de 2017

IMC	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Real	139.49	114.54	85.85	61.54
Total	218.03	218.03	132.39	132.39

*Montos en millones de dólares

Gráfico 12

Montos Nominales Negociados de Opciones Peso-Dólar 2014 - 2016



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 desde 2014.

Cuadro 12
Montos negociados en Enero de 2017
Fx Swaps Peso- Dólar

	C	V
IMC	147.2	110.0
Sector Real	30.0	67.2
Total	177.2	177.2

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 13
Montos negociados en Enero de 2017
Fx Swaps de Tasa de Interés Peso Dólar

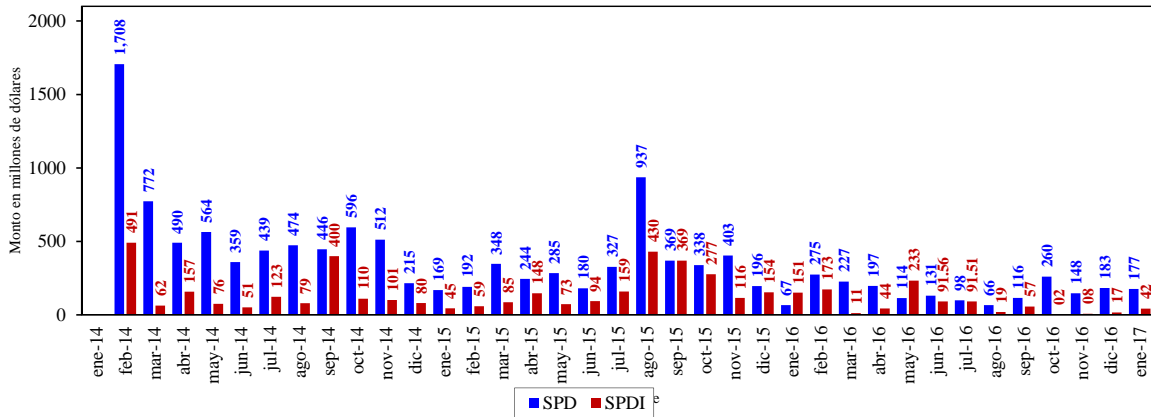
	C	V
IMC	15.0	27.0
Offshore	10.0	15.0
Resto	17.0	0.0
Total	42.0	42.0

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 13

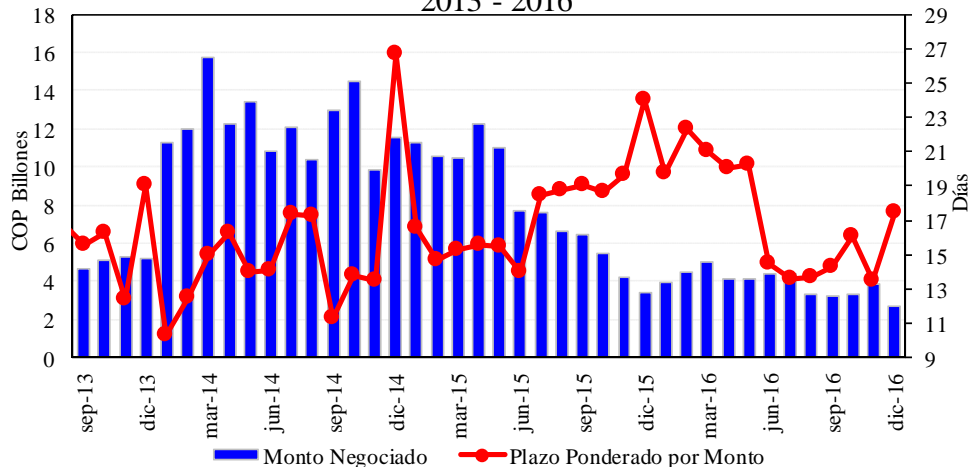
Montos Nominales Negociados de Swaps en 2014 - 2016



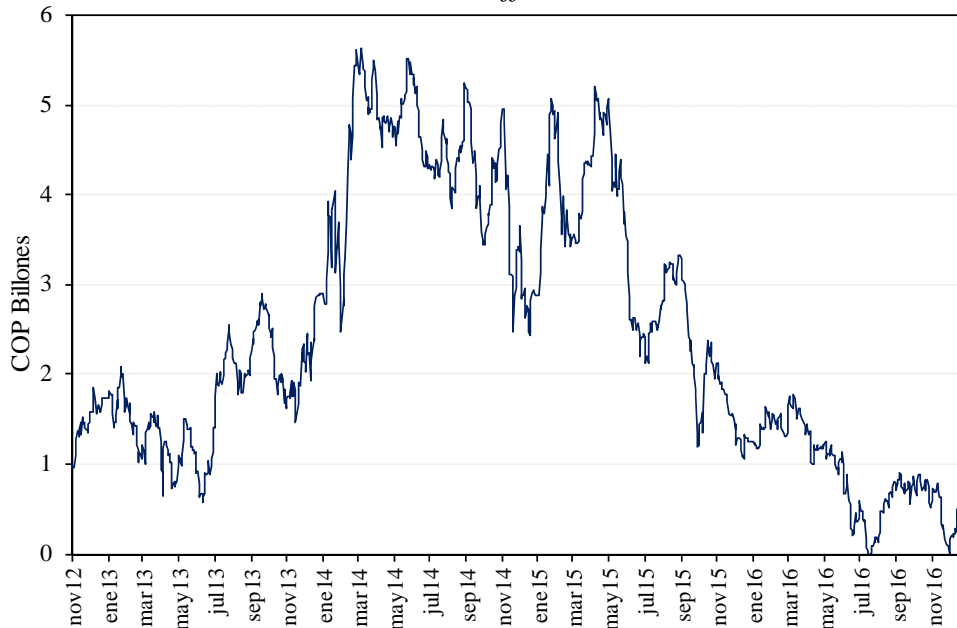
5. Forward NDF sobre TES con Agentes Offshore

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 enero de 2017 el monto negociado fue de COP3,1 billones, por encima del observado el mes anterior (2.7). El plazo ponderado por monto fue de 12 días disminuyendo en 5 días con respecto al mes anterior (17 días). El saldo de las posiciones vendedoras netas de los IMC con agentes *offshore* al 31 de enero fue de COP0,17 billones presentando una disminución de COP0,47 billones frente al saldo de cierre del mes anterior.

Monto negociado y plazo promedio
Forward NDF sobre TES
2013 - 2016



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 16 contiene los montos nominales mensuales negociados por los residentes con los agentes *offshore* en operaciones sobre precios de productos básicos y el Gráfico 17 el plazo promedio de dichas operaciones. Para enero de 2017 el monto negociado fue de US\$1,2 millones en *swaps* y US\$1,9 millones en opciones, mientras que no hubo negociaciones de operaciones *forward*.

Montos negociados en derivados no estandarizados

