

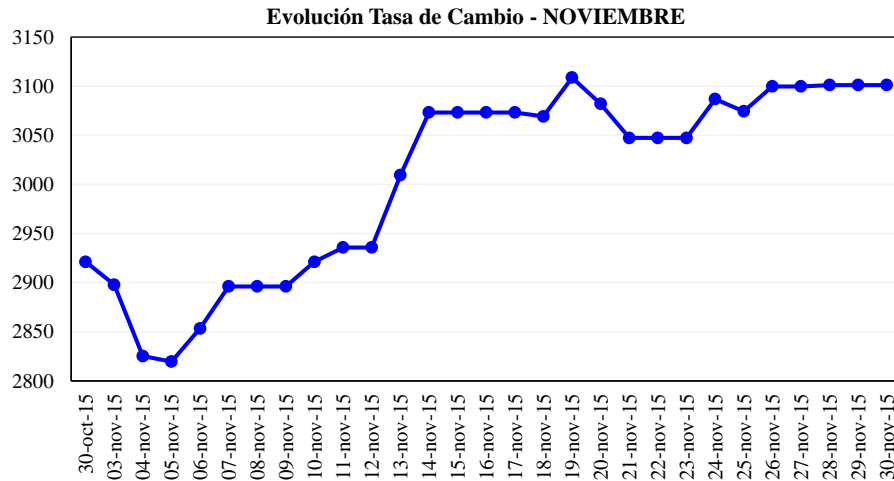
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (forward, 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 \$179.94 durante el mes de noviembre al pasar de \$2921.16 a \$3101.10. Esto representa una depreciación mensual de 6.16%, mientras que para el mes de octubre se observó una apreciación mensual de 6.43%.

Gráfico 1



Cuadro 1

DEVALUACIONES		
	OCTUBRE	NOVIEMBRE
MENSUAL	-6.43%	6.16%
MES ANUALIZADA	-54.96%	104.89%
AÑO CORRIDO	22.81%	30.38%
AÑO COMPLETO	42.46%	40.56%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue US\$848.2 millones (Gráfico 2). El día 12 de noviembre se registró el mayor monto negociado (US\$1356.2 millones) y el día 3 de noviembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$79.8).

Gráfico 2

Mercado de Contado

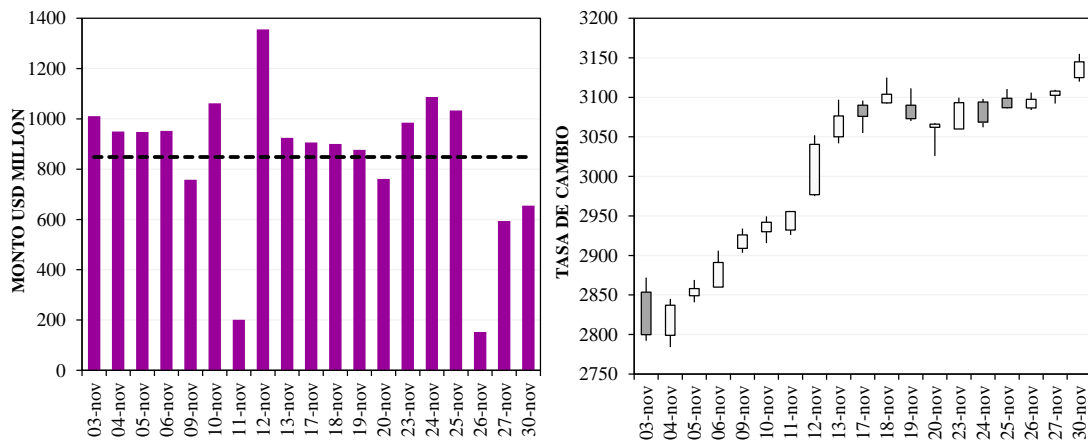
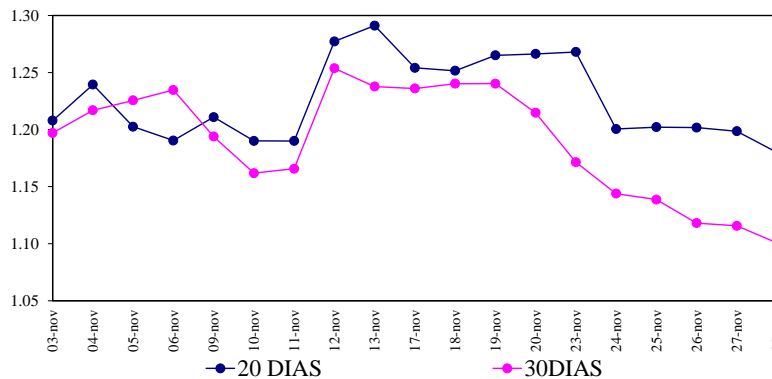


Gráfico 3

Indicador de Volatilidad¹

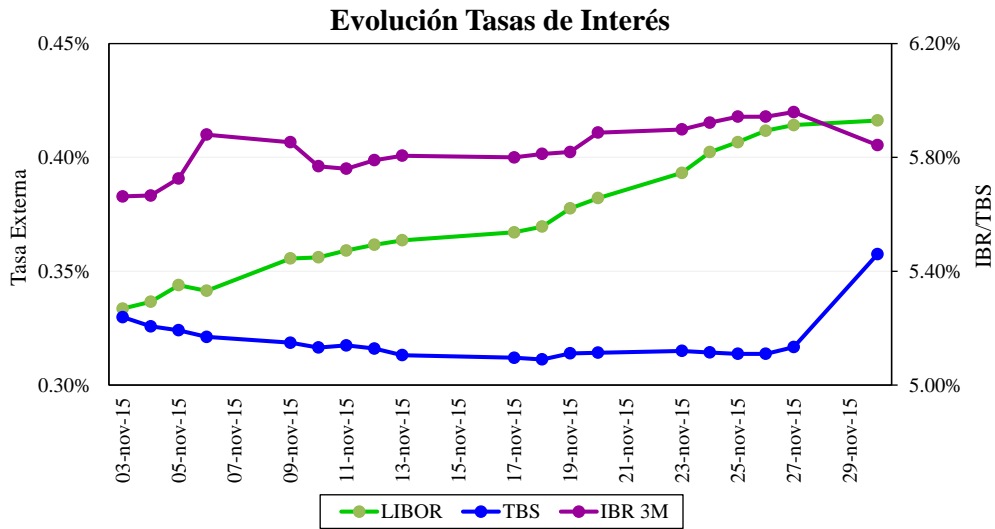


2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de noviembre la IBR (3 meses) pasó de niveles de 5.66% E.A. a comienzos del mes, a 5.84% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa a 1 día alcanzó un máximo de 5.46% E.A. el 30 de noviembre y un mínimo de 5.09% E.A. el 18 de noviembre. Durante el mes, el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa a 90 días (IBR - Libor) osciló entre 5.31% y 5.52%. Su promedio, 5.43%, se ubicó 57 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (4.86%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2.31%).

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.

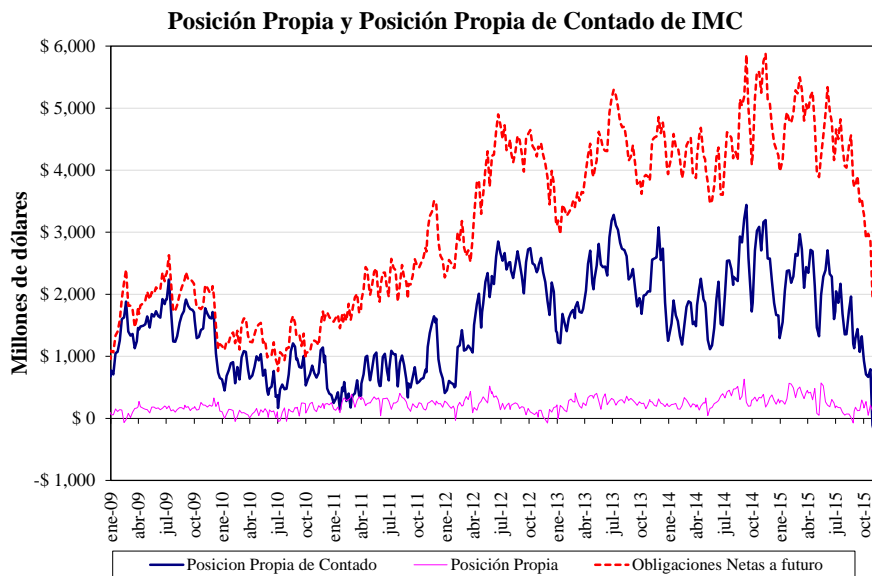
Gráfico 4



3) Posición Propia

En el mes de noviembre, la posición propia total en moneda extranjera de los IMC aumentó en US\$22.9 millones; pasando de US\$118.9 millones en octubre a US\$141.8 millones a final de noviembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$403.1 millones al pasar de US\$-110.5 millones a final de octubre a US\$-513.6 millones a final de noviembre. 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 23.2% al pasar de US\$32866.5 millones en el mes de octubre a US\$25254.3 millones en el mes de noviembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 13849 a 10543, el monto promedio diario disminuyó de US\$1729.8 millones a US\$1329.2 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 729 a 555 operaciones por día³.

Cuadro 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	15679	13437	16547	14840	-868.2	-1403.0
Fondos de Pensiones y Cesantías	1086	3617	983	4223	103.0	-605.9
Fiduciarias	20	295	38	384	-18.3	-89.7
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0.0	0.0
Sector Real	2045	1699	2223	1535	-177.9	164.7
Offshore	5165	4683	5918	4838	-752.7	-156.0
Intragrupo*	1259	1523	1556	1444	-296.6	79.2
Total	25254	25254	27264.9	27264.9	-2010.7	-2010.7

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 22.2% y sus ventas a futuro en un 25.2%, en tanto que, en conjunto el sector real, los fondos de pensiones y bancos extranjeros disminuyeron sus compras pactadas en 24.8% y sus ventas en 20.7%.

En noviembre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$2241.4 millones, monto mayor en US\$58.2 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$2183.2 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$2094.3 millones, las corporaciones financieras pactaron compras netas por US\$145.1 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$2.0 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$2241.4 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 anexo1 se muestran los plazos negociados desagregado para las 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 Noviembre de 2015

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	5436.4	34.7%	2800.8	20.8%	1608.4	16.8%	4244.0	35.9%	7044.8	27.9%	7044.8	27.9%
15 a 35	6895.1	44.0%	7312.8	54.4%	5285.3	55.2%	4867.6	41.2%	12180.4	48.2%	12180.4	48.2%
36 a 60	527.0	3.4%	903.6	6.7%	760.1	7.9%	383.5	3.2%	1287.1	5.1%	1287.1	5.1%
61 a 90	1020.0	6.5%	680.5	5.1%	586.5	6.1%	926.0	7.8%	1606.5	6.4%	1606.5	6.4%
91 a 180	777.1	5.0%	1076.9	8.0%	949.9	9.9%	650.1	5.5%	1727.0	6.8%	1727.0	6.8%
> 180	1023.1	6.5%	662.9	4.9%	385.2	4.0%	745.5	6.3%	1408.4	5.6%	1408.4	5.6%
TOTAL	15678.9	100.0%	13437.4	100.0%	9575.4	100.0%	11816.9	100.0%	25254.30	100.0%	25254.30	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 noviembre fue de 47 días, 3 días más del registrado en octubre (44 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 76.1% del monto total pactado.

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

Cuadro 4

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

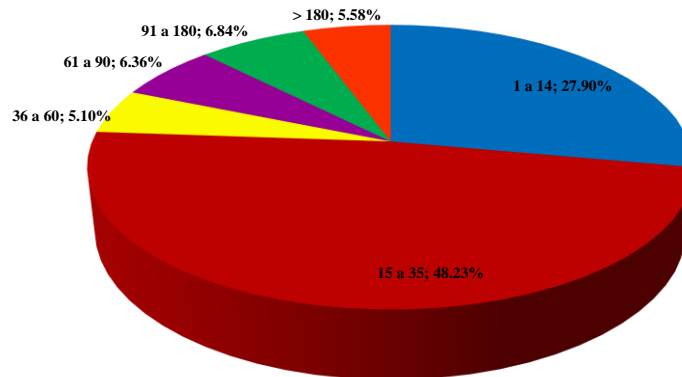
PLAZO	OCTUBRE	NOVIEMBRE
1 a 14	3.70	3.09
15 a 35	4.08	3.84
36 a 60	0.58	1.24
61 a 90	0.48	1.44
91 a 180	1.06	1.05
> 180	1.25	1.10

* Cifras en millones de dólares

Gráfico 6

Participación de montos pactados por plazos

Noviembre



c) Devaluación implícita anualizada

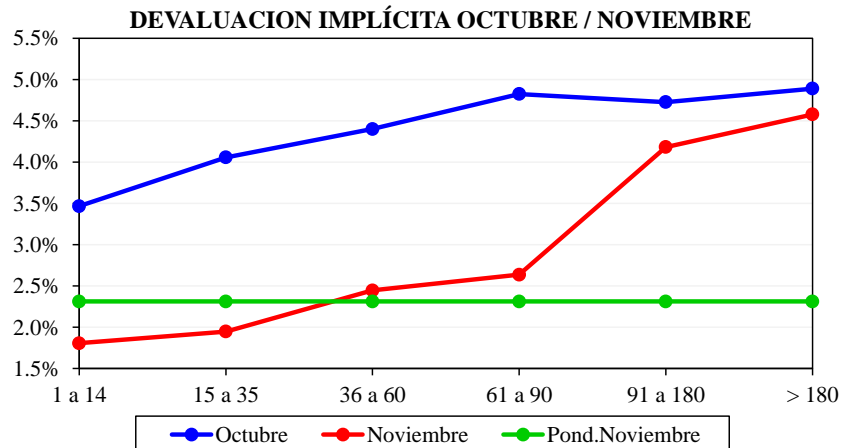
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de noviembre es de 2.31%, 169 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4.01%)⁶. En el Cuadro 5 se presentan tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	1.68%	1.81%
15 a 35	2.45%	1.95%
36 a 60	3.38%	2.45%
61 a 90	3.92%	2.64%
91 a 180	4.60%	4.18%
> 180	4.73%	4.58%
TOTAL	3.18%	2.31%

Como se puede observar en el Gráfico 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de noviembre (2.31%) es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos mayores a 35 días.

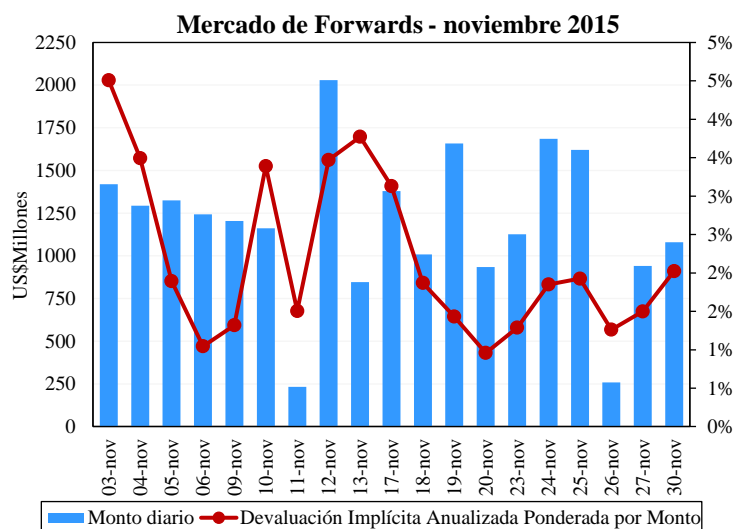
Gráfico 7



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 noviembre se vencieron US\$27264.9 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$624.8 millones en compras y US\$96.3 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$528.5 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						
NOVIEMBRE	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
Sectores	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	16450.8	14215.6	96.3	624.8	16547.1	14840.3
Resto de agentes	10093.1	12328.3	624.8	96.3	10717.8	12424.6
Fondos de Pensiones y Cesantías	983.0	4223.2	0.0	0.0	983.0	4223.2
Resto	9110.1	8105.1	624.8	96.3	9734.8	8201.4
Total	26543.9	26543.9	721.0	721.0	27264.9	27264.9

Al 30 de noviembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$66585.0 millones. Durante los meses de noviembre de 2015, febrero y septiembre 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

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	nov-15		dic-15		ene-16		feb-16		mar-16		abr-16		may-16		jun-16		jul-16		ago-16		sep-16		oct-16		≥ nov-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	16547	14840	10952	11402	3223	3173	1448	2376	1085	1284	933	1002	1038	1097	467	520	256	349	587	723	447	418	373	383	603	579
Resto	10718	12425	8725	8275	2613	2664	2108	1180	1086	886	810	741	749	690	398	344	253	160	347	211	200	229	157	147	464	488
Total	27265	27265	19677	19677	5836	5836	3556	3556	2170	2170	1743	1743	1787	1787	864	864	509	509	934	934	647	647	530	530	1067	1067

* 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	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	≥ nov-16
NDF	26544	18797	5416	3269	1957	1605	1701	801	423	881	608	489	961
DF	721	880	420	287	213	138	86	63	86	53	39	41	106
Total	27265	19677	5836	3556	2170	1743	1787	864	509	934	647	530	1067

* 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

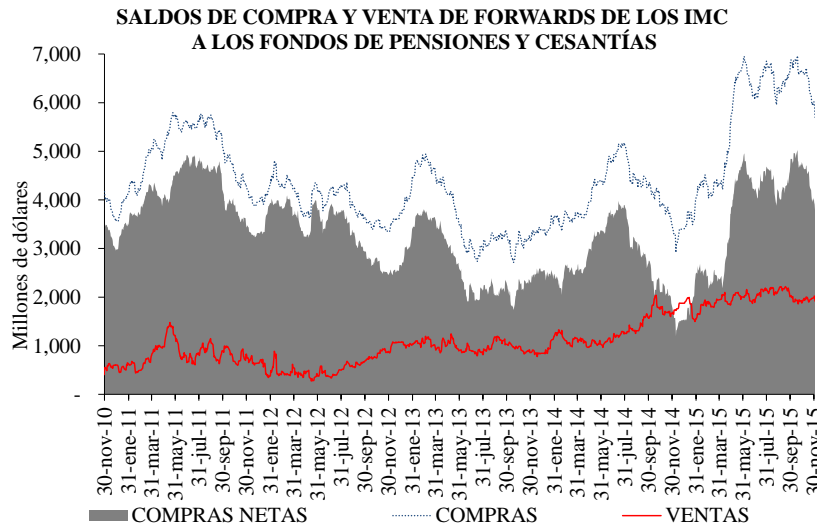


Gráfico 10

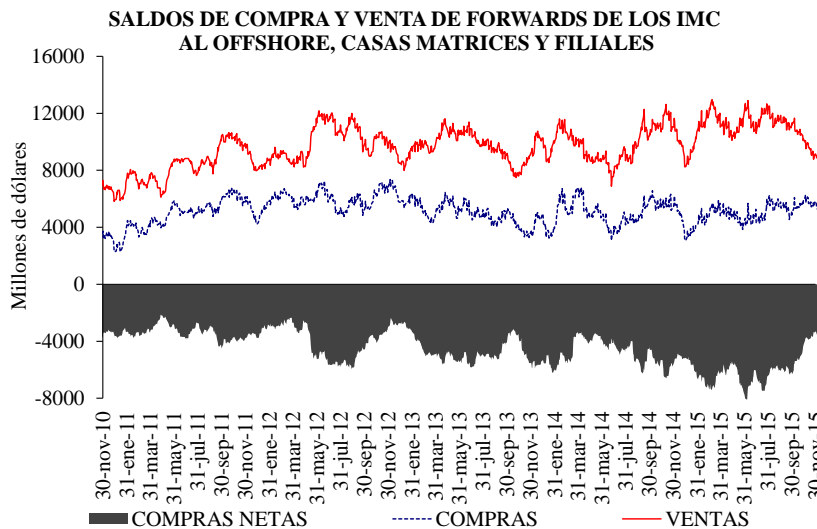
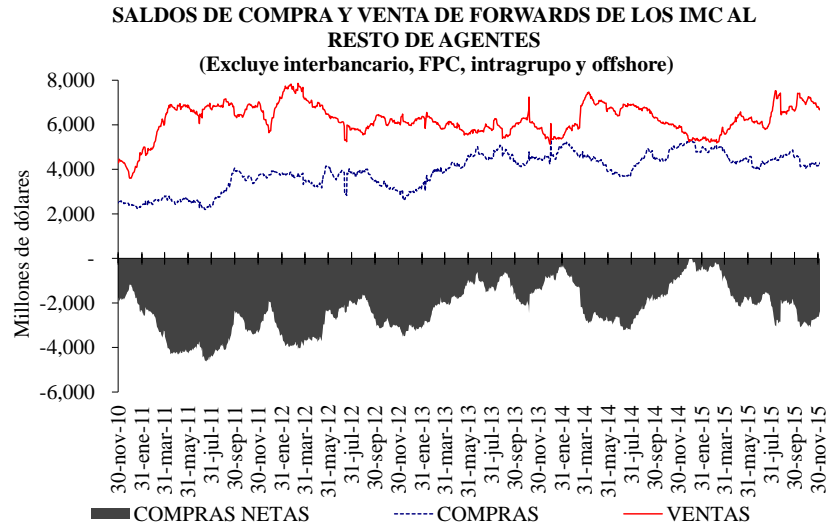


Gráfico 11



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	
02-nov-15	\$ 6,657	\$ 5,920	\$ 5,656	\$ 4,074	\$ 1,879	\$ 10,198	\$ 5,656	\$ 6,974	\$ 4,777	-\$ 4,279	-\$ 2,900	-\$ 2,402
03-nov-15	\$ 6,622	\$ 6,023	\$ 5,737	\$ 4,156	\$ 1,951	\$ 9,984	\$ 5,737	\$ 7,154	\$ 4,670	-\$ 3,961	-\$ 2,997	-\$ 2,289
04-nov-15	\$ 6,581	\$ 6,280	\$ 5,761	\$ 4,170	\$ 1,930	\$ 10,078	\$ 5,761	\$ 7,207	\$ 4,651	-\$ 3,798	-\$ 3,037	-\$ 2,184
05-nov-15	\$ 6,599	\$ 5,738	\$ 5,528	\$ 4,196	\$ 1,975	\$ 9,506	\$ 5,528	\$ 7,262	\$ 4,623	-\$ 3,768	-\$ 3,066	-\$ 2,210
06-nov-15	\$ 6,582	\$ 6,006	\$ 5,611	\$ 4,221	\$ 1,944	\$ 9,721	\$ 5,611	\$ 7,219	\$ 4,639	-\$ 3,715	-\$ 2,998	-\$ 2,075
09-nov-15	\$ 6,582	\$ 6,152	\$ 5,758	\$ 4,239	\$ 1,951	\$ 9,935	\$ 5,758	\$ 7,238	\$ 4,632	-\$ 3,783	-\$ 2,998	-\$ 2,150
10-nov-15	\$ 6,706	\$ 6,055	\$ 5,679	\$ 4,111	\$ 2,001	\$ 9,875	\$ 5,679	\$ 7,181	\$ 4,706	-\$ 3,820	-\$ 3,070	-\$ 2,185
11-nov-15	\$ 6,707	\$ 6,079	\$ 5,778	\$ 4,133	\$ 2,003	\$ 9,914	\$ 5,778	\$ 7,214	\$ 4,703	-\$ 3,835	-\$ 3,081	-\$ 2,212
12-nov-15	\$ 6,578	\$ 5,661	\$ 5,771	\$ 4,219	\$ 1,975	\$ 9,584	\$ 5,771	\$ 7,116	\$ 4,604	-\$ 3,923	-\$ 2,897	-\$ 2,216
13-nov-15	\$ 6,524	\$ 5,761	\$ 5,686	\$ 4,274	\$ 1,996	\$ 9,611	\$ 5,686	\$ 7,053	\$ 4,528	-\$ 3,850	-\$ 2,779	-\$ 2,100
16-nov-15	\$ 6,524	\$ 5,761	\$ 5,686	\$ 4,274	\$ 1,996	\$ 9,611	\$ 5,686	\$ 7,053	\$ 4,528	-\$ 3,850	-\$ 2,779	-\$ 2,100
17-nov-15	\$ 6,491	\$ 5,630	\$ 5,455	\$ 4,267	\$ 1,896	\$ 9,438	\$ 5,455	\$ 7,035	\$ 4,594	-\$ 3,809	-\$ 2,767	-\$ 1,982
18-nov-15	\$ 6,376	\$ 5,772	\$ 5,378	\$ 4,270	\$ 1,907	\$ 9,522	\$ 5,378	\$ 6,994	\$ 4,469	-\$ 3,749	-\$ 2,724	-\$ 2,004
19-nov-15	\$ 6,229	\$ 5,445	\$ 5,114	\$ 4,192	\$ 1,931	\$ 9,119	\$ 5,114	\$ 6,958	\$ 4,297	-\$ 3,673	-\$ 2,766	-\$ 2,142
20-nov-15	\$ 6,197	\$ 5,447	\$ 5,027	\$ 4,234	\$ 1,943	\$ 9,042	\$ 5,027	\$ 6,979	\$ 4,255	-\$ 3,595	-\$ 2,744	-\$ 2,085
23-nov-15	\$ 6,158	\$ 5,624	\$ 5,307	\$ 4,242	\$ 1,958	\$ 9,341	\$ 5,307	\$ 6,953	\$ 4,200	-\$ 3,716	-\$ 2,710	-\$ 2,227
24-nov-15	\$ 6,046	\$ 5,710	\$ 5,239	\$ 4,295	\$ 1,973	\$ 9,260	\$ 5,239	\$ 6,986	\$ 4,073	-\$ 3,550	-\$ 2,691	-\$ 2,168
25-nov-15	\$ 5,968	\$ 5,441	\$ 5,165	\$ 4,185	\$ 1,971	\$ 8,784	\$ 5,165	\$ 6,881	\$ 3,997	-\$ 3,343	-\$ 2,696	-\$ 2,042
26-nov-15	\$ 5,984	\$ 5,481	\$ 5,231	\$ 4,187	\$ 1,971	\$ 8,867	\$ 5,231	\$ 6,878	\$ 4,013	-\$ 3,386	-\$ 2,691	-\$ 2,064
27-nov-15	\$ 5,939	\$ 5,699	\$ 5,311	\$ 4,152	\$ 1,980	\$ 9,079	\$ 5,311	\$ 6,789	\$ 3,958	-\$ 3,380	-\$ 2,637	-\$ 2,059
30-nov-15	\$ 6,021	\$ 5,833	\$ 5,395	\$ 4,161	\$ 1,982	\$ 9,145	\$ 5,395	\$ 6,782	\$ 4,038	-\$ 3,312	-\$ 2,620	-\$ 1,894

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 Noviembre de 2015

moneda 1	moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	28.41	16.86	7.05	13.62	35.46	30.48
USD	EUR	485.59	1128.01	606.44	432.82	1092.03	1560.83
USD	AUD	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07
USD	JPY	43.79	130.09	108.85	119.53	152.64	249.62
USD	GBP	1.50	5.59	2.18	1.79	3.68	7.38
USD	CLP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
USD	BRL	0.50	4.45	4.46	0.00	4.96	4.45
USD	CAD	6.75	14.98	1.78	1.78	8.53	16.76
USD	CHF	5.57	1.62	0.73	0.56	6.30	2.18
USD	MXN	9.25	9.90	0.25	0.25	9.50	10.15
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

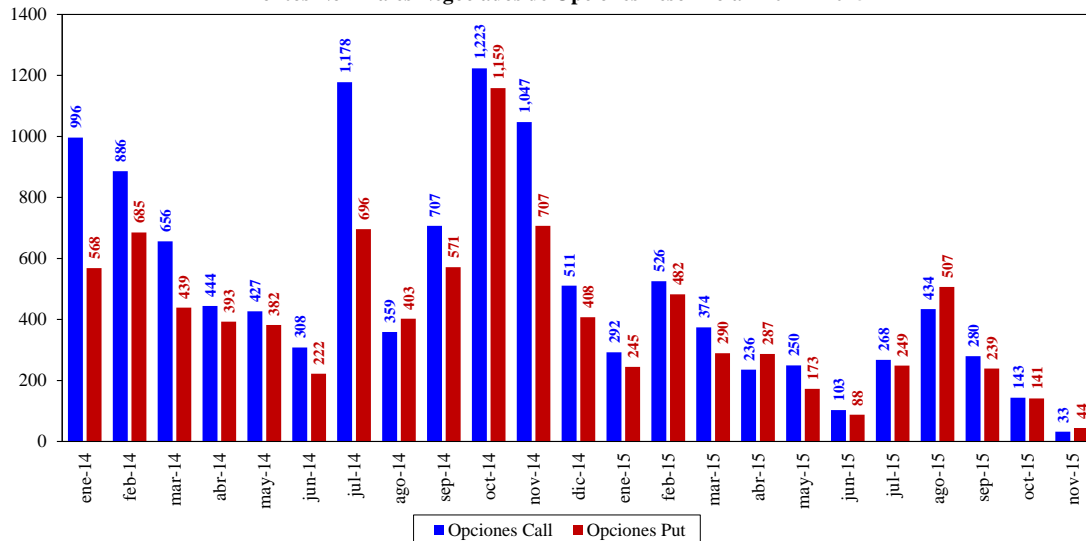
Montos negociados en Noviembre de 2015

IMC	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Real	6.72	25.80	13.82	35.51
Total	32.52	32.52	44.33	44.33

*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 Noviembre de 2015

Fx Swaps Peso- Dólar		
	C	V
IMC	401.8	370.9
Sector Real	1.4	32.3
Total	403.2	403.2

*Millones de dólares

Cuadro 13

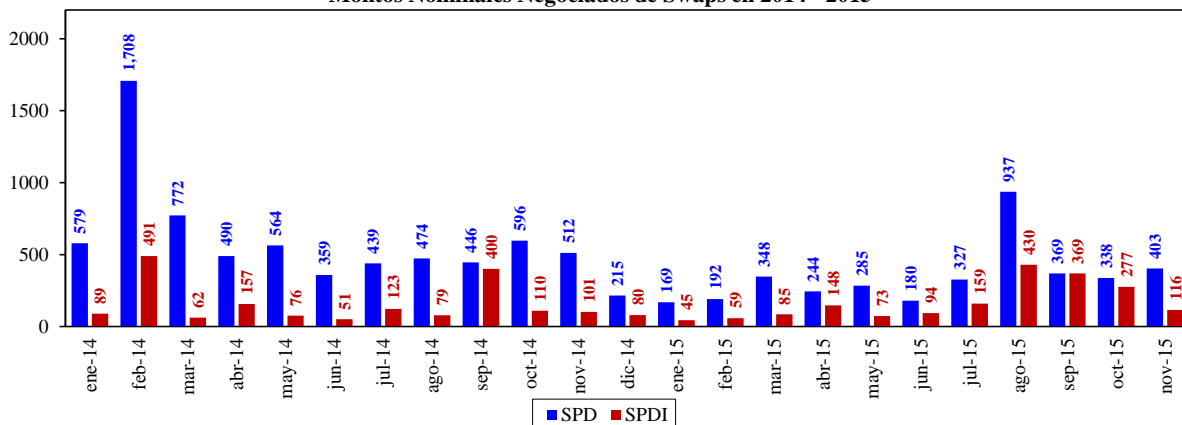
Montos negociados en Noviembre de 2015

Fx Swaps de Tasa de Interés Peso Dólar		
	C	V
IMC	25.4	90.3
Offshore	90.0	10.0
Resto	0.3	15.4
Total	115.7	115.7

*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 noviembre de 2015 el monto negociado disminuyó a COP4.23 billones con respecto a los COP5.41 billones del mes anterior. El plazo ponderado por aumentó a 20 días, mientras que el mes anterior fue de 19 días. El saldo de las posiciones vendedoras netas de los IMC con agentes offshore al 30 de noviembre fue de COP1.59 billones presentando una disminución de COP0.64 billones frente al saldo de cierre del mes anterior.

Gráfico 14

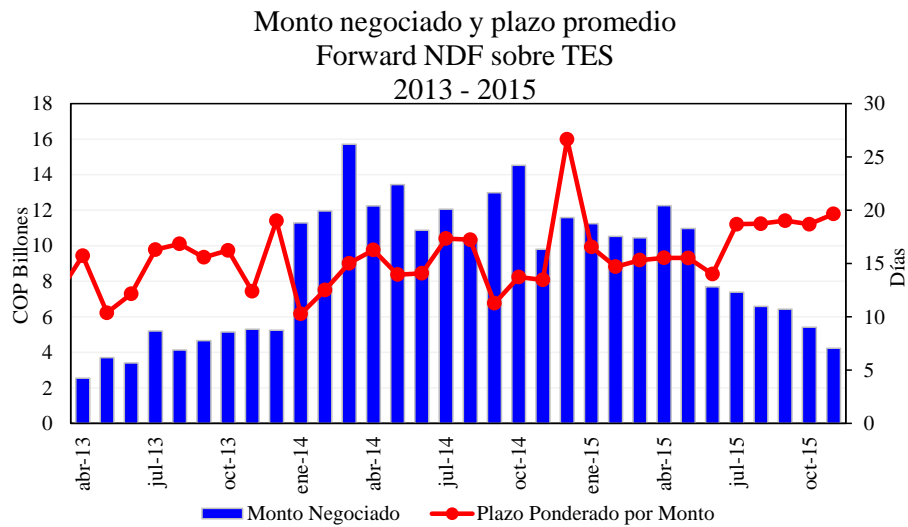
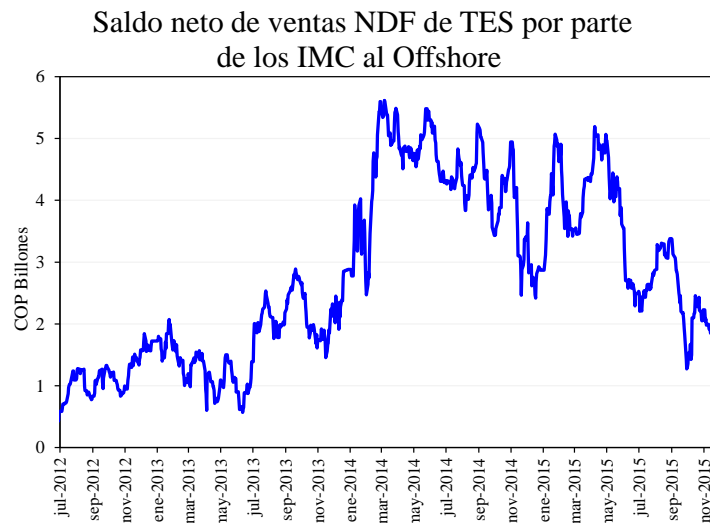


Gráfico 15



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 noviembre de 2015 el monto negociado fue de US\$1,9 millones en swaps y US\$7,2 millones en opciones, mientras que no hubo negociaciones de operaciones forward.

Gráfico 15

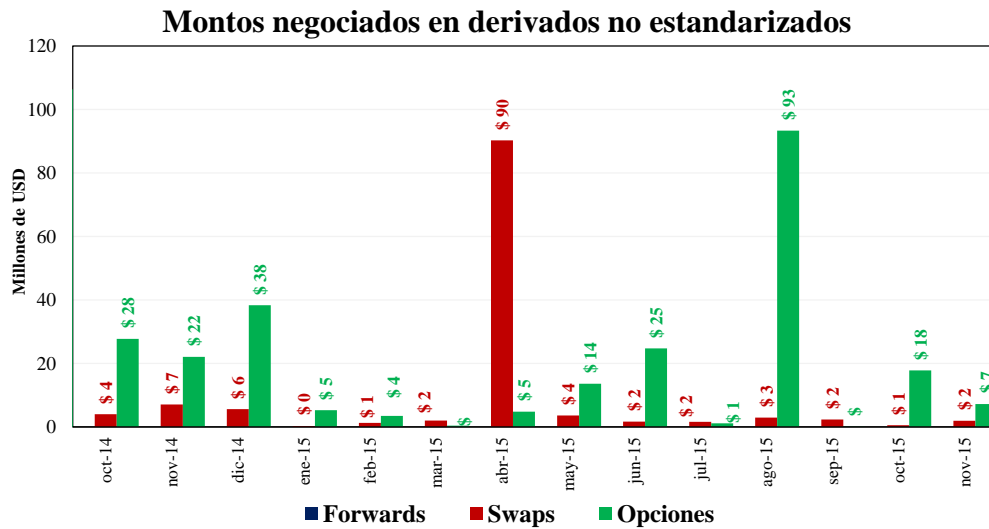


Gráfico 16

