

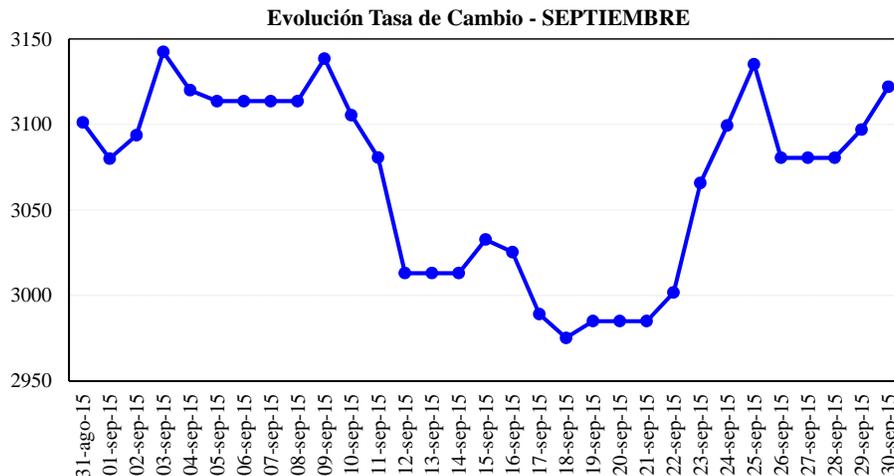
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (forward, 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 \$20.84 durante el mes de septiembre al pasar de \$3101.10 a \$3121.94. Esto representa una depreciación mensual de 0.67%, mientras que para el mes de agosto se observó una depreciación mensual de 8.20%.

Gráfico 1



Cuadro 1

DEVALUACIONES		
	AGOSTO	SEPTIEMBRE
MENSUAL	8.20%	0.67%
MES ANUALIZADA	157.51%	8.37%
AÑO CORRIDO	30.38%	31.25%
AÑO COMPLETO	61.63%	53.91%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue US\$972.8 millones (Gráfico 2). El día 10 de septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1264.3 millones) y el día 2 de septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$119.0).

Gráfico 2

Mercado de Contado

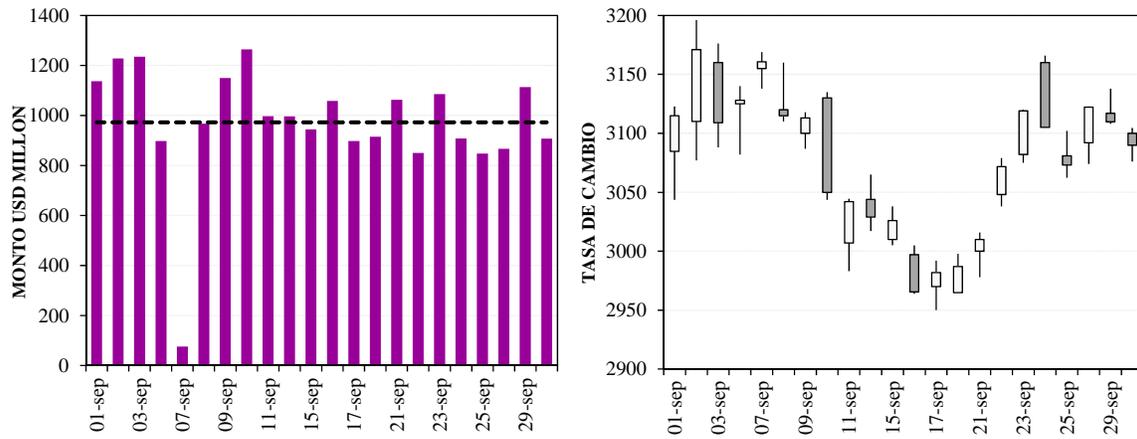
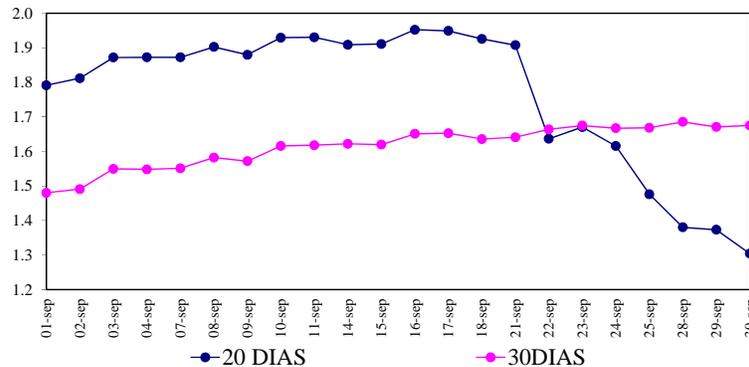


Gráfico 3

Indicador de Volatilidad¹

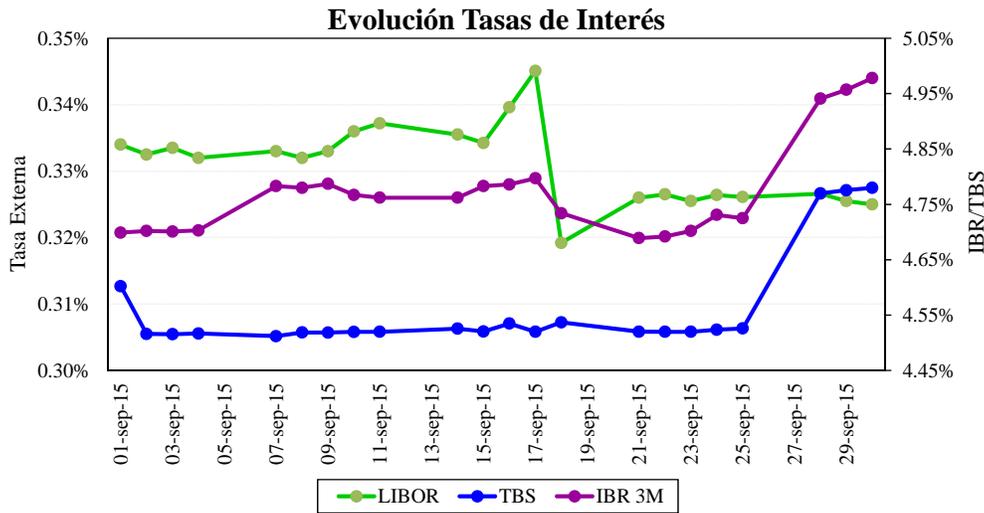


2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de septiembre la IBR (3 meses) pasó de niveles de 4.70% E.A. a comienzos del mes, a 4.98% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa a 1 día alcanzó un máximo de 4.78% E.A. el 30 de septiembre y un mínimo de 4.51% E.A. el 7 de septiembre. Durante el mes, el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa a 90 días (IBR - Libor) osciló entre 4.35% y 4.64%. Su promedio, 4.42%, se ubicó 3 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (4.45%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2.77%).

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 período es menor a la del año completo. Cuando el indicador es igual a 1 la volatilidad del período es igual a la volatilidad año completo.

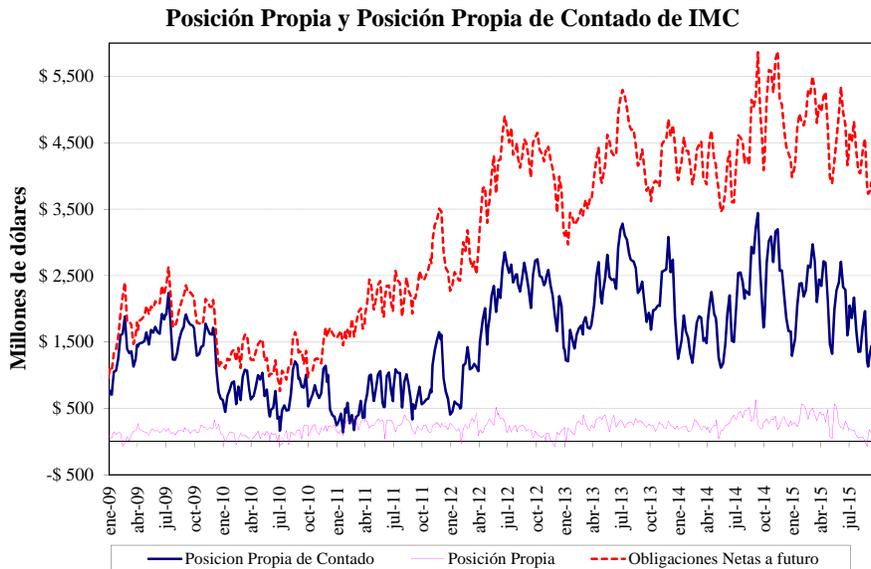
Gráfico 4



3) Posición Propia

En el mes de septiembre, la posición propia total en moneda extranjera de los IMC aumentó en US\$108.9 millones; pasando de US\$118.5 millones en agosto a US\$227.3 millones a final de septiembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$100.2 millones al pasar de US\$1130.5 millones a final de agosto a US\$1030.3 millones a final de septiembre. 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 aumentó 2.1% al pasar de US\$31450.8 millones en el mes de agosto a US\$32100.6 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 14416 a 13580, el monto promedio diario aumentó de US\$1655.3 millones a US\$1689.5 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 759 a 715 operaciones por día³.

Cuadro 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	19117	17717	19205	18017	-87.2	-299.4
Fondos de Pensiones y Cesantías	1329	4799	1472	4448	-143.1	351.0
Fiduciarias	58	490	50	505	8.0	-14.9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0.0	0.0
Sector Real	2374	1730	2321	1739	53.2	-9.4
Offshore	7071	5818	7915	6704	-843.9	-886.1
Intragrupo*	2150	1547	1657	1208	493.3	339.1
Total	32101	32101	32620.3	32620.3	-519.7	-519.7

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 0.7% y aumentaron sus ventas a futuro en un 4.5%, en tanto que, en conjunto el sector real, los fondos de pensiones y bancos extranjeros aumentaron las compras pactadas en 6.4% y disminuyó las ventas en 0.8%.

En septiembre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$1400.0 millones, monto menor en US\$895.2 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$2295.2 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$1362.7 millones, las corporaciones financieras pactaron compras netas por US\$33.3 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$4.0 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$1400.0 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.

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	8046.0	42.1%	5464.5	30.8%	3136.8	24.2%	5718.3	39.8%	11182.8	34.8%	11182.8	34.8%
15 a 35	7912.8	41.4%	8860.3	50.0%	7153.4	55.1%	6205.8	43.1%	15066.1	46.9%	15066.1	46.9%
36 a 60	638.5	3.3%	678.4	3.8%	613.8	4.7%	573.9	4.0%	1252.3	3.9%	1252.3	3.9%
61 a 90	333.8	1.7%	450.7	2.5%	395.9	3.0%	279.0	1.9%	729.7	2.3%	729.7	2.3%
91 a 180	1329.0	7.0%	1338.0	7.6%	1138.2	8.8%	1129.2	7.9%	2467.2	7.7%	2467.2	7.7%
> 180	857.5	4.5%	925.6	5.2%	545.0	4.2%	476.9	3.3%	1402.5	4.4%	1402.5	4.4%
TOTAL	19117.5	100.0%	17717.4	100.0%	12983.1	100.0%	14383.1	100.0%	32100.57	100.0%	32100.57	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 septiembre fue de 44 días, 2 días menos del registrado en agosto (46 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 81.8% del monto total pactado.

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

Cuadro 4

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

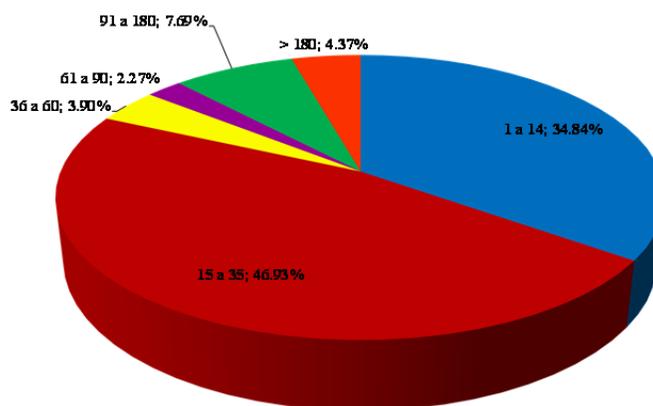
PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
1 a 14	3.78	3.74
15 a 35	3.74	3.92
36 a 60	0.78	0.90
61 a 90	0.70	0.52
91 a 180	0.99	1.09
> 180	0.75	0.84

* Cifras en millones de dólares

Gráfico 6

Participación de montos pactados por plazos

Septiembre



c) Devaluación implícita anualizada

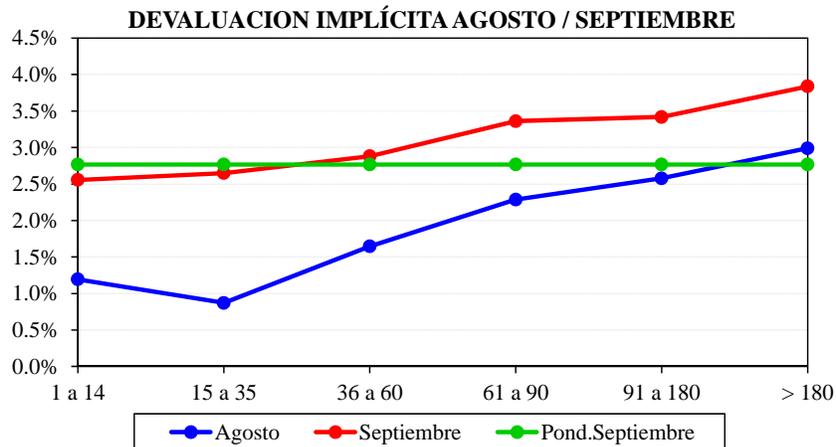
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 2.77%, 145 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (1.31%)⁶. En el Cuadro No. 5 se presentan tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	2.78%	2.56%
15 a 35	3.31%	2.65%
36 a 60	3.81%	2.88%
61 a 90	3.94%	3.36%
91 a 180	4.03%	3.42%
> 180	3.75%	3.84%
TOTAL	3.49%	2.77%

Como se puede observar en el Gráfico 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre (2.77%) es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos mayores a 15 días.

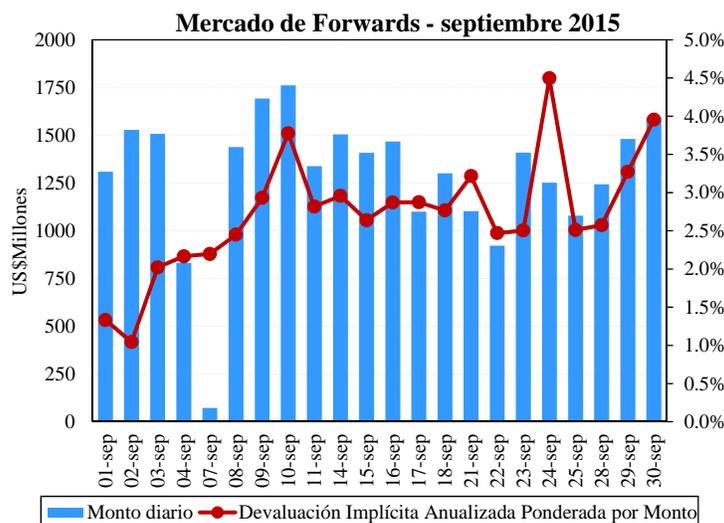
Gráfico 7



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 septiembre se vencieron US\$32620.2 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$617.3 millones en compras y US\$94.3 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$523.0 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

SEPTIEMBRE	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sectores						
IMC	19110.4	17399.4	94.3	617.3	19204.7	18016.8
Resto de agentes	12798.2	14509.1	617.3	94.3	13415.5	14603.5
Fondos de Pensiones y Cesantías	1472.5	4442.2	0.0	5.3	1472.5	4447.5
Resto	11325.8	10066.9	617.3	89.0	11943.1	10155.9
Total	31908.6	31908.6	711.6	711.6	32620.2	32620.2

Al 30 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$73403.6 millones. Durante todos los meses excluyendo septiembre de 2015, enero y julio de 2016, se registran vencimientos netos de ventas de los IMC (Cuadro 7).

Cuadro 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	sep-15		oct-15		nov-15		dic-15		ene-16		feb-16		mar-16		abr-16		may-16		jun-16		jul-16		ago-16		>sep-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	19200	18017	11922	13612	2518	3308	1829	2328	1311	1239	897	1282	554	610	247	283	308	409	327	363	196	195	476	643	412	386
Resto	13421	14603	10898	9208	2729	1938	2018	1519	1004	1076	1136	751	461	405	253	217	277	176	256	219	125	126	297	130	335	361
Total	32620	32620	22820	22820	5246	5246	3847	3847	2315	2315	2032	2032	1015	1015	500	500	584	584	583	583	322	322	773	773	747	747

* 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	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	>sep-16
NDF	31909	22128	4811	3504	2146	1893	899	454	558	540	249	727	685
DF	712	692	435	343	169	139	116	45	27	43	73	46	62
Total	32620	22820	5246	3847	2315	2032	1015	500	584	583	322	773	747

* 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

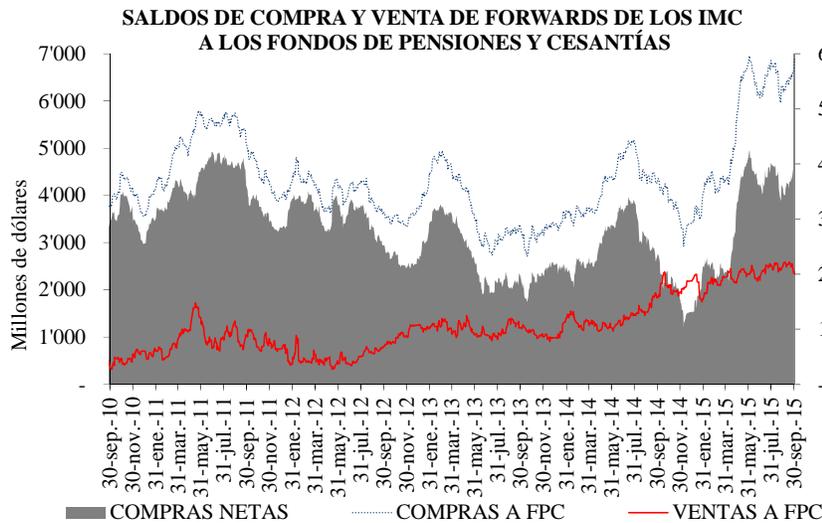


Gráfico 10

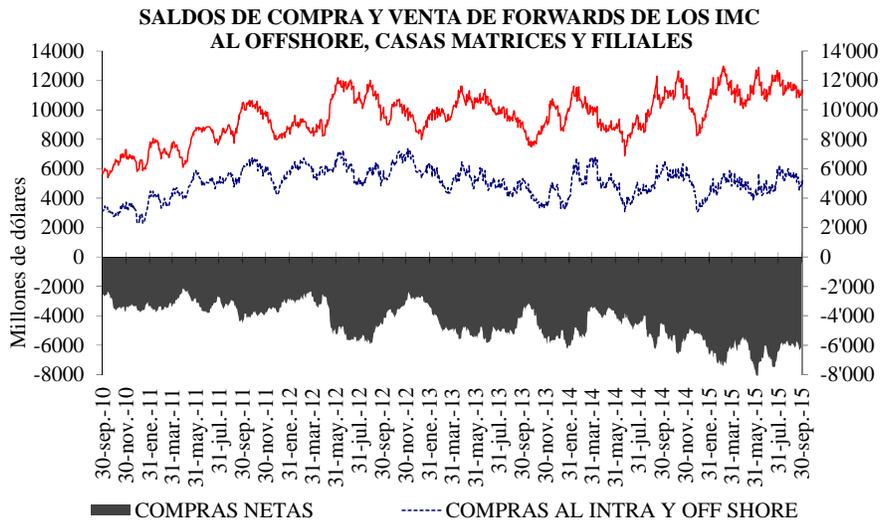
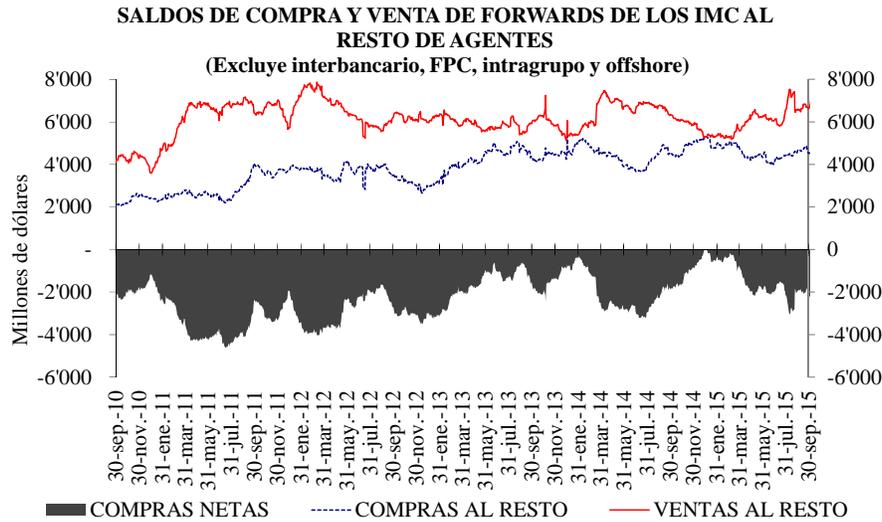


Gráfico 11



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-sep-15	\$ 6,288	\$ 5,769	\$ 4,929	\$ 4,629	\$ 2,152	\$ 11,816	\$ 4,929	\$ 6,570	\$ 4,136	-\$ 6,047	-\$ 1,941	-\$ 3,852
02-sep-15	\$ 6,192	\$ 5,768	\$ 5,002	\$ 4,669	\$ 2,190	\$ 11,856	\$ 5,002	\$ 6,595	\$ 4,002	-\$ 6,088	-\$ 1,925	-\$ 4,012
03-sep-15	\$ 6,257	\$ 5,341	\$ 4,800	\$ 4,636	\$ 2,197	\$ 11,337	\$ 4,800	\$ 6,589	\$ 4,060	-\$ 5,996	-\$ 1,953	-\$ 3,888
04-sep-15	\$ 6,220	\$ 5,450	\$ 4,676	\$ 4,657	\$ 2,213	\$ 11,326	\$ 4,676	\$ 6,558	\$ 4,007	-\$ 5,876	-\$ 1,901	-\$ 3,771
07-sep-15	\$ 6,225	\$ 5,442	\$ 4,691	\$ 4,659	\$ 2,213	\$ 11,337	\$ 4,691	\$ 6,569	\$ 4,012	-\$ 5,895	-\$ 1,909	-\$ 3,792
08-sep-15	\$ 6,328	\$ 5,530	\$ 4,679	\$ 4,674	\$ 2,182	\$ 11,508	\$ 4,679	\$ 6,588	\$ 4,145	-\$ 5,979	-\$ 1,913	-\$ 3,747
09-sep-15	\$ 6,359	\$ 5,752	\$ 4,706	\$ 4,627	\$ 2,166	\$ 11,743	\$ 4,706	\$ 6,477	\$ 4,194	-\$ 5,991	-\$ 1,850	-\$ 3,647
10-sep-15	\$ 6,352	\$ 5,349	\$ 4,449	\$ 4,653	\$ 2,132	\$ 11,349	\$ 4,449	\$ 6,576	\$ 4,219	-\$ 6,000	-\$ 1,922	-\$ 3,703
11-sep-15	\$ 6,445	\$ 5,556	\$ 4,615	\$ 4,618	\$ 2,175	\$ 11,724	\$ 4,615	\$ 6,633	\$ 4,271	-\$ 6,168	-\$ 2,015	-\$ 3,913
14-sep-15	\$ 6,418	\$ 5,392	\$ 4,545	\$ 4,664	\$ 2,174	\$ 11,470	\$ 4,545	\$ 6,631	\$ 4,244	-\$ 6,078	-\$ 1,967	-\$ 3,800
15-sep-15	\$ 6,409	\$ 5,574	\$ 4,757	\$ 4,664	\$ 2,169	\$ 11,628	\$ 4,757	\$ 6,640	\$ 4,240	-\$ 6,054	-\$ 1,975	-\$ 3,789
16-sep-15	\$ 6,331	\$ 5,734	\$ 4,667	\$ 4,717	\$ 2,198	\$ 11,478	\$ 4,667	\$ 6,814	\$ 4,134	-\$ 5,744	-\$ 2,097	-\$ 3,707
17-sep-15	\$ 6,428	\$ 5,080	\$ 4,523	\$ 4,724	\$ 2,205	\$ 10,823	\$ 4,523	\$ 6,800	\$ 4,223	-\$ 5,743	-\$ 2,076	-\$ 3,596
18-sep-15	\$ 6,501	\$ 5,299	\$ 4,694	\$ 4,792	\$ 2,218	\$ 11,084	\$ 4,694	\$ 6,834	\$ 4,283	-\$ 5,785	-\$ 2,042	-\$ 3,543
21-sep-15	\$ 6,479	\$ 5,435	\$ 4,931	\$ 4,788	\$ 2,178	\$ 11,351	\$ 4,931	\$ 6,814	\$ 4,301	-\$ 5,916	-\$ 2,026	-\$ 3,641
22-sep-15	\$ 6,459	\$ 5,184	\$ 4,859	\$ 4,817	\$ 2,157	\$ 11,132	\$ 4,859	\$ 6,838	\$ 4,302	-\$ 5,948	-\$ 2,021	-\$ 3,666
23-sep-15	\$ 6,560	\$ 5,113	\$ 4,992	\$ 4,822	\$ 2,129	\$ 11,328	\$ 4,992	\$ 6,807	\$ 4,431	-\$ 6,216	-\$ 1,985	-\$ 3,769
24-sep-15	\$ 6,506	\$ 4,546	\$ 4,568	\$ 4,833	\$ 2,162	\$ 10,843	\$ 4,568	\$ 6,683	\$ 4,344	-\$ 6,297	-\$ 1,850	-\$ 3,804
25-sep-15	\$ 6,527	\$ 4,790	\$ 4,637	\$ 4,874	\$ 2,188	\$ 11,110	\$ 4,637	\$ 6,692	\$ 4,338	-\$ 6,320	-\$ 1,818	-\$ 3,799
28-sep-15	\$ 6,628	\$ 4,810	\$ 4,752	\$ 4,582	\$ 2,085	\$ 10,982	\$ 4,752	\$ 6,674	\$ 4,543	-\$ 6,172	-\$ 2,092	-\$ 3,721
29-sep-15	\$ 6,623	\$ 4,920	\$ 4,806	\$ 4,564	\$ 2,042	\$ 11,073	\$ 4,806	\$ 6,638	\$ 4,581	-\$ 6,153	-\$ 2,074	-\$ 3,646
30-sep-15	\$ 6,674	\$ 5,121	\$ 5,077	\$ 4,538	\$ 2,006	\$ 11,307	\$ 5,077	\$ 6,613	\$ 4,669	-\$ 6,186	-\$ 2,075	-\$ 3,593

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 Septiembre de 2015

moneda 1	moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	46.73	100.45	21.57	7.94	68.30	108.39
USD	EUR	181.53	589.57	493.97	457.15	675.50	1046.72
USD	AUD	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07
USD	JPY	68.92	189.85	227.69	222.08	296.61	411.93
USD	GBP	3.69	6.16	0.67	3.73	4.36	9.89
USD	CLP	6.76	9.67	2.00	0.00	8.76	9.67
USD	BRL	2.18	8.17	8.17	2.18	10.35	10.35
USD	CAD	0.75	4.83	0.60	0.71	1.35	5.54
USD	CHF	0.55	0.58	0.00	0.38	0.55	0.97
USD	MXN	5.20	13.82	8.80	0.00	14.00	13.82
USD	SEK	0.23	0.19	0.00	0.04	0.23	0.23
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

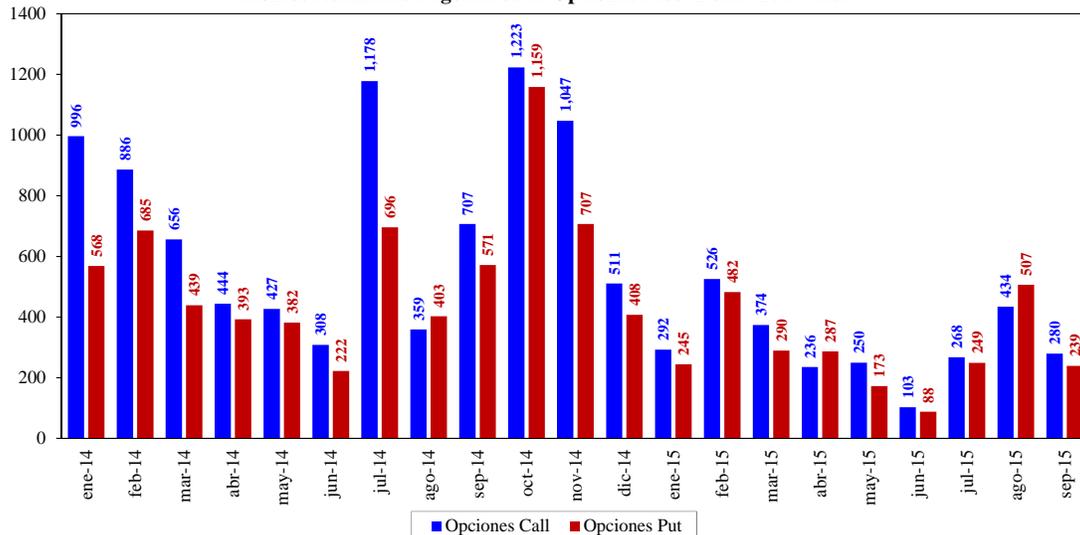
Montos negociados en Septiembre de 2015

IMC	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Real	149.10	134.02	84.67	154.40
Total	280.12	280.12	239.07	239.07

*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 Septiembre de 2015

Fx Swaps Peso- Dólar		
	C	V
IMC	366.0	336.0
Sector Real	3.0	33.0
Total	369.0	369.0

*Millones de dólares

Cuadro 13

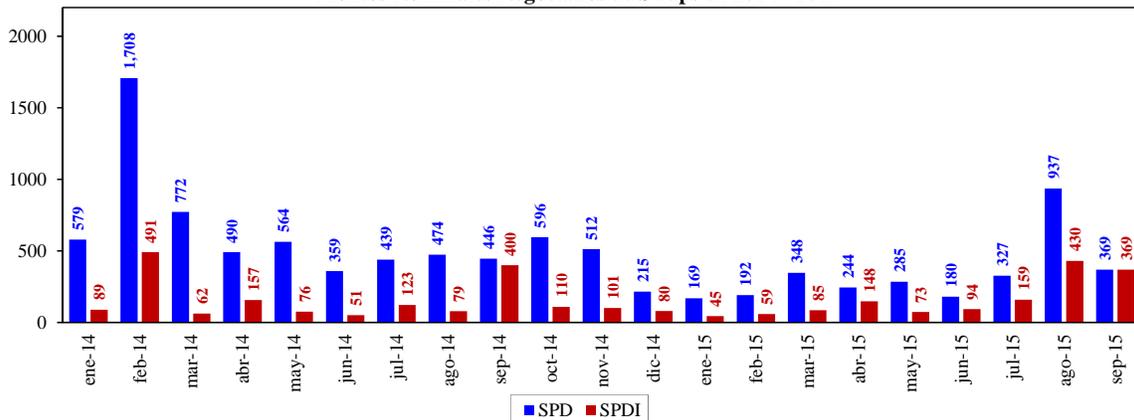
Montos negociados en Septiembre de 2015

Fx Swaps de Tasa de Interés Peso Dólar		
	C	V
IMC	227.9	141.1
Offshore	131.2	214.4
Resto	9.9	13.5
Total	369.0	369.0

*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 septiembre del 2015 el monto negociado aumentó a COP5.91 billones con respecto a los COP4.29 billones del mes anterior. El plazo ponderado por monto disminuyó a 19 días con respecto a los 21 días del mes anterior. El saldo de las posiciones vendedoras netas de los IMC con agentes offshore al 30 de septiembre fue de COP1.17 billones presentando una disminución de COP1.32 billones frente al saldo de cierre del mes anterior.

Gráfico 14
 Monto negociado y plazo promedio
 Forward NDF sobre TES
 2013 - 2015

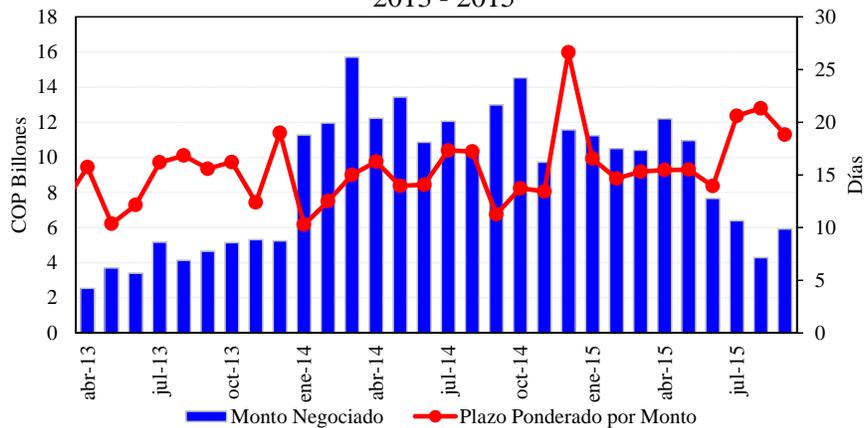
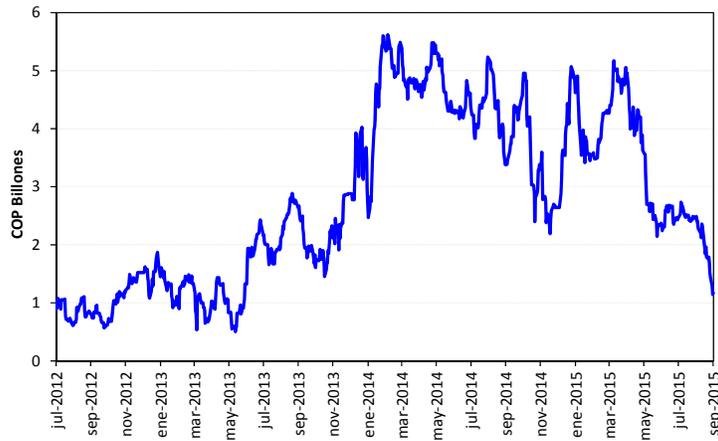


Gráfico 15
 Saldo neto de ventas NDF de TES por parte
 de los IMC al Offshore



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 septiembre de 2015 el monto negociado fue de US\$2.2 millones en swaps y US\$0.1 millones en opciones, mientras que no hubo negociaciones de operaciones forward.

Gráfico 15

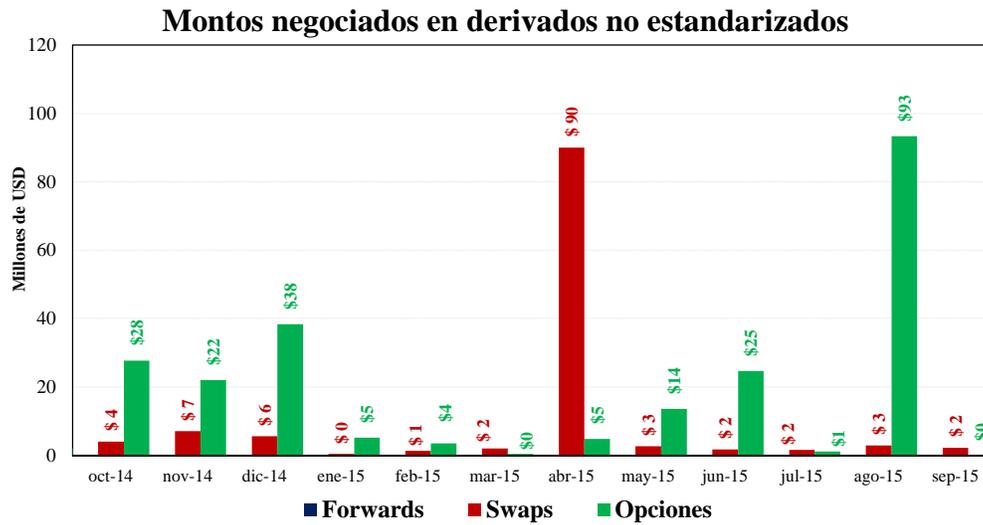


Gráfico 16

