

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 (IMC).

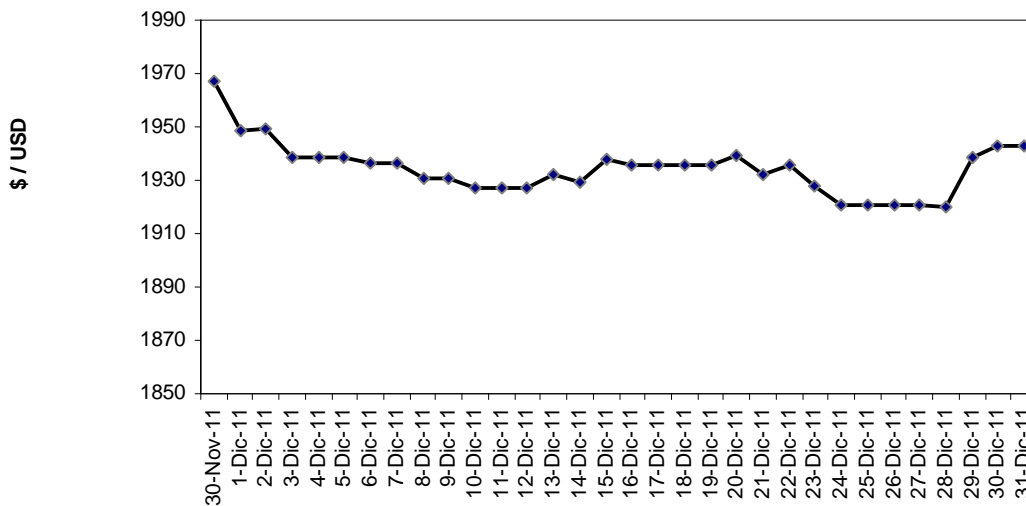
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$24,48 durante el mes de diciembre al pasar de \$1967,18 a \$1942,70. Esto representa una revaluación mensual de 1,24%, mientras que para el mes de noviembre se observó una devaluación mensual de 5,59%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio - Diciembre**

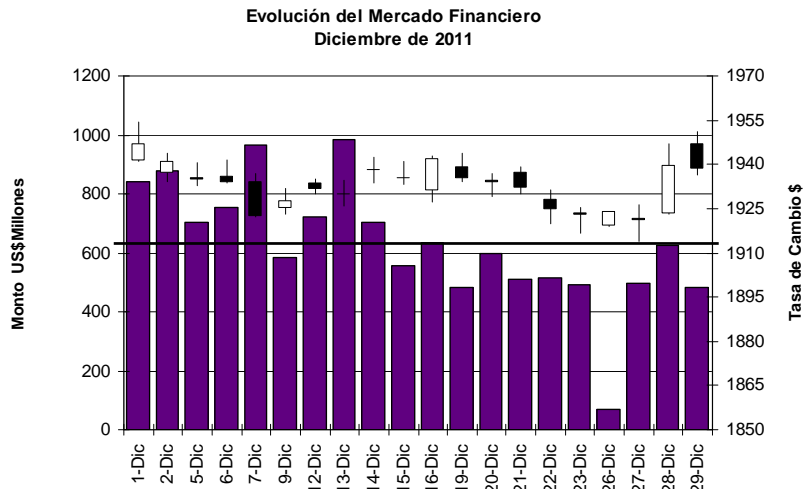


**Cuadro No. 1**

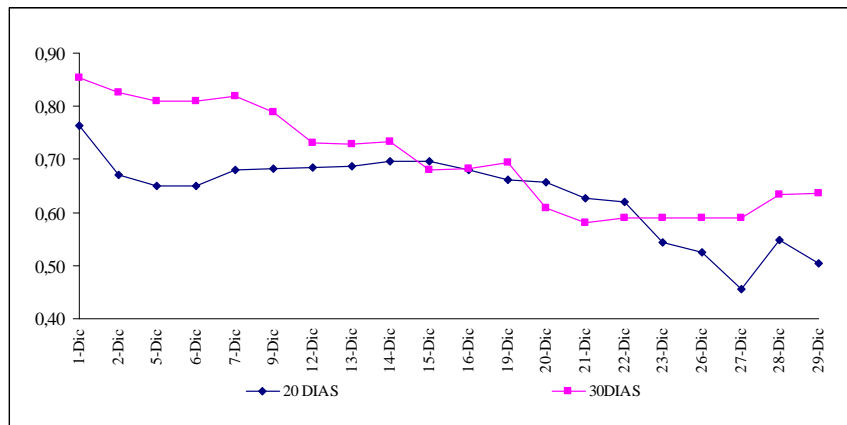
<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>NOVIEMBRE</b>	<b>DICIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>5,59%</b>	<b>-1,24%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>92,05%</b>	<b>-13,95%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>2,78%</b>	<b>1,50%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>2,62%</b>	<b>1,50%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$630,0 millones (Gráfico 2). El día 13 de Diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$984,0 millones) y el día 28 de Diciembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$24,0).

**Gráfico No. 2**



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

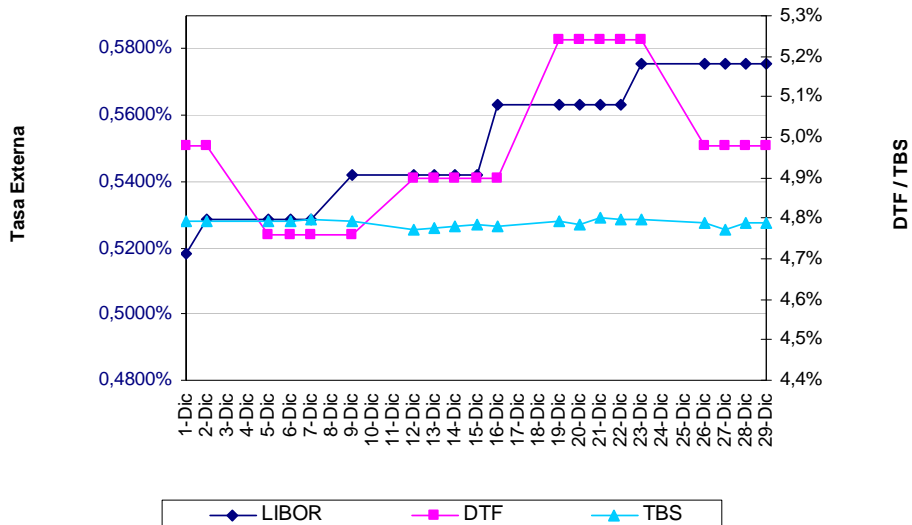


**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

En el mes de diciembre la DTF pasó de niveles de 4,98% E.A. a comienzos del mes, a 4,98% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 4,80% E.A. el 21 de Diciembre y un mínimo de 4,77% E.A. el 27 de Diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF - Libor) osciló entre 4,19% y 4,65%. Su promedio, 4,40%, se ubicó 8 puntos básicos por debajo del promedio del periodo anterior (4,49%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1,07%).

<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 periodo 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 No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**

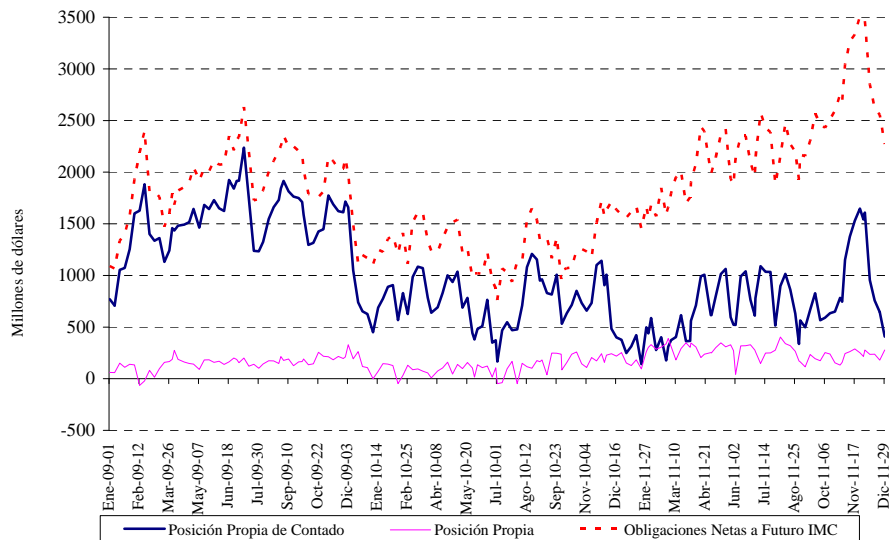


**3) Posición Propia**

En el mes de diciembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$62,2 millones; pasando de US\$215,6 millones en noviembre a US\$277,8 millones a finales de diciembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$1132,7 millones al pasar de US\$1541,2 millones en noviembre a US\$408,5 millones a finales de diciembre. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.<sup>2</sup>

**Gráfico No. 5**

**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

<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.

**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 en 37,8% al pasar de US\$24810,5 millones en el mes de noviembre a US\$15438,3 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 7447 a 5199, el monto promedio diario disminuyó de US\$1240,5 millones a US\$771,9 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 372 a 260 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	8787	9633	13012	15075	-4225,1	-5441,5
Fondos de Pensiones y Cesantías	473	388	659	727	-186,7	-339,2
Fiduciarias	697	350	870	545	-172,8	-194,5
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0,0	0,0
Sector Real	1178	1381	2277	1065	-1099,0	315,8
Offshore	3045	2848	4538	4380	-1492,8	-1531,5
Intragrupo*	1259	838	1657	1222	-398,6	-384,1
<b>Total</b>	<b>15438,3</b>	<b>15438,3</b>	<b>23013,4</b>	<b>23013,4</b>	<b>-7575,1</b>	<b>-7575,1</b>

*Cifras en millones de dólares*

*\*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 42% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 37%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) disminuyó las compras pactadas en 31% y disminuyó las ventas en 40%.

En diciembre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$846 millones, monto mayor en US\$747 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$99 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$946 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$100 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$846 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	3134,5	35,7%	3139,1	32,6%	1845,6	27,7%	1841,0	31,7%	4980,1	32,3%	4980,1	32,3%
15 a 35	3562,4	40,5%	3965,4	41,2%	2924,5	44,0%	2521,5	43,4%	6486,9	42,0%	6486,9	42,0%
36 a 60	390,3	4,4%	745,2	7,7%	650,2	9,8%	295,3	5,1%	1040,6	6,7%	1040,6	6,7%
61 a 90	382,4	4,4%	466,8	4,8%	308,3	4,6%	223,9	3,9%	690,7	4,5%	690,7	4,5%
91 a 180	579,7	6,6%	586,9	6,1%	522,4	7,9%	515,2	8,9%	1102,0	7,1%	1102,0	7,1%
> 180	738,0	8,4%	729,7	7,6%	399,9	6,0%	408,2	7,0%	1137,9	7,4%	1137,9	7,4%
<b>TOTAL</b>	<b>8787,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>9633,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>6650,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>5805,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>15438,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>15438,3</b>	<b>100,0%</b>

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

<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.

<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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de diciembre fue de 51 días, 7 días más del registrado en noviembre (44 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 74% del monto total pactado.

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

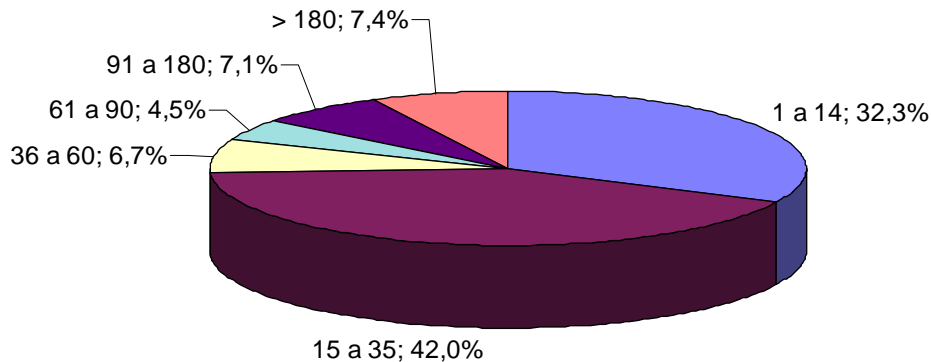
**Cuadro No. 4  
Monto Promedio por Operación  
para cada plazo (días)**

PLAZO	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
1 a 14	4,75	4,62
15 a 35	4,55	4,15
36 a 60	4,04	1,63
61 a 90	2,70	1,48
91 a 180	1,78	1,37
> 180	0,72	1,76

\* 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  
Diciembre**



### c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de diciembre es de 1,07%, 9 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (0,98%)<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.

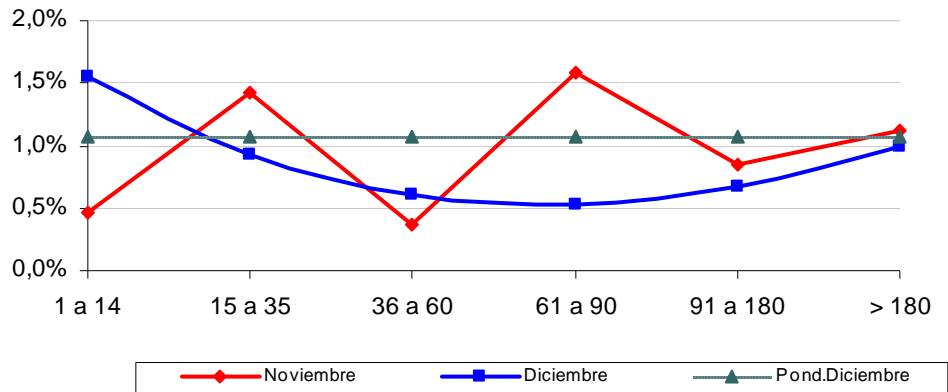
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
1 a 14	1,26%	1,56%
15 a 35	1,09%	0,93%
36 a 60	0,77%	0,61%
61 a 90	1,06%	0,53%
91 a 180	1,05%	0,67%
> 180	0,65%	0,99%
<b>TOTAL</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,07%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de diciembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 1 a 14.

**Gráfico No. 7**

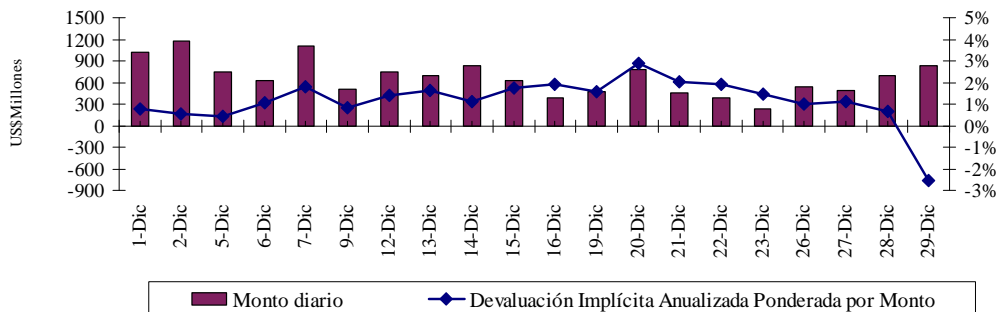
**DEVALUACION IMPLÍCITA NOVIEMBRE / DICIEMBRE**



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 Diciembre de 2011**



**d) Vencimientos**

**Cuadro No. 6  
Vencimientos de Forwards**

DICIEMBRE Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	12916,5	13719,4	95,9	1355,3	13012,4	15074,7
Resto de agentes	8645,6	7842,7	1355,3	95,9	10000,9	7938,7
Fondos de Pensiones	659,3	702,1	0,0	3,4	659,3	705,6
Resto	7986,3	7140,6	1355,3	92,5	9341,6	7233,1
<b>Total</b>	<b>21562,2</b>	<b>21562,2</b>	<b>1451,2</b>	<b>1451,2</b>	<b>23013,4</b>	<b>23013,4</b>

Al 31 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$31331,6 millones. Durante los meses febrero y agosto de 2012 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR														
Sector	Ene-12		Feb-12		Mar-12		Abr-12		May-12		Jun-12		Jul-12	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	7628	6921	3239	3656	2285	1915	1529	1269	1075	675	924	855	377	244
Resto	4754	5461	2895	2478	1307	1677	815	1074	450	849	621	690	185	318
<b>Total</b>	<b>12382</b>	<b>12382</b>	<b>6134</b>	<b>6134</b>	<b>3592</b>	<b>3592</b>	<b>2343</b>	<b>2343</b>	<b>1524</b>	<b>1524</b>	<b>1546</b>	<b>1546</b>	<b>562</b>	<b>562</b>

Sector	Ago-12		Sep-12		Oct-12		Nov-12		Dic-12		>Dic-12	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	378	479	695	307	247	128	335	200	293	193	386	156
Resto	267	165	162	550	113	232	113	247	105	205	156	386
<b>Total</b>	<b>644</b>	<b>644</b>	<b>857</b>	<b>857</b>	<b>360</b>	<b>360</b>	<b>447</b>	<b>447</b>	<b>398</b>	<b>398</b>	<b>543</b>	<b>543</b>

\* Cifras en millones de dolares

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	Ene-12	Feb-12	Mar-12	Abr-12	May-12	Jun-12	Jul-12
NDF	12064	5803	3243	2105	1362	1390	502
DF	319	330	349	238	163	155	60
<b>Total</b>	<b>12382</b>	<b>6134</b>	<b>3592</b>	<b>2343</b>	<b>1524</b>	<b>1546</b>	<b>562</b>

Tipo	Ago-12	Sep-12	Oct-12	Nov-12	Dic-12	>Dic-12
NDF	593	849	348	402	342	526
DF	52	8	13	45	55	16
<b>Total</b>	<b>644</b>	<b>857</b>	<b>360</b>	<b>447</b>	<b>398</b>	<b>543</b>

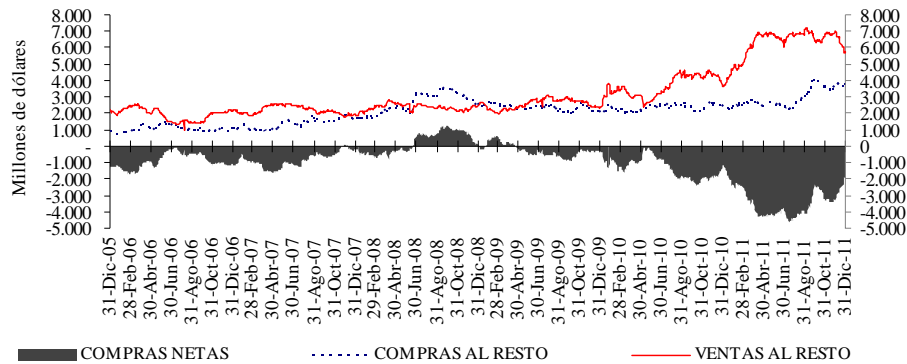
**d) Saldos**

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**

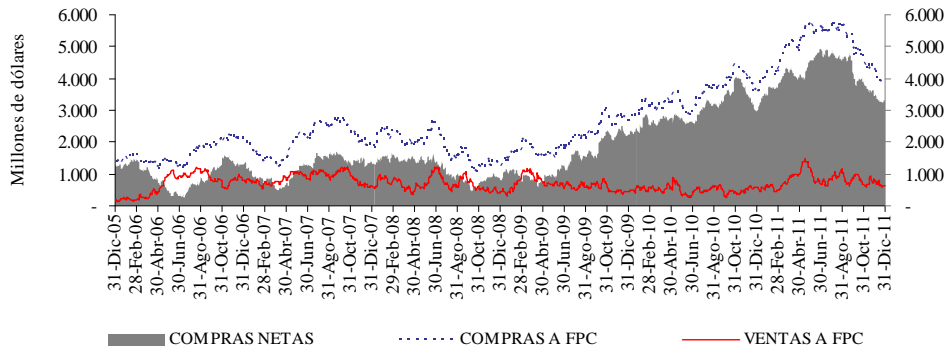
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO AL RESTO DE AGENTES**

(Excluye. interbancario, FPC, intragrupo y offshore)



**Gráfico No. 10**

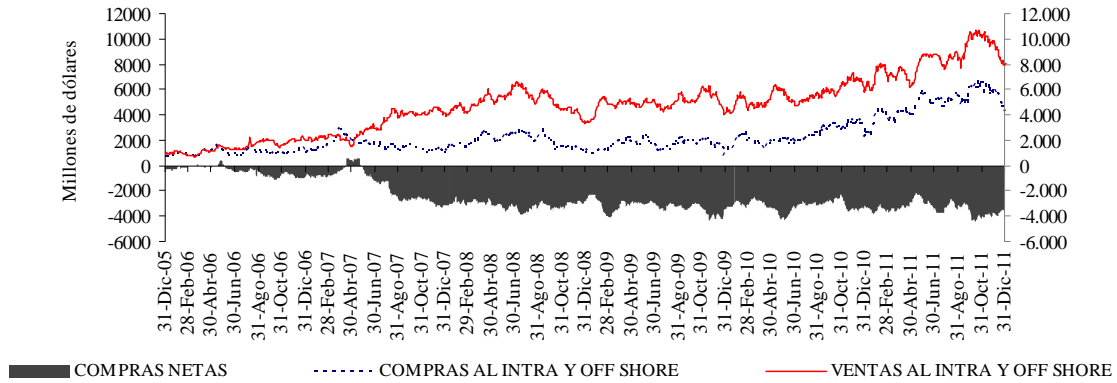
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**





**Gráfico No. 11**

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
 AL OFFSHORE, CASAS MATRICES Y FILIALES**



**Cuadro No. 9**

**SALDOS DE OPERACIONES FORWARD  
 DEL SECTOR FINANCIERO POR CONTRAPARTE**  
 millones de USD

mill 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-Dic-11	\$ 4.236	\$ 5.774	\$ 7.158	\$ 3.683	\$ 806	\$ 9.567	\$ 7.158	\$ 7.016	\$ 3.431	-\$ 3.794	-\$ 3.334	-\$ 3.697
02-Dic-11	\$ 4.225	\$ 6.030	\$ 7.201	\$ 3.744	\$ 747	\$ 9.804	\$ 7.201	\$ 7.033	\$ 3.478	-\$ 3.773	-\$ 3.289	-\$ 3.585
05-Dic-11	\$ 4.187	\$ 6.150	\$ 6.982	\$ 3.773	\$ 748	\$ 9.825	\$ 6.982	\$ 6.944	\$ 3.439	-\$ 3.675	-\$ 3.171	-\$ 3.407
06-Dic-11	\$ 4.091	\$ 5.824	\$ 6.610	\$ 3.768	\$ 655	\$ 9.395	\$ 6.610	\$ 6.848	\$ 3.436	-\$ 3.571	-\$ 3.080	-\$ 3.215
07-Dic-11	\$ 4.049	\$ 5.593	\$ 6.467	\$ 3.785	\$ 701	\$ 9.126	\$ 6.467	\$ 6.704	\$ 3.348	-\$ 3.533	-\$ 2.919	-\$ 3.105
09-Dic-11	\$ 4.025	\$ 5.723	\$ 6.383	\$ 3.766	\$ 688	\$ 9.162	\$ 6.383	\$ 6.623	\$ 3.337	-\$ 3.439	-\$ 2.856	-\$ 2.958
12-Dic-11	\$ 4.066	\$ 5.828	\$ 6.360	\$ 3.776	\$ 743	\$ 9.326	\$ 6.360	\$ 6.568	\$ 3.323	-\$ 3.498	-\$ 2.792	-\$ 2.968
13-Dic-11	\$ 4.088	\$ 5.632	\$ 6.332	\$ 3.807	\$ 790	\$ 9.165	\$ 6.332	\$ 6.627	\$ 3.297	-\$ 3.533	-\$ 2.819	-\$ 3.055
14-Dic-11	\$ 4.074	\$ 5.594	\$ 6.373	\$ 3.771	\$ 796	\$ 9.146	\$ 6.373	\$ 6.576	\$ 3.278	-\$ 3.551	-\$ 2.805	-\$ 3.078
15-Dic-11	\$ 4.008	\$ 5.207	\$ 6.225	\$ 3.716	\$ 724	\$ 8.798	\$ 6.225	\$ 6.272	\$ 3.284	-\$ 3.591	-\$ 2.556	-\$ 2.863
16-Dic-11	\$ 3.920	\$ 5.216	\$ 6.130	\$ 3.745	\$ 635	\$ 8.715	\$ 6.130	\$ 6.238	\$ 3.285	-\$ 3.499	-\$ 2.493	-\$ 2.707
19-Dic-11	\$ 3.912	\$ 5.047	\$ 5.989	\$ 3.718	\$ 653	\$ 8.455	\$ 5.989	\$ 6.226	\$ 3.259	-\$ 3.408	-\$ 2.508	-\$ 2.656
20-Dic-11	\$ 3.893	\$ 5.110	\$ 5.902	\$ 3.736	\$ 614	\$ 8.522	\$ 5.902	\$ 6.238	\$ 3.279	-\$ 3.412	-\$ 2.502	-\$ 2.635
21-Dic-11	\$ 3.869	\$ 4.969	\$ 5.877	\$ 3.656	\$ 604	\$ 8.404	\$ 5.877	\$ 6.110	\$ 3.265	-\$ 3.434	-\$ 2.454	-\$ 2.624
22-Dic-11	\$ 3.871	\$ 4.696	\$ 5.364	\$ 3.615	\$ 638	\$ 8.186	\$ 5.364	\$ 6.042	\$ 3.233	-\$ 3.489	-\$ 2.426	-\$ 2.683
23-Dic-11	\$ 3.873	\$ 4.532	\$ 5.289	\$ 3.607	\$ 638	\$ 8.007	\$ 5.289	\$ 6.007	\$ 3.235	-\$ 3.475	-\$ 2.400	-\$ 2.640
26-Dic-11	\$ 3.903	\$ 4.776	\$ 5.304	\$ 3.662	\$ 637	\$ 8.259	\$ 5.304	\$ 6.000	\$ 3.266	-\$ 3.483	-\$ 2.338	-\$ 2.556
27-Dic-11	\$ 3.945	\$ 4.397	\$ 5.224	\$ 3.697	\$ 638	\$ 7.984	\$ 5.224	\$ 5.849	\$ 3.307	-\$ 3.587	-\$ 2.152	-\$ 2.432
28-Dic-11	\$ 3.955	\$ 4.303	\$ 5.081	\$ 3.744	\$ 640	\$ 7.968	\$ 5.081	\$ 5.647	\$ 3.314	-\$ 3.665	-\$ 1.903	-\$ 2.253
29-Dic-11	\$ 3.961	\$ 4.225	\$ 5.058	\$ 3.763	\$ 641	\$ 7.988	\$ 5.058	\$ 5.725	\$ 3.320	-\$ 3.763	-\$ 1.962	-\$ 2.405
30-Dic-11	\$ 3.961	\$ 4.224	\$ 5.058	\$ 3.755	\$ 641	\$ 7.988	\$ 5.058	\$ 5.703	\$ 3.320	-\$ 3.764	-\$ 1.948	-\$ 2.392

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

**BANCO DE LA REPUBLICA**  
**SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS**

**Mercado a Futuro Peso Dólar Diciembre de 2011**

**2) Mercado de operaciones Forward otras monedas**

El siguiente cuadro contiene los montos negociados de Forwards otras monedas discriminado por monedas y por sector.

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	0,00	0,00	0,04	0,00	0,04	0,00
EUR	USD	1,25	18,60	12,29	1,39	13,54	19,99
JPY	USD	0,00	0,00	21,42	0,00	21,42	0,00
USD	BRL	10,75	5,29	4,54	10,00	15,29	15,29
USD	CAD	1,71	14,66	4,84	0,70	6,55	15,36
USD	CHF	11,84	7,57	0,00	9,15	11,84	16,72
USD	EUR	166,72	233,62	354,85	332,66	521,57	566,28
USD	GBP	0,00	6,00	0,00	0,94	0,00	6,94
USD	JPY	227,18	468,56	1,74	1,63	228,93	470,19
USD	MXN	6,25	3,82	1,03	0,00	7,28	3,82
USD	CLP	1,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00
USD	SEK	0,18	0,00	0,00	0,05	0,18	0,05

\*Monto en millones moneda 1

**3) Opciones peso-dólar**

El siguiente cuadro contiene los montos en dólares negociados en opciones peso-dólar europeas.

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	92,4	59,3	51,2	93,7
Sector Real	57,4	90,4	79,0	36,4
<b>Total</b>	<b>149,7</b>	<b>149,7</b>	<b>130,2</b>	<b>130,2</b>

\*Montos en millones de dólares