

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

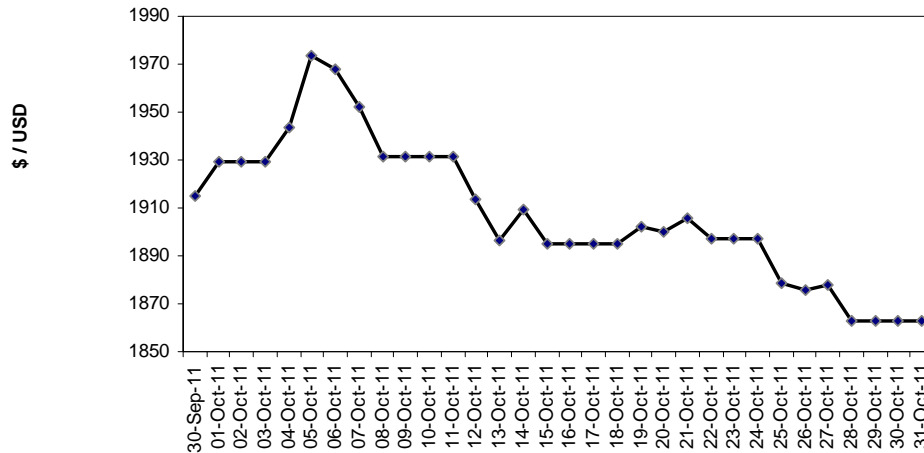
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$52,04 durante el mes de octubre al pasar de \$1915,10 a \$1863,06. Esto representa una revaluación mensual de 2,72%, mientras que para el mes de septiembre se observó una devaluación mensual de 7,37%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio - Octubre**



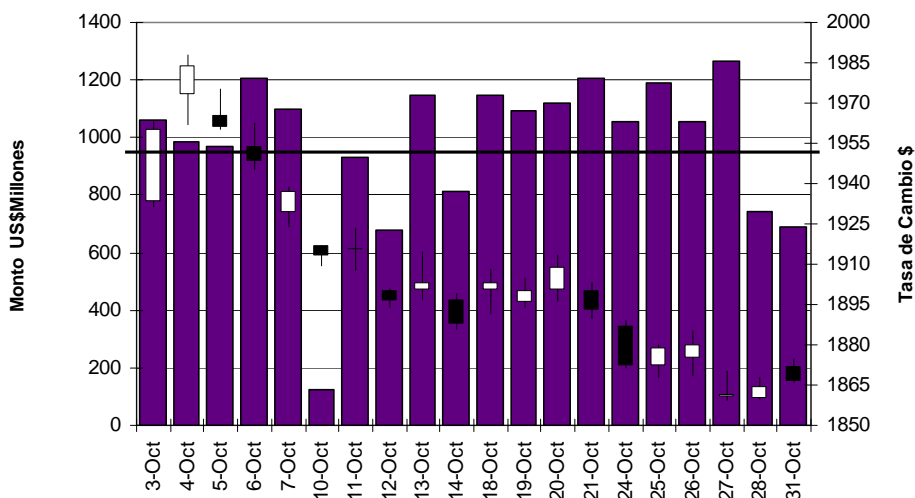
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>SEPTIEMBRE</b>	<b>OCTUBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>7,37%</b>	<b>-2,72%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>134,72%</b>	<b>-28,15%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>0,06%</b>	<b>-2,66%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>6,40%</b>	<b>1,72%</b>

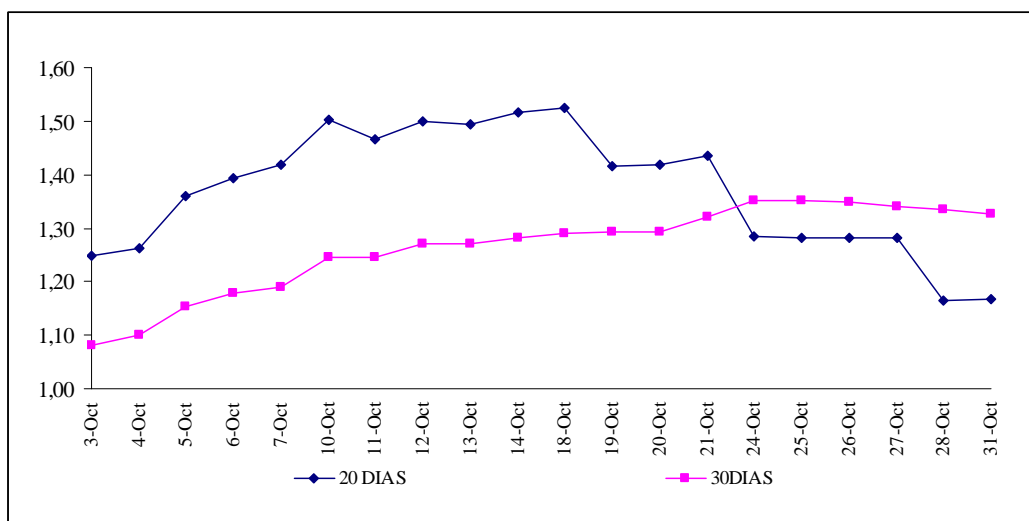
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$979,1 millones (Gráfico 2). El 27 de octubre se registró el mayor monto negociado (US\$1263,9 millones) y el 3 de octubre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$31,4).

**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero**  
**Octubre de 2011**



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

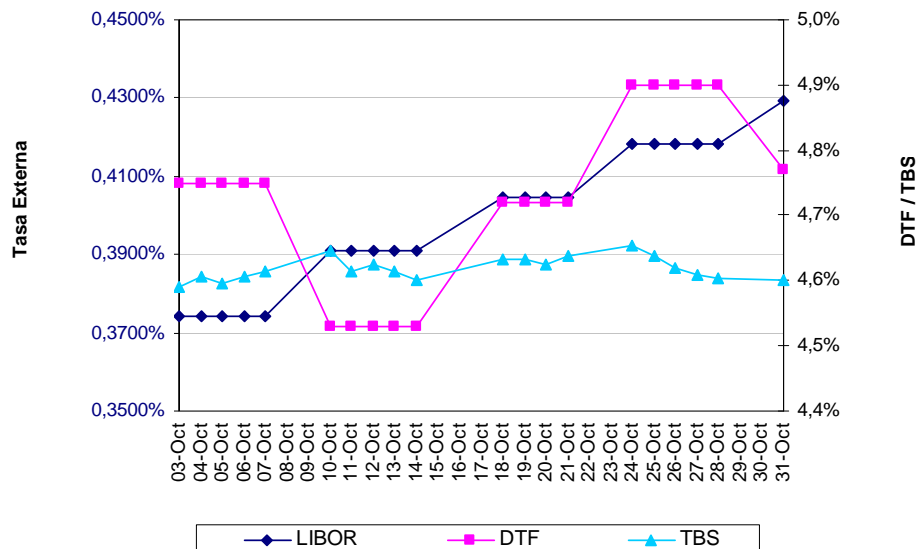


**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

En el mes de octubre la DTF pasó de niveles de 4,75% E.A. a comienzos del mes, a 4,77% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 4,65% E.A. el 24 de octubre y un mínimo de 4,59% E.A. el 3 de octubre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 4,12% y 4,46%. Su promedio, 4,31%, se ubicó 14 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (4,17%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1,29%).

<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 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.

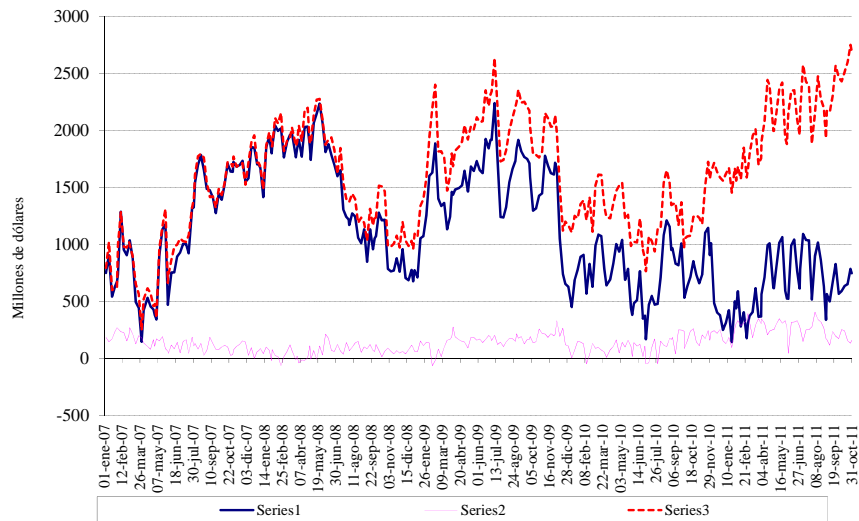
**Gráfico No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**



**3) Posición Propia**

En el mes de octubre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$18,8 millones; pasando de US\$172,2 millones en septiembre a US\$153,4 millones a finales de octubre. La posición propia de contado aumentó en US\$180 millones al pasar de US\$565 millones en septiembre a US\$745 millones a finales de octubre. 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 14,5% al pasar de US\$28928,9 millones en el mes de septiembre a US\$24744,3 millones en el mes de octubre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 13452 a 7969, el monto promedio diario disminuyó de US\$1314,9 millones a US\$1237,2 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 611 a 398 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	15003	14342	15822	14820	-819,2	-477,7
Fondos de Pensiones y Cesantías	1029	2122	1248	2656	-219,9	-534,3
Fiduciarias	196	363	187	415	9,6	-51,9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	60	0	-60,0	0,0
Sector Real	1884	1192	1553	1703	331,3	-511,7
Offshore	5268	5810	5323	5055	-55,0	754,4
Intragruppo*	1364	916	1460	1004	-96,2	-88,1
<b>Total</b>	<b>24744,3</b>	<b>24744,3</b>	<b>25653,7</b>	<b>25653,7</b>	<b>-909,4</b>	<b>-909,4</b>

*Cifras en millones de dólares*

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

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en -12,0% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 17,6%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) disminuyó las compras pactadas en 18,0% y disminuyó las ventas en 9,7%.

En octubre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$661,4 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$361,6 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$303,2 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$358,2 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$661,4 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	
Plazo	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
1 a 14	5530,3	36,9%	3654,5	25,5%	2101,7	21,6%	3977,6	38,2%	7632,0	30,8%	7632,0	30,8%
15 a 35	6237,7	41,6%	6544,4	45,6%	4501,0	46,2%	4194,3	40,3%	10738,7	43,4%	10738,7	43,4%
36 a 60	788,2	5,3%	1268,5	8,8%	968,5	9,9%	488,2	4,7%	1756,7	7,1%	1756,7	7,1%
61 a 90	487,0	3,2%	712,7	5,0%	585,7	6,0%	360,0	3,5%	1072,7	4,3%	1072,7	4,3%
91 a 180	1526,0	10,2%	1170,9	8,2%	807,3	8,3%	1162,5	11,2%	2333,4	9,4%	2333,4	9,4%
> 180	434,0	2,9%	990,8	6,9%	776,8	8,0%	220,0	2,1%	1210,8	4,9%	1210,8	4,9%
<b>TOTAL</b>	<b>15003,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>14341,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>9741,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>10402,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>24744,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>24744,3</b>	<b>100,0%</b>

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

<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 octubre fue de 45 días, 8 días menos del registrado en septiembre (53 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 74,2% del monto total pactado.

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

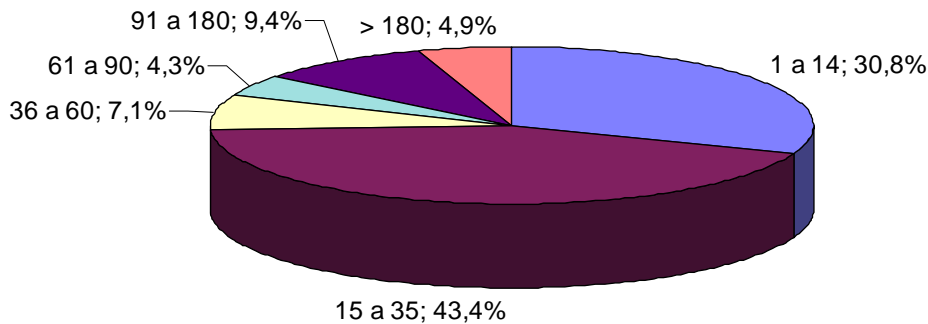
**Cuadro No. 4**  
**Monto Promedio por Operación**  
**para cada plazo (días)**

PLAZO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE
1 a 14	4,56	4,32
15 a 35	4,70	4,46
36 a 60	1,32	2,37
61 a 90	1,43	1,85
91 a 180	0,71	1,71
> 180	0,54	1,09

\* 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 (días)**  
**Octubre**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de octubre es de 1,29%, 94 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (2,23%)<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.

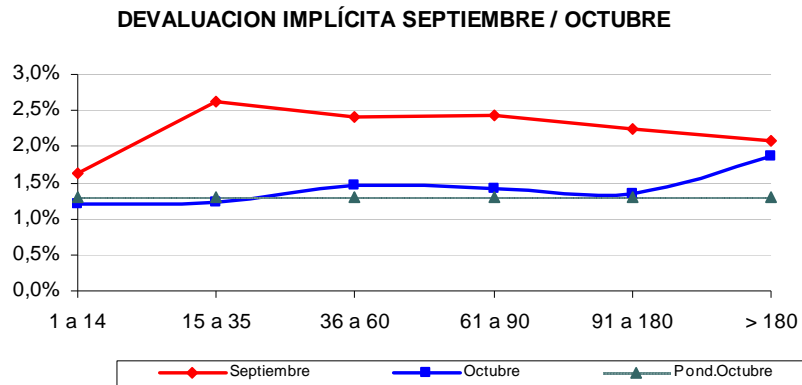
<sup>6</sup> Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

**Cuadro No. 5**

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	1,20%	1,21%
15 a 35	1,59%	1,23%
36 a 60	2,06%	1,47%
61 a 90	1,94%	1,42%
91 a 180	1,75%	1,36%
> 180	1,64%	1,87%
<b>TOTAL</b>	<b>1,61%</b>	<b>1,29%</b>

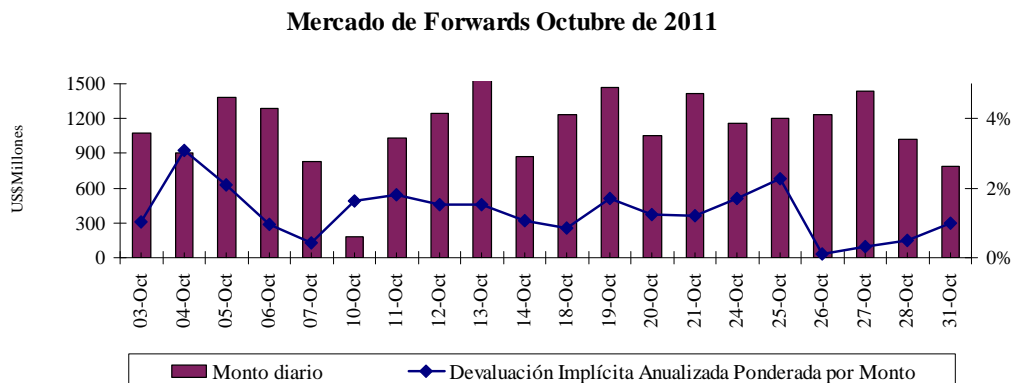
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de octubre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 36 a 60, 61 a 90, 91 a 180 y mayor a 180.

**Gráfico No. 7**



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

**Gráfico No. 8**



**d) Vencimientos**

**Cuadro No. 6**  
**Vencimientos de Forwards**

OCTUBRE	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	15695,0	14439,2	127,3	380,4	15822,4	14819,5
Resto de agentes	9451,0	10706,8	380,4	127,3	9831,3	10834,2
Fondos de Pensiones y Cesantías	30,0	30,0	0,0	0,0	30,0	30,0
Resto	9421,0	10676,8	380,4	127,3	9801,3	10804,2
<b>Total</b>	<b>25146,0</b>	<b>25146,0</b>	<b>507,7</b>	<b>507,7</b>	<b>25653,7</b>	<b>25653,7</b>

Al 31 de octubre los contratos forward vigentes ascendían a US\$36537,3 millones. Durante los meses de noviembre del 2011, febrero y agosto del 2012 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR														
Sector	Nov-11		Dic-11		Ene-12		Feb-12		Mar-12		Abr-12		May-12	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	9736	10474	3344	2136	1979	1579	1537	1610	1510	816	1170	723	542	306
Resto	7959	7221	1567	2775	1218	1619	1373	1300	603	1297	546	992	264	500
<b>Total</b>	<b>17695</b>	<b>17695</b>	<b>4911</b>	<b>4911</b>	<b>3197</b>	<b>3197</b>	<b>2910</b>	<b>2910</b>	<b>2114</b>	<b>2114</b>	<b>1715</b>	<b>1715</b>	<b>806</b>	<b>806</b>
	Jun-12		Jul-12		Ago-12		Sep-12		Oct-12		>Oct-12			
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V		
	392	231	279	183	221	274	531	151	231	98	453	290		
	226	387	180	276	194	141	118	498	93	226	270	433		
	<b>618</b>	<b>618</b>	<b>459</b>	<b>459</b>	<b>415</b>	<b>415</b>	<b>650</b>	<b>650</b>	<b>324</b>	<b>324</b>	<b>722</b>	<b>722</b>		

En el cuadro No. 8 se presenta la composición de los vencimientos de forwards por modalidad de cumplimiento.

**Cuadro No. 8**

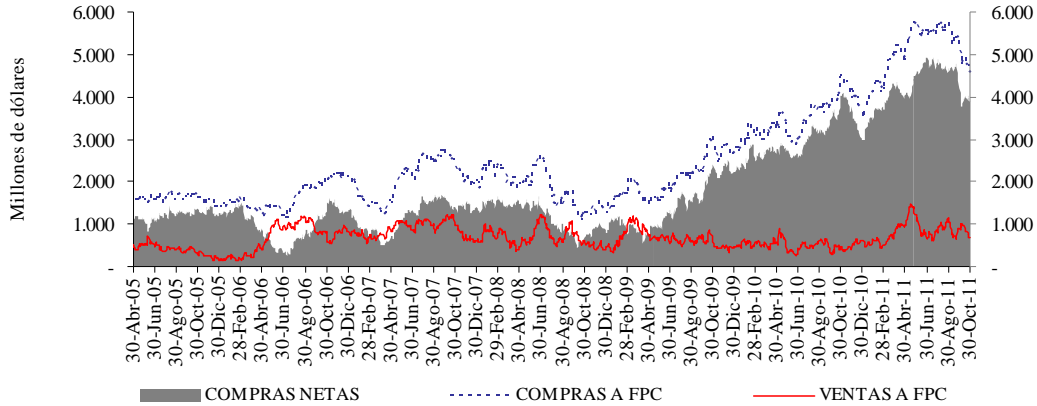
FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
Tipo	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	Abr-12	May-12	Jun-12	Jul-12	Ago-12	Sep-12	Oct-12	>Oct-12
NDF	17084	4146	2859	2622	1843	1506	747	581	420	381	643	312	704
DF	612	765	338	289	271	209	59	37	39	34	7	12	18
<b>Total</b>	<b>17695</b>	<b>4911</b>	<b>3197</b>	<b>2910</b>	<b>2114</b>	<b>1715</b>	<b>806</b>	<b>618</b>	<b>459</b>	<b>415</b>	<b>650</b>	<b>324</b>	<b>722</b>

**e) 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.

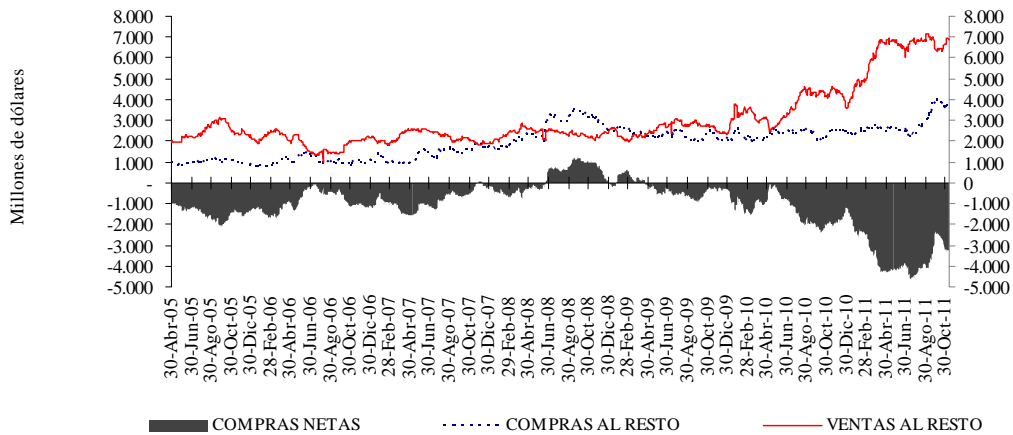
**Gráfico No. 9**

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



**Gráfico No. 10**

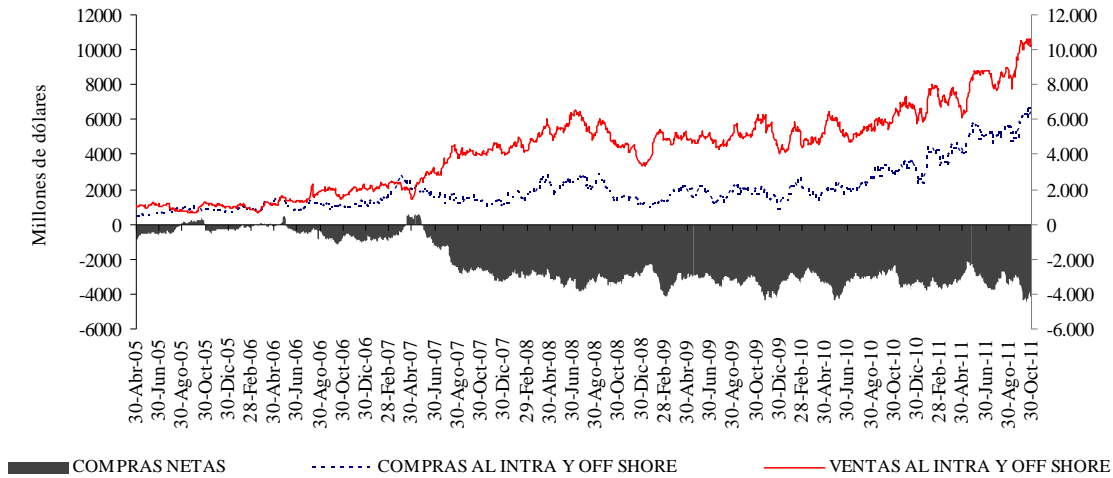
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO AL  
 RESTO DE AGENTES**  
 (Excluye. interbancario, FPC, intragrupo y offshore)





**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	
03-Oct-11	\$ 4.970	\$ 6.221	\$ 6.743	\$ 3.910	\$ 863	\$ 10.513	\$ 6.743	\$ 6.389	\$ 4.107	-\$ 4.292	-\$ 2.479	-\$ 2.664
04-Oct-11	\$ 4.939	\$ 6.125	\$ 6.518	\$ 3.928	\$ 960	\$ 10.391	\$ 6.518	\$ 6.339	\$ 3.979	-\$ 4.266	-\$ 2.411	-\$ 2.697
05-Oct-11	\$ 4.971	\$ 6.183	\$ 6.571	\$ 3.903	\$ 995	\$ 10.282	\$ 6.571	\$ 6.317	\$ 3.976	-\$ 4.100	-\$ 2.414	-\$ 2.538
06-Oct-11	\$ 4.765	\$ 6.169	\$ 6.244	\$ 3.941	\$ 947	\$ 9.998	\$ 6.244	\$ 6.378	\$ 3.818	-\$ 3.829	-\$ 2.437	-\$ 2.448
07-Oct-11	\$ 4.769	\$ 6.134	\$ 6.189	\$ 3.948	\$ 982	\$ 9.983	\$ 6.189	\$ 6.431	\$ 3.787	-\$ 3.850	-\$ 2.483	-\$ 2.545
10-Oct-11	\$ 4.775	\$ 6.134	\$ 6.254	\$ 3.965	\$ 994	\$ 9.994	\$ 6.254	\$ 6.460	\$ 3.781	-\$ 3.860	-\$ 2.495	-\$ 2.573
11-Oct-11	\$ 4.815	\$ 6.208	\$ 6.099	\$ 3.940	\$ 967	\$ 10.358	\$ 6.099	\$ 6.376	\$ 3.848	-\$ 4.150	-\$ 2.436	-\$ 2.739
12-Oct-11	\$ 4.885	\$ 6.360	\$ 6.062	\$ 3.908	\$ 981	\$ 10.455	\$ 6.062	\$ 6.418	\$ 3.905	-\$ 4.095	-\$ 2.509	-\$ 2.700
13-Oct-11	\$ 4.925	\$ 6.289	\$ 5.939	\$ 3.902	\$ 986	\$ 10.460	\$ 5.939	\$ 6.455	\$ 3.939	-\$ 4.170	-\$ 2.553	-\$ 2.784
14-Oct-11	\$ 4.873	\$ 6.313	\$ 5.878	\$ 3.860	\$ 970	\$ 10.359	\$ 5.878	\$ 6.457	\$ 3.903	-\$ 4.047	-\$ 2.596	-\$ 2.740
18-Oct-11	\$ 4.930	\$ 6.493	\$ 5.826	\$ 3.792	\$ 907	\$ 10.596	\$ 5.826	\$ 6.440	\$ 4.023	-\$ 4.103	-\$ 2.647	-\$ 2.727
19-Oct-11	\$ 4.857	\$ 6.617	\$ 5.893	\$ 3.742	\$ 879	\$ 10.639	\$ 5.893	\$ 6.403	\$ 3.978	-\$ 4.022	-\$ 2.661	-\$ 2.705
20-Oct-11	\$ 4.795	\$ 6.115	\$ 5.782	\$ 3.699	\$ 813	\$ 10.246	\$ 5.782	\$ 6.344	\$ 3.982	-\$ 4.131	-\$ 2.645	-\$ 2.795
21-Oct-11	\$ 4.776	\$ 6.436	\$ 5.926	\$ 3.644	\$ 841	\$ 10.578	\$ 5.926	\$ 6.342	\$ 3.935	-\$ 4.143	-\$ 2.699	-\$ 2.906
24-Oct-11	\$ 4.739	\$ 6.586	\$ 6.047	\$ 3.676	\$ 822	\$ 10.513	\$ 6.047	\$ 6.467	\$ 3.916	-\$ 3.927	-\$ 2.791	-\$ 2.801
25-Oct-11	\$ 4.762	\$ 6.523	\$ 6.155	\$ 3.687	\$ 780	\$ 10.425	\$ 6.155	\$ 6.535	\$ 3.982	-\$ 3.902	-\$ 2.848	-\$ 2.768
26-Oct-11	\$ 4.748	\$ 6.734	\$ 6.128	\$ 3.662	\$ 752	\$ 10.632	\$ 6.128	\$ 6.580	\$ 3.996	-\$ 3.898	-\$ 2.919	-\$ 2.821
27-Oct-11	\$ 4.719	\$ 6.290	\$ 6.273	\$ 3.520	\$ 683	\$ 10.200	\$ 6.273	\$ 6.665	\$ 4.035	-\$ 3.910	-\$ 3.145	-\$ 3.020
28-Oct-11	\$ 4.593	\$ 6.483	\$ 6.447	\$ 3.489	\$ 678	\$ 10.278	\$ 6.447	\$ 6.699	\$ 3.915	-\$ 3.796	-\$ 3.210	-\$ 3.090
31-Oct-11	\$ 4.555	\$ 6.603	\$ 6.546	\$ 3.496	\$ 678	\$ 10.289	\$ 6.546	\$ 6.679	\$ 3.877	-\$ 3.686	-\$ 3.183	-\$ 2.992

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

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

**Cuadro No. 10**

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	3,97	0,00	0,15	1,21	4,13	1,21
EUR	USD	6,20	4,00	4,72	2,72	10,92	6,72
JPY	USD	0,00	0,00	10,63	0,00	10,63	0,00
MXN	USD	0,00	0,00	12,66	0,00	12,66	0,00
USD	BRL	48,44	23,47	12,00	32,78	60,44	56,25
USD	CAD	2,75	13,30	4,15	1,85	6,90	15,15
USD	CHF	0,11	4,70	0,00	0,34	0,11	5,05
USD	EUR	201,60	200,89	304,56	305,20	506,16	506,08
USD	GBP	0,03	0,03	0,74	6,00	0,77	6,03
USD	JPY	1,21	529,02	67,26	0,00	68,47	529,02
USD	MXN	92,60	15,87	14,92	90,89	107,52	106,76
USD	CLP	1,50	1,50	0,00	0,00	1,50	1,50

\*Monto en millones moneda 1

**3) Opciones Peso-Dólar**

**Cuadro No. 11**

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	294,6	101,6	118,7	215,7
Sector Real	79,2	272,2	202,1	105,2
<b>Total</b>	<b>373,8</b>	<b>373,8</b>	<b>320,9</b>	<b>320,9</b>

\*Montos en millones de dólares