

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

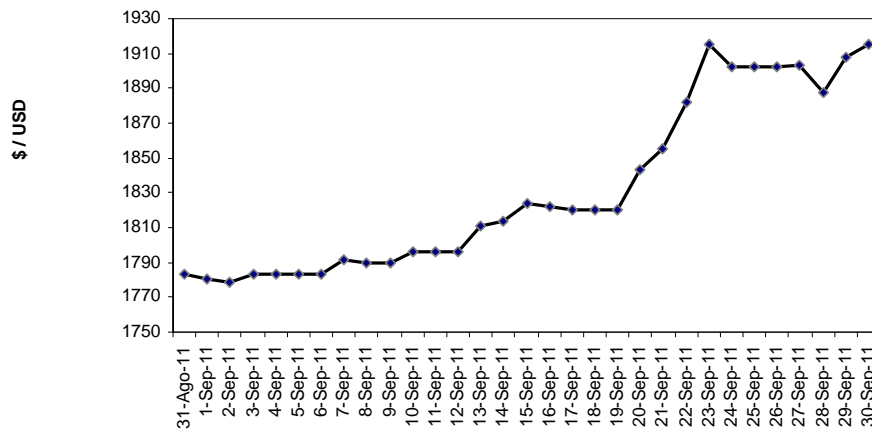
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$131,44 durante el mes de septiembre al pasar de \$1783,66 a \$1915,10. Esto representa una devaluación mensual de 7,37%, mientras que para el mes de agosto se observó una devaluación mensual de 0,33%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio - Septiembre



Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	AGOSTO	SEPTIEMBRE
MENSUAL	0,33%	7,37%
MES ANUALIZADA	4,01%	134,72%
AÑO CORRIDO	-6,81%	0,06%
AÑO COMPLETO	-2,20%	6,40%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$995,9 millones (Gráfico 2). El día 14 de septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1605,1 millones) y el día 22 de septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$34,6).

Gráfico No. 2

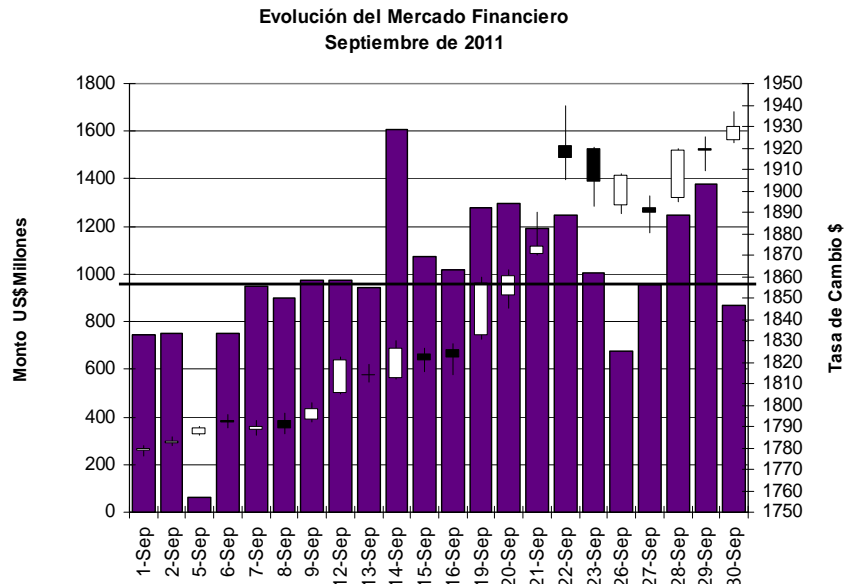
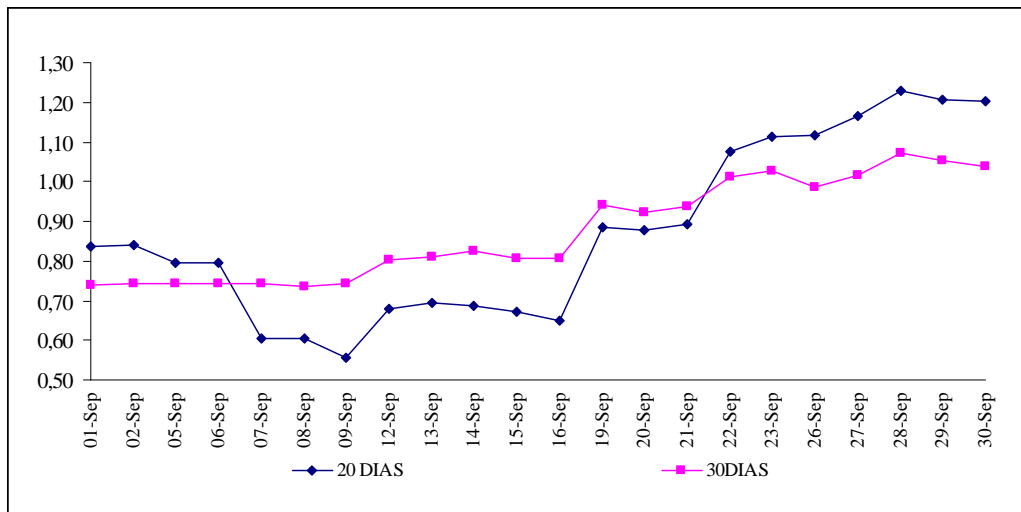


Gráfico No. 3
Indicador de Volatilidad¹

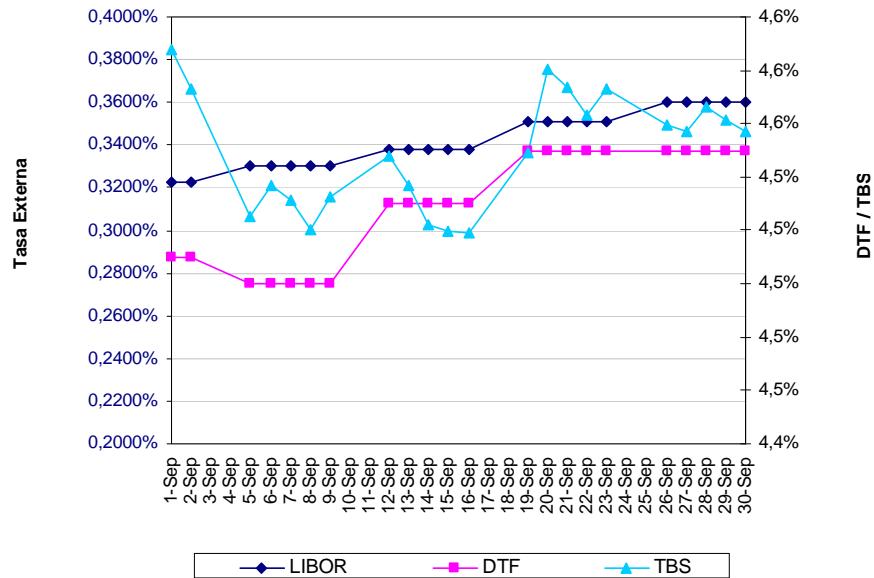


2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de septiembre la DTF pasó de niveles de 4,51% E.A. a comienzos del mes, a 4,55% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 4,59% E.A. el 1 de septiembre y un mínimo de 4,52% E.A. el 16 de septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 4,16% y 4,18%. Su promedio, 4,17%, se ubicó 3 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (4,15%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,23%).

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.

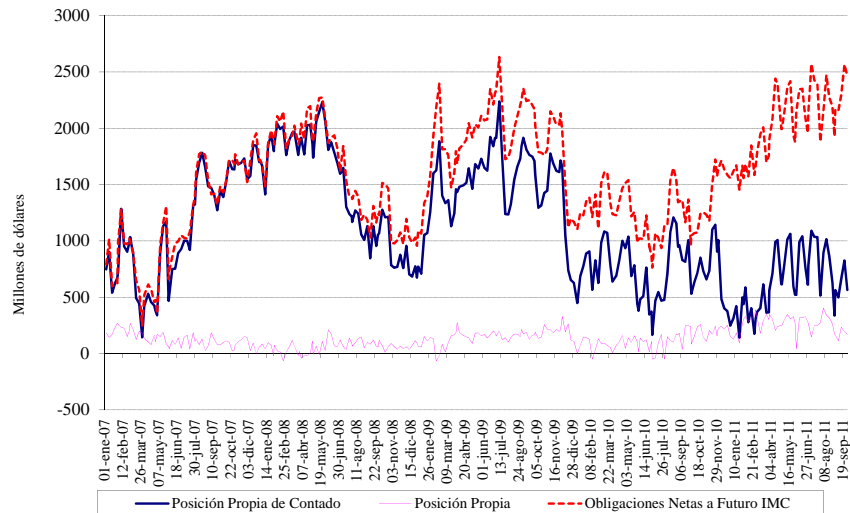
Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de septiembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$1,3 millones; pasando de US\$170,9 millones en agosto a US\$172,2 millones a finales de septiembre. La posición propia de contado aumentó en US\$228,6 millones al pasar de US\$336,4 millones en agosto a US\$565 millones a finales de septiembre. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

Gráfico No. 5
Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

² 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 Peso-Dólar

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado forward aumentó en 6,4% al pasar de US\$27196,3 millones en el mes de agosto a US\$28928,9 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 8813 a 13452, el monto promedio diario aumentó de US\$1236,2 millones a US\$1314,9 millones, y el número de operaciones promedio aumentó de 401 a 611 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	17044	17406	17146	17086	-101,4	320,2
Fondos de Pensiones y Cesantías	1330	2499	1509	3157	-178,9	-657,8
Fiduciarias	234	417	296	426	-61,2	-8,9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	70	0	-70,0	0,0
Sector Real	1660	2552	1994	1395	-333,8	1156,8
Offshore	6714	4915	4957	4593	1756,8	322,4
Intragrupo*	1946	1138	1924	1238	22,0	-99,3
Total	28928,9	28928,9	27895,5	27895,5	1033,4	1033,4

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 5,1% y aumentaron sus ventas a futuro en un 1,8%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 8,2% y aumentó las ventas en 14,2%.

En septiembre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$361,6 millones, monto menor en US\$524,5 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$886,1 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$532,8 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$174,8 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$3,6 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$361,6 millones.⁴

b) Plazos Negociados

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

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	5935,9	34,8%	5435,0	31,2%	3080,2	25,9%	3581,1	31,1%	9016,1	31,2%	9016,1	31,2%
15 a 35	7261,8	42,6%	8360,4	48,0%	5979,6	50,3%	4881,0	42,4%	13241,4	45,8%	13241,4	45,8%
36 a 60	867,2	5,1%	366,3	2,1%	279,6	2,4%	780,4	6,8%	1146,7	4,0%	1146,7	4,0%
61 a 90	965,2	5,7%	714,2	4,1%	580,0	4,9%	831,0	7,2%	1545,2	5,3%	1545,2	5,3%
91 a 180	861,1	5,1%	810,3	4,7%	629,0	5,3%	679,8	5,9%	1490,1	5,2%	1490,1	5,2%
> 180	1153,3	6,8%	1719,9	9,9%	1336,0	11,2%	769,4	6,7%	2489,3	8,6%	2489,3	8,6%
TOTAL	17044,5	100,0%	17406,1	100,0%	11884,4	100,0%	11522,8	100,0%	28928,9	100,0%	28928,9	100,0%

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

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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de septiembre fue de 53 días, 4 días más del registrado en agosto (49 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 76,9% del monto total pactado.

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

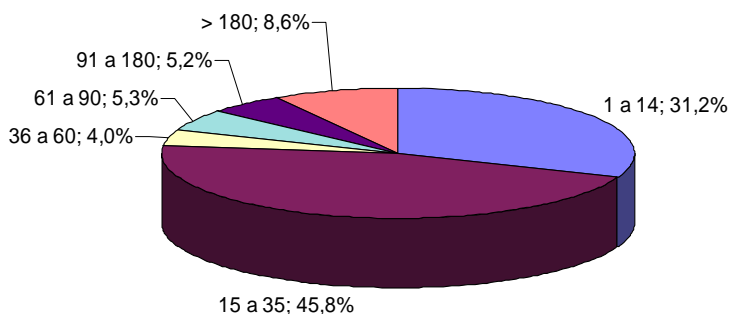
**Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
1 a 14	4,07	4,56
15 a 35	4,80	4,70
36 a 60	1,79	1,32
61 a 90	1,16	1,43
91 a 180	1,68	0,71
> 180	1,31	0,54

* 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
septiembre**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 2,23%, 27 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (1,96%)⁶. 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.

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

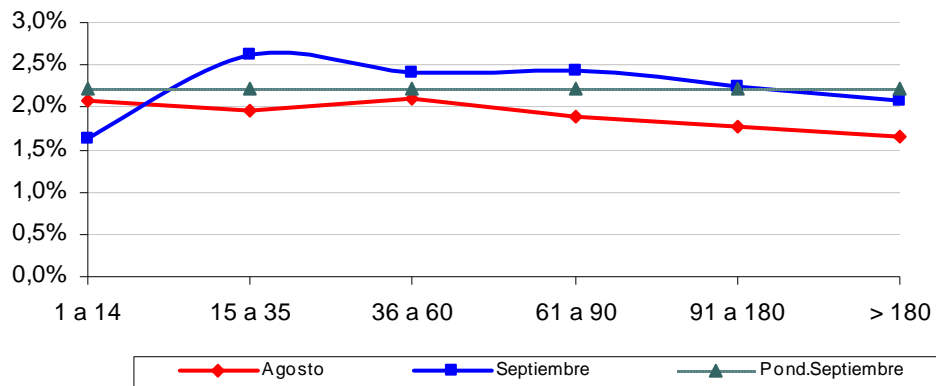
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	1,67%	1,63%
15 a 35	2,57%	2,62%
36 a 60	2,23%	2,41%
61 a 90	2,30%	2,43%
91 a 180	2,19%	2,25%
> 180	1,86%	2,07%
TOTAL	2,09%	2,23%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35, 36 a 60, 61 a 90 y 91 a 180.

Gráfico No. 7

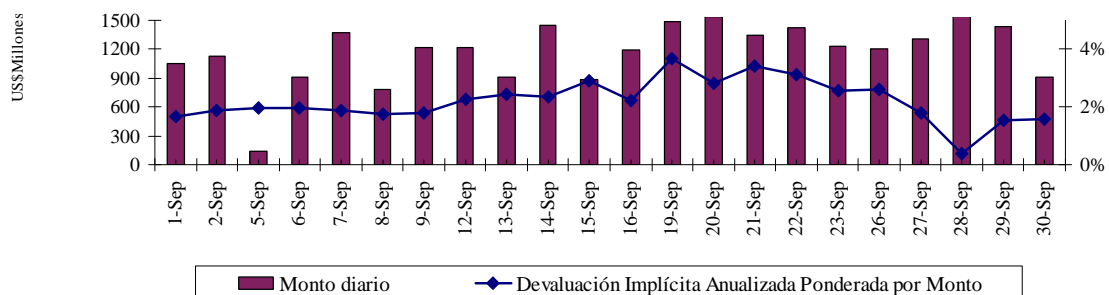
DEVALUACION IMPLÍCITA AGOSTO / SEPTIEMBRE



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 Septiembre de 2011



d) Vencimientos

Cuadro No. 6
Vencimientos de Forwards

SEPTIEMBRE Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	16996,8	16268,7	149,1	817,2	17145,9	17085,9
Resto de agentes	9977,4	10705,5	772,2	104,1	10749,6	10809,6
Fondos de Pensione	2,9	2,9	0,0	0,0	2,9	2,9
Resto	9974,4	10702,5	772,2	104,1	10746,6	10806,6
Total	26974,2	26974,2	921,3	921,3	27895,5	27895,5

Al 30 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$44399,8 millones. Durante los meses octubre y noviembre del 2011 y en 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	Oct-11		Nov-11		Dic-11		Ene-12		Feb-12		Mar-12		Abr-12	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	12308	12507	4249	4985	2345	1682	1582	1259	1536	1068	1735	1005	853	712
Resto	8591	8392	3946	3210	1153	1815	733	1057	713	1181	519	1250	495	635
Total	20898	20898	8195	8195	3497	3497	2315	2315	2249	2249	2254	2254	1348	1348
	May-12		Jun-12		Jul-12		Ago-12		Sep-12		>Sep-12			
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V		
	474	303	417	255	201	171	255	323	580	224	472	346		
	228	399	223	385	149	179	191	123	117	474	336	462		
	702	702	640	640	350	350	446	446	698	698	808	808		

* 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	Oct-11	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	Abr-12
NDF	20420	7814	3121	1992	2016	2007	1237
DF	478	382	376	323	233	247	110
Total	20898	8195	3497	2315	2249	2254	1348
	May-12	Jun-12	Jul-12	Ago-12	Sep-12	>Sep-12	
	665	606	338	427	691	788	
	38	34	12	18	7	20	
	702	640	350	446	698	808	

* Cifras en millones de dolares

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**

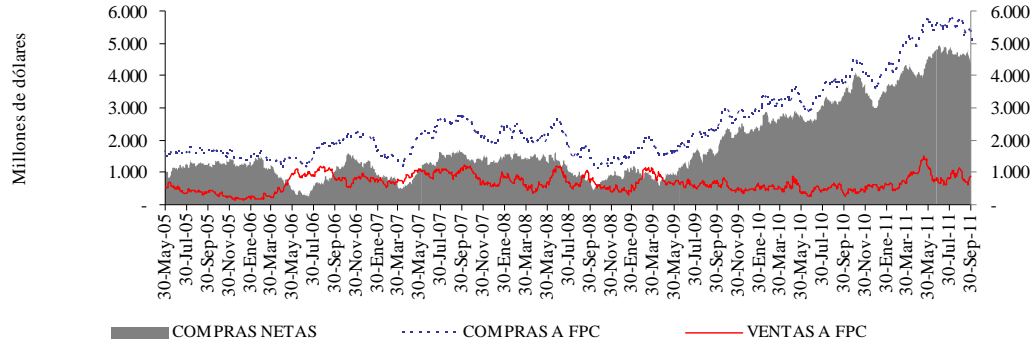


Gráfico No. 10

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

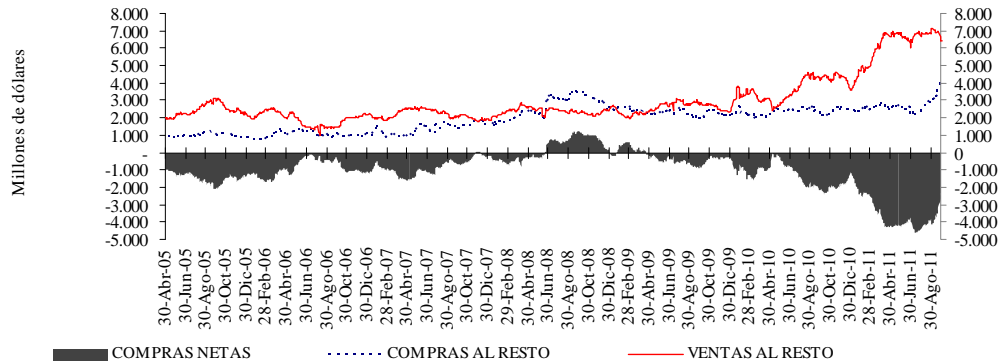
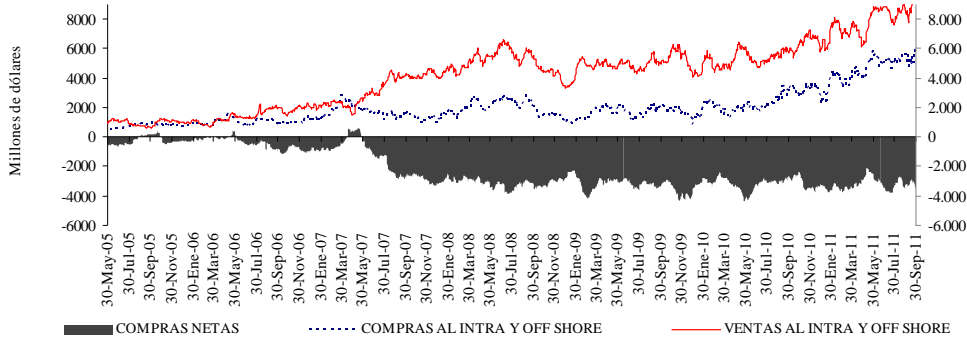


Gráfico No. 11

**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	
01-Sep-11	\$ 5.660	\$ 5.441	\$ 7.602	\$ 2.940	\$ 1.048	\$ 8.331	\$ 7.602	\$ 6.983	\$ 4.612	-\$ 2.890	-\$ 4.043	-\$ 2.321
02-Sep-11	\$ 5.674	\$ 5.555	\$ 7.717	\$ 3.032	\$ 1.057	\$ 8.519	\$ 7.717	\$ 7.135	\$ 4.617	-\$ 2.964	-\$ 4.103	-\$ 2.451
05-Sep-11	\$ 5.653	\$ 5.581	\$ 7.716	\$ 3.041	\$ 1.024	\$ 8.547	\$ 7.716	\$ 7.146	\$ 4.629	-\$ 2.966	-\$ 4.105	-\$ 2.442
06-Sep-11	\$ 5.593	\$ 5.167	\$ 7.474	\$ 3.075	\$ 937	\$ 8.251	\$ 7.474	\$ 7.166	\$ 4.656	-\$ 3.084	-\$ 4.091	-\$ 2.519
07-Sep-11	\$ 5.546	\$ 5.281	\$ 7.515	\$ 3.090	\$ 849	\$ 8.302	\$ 7.515	\$ 7.160	\$ 4.697	-\$ 3.021	-\$ 4.069	-\$ 2.393
08-Sep-11	\$ 5.464	\$ 4.766	\$ 7.023	\$ 3.025	\$ 770	\$ 7.746	\$ 7.023	\$ 7.042	\$ 4.694	-\$ 2.980	-\$ 4.017	-\$ 2.303
09-Sep-11	\$ 5.481	\$ 4.907	\$ 7.197	\$ 3.139	\$ 786	\$ 8.153	\$ 7.197	\$ 7.032	\$ 4.696	-\$ 3.246	-\$ 3.893	-\$ 2.444
12-Sep-11	\$ 5.354	\$ 5.118	\$ 7.367	\$ 3.251	\$ 739	\$ 8.540	\$ 7.367	\$ 7.037	\$ 4.615	-\$ 3.421	-\$ 3.786	-\$ 2.592
13-Sep-11	\$ 5.277	\$ 5.358	\$ 7.555	\$ 3.272	\$ 716	\$ 8.565	\$ 7.555	\$ 7.009	\$ 4.561	-\$ 3.207	-\$ 3.736	-\$ 2.382
14-Sep-11	\$ 5.225	\$ 5.267	\$ 7.559	\$ 3.359	\$ 686	\$ 8.755	\$ 7.559	\$ 6.956	\$ 4.539	-\$ 3.488	-\$ 3.598	-\$ 2.547
15-Sep-11	\$ 5.288	\$ 4.911	\$ 7.095	\$ 3.267	\$ 707	\$ 8.440	\$ 7.095	\$ 6.866	\$ 4.581	-\$ 3.529	-\$ 3.599	-\$ 2.546
16-Sep-11	\$ 5.372	\$ 5.269	\$ 7.174	\$ 3.207	\$ 716	\$ 8.740	\$ 7.174	\$ 6.921	\$ 4.656	-\$ 3.470	-\$ 3.715	-\$ 2.529
19-Sep-11	\$ 5.417	\$ 5.145	\$ 7.195	\$ 3.399	\$ 703	\$ 9.060	\$ 7.195	\$ 6.906	\$ 4.714	-\$ 3.916	-\$ 3.507	-\$ 2.709
20-Sep-11	\$ 5.391	\$ 5.268	\$ 7.221	\$ 3.466	\$ 682	\$ 9.274	\$ 7.221	\$ 6.938	\$ 4.709	-\$ 4.006	-\$ 3.472	-\$ 2.769
21-Sep-11	\$ 5.424	\$ 5.418	\$ 7.108	\$ 3.599	\$ 630	\$ 9.591	\$ 7.108	\$ 6.984	\$ 4.794	-\$ 4.173	-\$ 3.385	-\$ 2.764
22-Sep-11	\$ 5.413	\$ 5.017	\$ 6.914	\$ 3.730	\$ 651	\$ 9.368	\$ 6.914	\$ 6.968	\$ 4.763	-\$ 4.352	-\$ 3.239	-\$ 2.828
23-Sep-11	\$ 5.414	\$ 5.347	\$ 7.109	\$ 3.824	\$ 716	\$ 9.708	\$ 7.109	\$ 6.940	\$ 4.698	-\$ 4.362	-\$ 3.116	-\$ 2.779
26-Sep-11	\$ 5.363	\$ 5.520	\$ 7.473	\$ 3.813	\$ 810	\$ 9.866	\$ 7.473	\$ 6.794	\$ 4.553	-\$ 4.345	-\$ 2.981	-\$ 2.773
27-Sep-11	\$ 5.375	\$ 5.782	\$ 7.380	\$ 3.845	\$ 827	\$ 10.005	\$ 7.380	\$ 6.824	\$ 4.548	-\$ 4.223	-\$ 2.979	-\$ 2.654
28-Sep-11	\$ 5.277	\$ 5.835	\$ 7.285	\$ 3.981	\$ 896	\$ 10.121	\$ 7.285	\$ 6.695	\$ 4.382	-\$ 4.286	-\$ 2.714	-\$ 2.619
29-Sep-11	\$ 5.108	\$ 5.789	\$ 6.946	\$ 4.029	\$ 896	\$ 10.068	\$ 6.946	\$ 6.467	\$ 4.213	-\$ 4.279	-\$ 2.437	-\$ 2.503
30-Sep-11	\$ 5.088	\$ 5.915	\$ 6.934	\$ 4.061	\$ 898	\$ 10.435	\$ 6.934	\$ 6.408	\$ 4.191	-\$ 4.520	-\$ 2.347	-\$ 2.677

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

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

Mercado a Futuro Peso Dólar septiembre de 2011

2) Mercado de operaciones Forward otras monedas

Cuadro No. 10

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
CHF	COP	0,00	0,00	0,21	0,00	0,21	0,00
EUR	COP	0,00	0,00	1,65	0,05	1,65	0,05
EUR	USD	0,50	7,90	6,79	0,89	7,29	8,79
JPY	USD	0,00	0,00	31,37	0,00	31,37	0,00
MXN	USD	0,00	0,00	47,04	0,00	47,04	0,00
USD	BRL	54,02	1,94	0,04	52,32	54,06	54,26
USD	CAD	10,30	10,18	11,56	21,24	21,86	31,42
USD	CHF	0,00	4,54	0,00	0,05	0,00	4,59
USD	EUR	140,36	168,73	157,57	145,28	297,93	314,01
USD	GBP	0,00	6,64	0,85	0,87	0,85	7,51
USD	JPY	0,00	461,90	0,97	0,00	0,97	461,90
USD	MXN	97,24	15,66	19,67	95,51	116,91	111,17

*Monto en millones moneda 1

3) Opciones Peso-Dólar

Cuadro No. 11

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	840,8	501,8	445,8	941,7
Sector Real	496,4	835,4	940,5	444,6
Total	1.337,2	1.337,2	1.386,3	1.386,3

*Montos en millones de dólares