

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

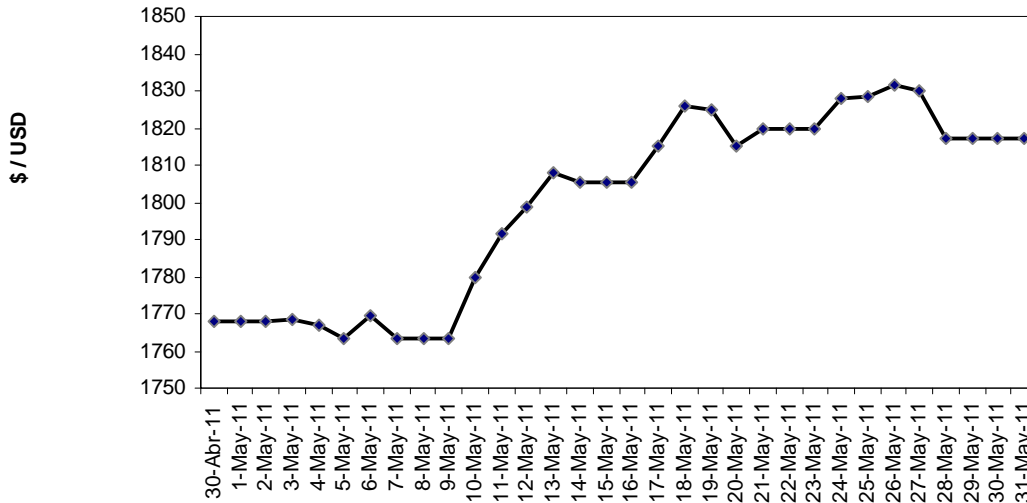
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$49,15 durante el mes de mayo al pasar de \$1768,19 a \$1817,34. Esto representa una devaluación mensual de 2,78%, mientras que para el mes de abril se observó una revaluación mensual de 5,92%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio - Mayo**



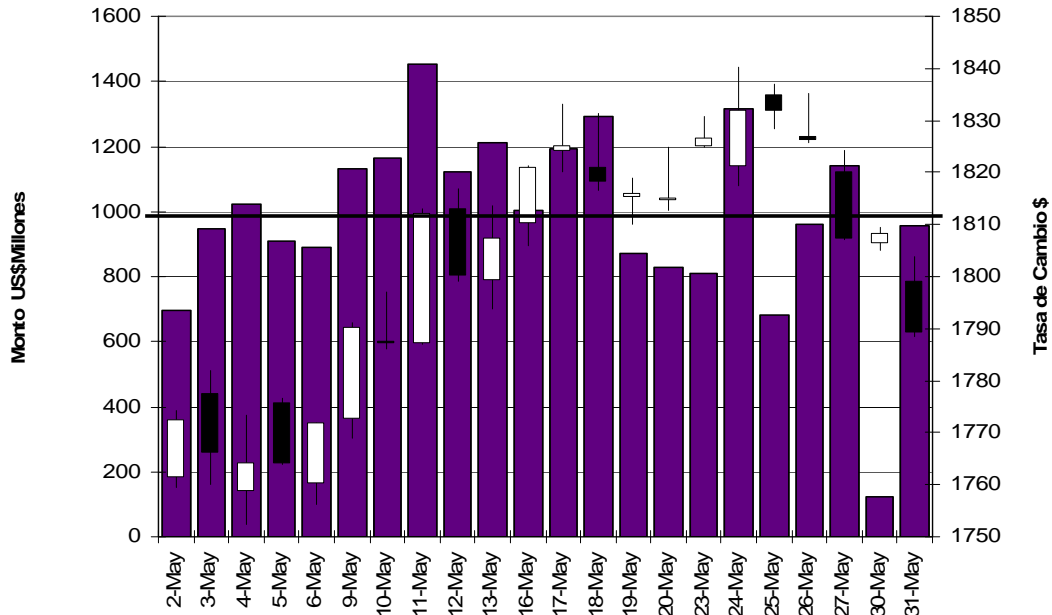
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>ABRIL</b>	<b>MAYO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-5,92%</b>	<b>2,78%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-51,92%</b>	<b>38,96%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-7,62%</b>	<b>-5,05%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-10,23%</b>	<b>-7,82%</b>

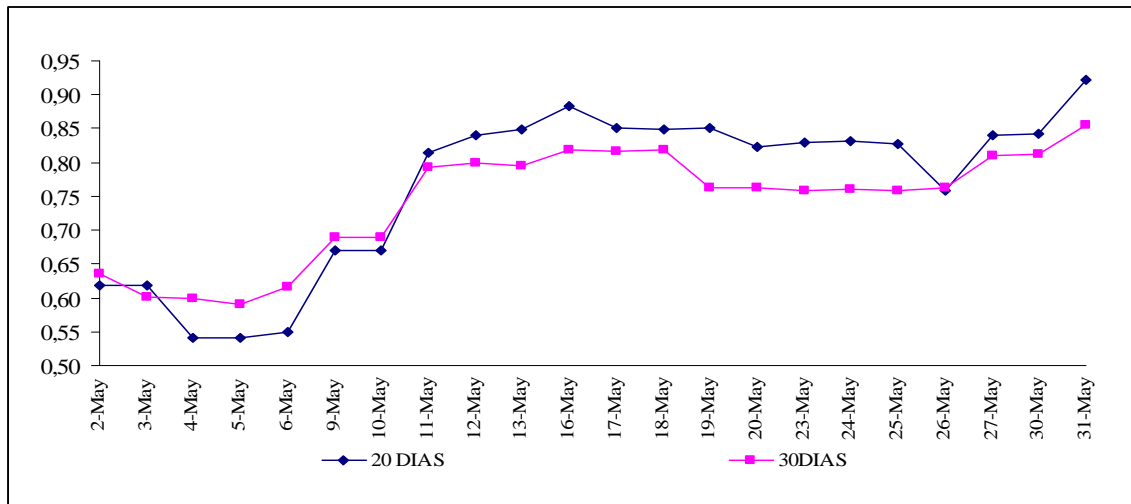
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$987,5 millones (Gráfico 2). El día 11 de mayo se registró el mayor monto negociado (US\$1451,3 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$26,0).

**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Mayo de 2011**



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



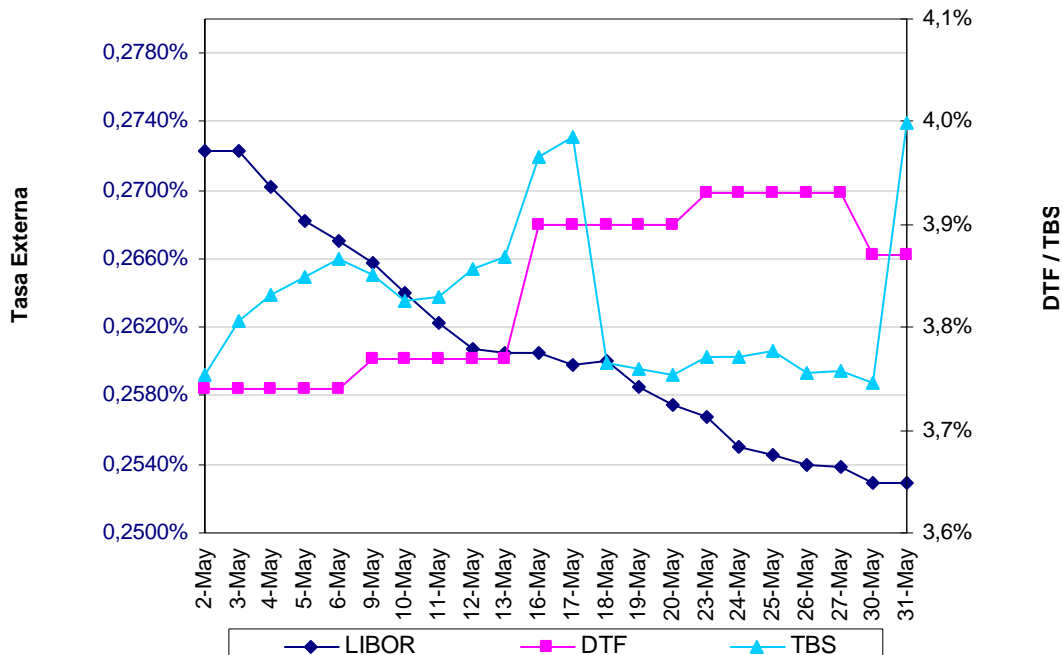
<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 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.

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

En el mes de mayo la DTF pasó de niveles de 3,74% E.A. a comienzos del mes, a 3,93% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 4,00% E.A. el 31 de mayo y un mínimo de 3,75% E.A. el 30 de mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 3,46% y 3,67%. Su promedio, 3,57%, se ubicó 14 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (3,43%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (0,95%).

**Gráfico No. 4**

**Evolución Tasas de Interés**



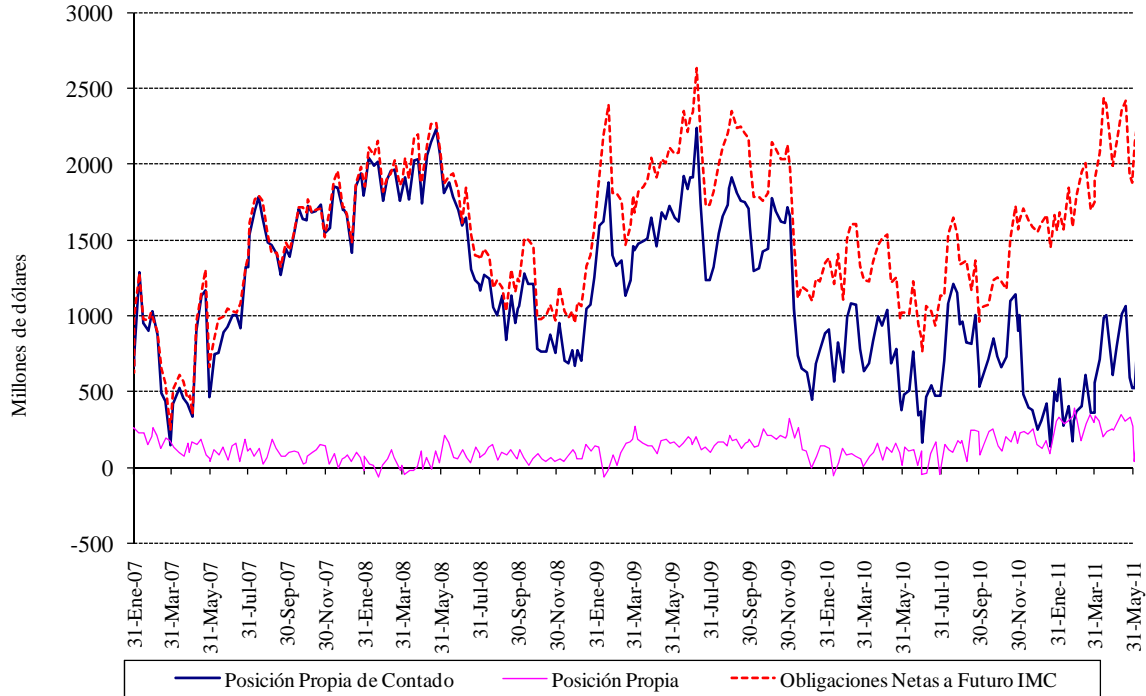
**3) Posición Propia**

En el mes de mayo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$22 millones; pasando de US\$249,4 millones en abril a US\$271,4 millones a finales de mayo. La posición propia de contado disminuyó en US\$92,1 millones al pasar de US\$614,6 millones en abril a US\$522,5 millones a finales de mayo. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.<sup>2</sup>

<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.

**Gráfico No. 5**

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



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

**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 en 26,2% al pasar de US\$20563,9 millones en el mes de abril a US\$25957,5 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 8664 a 8842, el monto promedio diario aumentó de US\$1082,3 millones a US\$1179,9 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 456 a 402 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	15055	15953	11836	12731	3219,2	3222,5
Fondos de Pensiones y Cesantías	1629	2563	1402	1814	227,5	748,3
Fiduciarias	462	749	462	735	0,4	14,3
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	20	0	55	0	-35,0	0,0
Sector Real	2030	1175	1928	1045	101,5	129,7
Offshore	5190	4431	3508	3489	1682,4	941,8
Intragruppo*	1572	1086	896	272	675,3	814,6
<b>Total</b>	<b>25957,5</b>	<b>25957,5</b>	<b>20086,2</b>	<b>20086,2</b>	<b>5871,3</b>	<b>5871,3</b>

*Cifras en millones de dólares*

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

<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.

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 28,0% y aumentaron sus ventas a futuro en un 21,0%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 23,9% y aumentó las ventas en 35,6%.

En mayo los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$898,4 millones, monto menor en US\$523,1 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1421,5 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$952,5 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$54,5 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0,4 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$898,4 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	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
Plazo												
1 a 14	4355,0	28,9%	4504,2	28,2%	2689,7	24,7%	2540,5	25,4%	7044,8	27,1%	7044,8	27,1%
15 a 35	6848,3	45,5%	8118,0	50,9%	5725,3	52,5%	4455,5	44,5%	12573,5	48,4%	12573,5	48,4%
36 a 60	1086,8	7,2%	959,2	6,0%	741,0	6,8%	868,5	8,7%	1827,7	7,0%	1827,7	7,0%
61 a 90	686,5	4,6%	572,2	3,6%	429,2	3,9%	543,5	5,4%	1115,6	4,3%	1115,6	4,3%
91 a 180	933,3	6,2%	940,1	5,9%	734,5	6,7%	727,6	7,3%	1667,8	6,4%	1667,8	6,4%
> 180	1145,2	7,6%	859,6	5,4%	582,8	5,3%	868,4	8,7%	1728,0	6,7%	1728,0	6,7%
<b>TOTAL</b>	<b>15055,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>15953,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>10902,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>10004,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>25957,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>25957,5</b>	<b>100,0%</b>

\* 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 mayo fue de 46 días, 13 días menos del registrado en abril (59 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 75,6% del monto total pactado.

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

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

PLAZO	ABRIL	MAYO
1 a 14	4,71	4,59
15 a 35	3,58	4,44
36 a 60	1,61	2,11
61 a 90	1,10	1,38
91 a 180	0,88	1,12
> 180	1,54	1,32

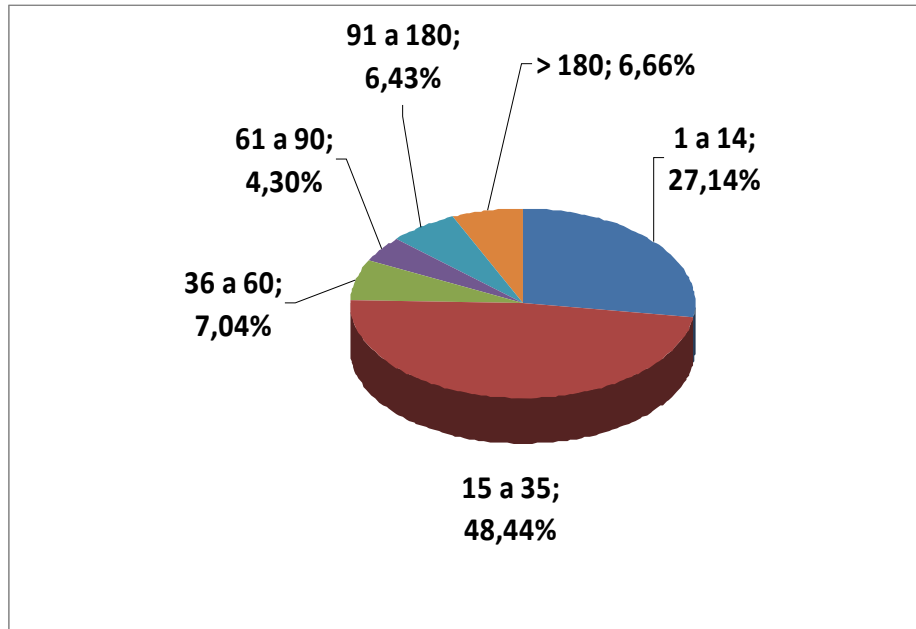
\* Cifras en millones de dólares

<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.

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  
Mayo**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de mayo es de 0,95%, 116 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (-0,21%)<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.

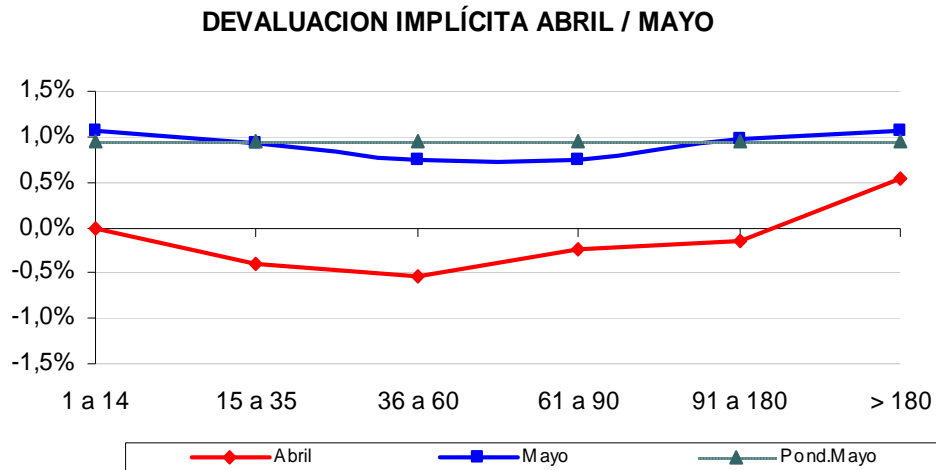
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
1 a 14	4,08%	1,06%
15 a 35	1,23%	0,92%
36 a 60	1,47%	0,74%
61 a 90	1,18%	0,75%
91 a 180	1,32%	0,97%
> 180	1,11%	1,06%
<b>TOTAL</b>	<b>1,74%</b>	<b>0,95%</b>

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

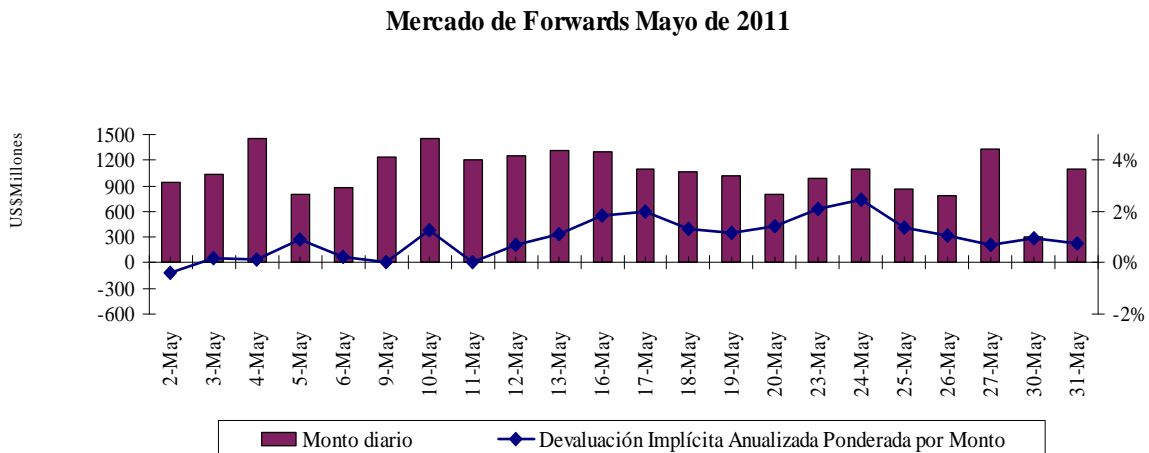
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de mayo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35, 36 a 60 y 61 a 90.

**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**



**Cuadro No. 6**

Vencimientos de Forwards						
MAYO	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
Sectores	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	11777,8	11902,2	58,0	828,7	11835,8	12730,8
Resto de agentes	7421,7	7297,3	828,7	58,0	8250,3	7355,3
Fondos de Pensione	1401,6	1814,3	0,0	0,0	1401,6	1814,3
Resto	6020,1	5483,0	828,7	58,0	6848,7	5541,0
<b>Total</b>	<b>19199,5</b>	<b>19199,5</b>	<b>886,7</b>	<b>886,7</b>	<b>20086,2</b>	<b>20086,2</b>

Al 31 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$37946,6 millones. Durante los meses de julio, septiembre y noviembre se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR														
Sector	Jun-11		Jul-11		Ago-11		Sep-11		Oct-11		Nov-11			
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	12106	11200	2816	3313	2060	1729	1042	1067	993	779	930	1185		
Resto	7441	8346	2415	1918	1168	1500	720	696	448	662	875	620		
<b>Total</b>	<b>19546</b>	<b>19546</b>	<b>5231</b>	<b>5231</b>	<b>3229</b>	<b>3229</b>	<b>1762</b>	<b>1762</b>	<b>1441</b>	<b>1441</b>	<b>1805</b>	<b>1805</b>		
	Dic-11		Ene-12		Feb-12		Mar-12		Abr-12		May-12		>May-12	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
	682	325	813	503	629	452	561	316	546	310	295	88	297	93
	195	551	184	494	279	456	144	388	160	396	55	262	93	297
	<b>876</b>	<b>876</b>	<b>997</b>	<b>997</b>	<b>908</b>	<b>908</b>	<b>705</b>	<b>705</b>	<b>706</b>	<b>706</b>	<b>350</b>	<b>350</b>	<b>389</b>	<b>389</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	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	Abr-12	May-12	>May-12
NDF	18639	4754	2865	1479	1263	1673	808	921	878	688	621	323	372
DF	908	477	364	283	179	132	69	77	29	17	85	27	18
<b>Total</b>	<b>19546</b>	<b>5231</b>	<b>3229</b>	<b>1762</b>	<b>1441</b>	<b>1805</b>	<b>876</b>	<b>997</b>	<b>908</b>	<b>705</b>	<b>706</b>	<b>350</b>	<b>389</b>

\* Cifras en millones de dolares

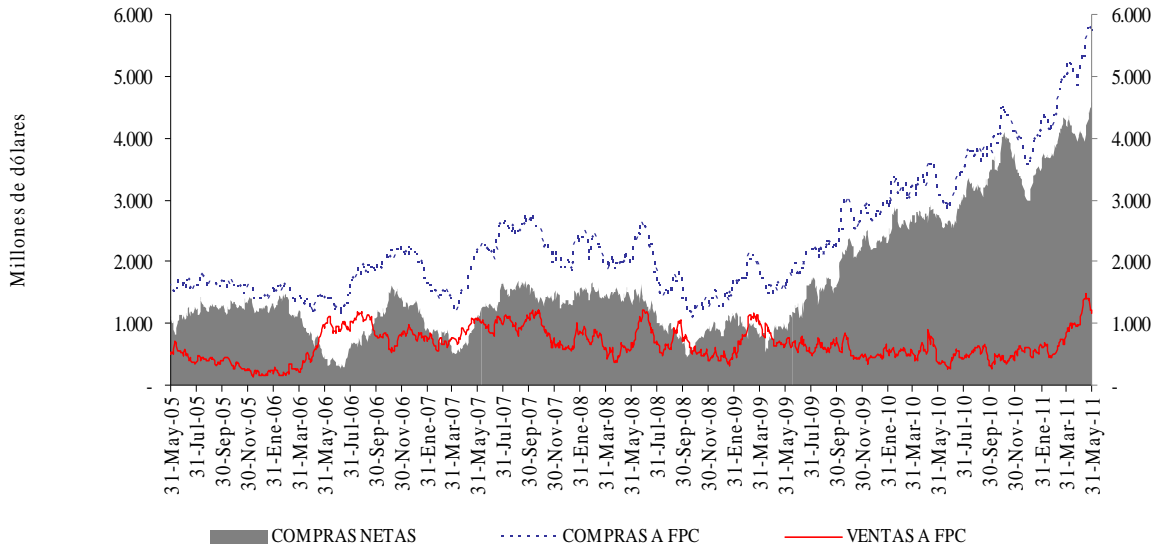
**d) Saldos**

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.



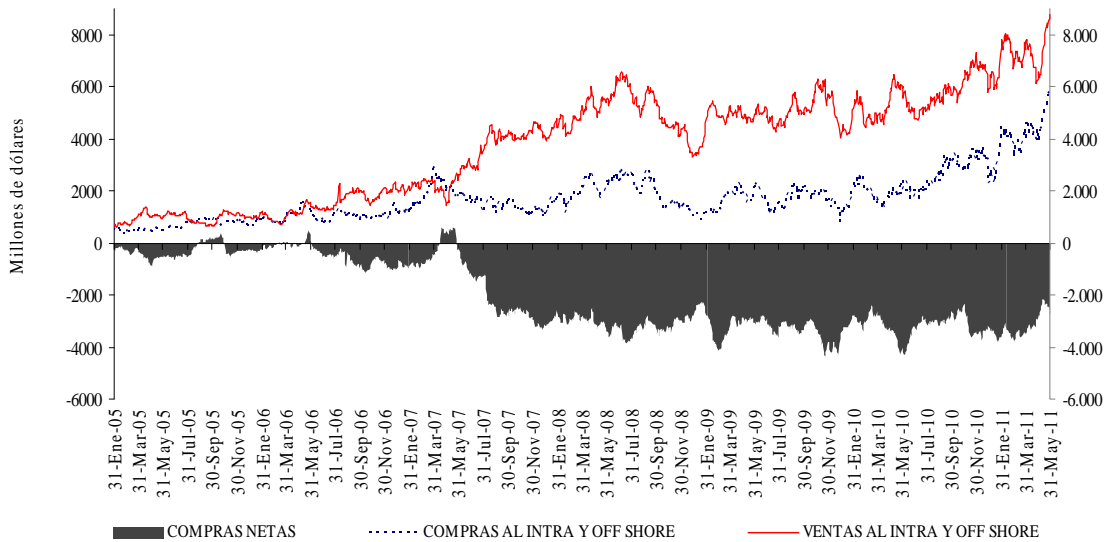
**Gráfico No 9**

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



**Gráfico No 10**

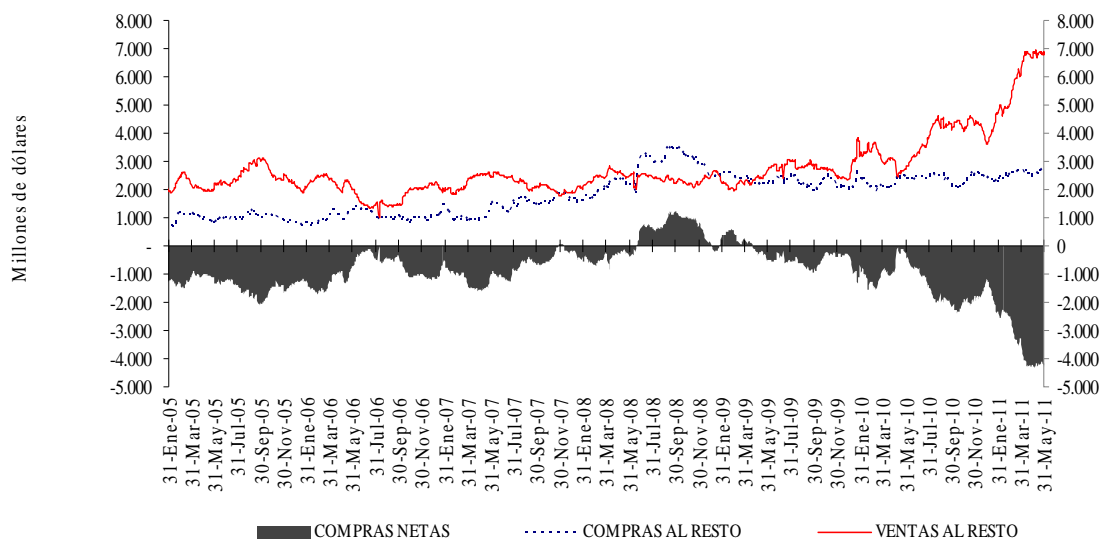
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
 AL OFFSHORE, CASAS MATRICES Y FILIALES**



**Gráfico No 11**

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

(Excluye. interbancario, FPC, intragrupo y offshore)



**Cuadro No 9**

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

millones 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	
30-Abr-09	\$ 1.512	\$ 1.940	\$ 3.114	\$ 2.226	\$ 732	\$ 4.911	\$ 3.114	\$ 2.405	\$ 779	-\$ 2.971	-\$ 179	-\$ 2.371
29-May-09	\$ 1.611	\$ 1.822	\$ 3.430	\$ 2.133	\$ 614	\$ 4.718	\$ 3.430	\$ 2.678	\$ 997	-\$ 2.895	-\$ 545	-\$ 2.443
30-Jun-09	\$ 1.800	\$ 1.697	\$ 3.503	\$ 2.405	\$ 535	\$ 5.216	\$ 3.503	\$ 2.682	\$ 1.265	-\$ 3.519	-\$ 276	-\$ 2.530
31-Jul-09	\$ 2.172	\$ 1.564	\$ 4.006	\$ 2.434	\$ 541	\$ 4.579	\$ 4.006	\$ 3.008	\$ 1.630	-\$ 3.014	-\$ 574	-\$ 1.958
31-Ago-09	\$ 2.100	\$ 1.889	\$ 3.578	\$ 2.172	\$ 574	\$ 5.220	\$ 3.578	\$ 2.756	\$ 1.526	-\$ 3.331	-\$ 584	-\$ 2.390
30-Sep-09	\$ 2.271	\$ 2.049	\$ 3.514	\$ 1.950	\$ 693	\$ 4.951	\$ 3.514	\$ 2.884	\$ 1.578	-\$ 2.903	-\$ 933	-\$ 2.258
30-Oct-09	\$ 2.973	\$ 2.086	\$ 3.625	\$ 2.460	\$ 583	\$ 6.061	\$ 3.625	\$ 2.765	\$ 2.390	-\$ 3.975	-\$ 305	-\$ 1.890
30-Nov-09	\$ 2.766	\$ 1.691	\$ 3.730	\$ 2.102	\$ 511	\$ 5.702	\$ 3.730	\$ 2.481	\$ 2.256	-\$ 4.010	-\$ 380	-\$ 2.134
30-Dic-09	\$ 2.671	\$ 831	\$ 3.343	\$ 2.058	\$ 448	\$ 4.034	\$ 3.343	\$ 2.349	\$ 2.223	-\$ 3.202	-\$ 291	-\$ 1.270
29-Ene-10	\$ 2.877	\$ 2.045	\$ 4.558	\$ 2.487	\$ 568	\$ 5.102	\$ 4.558	\$ 3.152	\$ 2.309	-\$ 3.056	-\$ 665	-\$ 1.413
26-Feb-10	\$ 3.118	\$ 2.111	\$ 4.592	\$ 2.072	\$ 565	\$ 4.599	\$ 4.592	\$ 3.349	\$ 2.554	-\$ 2.488	-\$ 1.277	-\$ 1.211
31-Mar-10	\$ 3.268	\$ 1.603	\$ 4.128	\$ 2.117	\$ 522	\$ 4.904	\$ 4.128	\$ 2.988	\$ 2.747	-\$ 3.302	-\$ 871	-\$ 1.426
30-Abr-10	\$ 3.333	\$ 1.878	\$ 4.452	\$ 2.144	\$ 562	\$ 5.502	\$ 4.452	\$ 3.065	\$ 2.771	-\$ 3.624	-\$ 921	-\$ 1.773
31-May-10	\$ 3.142	\$ 2.251	\$ 4.030	\$ 2.469	\$ 380	\$ 6.086	\$ 4.030	\$ 2.723	\$ 2.762	-\$ 3.834	-\$ 254	-\$ 1.326
30-Jun-10	\$ 2.972	\$ 2.088	\$ 4.013	\$ 2.490	\$ 341	\$ 5.137	\$ 4.013	\$ 3.265	\$ 2.631	-\$ 3.050	-\$ 774	-\$ 1.193
30-Jul-10	\$ 3.503	\$ 2.078	\$ 4.583	\$ 2.397	\$ 422	\$ 5.137	\$ 4.583	\$ 3.809	\$ 3.081	-\$ 3.059	-\$ 1.412	-\$ 1.390
31-Ago-10	\$ 3.739	\$ 2.620	\$ 5.545	\$ 2.536	\$ 600	\$ 5.735	\$ 5.545	\$ 4.192	\$ 3.140	-\$ 3.115	-\$ 1.656	-\$ 1.632
30-Sep-10	\$ 3.774	\$ 3.100	\$ 5.885	\$ 2.126	\$ 330	\$ 5.694	\$ 5.885	\$ 4.104	\$ 3.444	-\$ 2.594	-\$ 1.978	-\$ 1.127
29-Oct-10	\$ 4.487	\$ 2.785	\$ 5.724	\$ 2.172	\$ 469	\$ 6.290	\$ 5.724	\$ 4.186	\$ 4.018	-\$ 3.505	-\$ 2.014	-\$ 1.501
30-Nov-10	\$ 4.170	\$ 3.684	\$ 5.131	\$ 2.499	\$ 530	\$ 7.299	\$ 5.131	\$ 4.284	\$ 3.640	-\$ 3.615	-\$ 1.785	-\$ 1.759
30-Dic-10	\$ 3.582	\$ 2.279	\$ 4.583	\$ 2.425	\$ 603	\$ 5.921	\$ 4.583	\$ 3.599	\$ 2.979	-\$ 3.642	-\$ 1.174	-\$ 1.837
31-Ene-11	\$ 4.136	\$ 4.205	\$ 5.398	\$ 2.355	\$ 627	\$ 7.528	\$ 5.398	\$ 4.705	\$ 3.509	-\$ 3.323	-\$ 2.350	-\$ 2.164
28-Feb-11	\$ 4.184	\$ 3.758	\$ 5.574	\$ 2.418	\$ 493	\$ 7.109	\$ 5.574	\$ 4.936	\$ 3.691	-\$ 3.352	-\$ 2.518	-\$ 2.178
31-Mar-11	\$ 5.056	\$ 4.041	\$ 6.537	\$ 2.799	\$ 803	\$ 7.416	\$ 6.537	\$ 6.061	\$ 4.252	-\$ 3.374	-\$ 3.262	-\$ 2.384
29-Abr-11	\$ 5.013	\$ 4.074	\$ 6.614	\$ 2.436	\$ 985	\$ 6.256	\$ 6.614	\$ 6.679	\$ 4.029	-\$ 2.182	-\$ 4.244	-\$ 2.397
31-May-11	\$ 5.762	\$ 5.830	\$ 7.185	\$ 2.584	\$ 1.212	\$ 8.614	\$ 7.185	\$ 6.768	\$ 4.549	-\$ 2.783	-\$ 4.184	-\$ 2.418

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

2) Mercado de operaciones Forward otras monedas:

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	0	0	1.504	945	1.504	945
EUR	USD	12.350	9.800	7.410	293	19.760	10.093
USD	BRL	500	584	83	0	583	584
USD	CAD	4.839	6.322	127.482	112.900	132.321	119.222
USD	CHF	2.007	4.383	0	340	2.007	4.724
USD	EUR	131.961	178.179	175.867	216.117	307.829	394.297
USD	GBP	0	1.201	1.941	8	1.941	1.210
USD	JPY	850	488.796	0	0	850	488.796
USD	MXN	2.000	0	0	0	2.000	0
USD	ZAR	3.413	0	0	3.482	3.413	3.482
USD	CLP	1.750	1.750	0	0	1.750	1.750
MXN	USD	0	0	12.195	0	12.195	0
CAD	USD	47.000	27.500	45.650	45.030	92.650	72.530
JPY	COP	0	0	32.420	0	32.420	0
JPY	USD	10.000	0	100.000	0	110.000	0

\* Cifras en miles de la moneda 1.

3) Opciones:

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	270.254,7	229.507,7	155.176,9	230.635,8
Sector Real	199.007,7	239.754,7	217.135,8	141.676,9
<b>Total</b>	<b>469.262,4</b>	<b>469.262,4</b>	<b>372.312,7</b>	<b>372.312,7</b>

\* Cifras en miles de dólares