

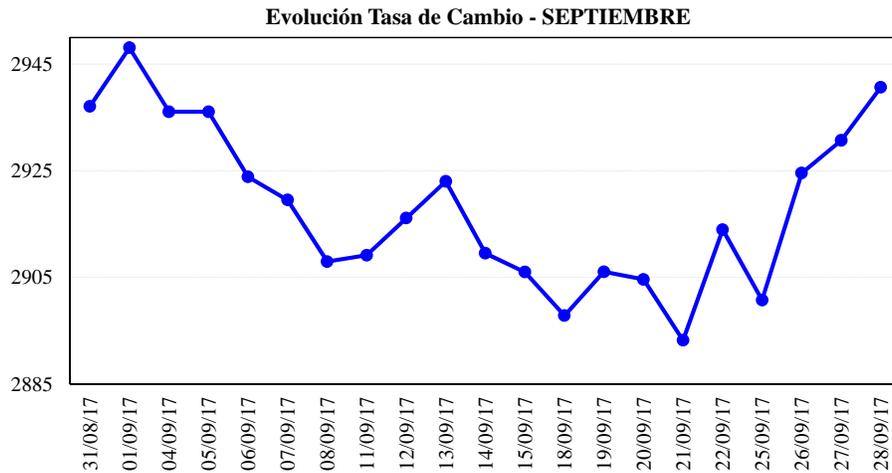
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (*forward, 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.¹

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$3.98 durante el mes de septiembre al pasar de \$2937.09 a \$2941.07. Esto representa una depreciación mensual de 0.14%, mientras que para el mes de agosto se observó una apreciación mensual de 1.94%.

Gráfico 1



Fuente: Financiera de Colombia

Cuadro 1

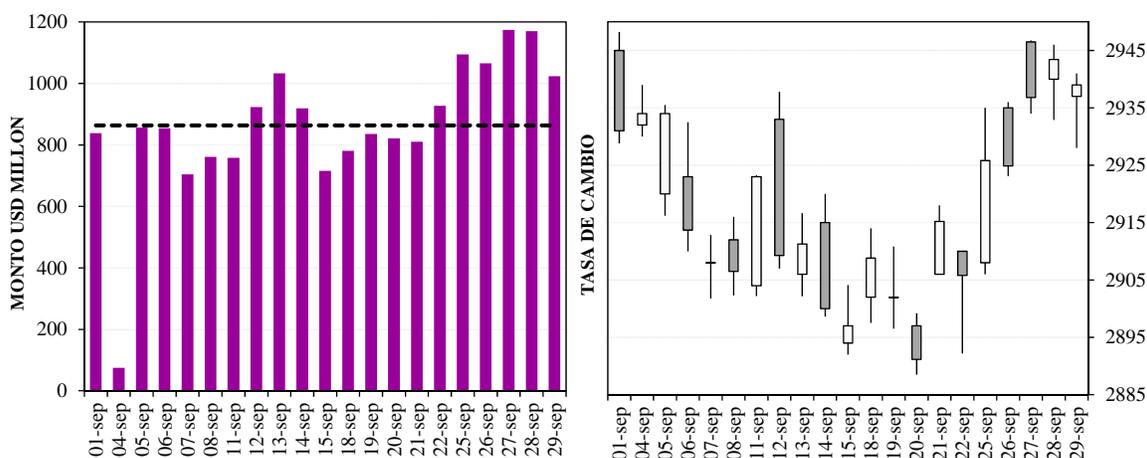
DEVALUACIONES		
	AGOSTO	SEPTIEMBRE
MENSUAL	-1.94%	0.14%
MES ANUALIZADA	-20.96%	1.64%
AÑO CORRIDO	-2.74%	-2.60%
AÑO COMPLETO	0.11%	2.12%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue US\$863.9 millones (Gráfico 2). El día 27 de septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1,174.5 millones) y el día 12 de septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$30.8).

¹ Las cifras de derivados presentadas en este reporte se presentan de acuerdo con la información financiera recibida de los IMC y de las operaciones de derivados entre residentes y no residentes. Las cifras son provisionales y corresponden al mes de septiembre de 2017 a menos que se indique otra fecha

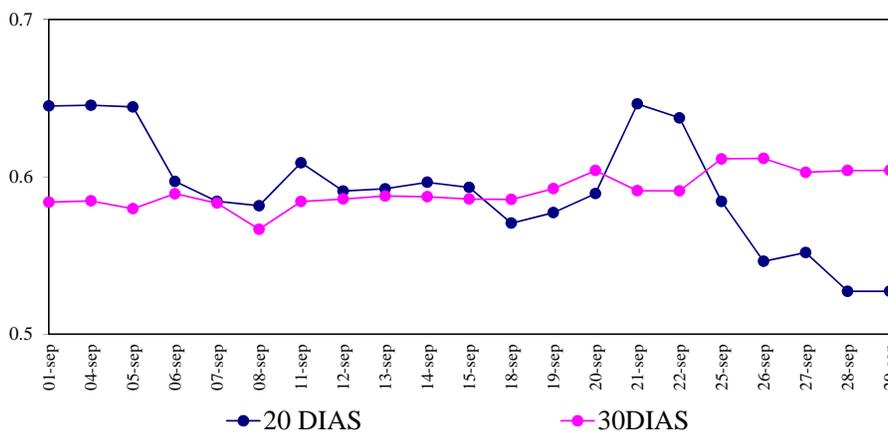
Gráfico 2

Mercado de Contado



Fuente: Cálculos Banco de la República

Gráfico 3²



Fuente: Bloomberg y Cálculos Banco de la República

2) Evolución de la Tasa de Interés:

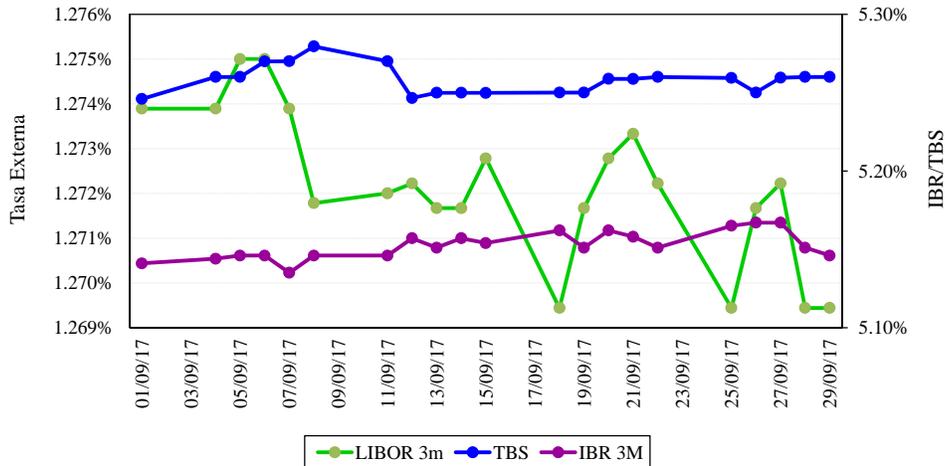
En el mes de septiembre la IBR (3 meses) pasó de niveles de 5.14% E.A. a comienzos del mes, a 5.15% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa a 1 día alcanzó un máximo de 5.28% E.A. el 8 de septiembre y un mínimo de 5.25% E.A. el 1 de septiembre. Durante el mes, el diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés externa a 90 días (IBR - Libor) osciló entre 3.81% y 3.84%. Su promedio, 3.83%, se ubicó 7 puntos básicos

² 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.

por encima del promedio del mes anterior (3.75%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (4.57%).

Gráfico 4

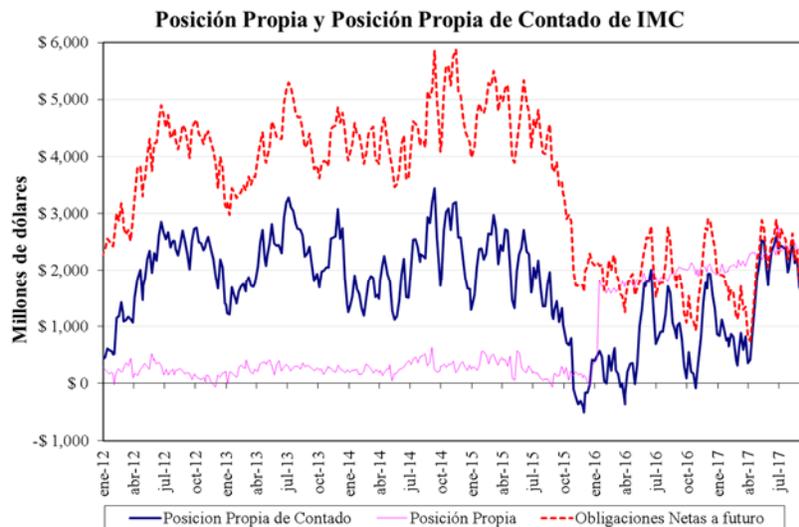
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de septiembre, la posición propia total en moneda extranjera de los IMC aumentó en US\$10.1 millones; pasando de US\$2,385.5 millones en agosto a US\$2,395.6 millones a final de septiembre. La posición propia de contado aumentó en US\$653,6 millones al pasar de US\$1726,3 millones a final de agosto a US\$2,379.9 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 5³



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia - Formato 230

³ 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 2.7% al pasar de US\$36,339.96 millones en el mes de agosto a US\$37,437.12 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 15,329 a 12,721, el monto promedio diario aumentó de US\$1,915.4 millones a US\$1967.9 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 807 a 670 operaciones por día⁴.

Cuadro 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	23016	21570	22045	20748	970.8	822.4
Fondos de Pensiones y Cesantías	2368	5307	2307.83	4877	60.1	429.7
Fiduciarias	57	332	66	350	-9.2	-17.6
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0.0	0.0
Sector Real	2290	1283	2297	1379	-7.5	-96.4
Offshore	7823	6656	7273	6435	549.5	220.6
Intragrupo*	1884	2290	2542	2742	-657.4	-452.5
Total	37437.12	37437.12	36530.9	36530.9	906.2	906.2

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 8.2% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 0.5%, en tanto que, en conjunto el sector real, los fondos de pensiones y bancos extranjeros disminuyeron sus compras pactadas en 4.9% y aumentaron sus ventas en 7.5%.

En septiembre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$1,395.0 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$456.5 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$1425.8 millones y las corporaciones financieras pactaron ventas netas por US\$30.8 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$1,395.0 millones⁵.

b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos *forward*, según los plazos pactados (Cuadro 3)⁶

⁴ 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.

⁵ 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.

⁶ 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.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre de 2017

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	7874.4	34.2%	6049.2	28.0%	3871.7	26.8%	5614.9	35.4%	11746.1	31.4%	11664.1	31.2%
15 a 35	11968.8	52.0%	12091.4	56.1%	7910.8	54.9%	7870.1	49.6%	19879.6	53.1%	19961.6	53.3%
36 a 60	1240.7	5.4%	958.2	4.4%	773.7	5.4%	1056.2	6.7%	2014.4	5.4%	2014.4	5.4%
61 a 90	463.7	2.0%	653.6	3.0%	529.6	3.7%	339.7	2.1%	993.3	2.7%	993.3	2.7%
91 a 180	880.5	3.8%	795.7	3.7%	568.7	3.9%	653.5	4.1%	1449.2	3.9%	1449.2	3.9%
> 180	587.6	2.6%	1022.0	4.7%	767.0	5.3%	332.6	2.1%	1354.6	3.6%	1354.6	3.6%
TOTAL	23015.7	100.0%	21570.1	100.0%	14421.47	100.0%	15867.1	100.0%	37437.12	100.0%	37437.12	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 39 días, 3 días más del registrado en agosto (36 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 84.5% 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)

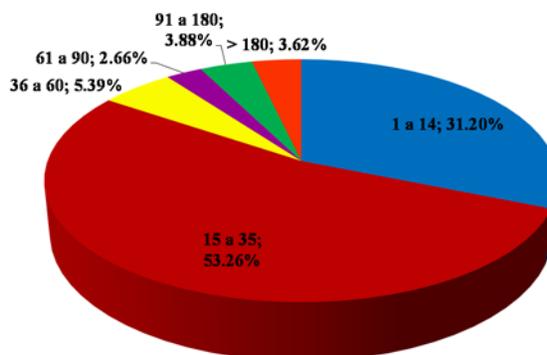
PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
1 a 14	4.99	5.67
15 a 35	4.15	5.04
36 a 60	0.68	1.58
61 a 90	0.45	0.68
91 a 180	0.52	0.59
> 180	0.63	0.88

* Cifras en millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 6

Participación de montos pactados por plazos Septiembre



Fuente: Banco de la República.

c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 4.57%, 31 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4.88%)⁷. En el Cuadro 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.

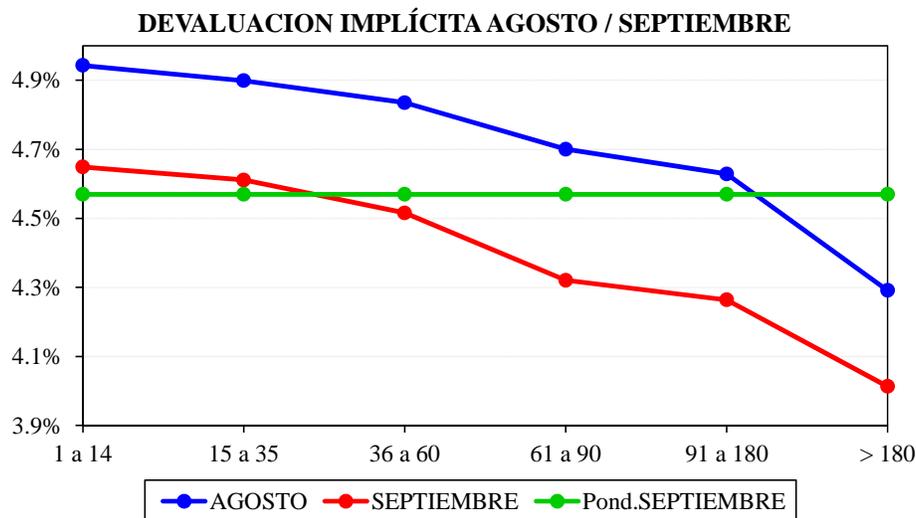
⁷ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Cuadro 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
1 a 14	4.77%	4.65%
15 a 35	4.83%	4.61%
36 a 60	4.99%	4.52%
61 a 90	4.87%	4.32%
91 a 180	4.81%	4.26%
> 180	4.48%	4.01%
TOTAL	4.80%	4.57%

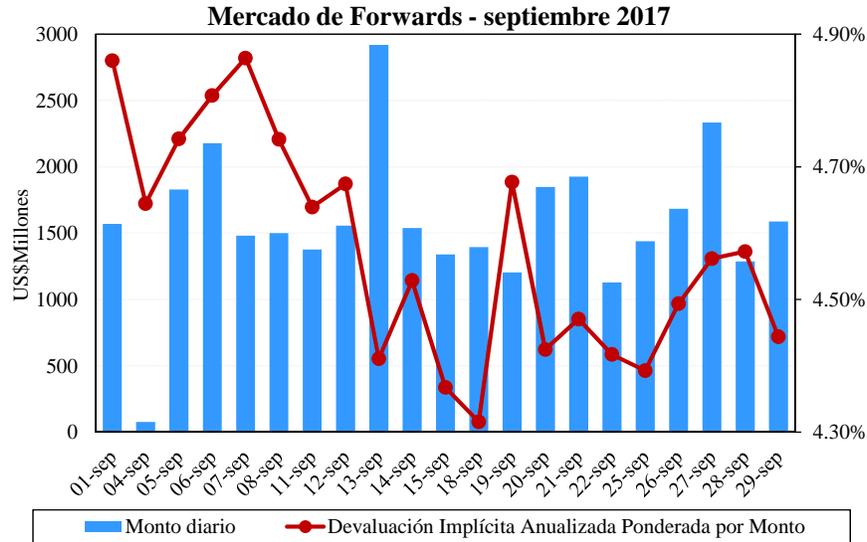
Como se puede observar en el Gráfico 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre (4.57%) es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos de 1 a 35 días.

Gráfico 7



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

Gráfico 8



d) Vencimientos

Durante el mes de septiembre se vencieron US\$36401.7 millones de contratos *forward*. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$564.1 millones en compras y US\$109.5 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$454.6 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	
Sectores	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
IMC	21935.4	20183.6	109.5	564.1	22045	20748
Resto de agentes	13922.0	15673.8	564.1	109.5	14486.1	15783
Fondos de Pensiones	2307.8	4863.6	0.0	13.5	2308	4877
Resto	11614.2	10810.2	564.1	96.0	12178	10906
Total	35857.4	35857.4	673.6	673.6	36531	36531

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE INVERSIONES INTERNACIONALES

Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre de 2017

Al 27 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$82360.6 millones. Durante el mes de octubre se registran vencimientos netos de compras del sector financiero mientras que para los meses siguientes se presentan vencimientos netos de ventas. (Cuadro 7).

Cuadro 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																					
	sep-17		oct-17		nov-17		dic-17		ene-18		feb-18		mar-18		abr-18		may-18		jun-18		jul-18	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
IMC	21950	20642	16514	16309	2685	3914	1749	2122	983	1297	743	913	863	1147	807	960	287	280	465	469	188	315
Resto	14452	15759	11087	11291	3096	1867	1589	1216	934	620	466	295	822	538	421	268	144	151	336	332	214	87
Total	36402	36402	27600	27600	5781	5781	3338	3338	1917	1917	1209	1209	1685	1685	1228	1228	431	431	801	801	402	402

* Cifras en millones de dolares

En el Cuadro No. 8 se presentan los vencimientos de *forwards* por modalidad de cumplimiento.

Cuadro 8

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO										
	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18
	NDF	674	647	432	376	209	183	123	73	43	53
DF	35728	26953	5349	2962	1708	1026	1562	1155	388	748	314
Total	36402	27600	5781	3338	1917	1209	1685	1228	431	801	402

* 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

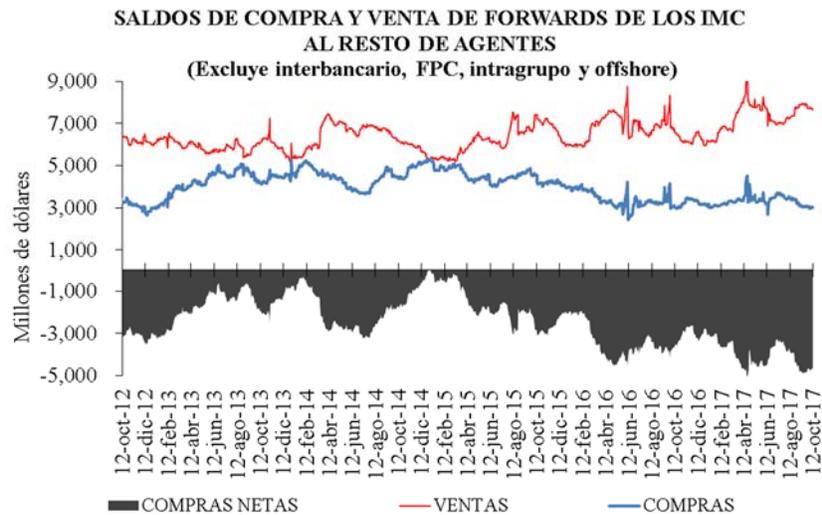
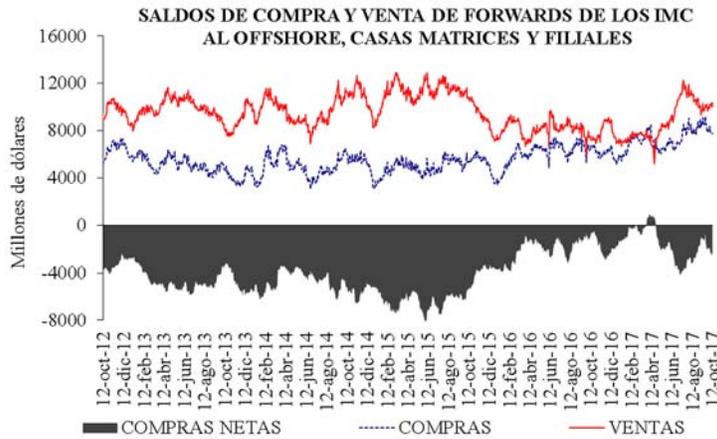


Gráfico 10



Gráfico 11



Cuadro 9

SALDOS DE OPERACIONES FORWARD DE LOS IMC 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	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Resto	
01-sep-17	\$ 5,755	\$ 8,239	\$ 8,087	\$ 3,217	\$ 2,087	\$ 9,943	\$ 8,087	\$ 7,739	\$ 3,668	-\$ 1,703	-\$ 4,523	-\$ 2,558
04-sep-17	\$ 5,751	\$ 8,264	\$ 8,087	\$ 3,231	\$ 2,083	\$ 9,959	\$ 8,087	\$ 7,754	\$ 3,668	-\$ 1,694	-\$ 4,523	-\$ 2,550
06-sep-17	\$ 5,758	\$ 8,561	\$ 8,439	\$ 3,210	\$ 2,122	\$ 10,140	\$ 8,439	\$ 7,843	\$ 3,636	-\$ 1,578	-\$ 4,633	-\$ 2,576
07-sep-17	\$ 5,550	\$ 8,942	\$ 8,358	\$ 3,158	\$ 2,051	\$ 10,196	\$ 8,358	\$ 7,893	\$ 3,500	-\$ 1,253	-\$ 4,736	-\$ 2,490
08-sep-17	\$ 5,371	\$ 8,312	\$ 7,843	\$ 3,062	\$ 2,020	\$ 9,345	\$ 7,843	\$ 7,868	\$ 3,351	-\$ 1,033	-\$ 4,806	-\$ 2,488
08-sep-17	\$ 5,454	\$ 8,448	\$ 8,158	\$ 3,098	\$ 2,069	\$ 9,487	\$ 8,158	\$ 7,906	\$ 3,384	-\$ 1,039	-\$ 4,808	-\$ 2,463
11-sep-17	\$ 5,453	\$ 8,599	\$ 8,467	\$ 3,118	\$ 2,123	\$ 9,661	\$ 8,467	\$ 7,898	\$ 3,331	-\$ 1,062	-\$ 4,780	-\$ 2,511
08-sep-17	\$ 5,512	\$ 8,659	\$ 8,520	\$ 3,115	\$ 2,158	\$ 9,703	\$ 8,520	\$ 7,911	\$ 3,354	-\$ 1,044	-\$ 4,796	-\$ 2,487
13-sep-17	\$ 5,511	\$ 9,073	\$ 8,958	\$ 3,055	\$ 2,090	\$ 10,307	\$ 8,958	\$ 7,891	\$ 3,421	-\$ 1,234	-\$ 4,836	-\$ 2,648
14-sep-17	\$ 5,525	\$ 8,614	\$ 8,654	\$ 3,035	\$ 2,065	\$ 9,707	\$ 8,654	\$ 7,915	\$ 3,460	-\$ 1,093	-\$ 4,880	-\$ 2,513
15-sep-17	\$ 5,528	\$ 8,779	\$ 8,918	\$ 3,053	\$ 2,037	\$ 9,867	\$ 8,918	\$ 7,923	\$ 3,491	-\$ 1,088	-\$ 4,870	-\$ 2,467
18-sep-17	\$ 5,536	\$ 8,455	\$ 9,025	\$ 3,068	\$ 2,011	\$ 9,691	\$ 9,025	\$ 7,928	\$ 3,525	-\$ 1,236	-\$ 4,861	-\$ 2,571
19-sep-17	\$ 5,628	\$ 8,874	\$ 8,977	\$ 3,040	\$ 2,051	\$ 10,084	\$ 8,977	\$ 7,901	\$ 3,577	-\$ 1,210	-\$ 4,861	-\$ 2,493
20-sep-17	\$ 5,597	\$ 9,149	\$ 8,828	\$ 3,042	\$ 2,056	\$ 10,005	\$ 8,828	\$ 7,927	\$ 3,540	-\$ 856	-\$ 4,885	-\$ 2,201
21-sep-17	\$ 5,589	\$ 9,169	\$ 8,954	\$ 3,050	\$ 2,057	\$ 10,000	\$ 8,954	\$ 7,873	\$ 3,531	-\$ 831	-\$ 4,823	-\$ 2,123
22-sep-17	\$ 5,688	\$ 8,713	\$ 9,056	\$ 3,069	\$ 2,067	\$ 10,160	\$ 9,056	\$ 7,917	\$ 3,620	-\$ 1,447	-\$ 4,848	-\$ 2,675
25-sep-17	\$ 5,766	\$ 8,258	\$ 9,031	\$ 3,079	\$ 2,083	\$ 10,240	\$ 9,031	\$ 7,912	\$ 3,683	-\$ 1,982	-\$ 4,833	-\$ 3,132
26-sep-17	\$ 5,940	\$ 7,999	\$ 9,059	\$ 3,071	\$ 2,160	\$ 10,023	\$ 9,059	\$ 7,898	\$ 3,781	-\$ 2,024	-\$ 4,826	-\$ 3,070
27-sep-17	\$ 6,091	\$ 7,844	\$ 8,610	\$ 3,085	\$ 2,224	\$ 9,801	\$ 8,610	\$ 7,828	\$ 3,866	-\$ 1,957	-\$ 4,743	-\$ 2,834
28-sep-17	\$ 6,081	\$ 7,834	\$ 8,512	\$ 3,046	\$ 2,122	\$ 9,663	\$ 8,512	\$ 7,733	\$ 3,959	-\$ 1,829	-\$ 4,688	-\$ 2,558
29-sep-17	\$ 6,233	\$ 8,026	\$ 8,839	\$ 3,044	\$ 2,127	\$ 9,951	\$ 8,839	\$ 7,699	\$ 4,106	-\$ 1,925	-\$ 4,655	-\$ 2,474

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 2017

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	MXN	0,51	0,00	0,00	0,00	0,51	0,00
EUR	USD	4,00	23,00	0,00	0,00	4,00	23,00
CAD	USD	30,00	60,50	0,00	0,00	30,00	60,50
USD	BRL	16,01	9,00	2,80	11,06	18,80	20,05
USD	CAD	5,74	18,87	23,72	23,02	29,46	41,89
USD	CHF	8,90	6,88	1,83	8,97	10,73	15,84
USD	EUR	160,83	279,72	682,02	818,26	842,85	1097,99
USD	GBP	0,81	8,60	1,64	1,23	2,45	9,84
USD	JPY	0,00	5,98	0,00	0,03	0,00	6,01
USD	MXN	31,43	21,94	4,05	14,42	35,48	36,35
USD	CLP	4,75	4,00	2,50	5,60	7,25	9,60
USD	AUD	0,00	0,77	0,00	0,00	0,00	0,77
USD	PEN	1,00	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00
USD	AUD	0,00	0,77	0,00	0,00	0,00	0,77

*Monto en millones 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 de 2014 a 2017.

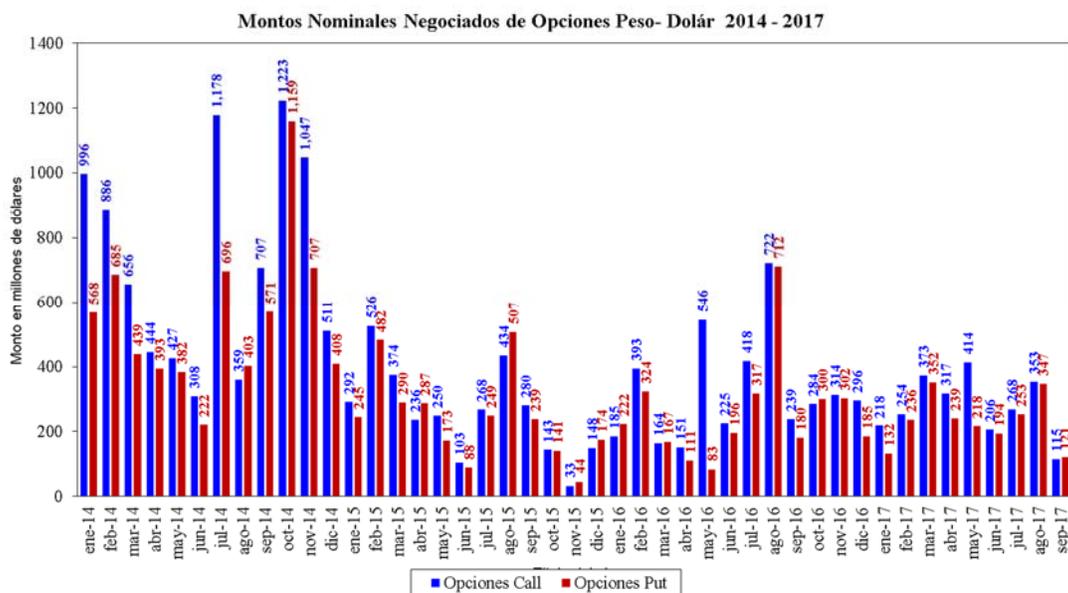
Cuadro 11

Montos negociados en Septiembre de 2017

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
IMC	59.77	55.21	45.36	76.02
Sector Real	55.21	59.77	76.02	45.36
Total	114.98	114.98	121.38	121.38

*Montos en millones de dólares

Gráfico 12



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 de 2014 a 2017.

Cuadro 12
Montos negociados en Septiembre de 2017
Fx Swaps Peso- Dólar

	C	V	Total
IMC	76.6	72.4	149.0
Sector Real	47.4	51.6	99.0
Total	124.0	124.0	248.0

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 13
Montos negociados en Septiembre de 2017
Fx Swaps de Tasa de Interés Peso Dólar

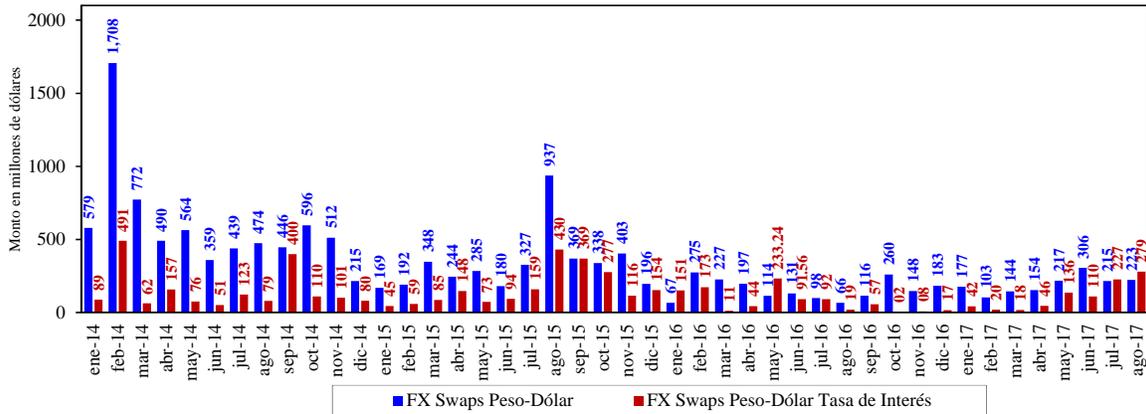
	C	V
IMC	166.5	235.7
Offshore	135.0	165.7
Resto	100.7	0.8
Total	402.2	402.2

*Millones de dólares

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 13

Montos Nominales Negociados de Swaps 2014 - 2017



5. Forward NDF sobre TES con Agentes Offshore

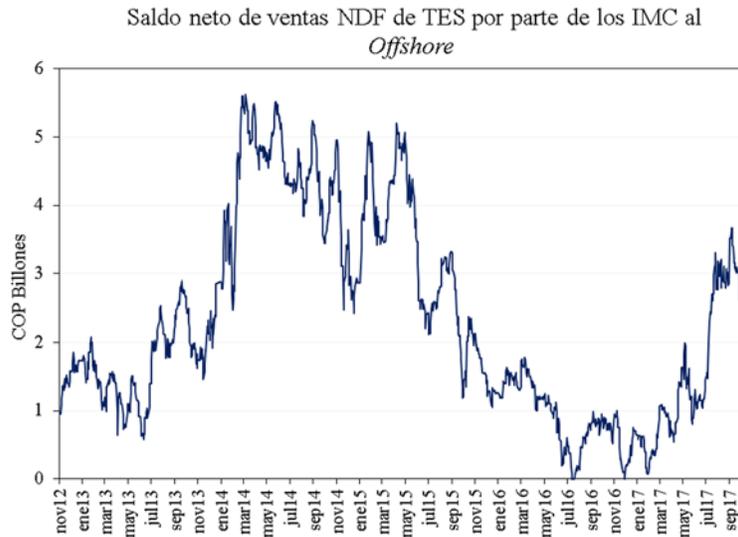
El Gráfico 14 contiene los montos nominales mensuales negociados por los IMC con los agentes offshore en operaciones forward NDF sobre TES y el plazo promedio de dichas operaciones. Para septiembre de 2017 el monto negociado fue de COP9.15 billones, por debajo del observado el mes anterior. El plazo ponderado por monto fue de 15 días, tres días más que el mes anterior. El saldo de las posiciones vendedoras netas de los IMC con agentes offshore al 30 de septiembre fue de COP2.63 billones, presentando una disminución de COP0.23 billones frente al saldo de cierre del mes anterior.

Gráfico 14

Monto negociado y plazo promedio
Forward NDF sobre TES
2013 - 2017



Gráfico 15



III. Mercado de Operaciones a Futuro de los Residentes

1) Operaciones sobre Precios de Productos Básicos

El Gráfico 16 contiene los montos nominales mensuales negociados por los residentes con los agentes offshore en operaciones sobre precios de productos básicos y el Gráfico 17 el plazo promedio de dichas operaciones. Para septiembre de 2017 el monto negociado fue de US\$3 millones en swaps y US\$155 millones en opciones, mientras que no hubo negociaciones de operaciones *forward*.

Gráfico 16

Montos negociados en derivados no estandarizados
(En millones de USD)

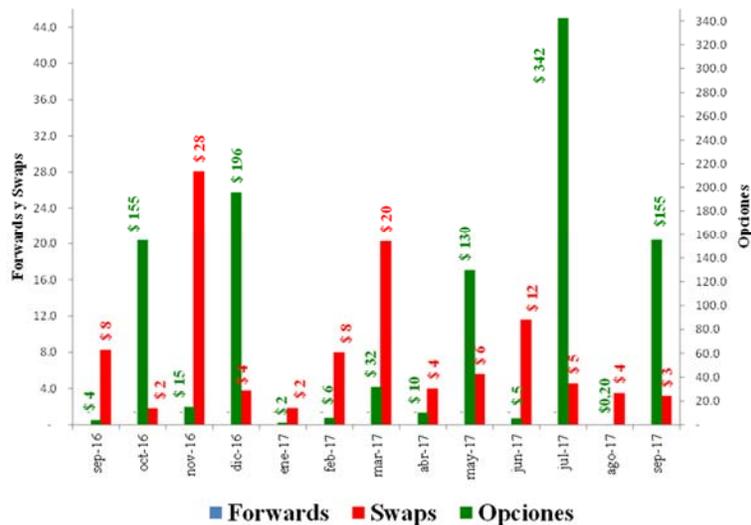


Gráfico 17

