

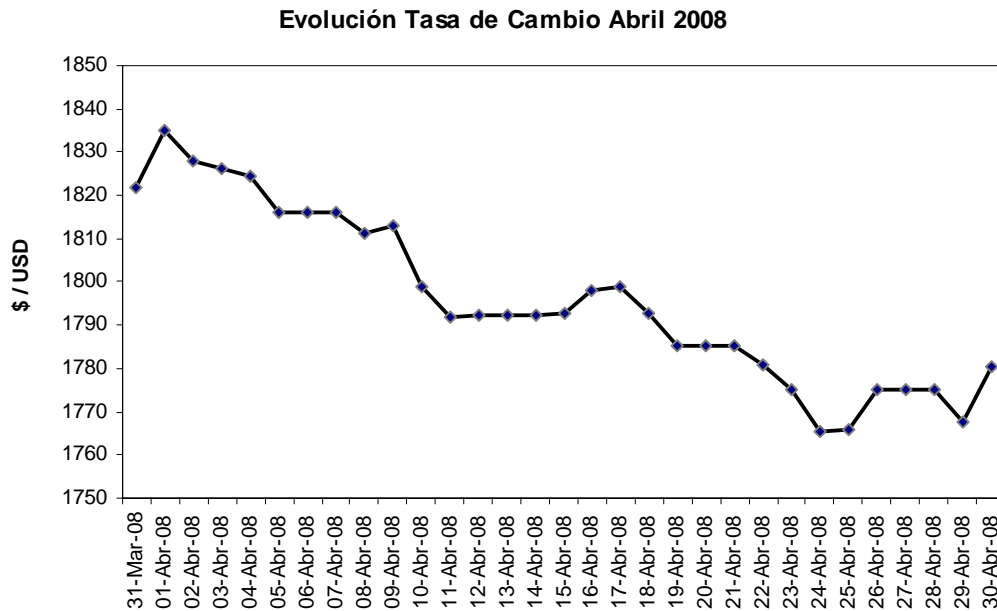
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones a futuro para contratos *forward* y opciones.

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$41,39 durante el mes de abril al pasar de \$1821,60 a \$1780,21. Esto representa una revaluación mensual de 2,27%, mientras que para el mes de marzo se observó una revaluación mensual de 1,19%.

**Gráfico No. 1**



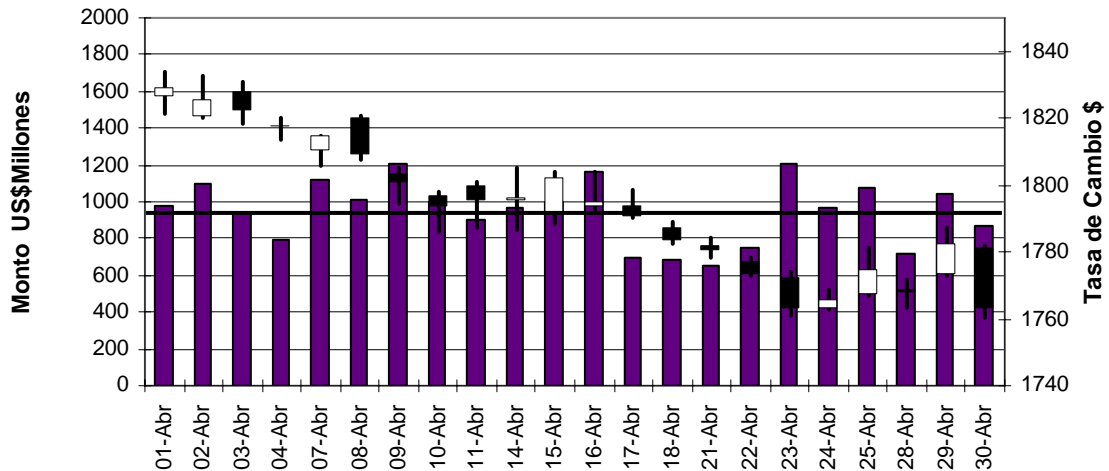
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>MARZO</b>	<b>ABRIL</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-1,19%</b>	<b>-2,27%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-13,41%</b>	<b>-24,10%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-9,00%</b>	<b>-11,07%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-15,47%</b>	<b>-15,66%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$947,9 millones (Gráfico 2). El día 9 de Abril se registró el mayor monto negociado (US\$1209,5 millones) y el día 30 de Abril la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$21,9).

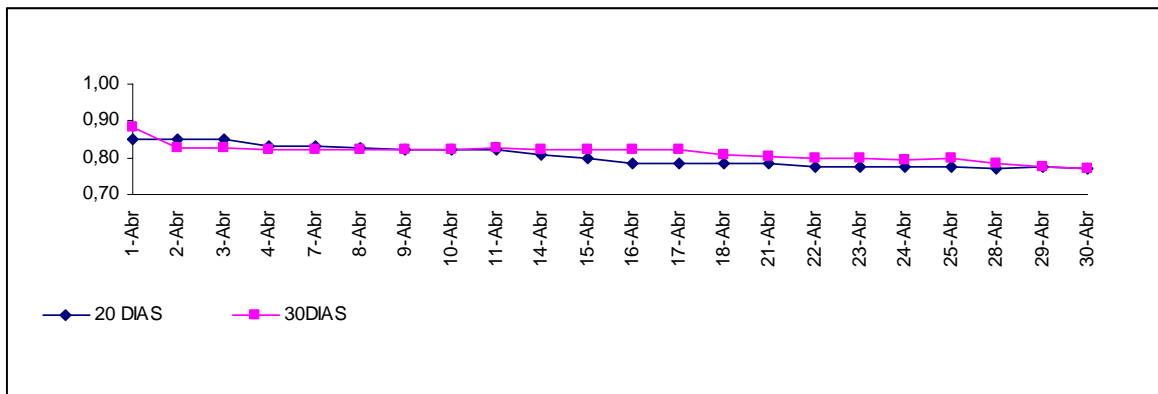
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Abril de 2008**



A continuación se presentan los indicadores de volatilidad de la tasa de cambio a 20 y 30 días (Gráfico 3).

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

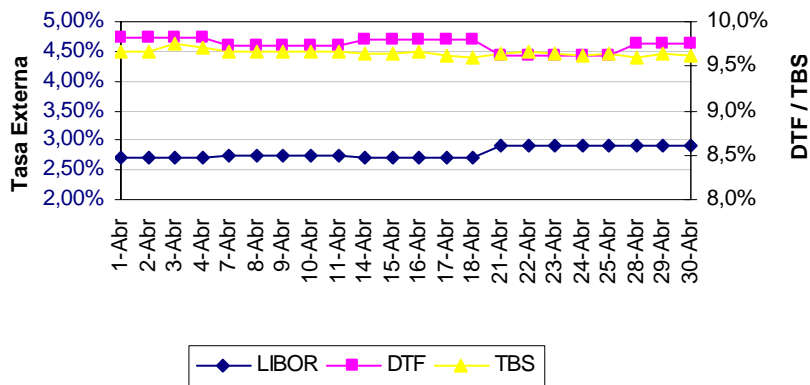


**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

<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.

En el mes de abril la DTF pasó de niveles de 9,82% E.A. a comienzos del mes, a 9,75% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,75% E.A. el 3 de Abril y un mínimo de 9,60% E.A. el 18 de Abril. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6,48% y 6,91%. Su promedio, 6,74%, se ubicó 29 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6,45%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos *forward* (8,63%).

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



### 3) Posición Propia

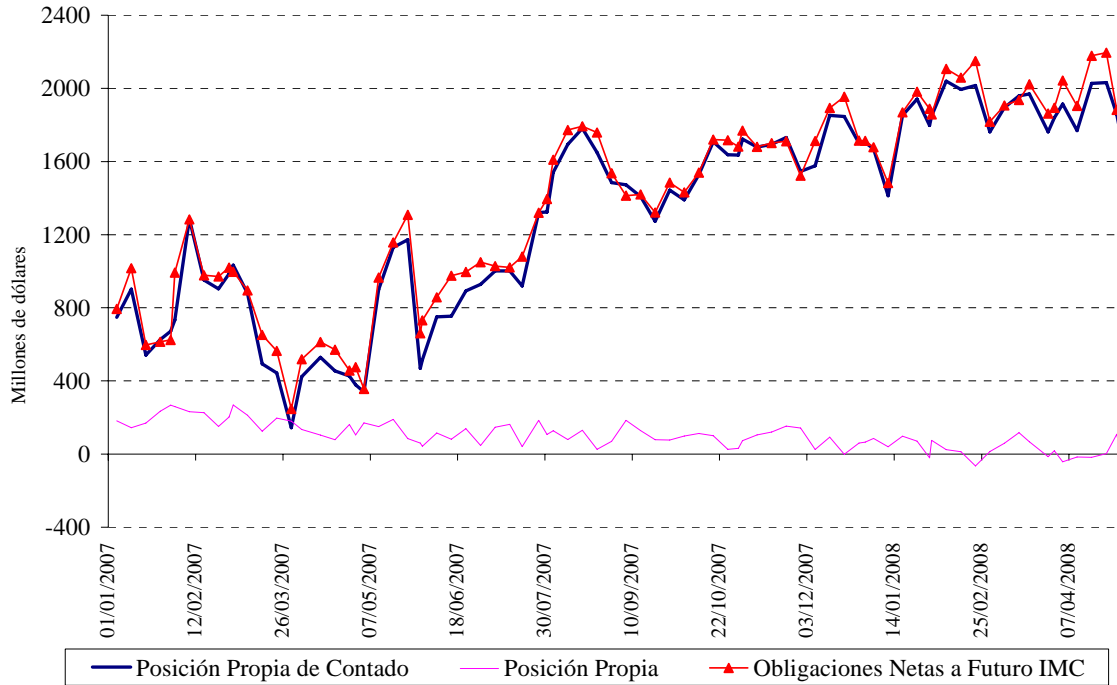
En el mes de abril, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$89,7 millones; pasando de US\$18,5 millones en marzo a US\$108,2 millones a finales de abril. La posición propia de contado aumentó en US\$19,0 millones al pasar de US\$1840,1 millones en marzo a US\$1859,1 millones a finales de abril.

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**

<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.

**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 34,3% al pasar de US\$17054,0 millones en el mes de marzo a US\$22897,3 millones en el mes de abril. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 5148 a 5558, el monto promedio diario aumentó de US\$947,4 millones a US\$1040,8, y el número de operaciones promedio disminuyó de 286 a 253 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	12046,1	15201,9	11520,8	14715,2	525,3	486,7
Fondos de Pensiones y Cesantías	1366,8	2486,0	1497,4	2568,2	-130,6	-82,2
Fiduciarias	61,2	678,4	84,9	636,9	-23,8	41,5
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	1029,0	1505,1	875,2	1392,2	153,8	112,9
Offshore	3768,4	2412,1	3701,9	2418,3	66,5	-6,2
Intragrupo*	4625,9	613,9	4634,0	583,4	-8,1	30,5
<b>Total</b>	<b>22897,3</b>	<b>22897,3</b>	<b>22314,2</b>	<b>22314,2</b>	<b>583,2</b>	<b>583,2</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.

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Abril de 2008**

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 28,8% y aumentaron sus ventas a futuro en un 45,7%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 40,9% y aumentó las ventas en 16,2%.

En abril los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$3155,8 millones, monto mayor en US\$2076,0 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1079,8 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$3220,2 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$64,9 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0,5 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$3155,8 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.
3 a 14	4663,1	38,7%	6898,4	45,4%	5219,1	48,1%	2983,8	38,8%	9882,2	43,2%	9882,2	43,2%
15 a 35	6005,5	49,9%	6871,0	45,2%	4636,9	42,7%	3771,5	49,0%	10642,4	46,5%	10642,4	46,5%
36 a 60	464,9	3,9%	459,1	3,0%	330,8	3,0%	336,6	4,4%	795,7	3,5%	795,7	3,5%
61 a 90	165,6	1,4%	126,2	0,8%	80,2	0,7%	119,6	1,6%	245,8	1,1%	245,8	1,1%
91 a 180	341,8	2,8%	399,6	2,6%	264,6	2,4%	206,7	2,7%	606,4	2,6%	606,4	2,6%
> 180	405,3	3,4%	447,5	2,9%	319,6	2,9%	277,3	3,6%	724,9	3,2%	724,9	3,2%
<b>TOTAL</b>	<b>12046,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>15201,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>10851,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>7695,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>22897,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>22897,3</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 abril fue de 36 días, igual al registrado en marzo. Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 89,0% del monto total pactado.

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

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

PLAZO	MARZO	ABRIL
<b>3 a 14</b>	<b>4,76</b>	<b>5,99</b>
<b>15 a 35</b>	<b>3,57</b>	<b>4,68</b>
<b>36 a 60</b>	<b>2,28</b>	<b>2,10</b>
<b>61 a 90</b>	<b>1,37</b>	<b>0,91</b>
<b>91 a 180</b>	<b>1,17</b>	<b>1,29</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>1,89</b>	<b>1,40</b>

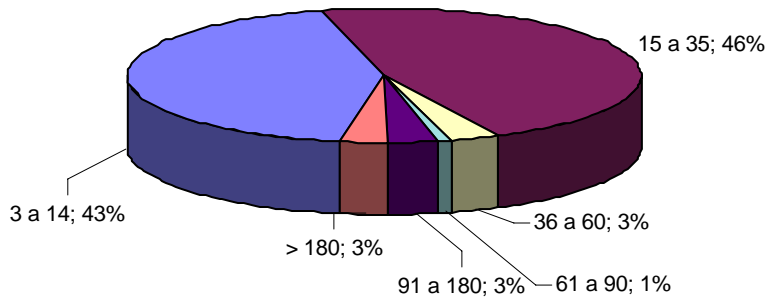
\* Cifras en millones de dólares

<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  
Abril**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de abril es de 8,63%, 5 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (8,58%)<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**

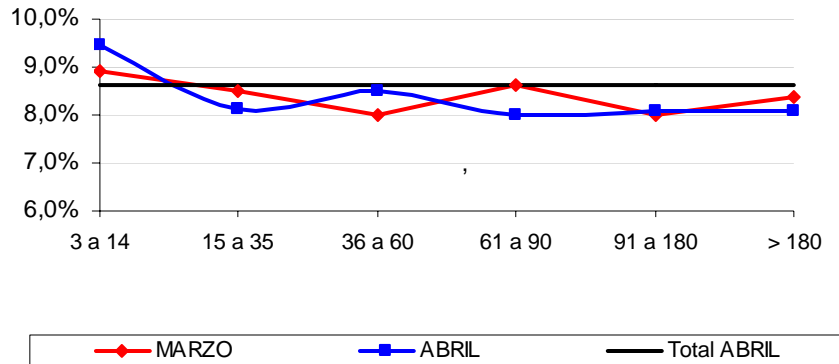
<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	8,02%	9,46%
15 a 35	8,18%	8,13%
36 a 60	8,06%	8,50%
61 a 90	7,95%	7,98%
91 a 180	8,20%	8,10%
> 180	5,31%	8,07%
<b>TOTAL</b>	<b>7,84%</b>	<b>8,63%</b>

<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 abril es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 3 y 14 días

**Gráfico No. 7**

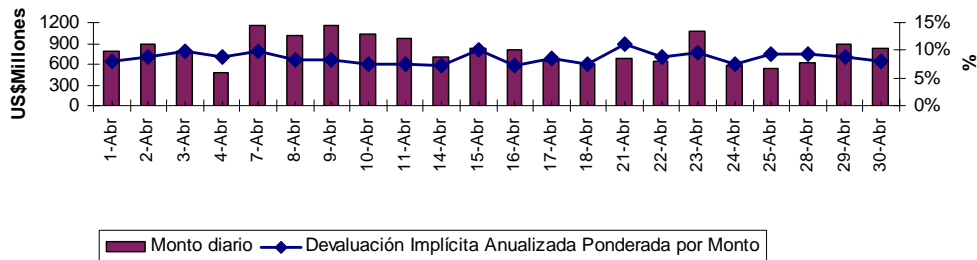
**DEVALUACION IMPLÍCITA MARZO ABRIL**



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 Abril 2008**



**Cuadro No. 6**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	11340,0	14415,2	180,8	300,0	11520,8	14715,2
Resto de agentes	10493,4	7418,2	300,0	180,8	10793,4	7599,0
Fondos de Pensiones	5,1	5,1	0,0	0,0	5,1	5,1
Resto	10488,3	7413,1	300,0	180,8	10788,3	7593,9
<b>Total</b>	<b>21833,4</b>	<b>21833,4</b>	<b>480,8</b>	<b>480,8</b>	<b>22314,2</b>	<b>22314,2</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de abril los contratos *forward* vigentes ascendían a US\$18174,2 millones. Durante los meses julio de 2008 y abril de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	May-08		Jun-08		Jul-08		Ago-08		Sep-08		Oct-08		Nov-08		Dic-08		Ene-09		Feb-09		Mar-09	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
nancia	7639	6742	1093	1073	488	503	395	164	493	303	331	250	282	137	265	178	145	145	84	61	155	74
Resto	4444	5341	737	757	338	324	114	345	154	344	145	226	75	219	118	206	73	73	45	68	73	154
<b>Total</b>	<b>12083</b>	<b>12083</b>	<b>1830</b>	<b>1830</b>	<b>826</b>	<b>826</b>	<b>509</b>	<b>509</b>	<b>647</b>	<b>647</b>	<b>476</b>	<b>476</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>383</b>	<b>383</b>	<b>218</b>	<b>218</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>228</b>	<b>228</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	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09
NDF	11661	1711	762	467	609	436	339	352	207	127	225
DF	422	119	64	42	39	40	18	31	12	2	3
<b>Total</b>	<b>12083</b>	<b>1830</b>	<b>826</b>	<b>509</b>	<b>647</b>	<b>476</b>	<b>356</b>	<b>383</b>	<b>218</b>	<b>129</b>	<b>228</b>

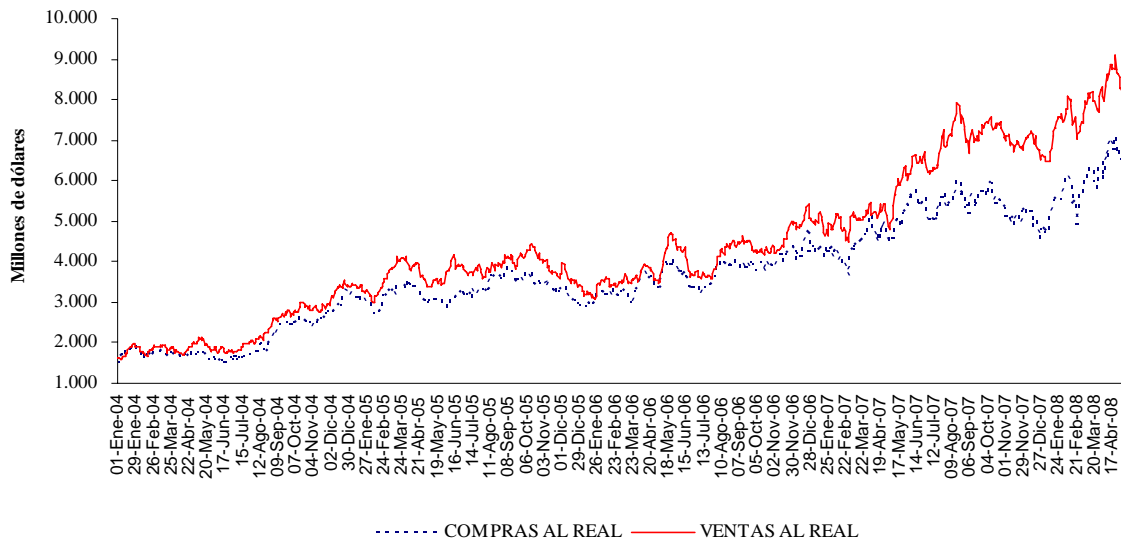
\* Cifras en millones de dolares

**d) Saldos**

A continuación se presentan los saldos de compras y ventas *forward* del sector financiero con el resto de agentes y su desagregación con los Fondos de Pensiones, el sector real y los agentes *Offshore*, Casas Matrices y filiales.

**Gráfico No. 9**

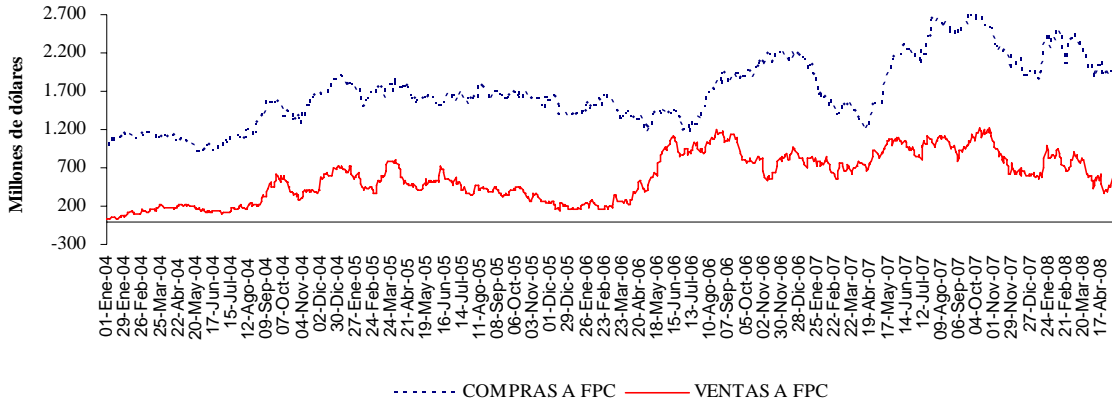
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO AL RESTO DE AGENTES**





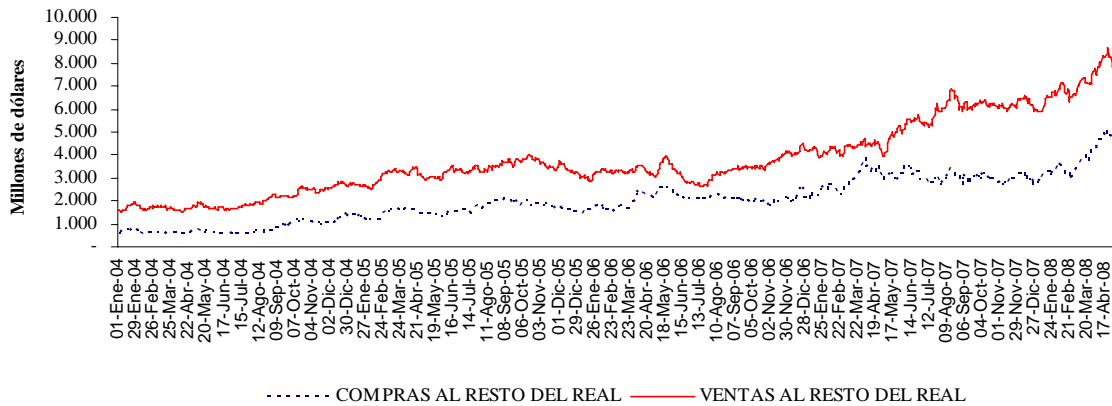
**Gráfico No. 10**

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



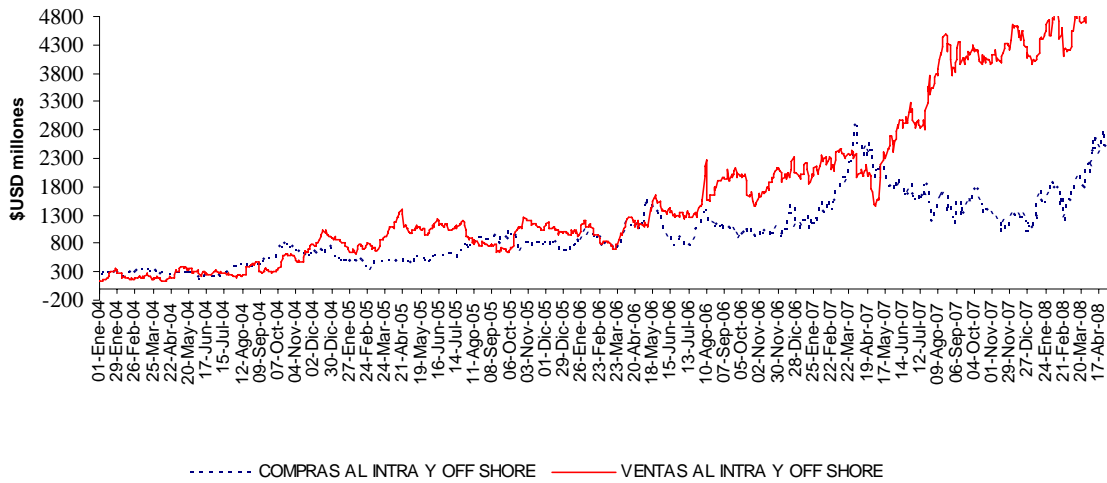
**Gráfico No. 11**

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
 AL SECTOR REAL**



**Gráfico No. 12**

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



**2) Mercado de Operaciones *Forwards* Otras Monedas**

**Cuadro No. 9**

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	EUR	48.638	143.003	865.442	905.482	914.080	1.048.485
USD	CHF	0	0	0	148	0	148
USD	BRL	16.970	14.500	0	470	16.970	14.970
USD	MXN	947	0	0	0	947	0
USD	AUD	5	5	5	5	10	10
USD	GBP	2.782	498	498	506	3.281	1.004
USD	JPY	307.016	40.656	38.124	308.011	345.140	348.667
EUR	COP	0	0	0	391	0	391

\*Montos en miles de Moneda 1

**3) Opciones**

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

**Cuadro No. 10**

	Call		Put	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	157.501	154.042	80.550	100.361
<b>Sector Real</b>	91.542	95.001	85.361	65.550
<b>Total</b>	249.043	249.043	165.911	165.911

\*Montos en miles de USD