

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.

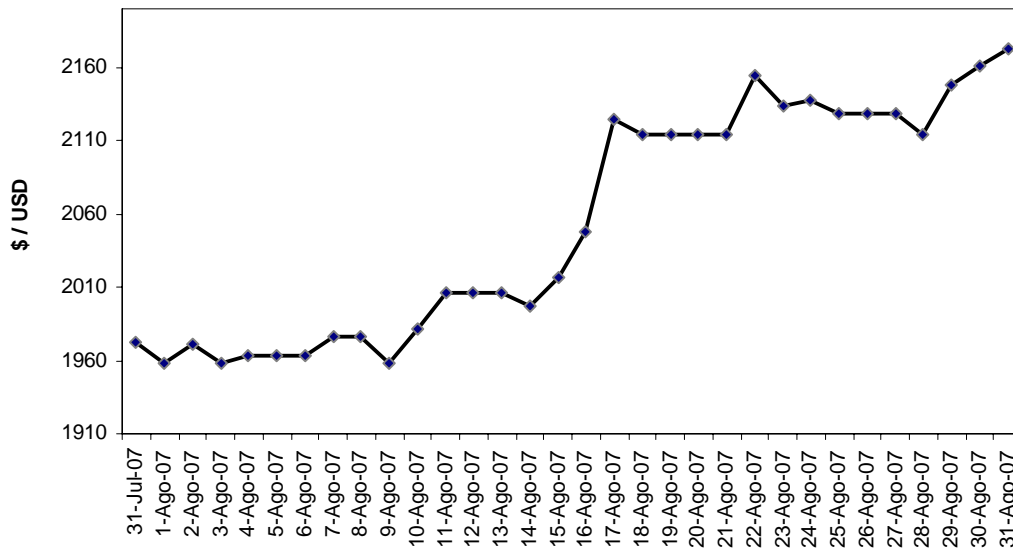
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$201,37 durante el mes de agosto al pasar de \$1971,80 a \$2173,17. Esto representa una devaluación mensual de 10,21%, mientras que para el mes de julio se observó una devaluación mensual de 0,70%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio Agosto de 2007

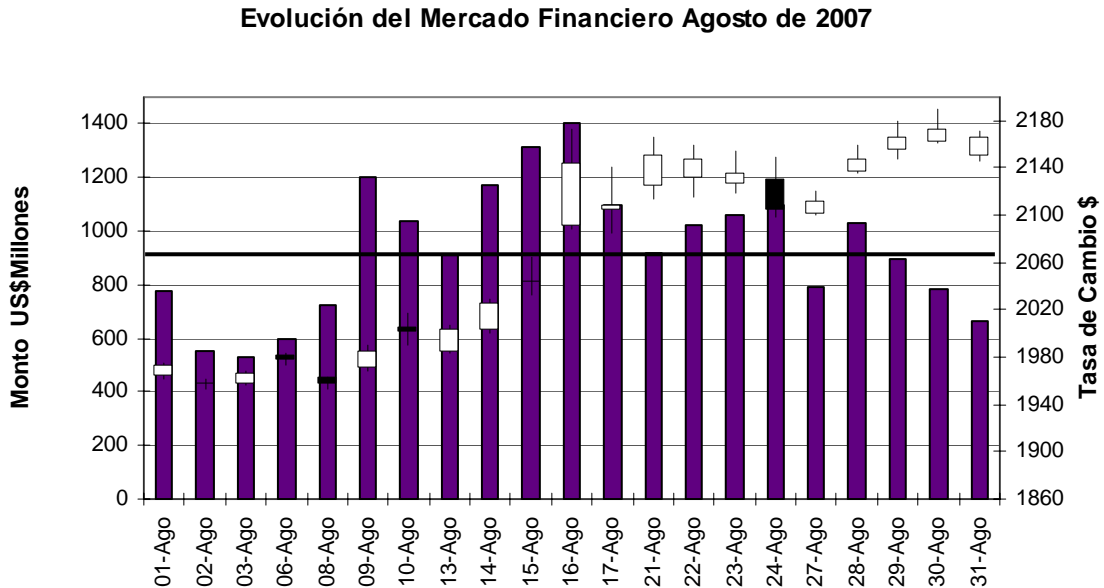


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	JULIO	AGOSTO
MENSUAL	0,70%	10,21%
MES ANUALIZADA	8,73%	221,20%
AÑO CORRIDO ANUALIZADA	-13,68%	-2,69%
AÑO COMPLETO	-18,72%	-9,32%

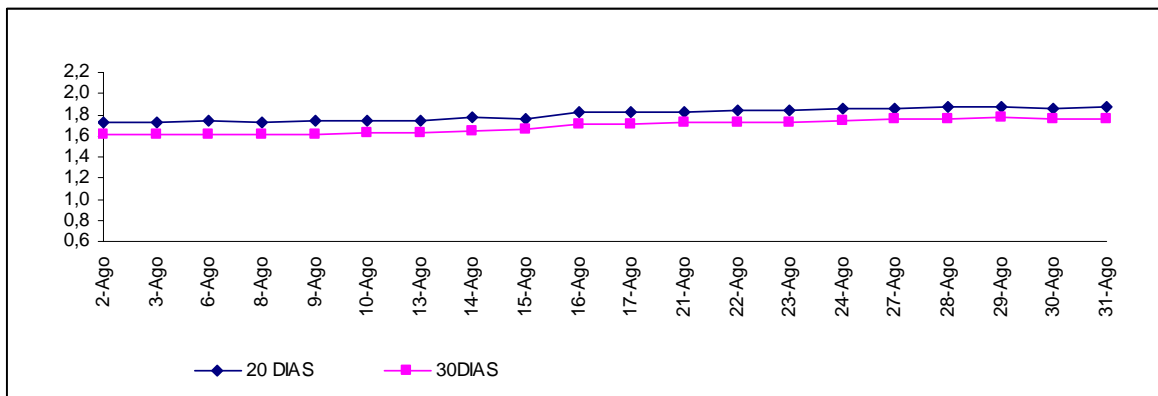
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$932,1 millones (Gráfico 2). El día 16 de Agosto se registró el mayor monto negociado (US\$1400,1 millones) al igual que la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$84,8).

Gráfico No. 2



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 Volatilidad¹**



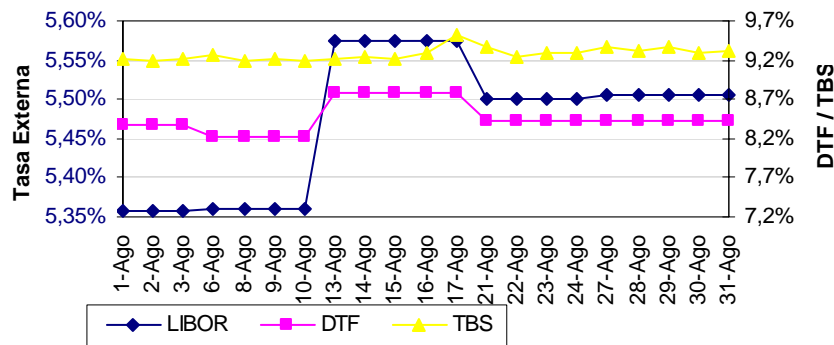
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es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

2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de agosto la DTF pasó de niveles de 8,38% E.A. a comienzos del mes, a 8,43% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,51% E.A. el 17 de Agosto y un mínimo de 9,19% E.A. el 8 de Agosto. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2,61% y 2,92%. Su promedio, 2,73%, se ubicó 7 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (2,66%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (5,26%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

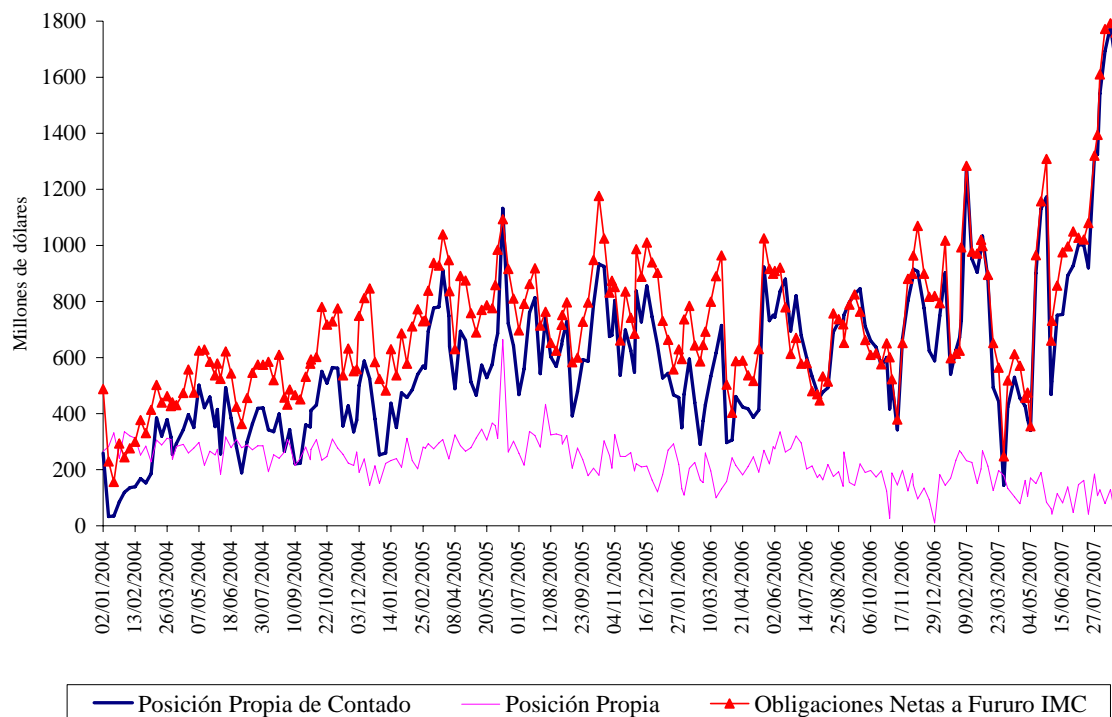


3) Posición Propia

En el mes de agosto, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$38,1 millones; pasando de US\$107,6 millones en julio a US\$69,5 millones a finales de agosto. La posición propia de contado aumentó en US\$161,1 millones al pasar de US\$1323,7 millones en julio a US\$1484,8 millones a finales de agosto. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre las ventas netas a futuro y las compras netas a futuro de los intermediarios del mercado cambiario.

Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC



II. Mercado de Operaciones a Futuro.

1) Mercado de Operaciones Forward

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto transado en el mercado forward aumentó en 8,8% al pasar de US\$12219,3 millones en el mes de julio a US\$13295,8 millones en el mes de agosto. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 4862 a 5502, el monto promedio diario aumentó de US\$611,0 millones a US\$633,1, y el número de operaciones promedio aumentó de 243 a 262 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	6512,6	8288,6	6537,4	8142,3	-24,8	146,3
Fondos de Pensiones y Cesantías	1223,5	2143,4	1279,8	2279,2	-56,3	-135,8
Fiduciarias	261,6	418,0	280,3	478,3	-18,7	-60,2
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	33,0	0,0	-33,0	0,0
Resto del Sector Real	585,6	1076,1	678,9	918,1	-93,3	157,9
Offshore	3037,0	1244,9	2822,4	1180,1	214,6	64,7
Intragrupo	1675,5	124,9	1525,2	159,0	150,3	-34,1
Total	13295,8	13295,8	13157,0	13157,0	138,8	138,8

* Cifras en millones de dólares

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.

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Agosto de 2007

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 8,9% y sus ventas a futuro en un 10,7%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 8,8% y las ventas en 5,8%.

En agosto los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$1776,0 millones, monto mayor en US\$273,5 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1502,5 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$1683,4 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$92,6 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$1776,0 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

Plazo	SECTOR FINANCIERO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	2196,4	33,7%	2971,9	35,9%	2361,6	34,8%	1586,1	31,7%	4558,0	34,3%	4558,0	34,3%
15 a 35	3342,2	51,3%	4536,9	54,7%	3769,6	55,6%	2574,9	51,4%	7111,8	53,5%	7111,8	53,5%
36 a 60	307,4	4,7%	122,6	1,5%	73,6	1,1%	258,4	5,2%	381,0	2,9%	381,0	2,9%
61 a 90	219,7	3,4%	207,4	2,5%	185,8	2,7%	198,0	4,0%	405,5	3,0%	405,5	3,0%
91 a 180	371,6	5,7%	277,1	3,3%	227,0	3,3%	321,5	6,4%	598,6	4,5%	598,6	4,5%
> 180	75,3	1,2%	172,6	2,1%	165,6	2,4%	68,3	1,4%	240,9	1,8%	240,9	1,8%
TOTAL	6512,6	100,0%	8288,6	100,0%	6783,2	100,0%	5007,3	100,0%	13295,8	100,0%	13295,8	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de agosto fue de 34 días, 1 día menos del registrado en julio (35 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 87,0% del monto total pactado.

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

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.

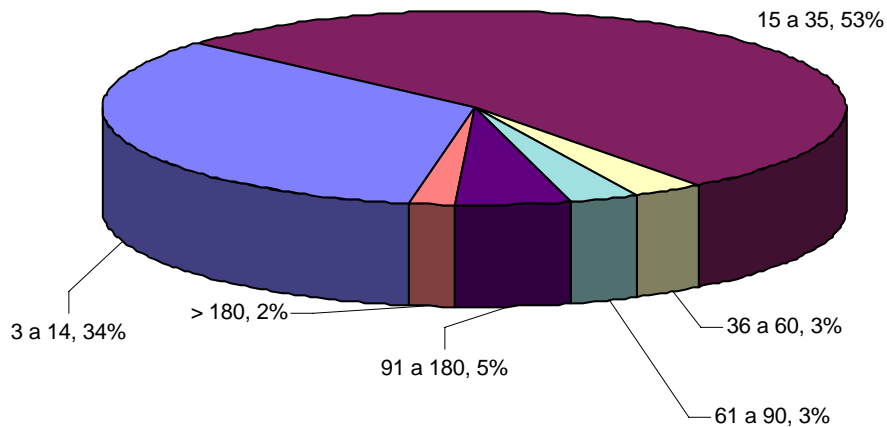
Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo

PLAZO	JULIO	AGOSTO
3 a 14	4,42	3,57
15 a 35	3,75	3,51
36 a 60	1,45	0,80
61 a 90	0,85	0,76
91 a 180	0,30	0,75
> 180	0,75	0,62

* 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
Agosto



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de agosto es de 5,26%, 120 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (4,06%)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.

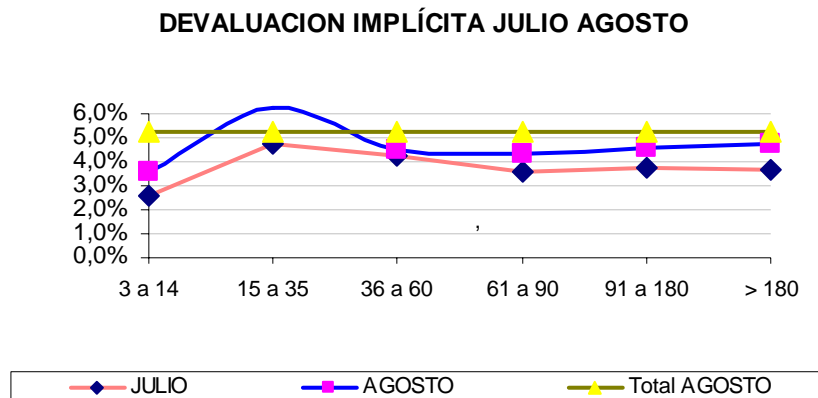
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre un IMC y una empresa del sector real que pertenezca al mismo grupo empresarial.

Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	2,56%	3,60%
15 a 35	6,38%	6,27%
36 a 60	7,00%	4,48%
61 a 90	5,58%	4,36%
91 a 180	4,90%	4,55%
> 180	4,17%	4,76%
TOTAL	5,13%	5,26%

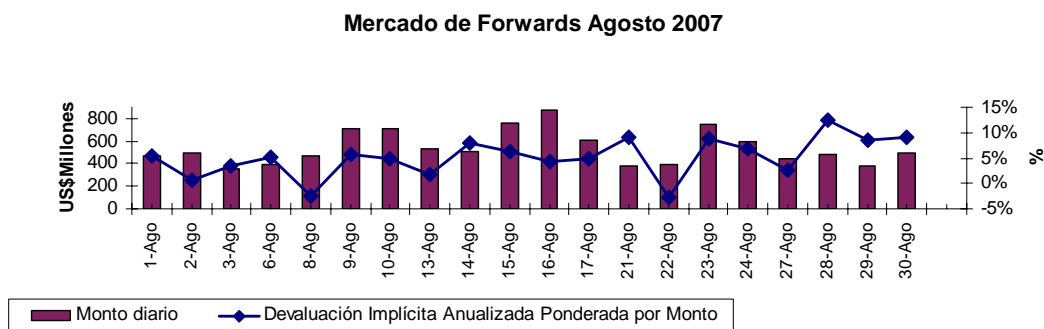
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de agosto es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 15 y 35 días.

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

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	6467,4	8049,9	70,0	92,4	6537,4	8142,3
Fondos de Pensión	1279,8	2269,2	0,0	0,0	1279,8	2269,2
Resto Sector real	5247,6	2675,7	92,3	69,9	5339,8	2745,6
Sector Real	6527,4	4944,9	92,3	69,9	6619,7	5014,8
Total	12994,8	12994,8	162,2	162,2	13157,0	13157,0

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de agosto los contratos forward vigentes ascendían a US\$13999,2 millones. Durante los meses Septiembre de 2007, y Febrero, Marzo, Abril, Junio, Julio y Agosto de 2008 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

Sector	Sep-07		Oct-07		Nov-07		Dic-07		Ene-08		Feb-08		Mar-08		Abr-08		May-08		Jun-08		Jul-08	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	4036	5670	874	825	556	509	290	263	268	182	186	262	267	282	150	221	189	106	25	31	47	60
Real	4678	3044	688	737	414	461	211	238	134	220	215	138	163	148	182	111	80	163	31	25	40	27
Total	8714	8714	1562	1562	970	970	500	500	402	402	401	401	430	430	332	332	269	269	56	56	87	87

* 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	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08
NDF	8488	1435	841	428	367	352	411	281	256	44	80
DF	226	127	129	72	35	49	19	50	13	12	7
Total	8714	1562	970	500	402	401	430	332	269	56	87

* Cifras en millones de dolares

d) Saldos

A continuación se presentarán los saldos del sector real y su desagregación respecto a los Fondos de Pensiones y el Sector Bancos Extranjeros y Casas Matrices.

Gráfico No. 9

SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR INTERBANCARIO AL SECTOR REAL

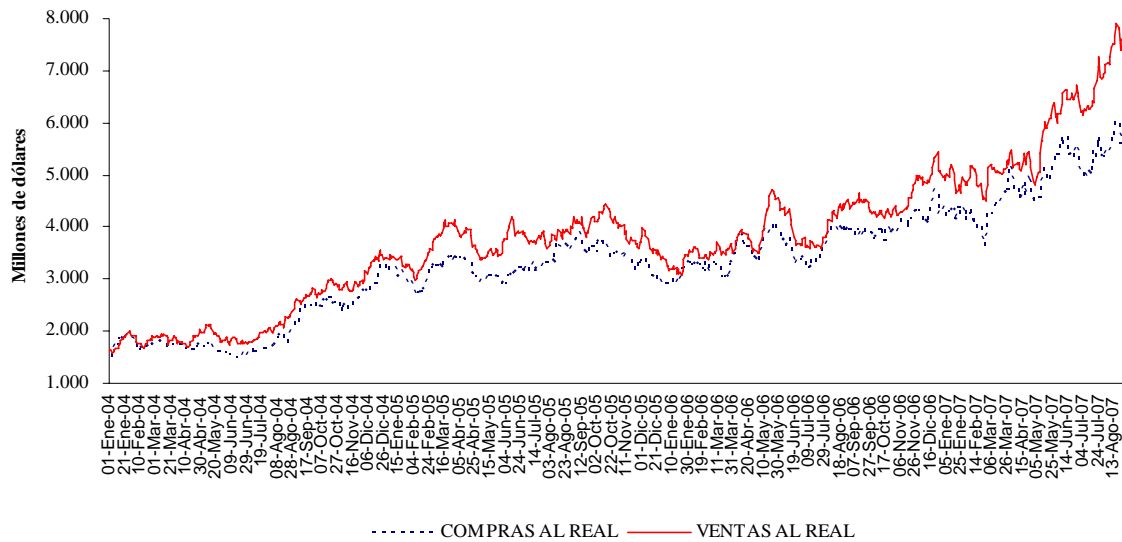


Gráfico No. 10

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

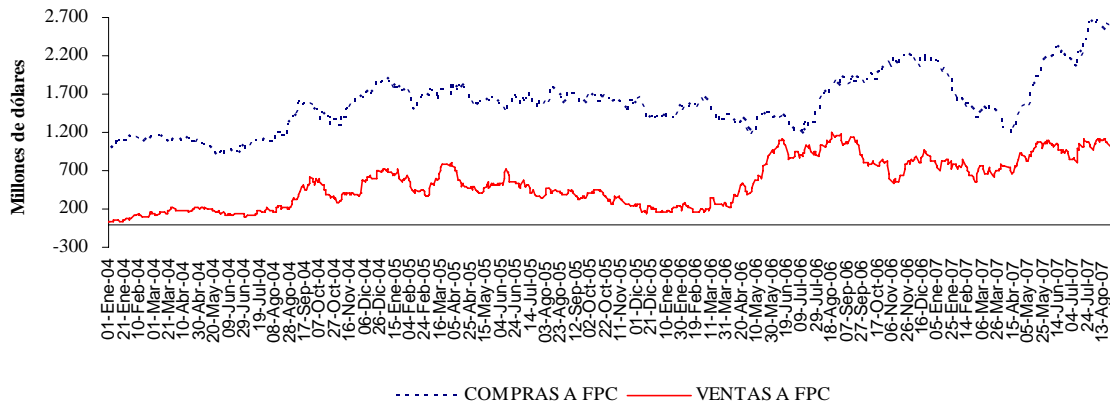
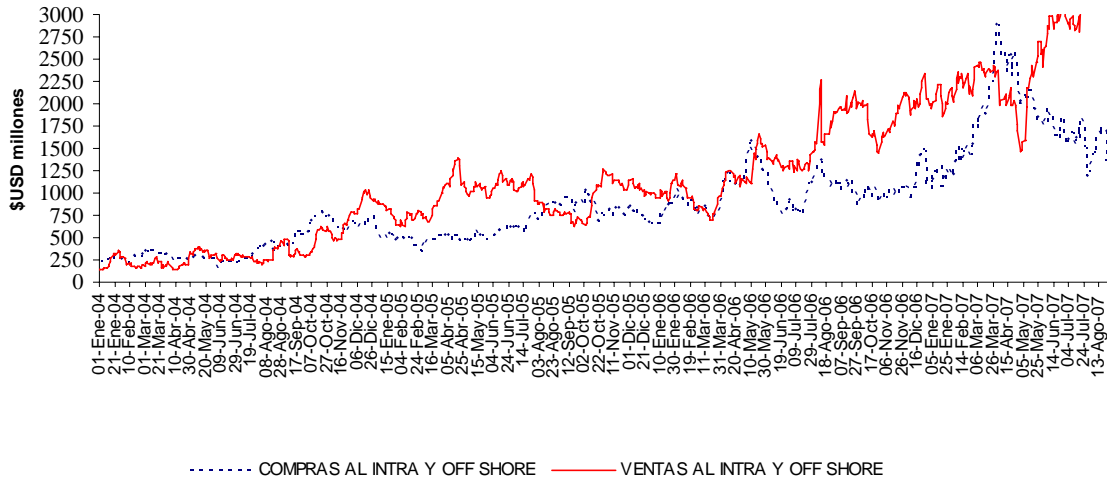


Gráfico No. 11

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
A LOS BANCOS EXTRANJEROS Y CASAS MATRICES**



2) Opciones

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

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	98.989.000	199.900.000	63.975.000	116.990.000
Sector real	166.900.000	65.989.000	100.990.000	47.975.000
TOTAL	265.889.000	265.889.000	164.965.000	164.965.000

**Cifras en US\$*