

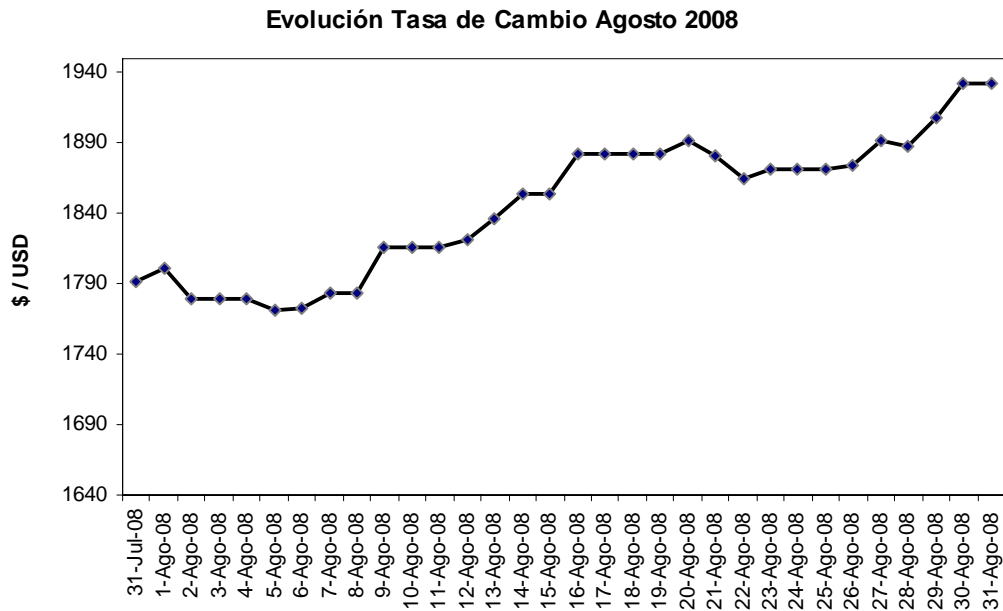
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$139,96 durante el mes de agosto al pasar de \$1792,24 a \$1932,20. Esto representa una devaluación mensual de 7,81%, mientras que para el mes de julio se observó una revaluación mensual de 6,80%.

**Gráfico No. 1**

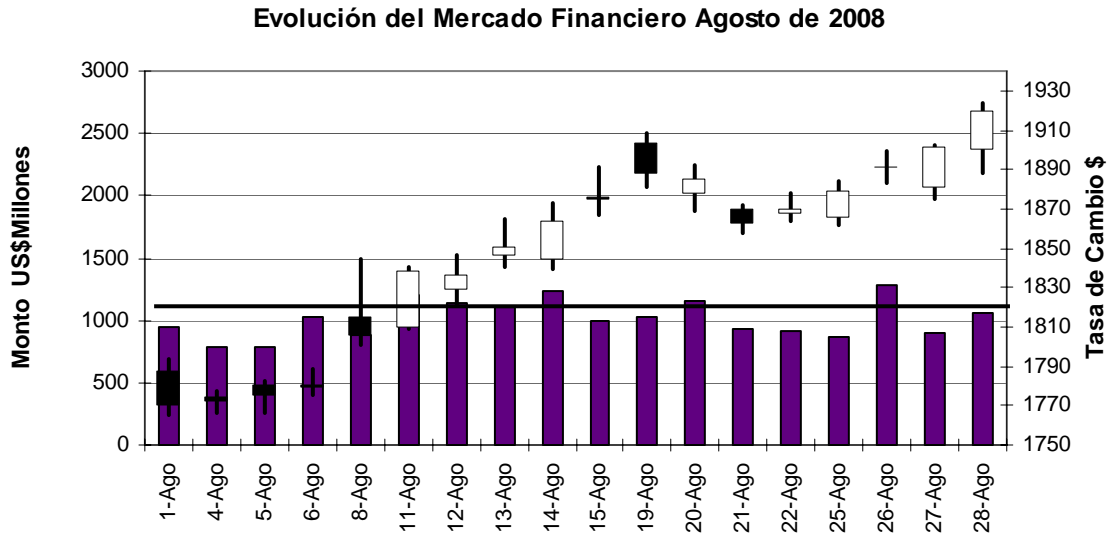


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>JULIO</b>	<b>AGOSTO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-6,80%</b>	<b>7,81%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-57,05%</b>	<b>146,53%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-10,47%</b>	<b>-13,48%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-9,11%</b>	<b>-11,09%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1021,8 millones (Gráfico 2). El día 26 de Agosto se registró el mayor monto negociado (US\$1281,2 millones) y el día 8 de Agosto la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$44,1).

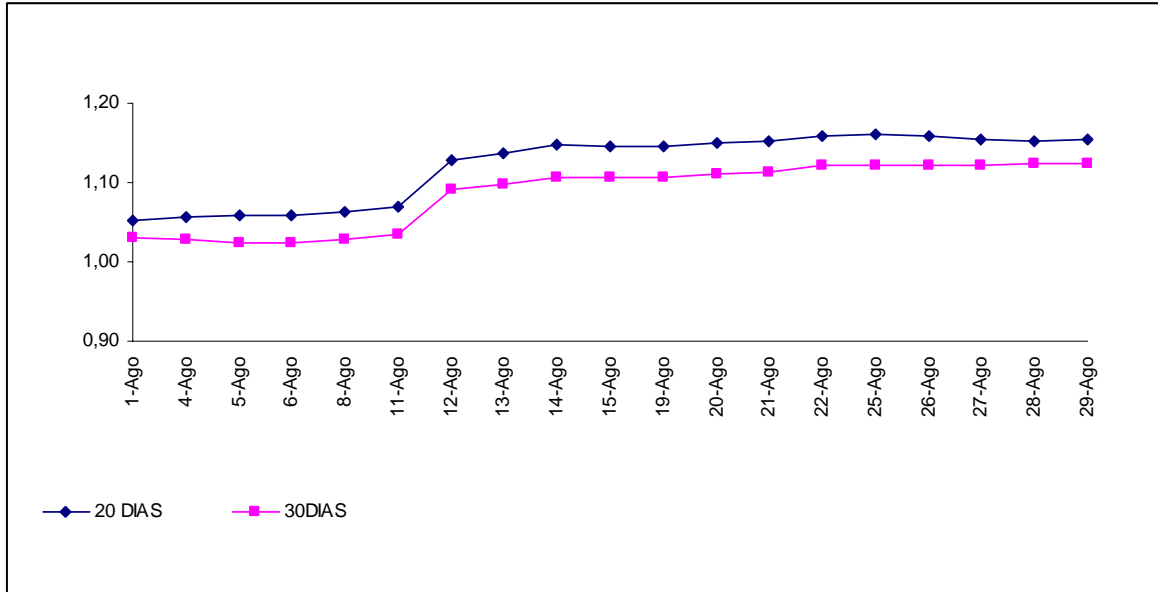
**Gráfico No. 2**



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 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.

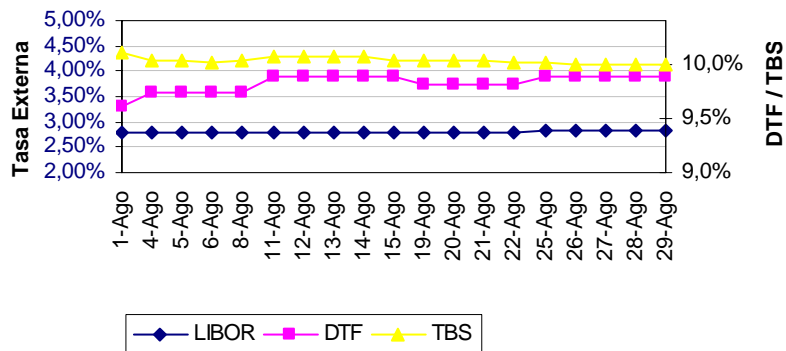


**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

En el mes de agosto la DTF pasó de niveles de 9,61% E.A. a comienzos del mes, a 9,89% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 10,10% E.A. el 1 de Agosto y un mínimo de 10,00% E.A. el 29 de Agosto. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6,60% y 6,86%. Su promedio, 6,80%, se ubicó 23 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6,57%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (7,14%).

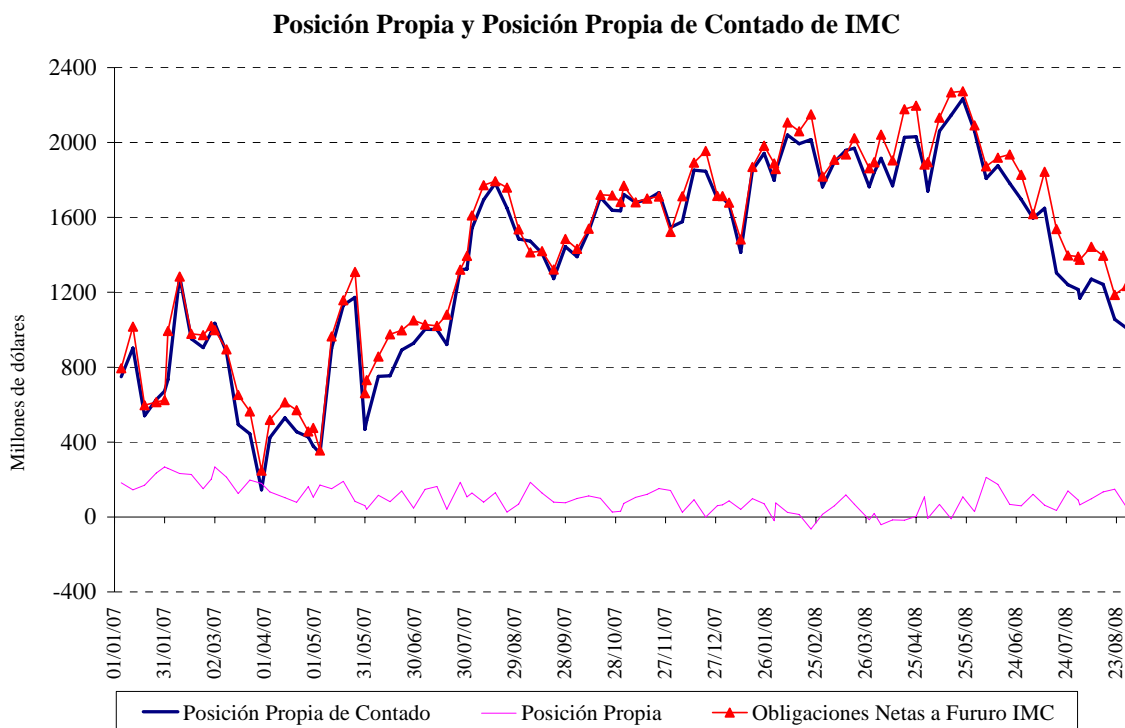
**Gráfico No. 4**

**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\$39 millones; pasando de US\$90,3 millones en julio a US\$51,4 millones a finales de agosto. La posición propia de contado disminuyó en US\$206,1 millones al pasar de US\$1215 millones en julio a US\$1008,9 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.<sup>2</sup>



## II. Mercado de Operaciones a Futuro.

### 1) Mercado de Operaciones Forward

#### a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado forward disminuyó en 22,6% al pasar de US\$21512,4 millones en el mes de julio a US\$16649,4 millones en el mes de agosto. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 6859 a 6076, el monto promedio diario disminuyó de US\$935,3 millones a US\$876,3, y el número de operaciones promedio aumentó de 298 a 320 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

<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.

<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 Agosto de 2008**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	9171,7	10587,7	9322,7	10975,5	-151,0	-387,8
Fondos de Pensiones y Cesantías	1462,3	2490,2	1559,5	2574,8	-97,1	-84,6
Fiduciarias	28,8	453,1	35,9	517,1	-7,2	-63,9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	596,6	1256,6	749,5	1286,6	-153,0	-30,0
Offshore	3281,3	1413,6	3606,3	1698,3	-325,0	-284,7
Intragrupo*	2108,7	448,2	2208,4	430,0	-99,7	18,1
<b>Total</b>	<b>16649,4</b>	<b>16649,4</b>	<b>17482,3</b>	<b>17482,3</b>	<b>-832,9</b>	<b>-832,9</b>

*Cifras en millones de dólares*

\*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 20,7% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 20,4%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 24,8% y disminuyó las ventas en 26,1%.

En agosto los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1416,0 millones, monto menor en US\$315,4 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1731,4 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$1629,6 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$214,0 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\$1416,0 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	3584,8	39,1%	4438,8	41,9%	3047,4	40,8%	2193,4	36,2%	6632,2	39,8%	6632,2	39,8%
15 a 35	4637,1	50,6%	4928,1	46,5%	3479,4	46,5%	3188,3	52,6%	8116,4	48,7%	8116,4	48,7%
36 a 60	409,2	4,5%	325,3	3,1%	218,0	2,9%	301,9	5,0%	627,2	3,8%	627,2	3,8%
61 a 90	144,4	1,6%	262,2	2,5%	211,8	2,8%	94,0	1,6%	356,3	2,1%	356,3	2,1%
91 a 180	250,0	2,7%	402,9	3,8%	340,7	4,6%	187,8	3,1%	590,7	3,5%	590,7	3,5%
> 180	146,2	1,6%	230,4	2,2%	180,4	2,4%	96,2	1,6%	326,6	2,0%	326,6	2,0%
<b>TOTAL</b>	<b>9171,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>10587,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>7477,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>6061,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>16649,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>16649,4</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 agosto fue de 30 días, 7 días menos del registrado en julio (37 días). 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 julio y agosto se presenta en el siguiente cuadro.

**Cuadro No. 4**

<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.

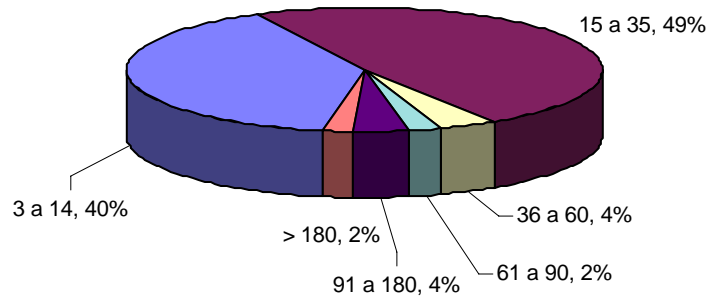
**Monto Promedio por Operación  
para cada plazo**

<b>PLAZO</b>	<b>JULIO</b>	<b>AGOSTO</b>
<b>3 a 14</b>	<b>4,48</b>	<b>3,72</b>
<b>15 a 35</b>	<b>3,91</b>	<b>4,08</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1,10</b>	<b>1,28</b>
<b>61 a 90</b>	<b>0,69</b>	<b>0,92</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0,81</b>	<b>0,76</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>1,71</b>	<b>0,50</b>

\* 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 7,14%, 106 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (8,20%)<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.

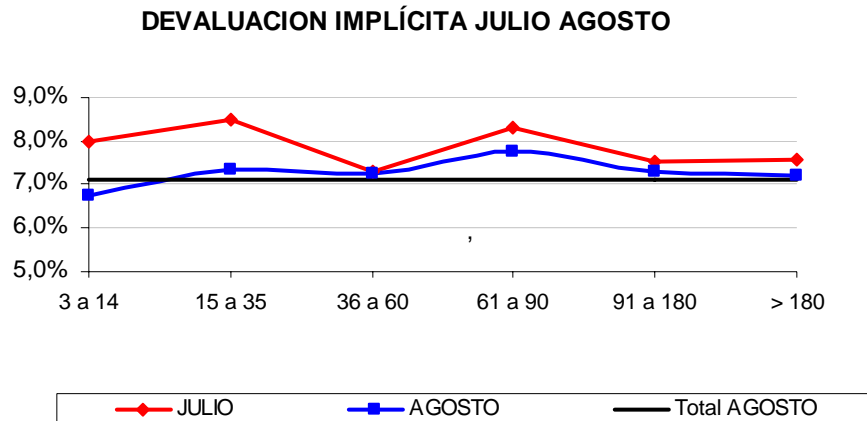
<sup>6</sup> Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	6,70%	6,76%
15 a 35	7,18%	7,36%
36 a 60	7,20%	7,26%
61 a 90	6,90%	7,77%
91 a 180	7,04%	7,32%
> 180	7,01%	7,20%
<b>TOTAL</b>	<b>6,99%</b>	<b>7,14%</b>

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 los plazos entre 15 a 35 días, 36 a 60 días, 61 a 90 días, 91 a 180 días, y más de 180 días.

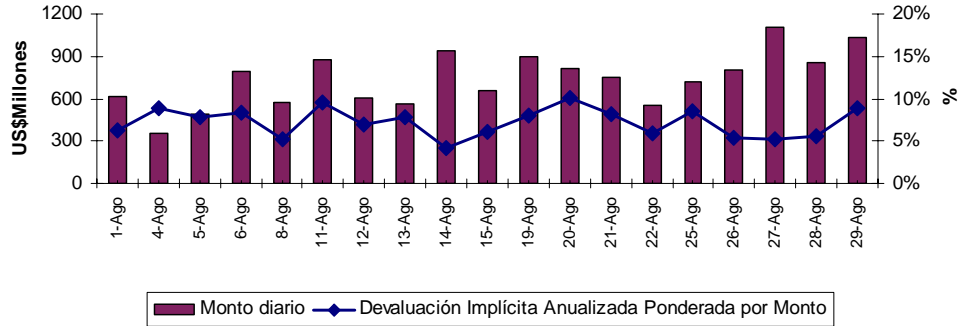
**Gráfico No. 7**



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

**Gráfico No. 8**

**Mercado de Forwards Agosto 2008**



**Cuadro No. 6**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>9035,7</b>	<b>10875,0</b>	<b>287,0</b>	<b>100,5</b>	<b>9322,7</b>	<b>10975,5</b>
<b>Resto de agentes</b>	<b>8059,1</b>	<b>6219,8</b>	<b>100,5</b>	<b>287,0</b>	<b>8159,6</b>	<b>6506,8</b>
Fondos de Pens	1471,5	2550,8	0,0	0,0	1471,5	2550,8
Resto	6587,6	3669,0	100,5	287,0	6688,2	3956,0
<b>Total</b>	<b>17094,8</b>	<b>17094,8</b>	<b>387,5</b>	<b>387,5</b>	<b>17482,3</b>	<b>17482,3</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 29 de agosto los contratos forward vigentes ascendían a US\$17989,5 millones. Durante los meses de marzo, abril y mayo de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

**FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR**

Sector	Sep-08		Oct-08		Nov-08		Dic-08		Ene-09		Feb-09		Mar-09		Abr-09		May-09		Jun-09		Jul-09	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financ	6779	6193	1218	1061	830	550	481	429	267	255	413	238	202	235	222	226	82	103	119	91	282	205
Resto	4237	4822	748	905	379	659	320	372	147	159	138	313	222	188	155	152	88	67	57	85	116	193
<b>Total</b>	<b>11015</b>	<b>11015</b>	<b>1966</b>	<b>1966</b>	<b>1209</b>	<b>1209</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>414</b>	<b>414</b>	<b>551</b>	<b>551</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>377</b>	<b>377</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>176</b>	<b>176</b>	<b>398</b>	<b>398</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	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09
NDF	10657	1789	1150	739	382	539	419	356	165	173	393
DF	358	177	59	61	32	13	5	21	5	4	5
<b>Total</b>	<b>11015</b>	<b>1966</b>	<b>1209</b>	<b>800</b>	<b>414</b>	<b>551</b>	<b>424</b>	<b>377</b>	<b>170</b>	<b>176</b>	<b>398</b>

\* Cifras en millones de dolares

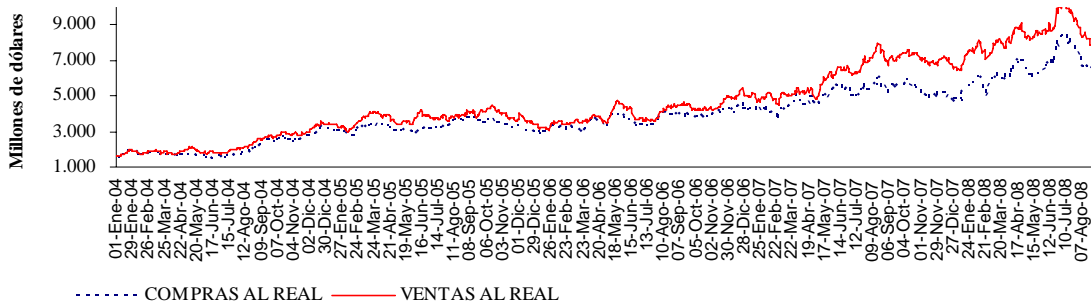


**d) Saldos**

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.

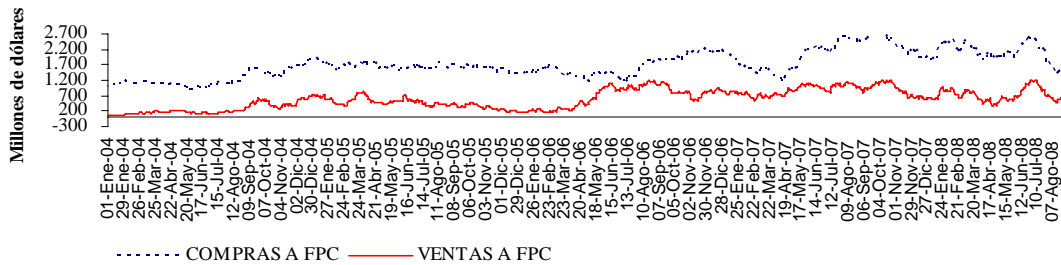
**Gráfico No. 9**

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



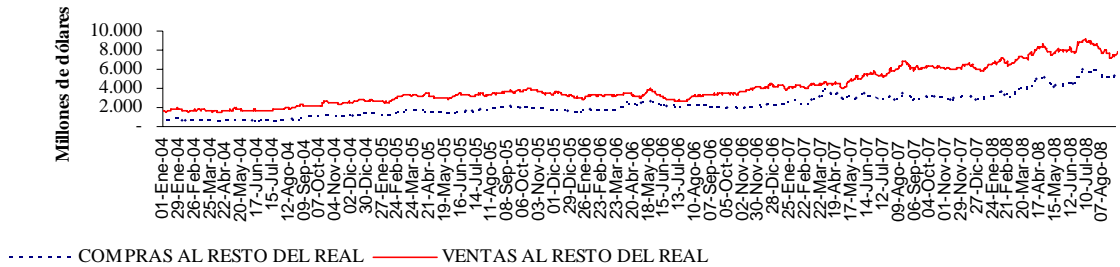
**Gráfico No. 10**

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



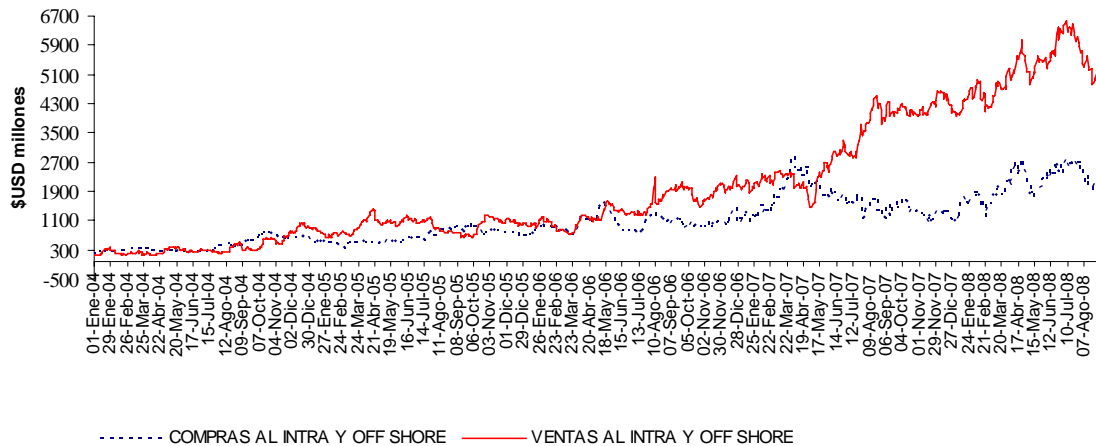
**Gráfico No. 11**

**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 Forward Otras Monedas**

**Cuadro No. 9**

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

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

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	BRL	20.500	21.500	5.500	5.500	26.000	27.000
USD	CHF	0	0	0	70	0	70
USD	EUR	35.119	83.351	814.020	787.179	849.139	870.530
USD	GBP	16.406	205.731	0	472	16.406	206.203
USD	JPY	5.060	3.464	6.726	7.906	11.786	11.370
USD	MXN	1.000	1.000	0	0	1.000	1.000
COP	EUR	0	0	0	725.555	0	725.555
EUR	USD	0	0	384	384	384	384
JPY	COP	0	0	2.915	0	2.915	0

\*Montos en miles de Moneda 1

**3) Opciones**

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

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	59.944	47.938	26.511	48.732
Sector Real	27.938	39.944	43.732	21.511
Total	87.882	87.882	70.243	70.243