

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.

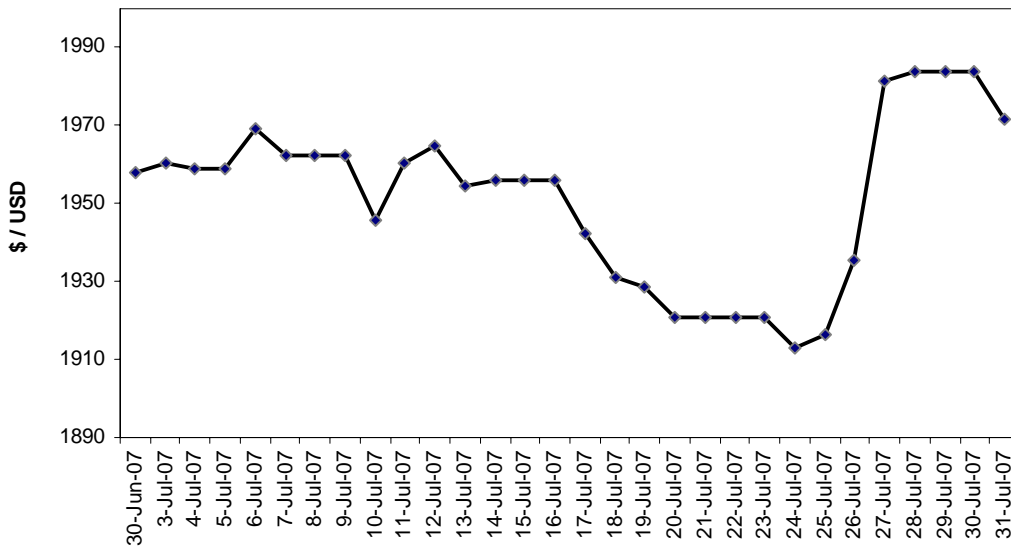
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$13,71 durante el mes de julio al pasar de \$1958,09 a \$1971,80. Esto representa una devaluación mensual de 0,70%, mientras que para el mes de junio se observó una devaluación mensual de 1,42%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio Julio de 2007**

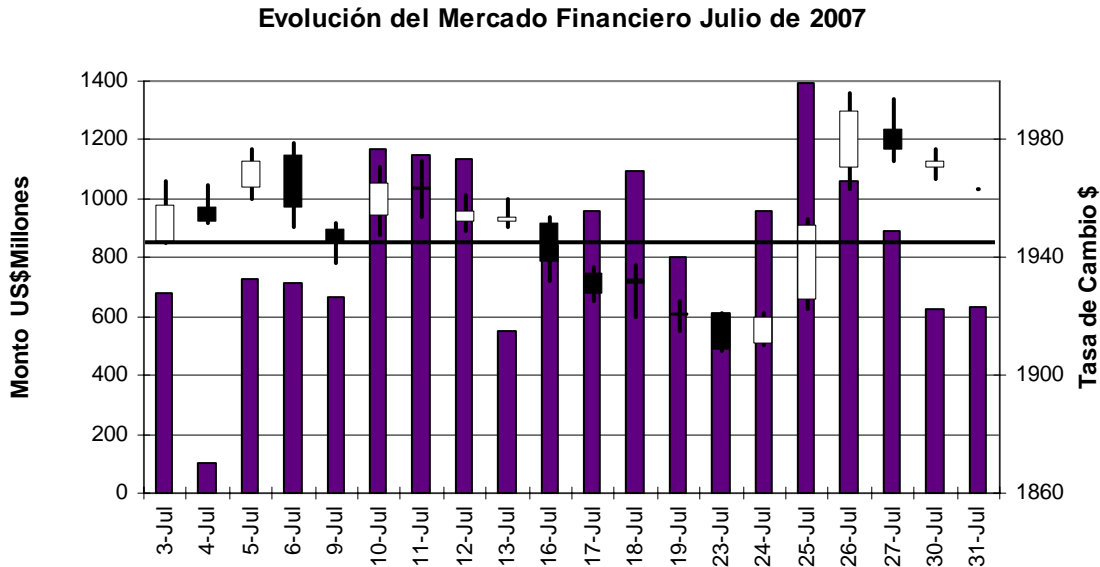


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>JUNIO</b>	<b>JULIO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,70%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>18,46%</b>	<b>8,73%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADA</b>	<b>-12,32%</b>	<b>-13,68%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-25,64%</b>	<b>-18,72%</b>

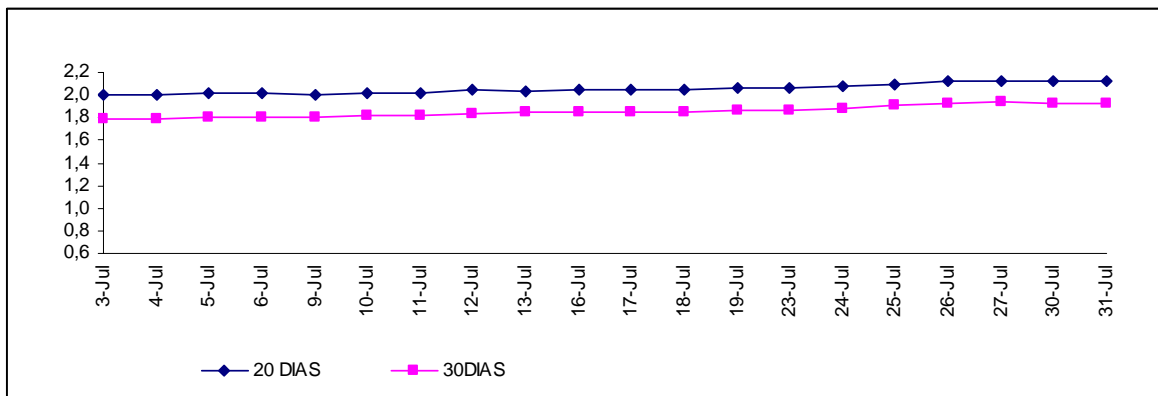
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$838,1 millones (Gráfico 2). El día 25 de Julio se registró el mayor monto negociado (US\$1391,4 millones) y el día 26 de Julio la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$32,9).

**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>**



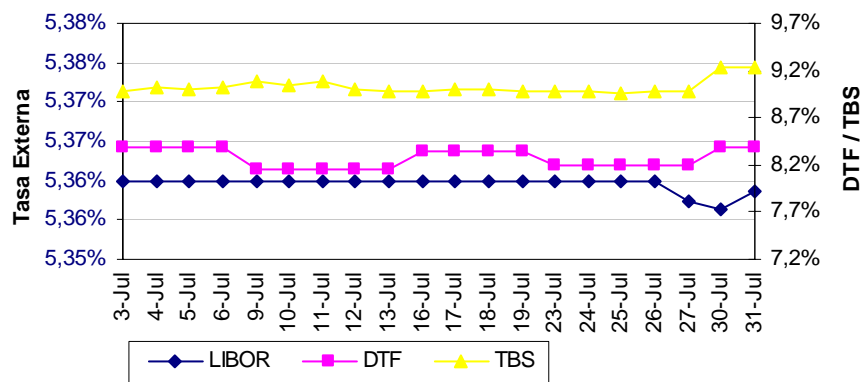
<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 julio la DTF se mantuvo en niveles de 8,38% E.A. (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,24% E.A. el 30 de Julio y un mínimo de 8,96% E.A. el 25 de Julio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2,55% y 2,76%. Su promedio, 2,66%, se ubicó 43 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (2,23%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (4,06%).

**Gráfico No. 4**

**Evolución Tasas de Interés**

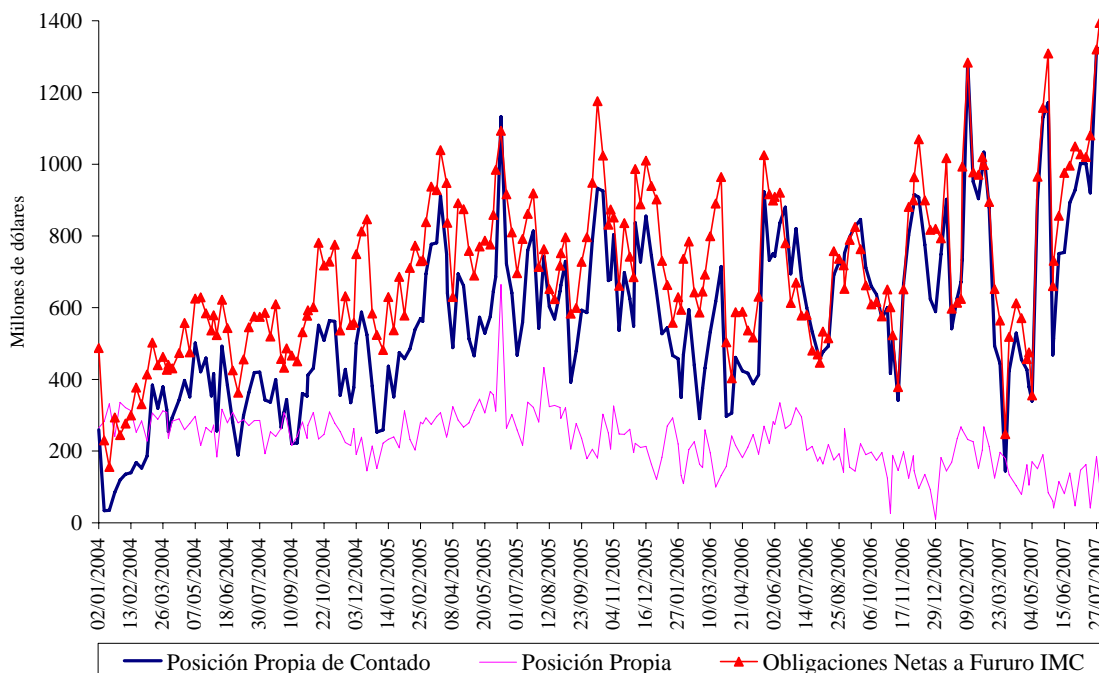


**3) Posición Propia**

En el mes de julio, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$60,3 millones; pasando de US\$47,3 millones en junio a US\$107,6 millones a finales de julio. La posición propia de contado aumentó en US\$396 millones al pasar de US\$927,7 millones en junio a US\$1323,7 millones a finales de julio. 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> 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 13,7% al pasar de US\$10744,3 millones en el mes de junio a US\$12219,3 millones en el mes de julio. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 4171 a 4862, el monto promedio diario aumentó de US\$565,5 millones a US\$611,0, y el número de operaciones promedio aumentó de 220 a 243 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	5983,0	7485,5	5928,2	7165,7	54,8	319,8
Fondos de Pensiones y Cesantías	1174,3	1960,0	1029,8	1478,1	144,5	481,9
Fiduciarias	213,5	430,9	134,4	394,0	79,1	36,9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	3,0	0,0	-3,0	0,0
Resto del Sector Real	511,6	962,3	732,7	882,5	-221,1	79,7
Offshore	2417,5	796,2	1758,4	1069,3	659,2	-273,1
Intragrupo	1919,4	584,5	2022,8	619,5	-103,3	-35,0
<b>Total</b>	<b>12219,3</b>	<b>12219,3</b>	<b>11609,2</b>	<b>11609,2</b>	<b>610,1</b>	<b>610,1</b>

\* Cifras en millones de dólares

<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 Julio de 2007**

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 11,9% y aumentaron sus ventas a futuro en un 10,3%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 15,5% y aumentó las ventas en 19,6%.

En julio los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$1502,5 millones, monto mayor en US\$61,2 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1441,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$1367,7 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$134,8 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$1502,5 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**

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	2152,3	36,0%	2791,0	37,3%	2386,9	38,3%	1748,2	36,9%	4539,3	37,1%	4539,3	37,1%
15 a 35	2948,2	49,3%	3964,2	53,0%	3261,2	52,3%	2245,2	47,4%	6209,4	50,8%	6209,4	50,8%
36 a 60	365,6	6,1%	233,6	3,1%	223,6	3,6%	355,6	7,5%	589,2	4,8%	589,2	4,8%
61 a 90	194,6	3,3%	175,6	2,3%	128,6	2,1%	147,6	3,1%	323,2	2,6%	323,2	2,6%
91 a 180	169,3	2,8%	185,3	2,5%	157,3	2,5%	141,3	3,0%	326,7	2,7%	326,7	2,7%
> 180	152,9	2,6%	135,7	1,8%	78,7	1,3%	95,9	2,0%	231,6	1,9%	231,6	1,9%
<b>TOTAL</b>	<b>5983,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>7485,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>6236,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>4733,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>12219,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>12219,3</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de julio fue de 35 días, 3 días menos del registrado en junio (38 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 88,0% del monto total pactado.

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

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

PLAZO	JUNIO	JULIO
<b>3 a 14</b>	<b>3,68</b>	<b>4,42</b>
<b>15 a 35</b>	<b>3,30</b>	<b>3,75</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1,41</b>	<b>1,45</b>
<b>61 a 90</b>	<b>1,14</b>	<b>0,85</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0,90</b>	<b>0,30</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>0,80</b>	<b>0,75</b>

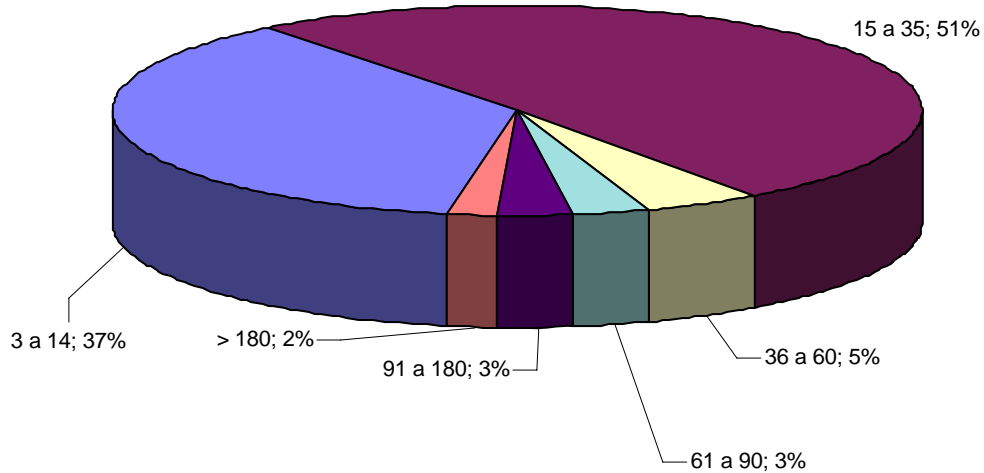
\* Cifras en millones de dólares

<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  
Julio**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de julio es de 4,06%, 75 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (3,31%)<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.

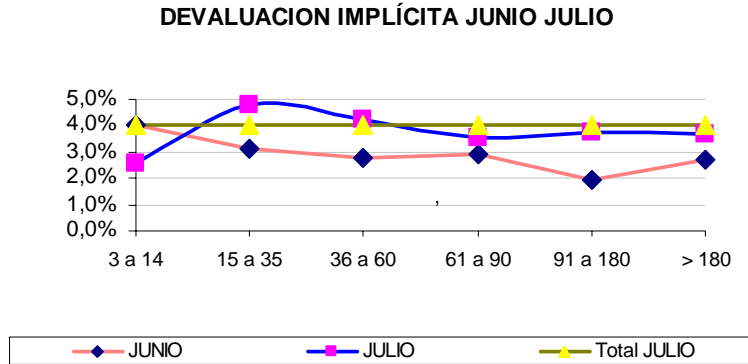
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	3,12%	2,56%
15 a 35	4,39%	4,77%
36 a 60	3,81%	4,26%
61 a 90	3,46%	3,57%
91 a 180	2,68%	3,76%
> 180	4,02%	3,70%
<b>TOTAL</b>	<b>3,58%</b>	<b>4,06%</b>

<sup>6</sup> 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.

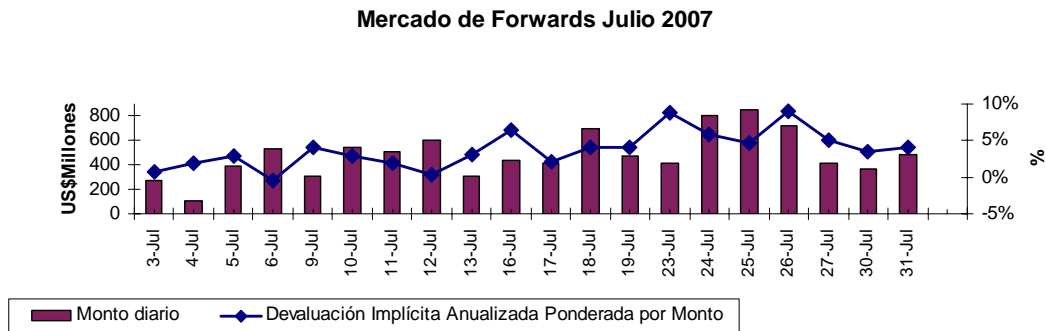
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de julio es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35 y 36 a 60 días.

**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
<b>Sector Financiero</b>	<b>5644,4</b>	<b>6594,5</b>	<b>238,0</b>	<b>135,0</b>	<b>5882,4</b>	<b>6729,5</b>
Fondos de Pensiones y	1098,0	1259,8	1,0	1,0	1099,0	1260,8
Resto Sector real	3849,9	2738,1	122,0	225,0	3972,0	2963,1
<b>Sector Real</b>	<b>4947,9</b>	<b>3997,8</b>	<b>123,0</b>	<b>226,0</b>	<b>5071,0</b>	<b>4223,8</b>
<b>Total</b>	<b>10592,3</b>	<b>10592,3</b>	<b>361,0</b>	<b>361,0</b>	<b>10953,3</b>	<b>10953,3</b>

\* Cifras en millones de dólares

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Julio de 2007**

Al 31 de julio los contratos forward vigentes ascendían a US\$13862,4 millones. Durante los meses Agosto, Septiembre y Diciembre de 2007, y Marzo, Abril, Junio y Julio de 2008 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Ago-07		Sep-07		Oct-07		Nov-07		Dic-07		Ene-08		Feb-08		Mar-08		Abr-08		May-08		Jun-08	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Inancie	4197	5305	809	1122	500	454	294	267	200	236	163	118	131	98	250	281	142	217	183	103	20	31
Real	4368	3260	934	621	363	409	221	248	187	151	80	125	53	85	163	131	180	105	77	157	31	20
<b>Total</b>	<b>8565</b>	<b>8565</b>	<b>1743</b>	<b>1743</b>	<b>863</b>	<b>863</b>	<b>515</b>	<b>515</b>	<b>387</b>	<b>387</b>	<b>243</b>	<b>243</b>	<b>183</b>	<b>183</b>	<b>413</b>	<b>413</b>	<b>321</b>	<b>321</b>	<b>260</b>	<b>260</b>	<b>51</b>	<b>51</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	Ago-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08
NDF	8397	1597	767	410	325	222	150	394	271	248	40
DF	168	146	95	105	62	21	33	19	50	12	12
<b>Total</b>	<b>8565</b>	<b>1743</b>	<b>863</b>	<b>515</b>	<b>387</b>	<b>243</b>	<b>183</b>	<b>413</b>	<b>321</b>	<b>260</b>	<b>51</b>

\* Cifras en millones de dolares

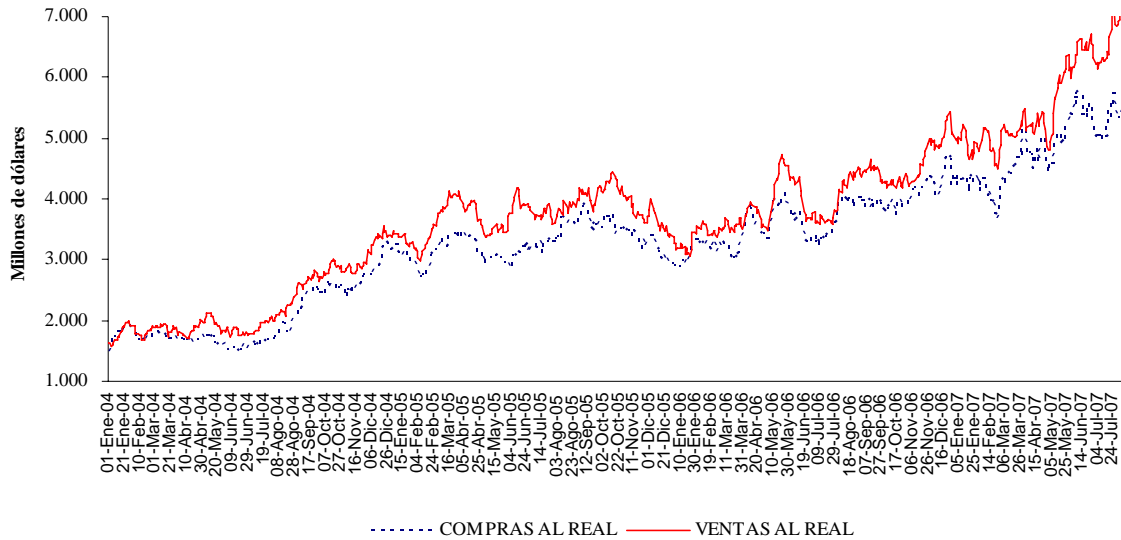
**d) Saldos**

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**

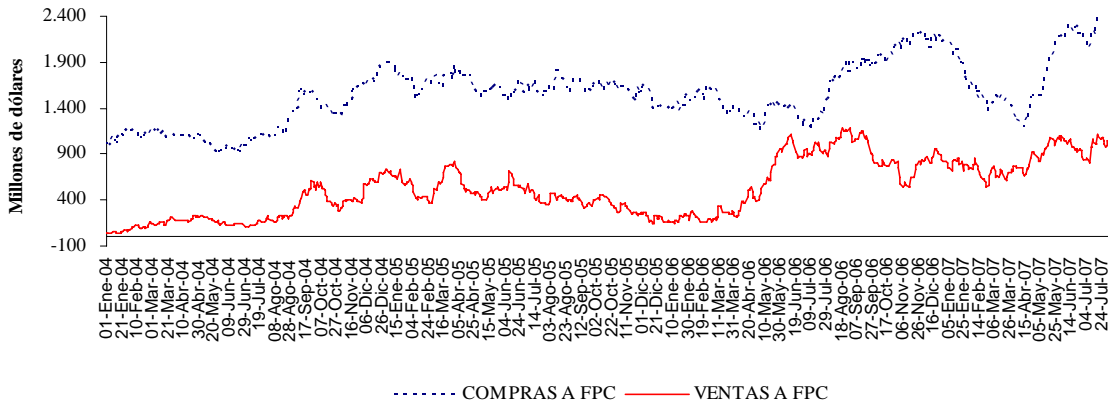


**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR INTERBANCARIO AL SECTOR REAL**



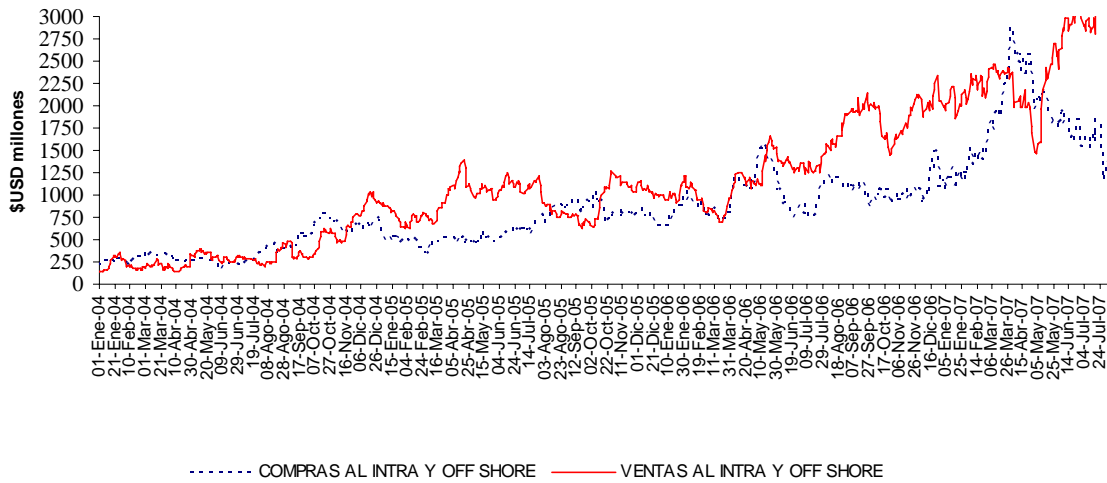
**Gráfico No. 10**

**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	38.104.950	163.511.851	41.839.157	178.936.700
Sector real	153.511.851	28.104.950	173.936.700	36.839.157
<b>TOTAL</b>	<b>191.616.801</b>	<b>191.616.801</b>	<b>215.775.857</b>	<b>215.775.857</b>

*\*Cifras en US\$*