

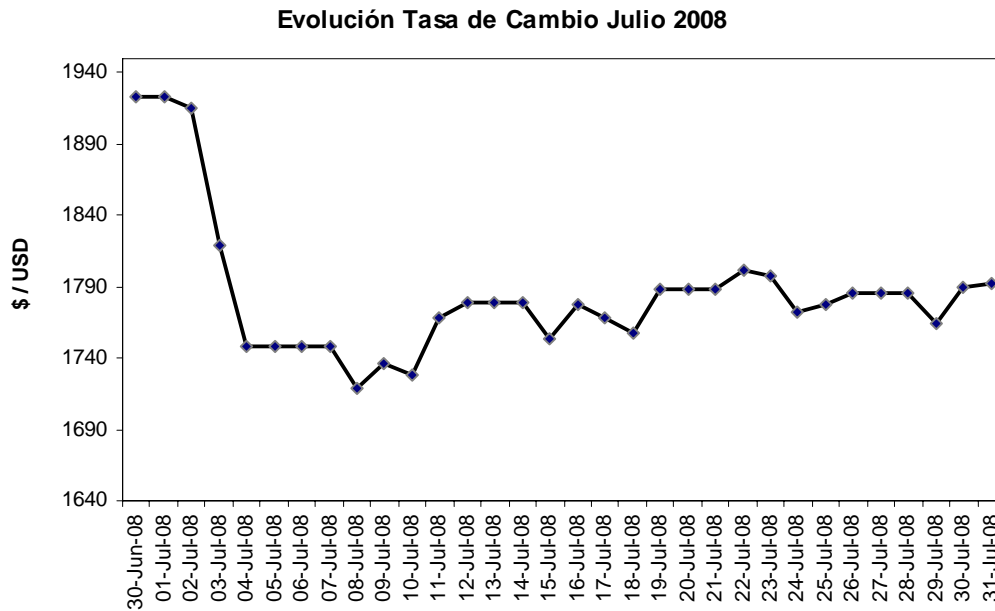
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$130,78 durante el mes de julio al pasar de \$1923,02 a \$1792,24. Esto representa una revaluación mensual de 6,80%, mientras que para el mes de junio se observó una devaluación mensual de 10.26%.

Gráfico No. 1

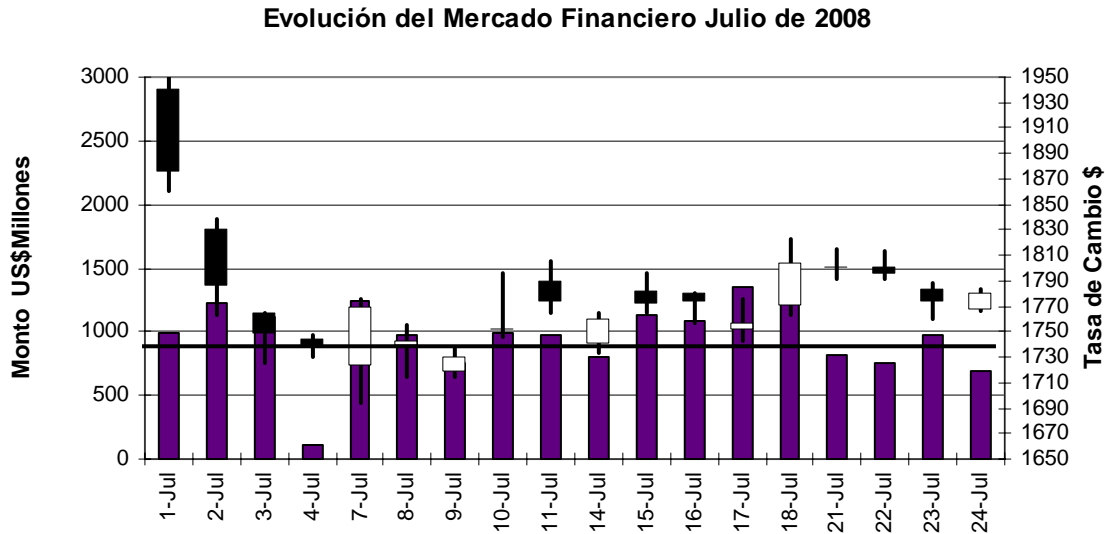


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	JUNIO	JULIO
MENSUAL	10,26%	-6,80%
MES ANUALIZADA	223,01%	-57,05%
AÑO CORRIDO	-3,93%	-10,47%
AÑO COMPLETO	-1,79%	-9,11%

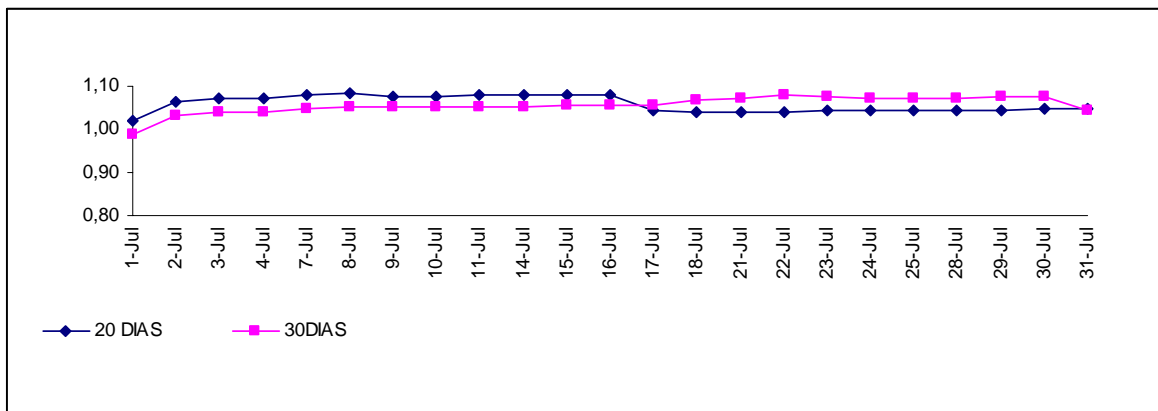
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$955,3 millones (Gráfico 2). El día 17 de Julio se registró el mayor monto negociado (US\$1347,2 millones) y el día 1 de Julio la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$105,5).

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



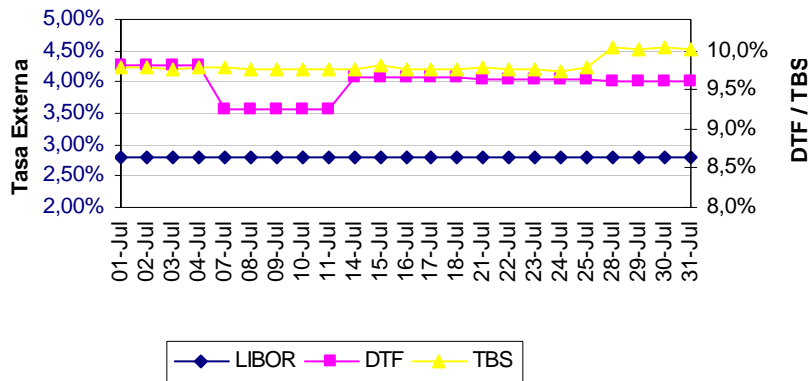
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 julio la DTF pasó de niveles de 9,80% E.A. a comienzos del mes, a 9,61% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 10,04% E.A. el 28 de Julio y un mínimo de 9,74% E.A. el 24 de Julio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6,25% y 6,79%. Su promedio, 6,57%, se ubicó 14 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6,71%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (8,20%).

Gráfico No. 4

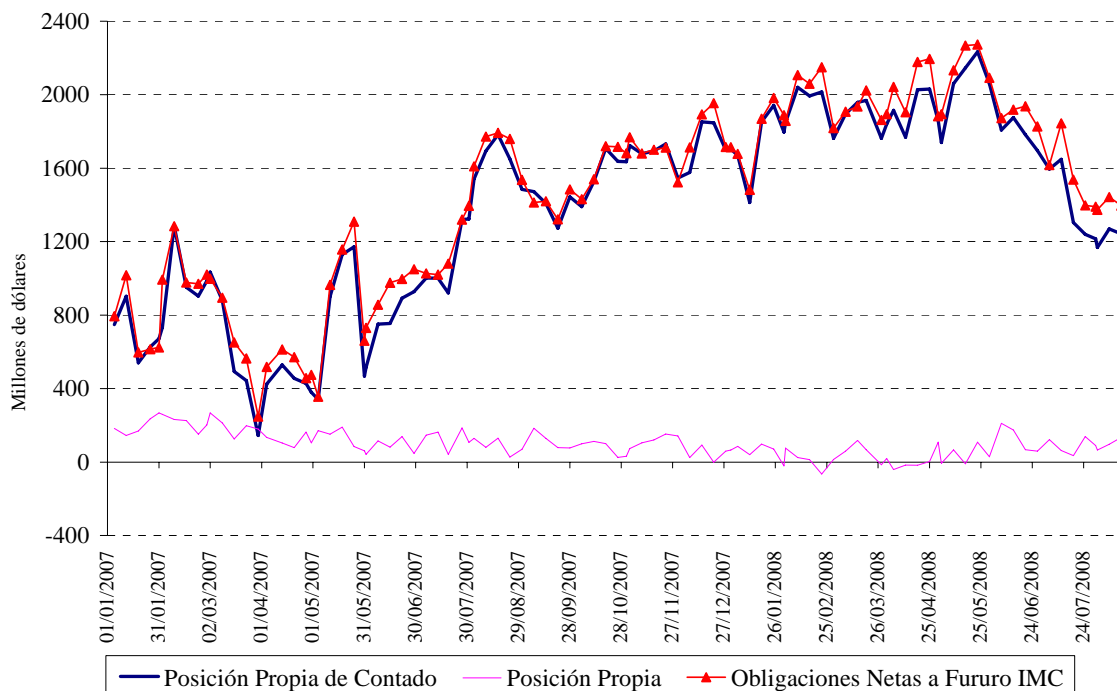
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de julio, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$30,8 millones; pasando de US\$59,6 millones en junio a US\$90,3 millones a finales de julio. La posición propia de contado disminuyó en US\$481,2 millones al pasar de US\$1696,2 millones en junio a US\$1215 millones a finales de julio.

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 disminuyó en 5,1% al pasar de US\$22663,6 millones en el mes de junio a US\$21512,4 millones en el mes de julio. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 7739 a 6859, el monto promedio diario disminuyó de US\$1192,8 millones a US\$935,3, y el número de operaciones promedio disminuyó de 407 a 298 operaciones por día.²

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	11573,1	13304,5	13034,0	15098,9	-1460,9	-1794,4
Fondos de Pensiones y Cesantías	1963,5	2935,3	2502,7	3855,7	-539,2	-920,4
Fiduciarias	49,1	661,1	43,2	631,5	5,9	29,7
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	670,4	1839,1	681,4	1669,7	-11,0	169,4
Offshore	4063,5	2168,6	4098,5	2261,1	-35,0	-92,5
Intragrupo*	3192,7	603,8	3785,3	628,3	-592,6	-24,5
Total	21512,4	21512,4	24145,1	24145,1	-2632,8	-2632,8

Cifras en millones de dólares

*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

² 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.

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 5,6% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 5,6%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 4,5% y disminuyó las ventas en 4,2%.

En julio los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1731,4 millones, monto menor en US\$108,9 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1840,3 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$1873,9 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$142,5 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1731,4 millones.³

b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3):⁴

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	4863,4	42,0%	5751,3	43,2%	4061,2	40,9%	3173,3	38,7%	8924,6	41,5%	8924,6	41,5%
15 a 35	5396,2	46,6%	6131,6	46,1%	4872,6	49,0%	4137,2	50,4%	10268,8	47,7%	10268,8	47,7%
36 a 60	441,7	3,8%	314,6	2,4%	239,4	2,4%	366,5	4,5%	681,1	3,2%	681,1	3,2%
61 a 90	173,1	1,5%	214,5	1,6%	155,4	1,6%	114,0	1,4%	328,5	1,5%	328,5	1,5%
91 a 180	297,3	2,6%	411,8	3,1%	276,7	2,8%	162,3	2,0%	574,0	2,7%	574,0	2,7%
> 180	401,4	3,5%	480,7	3,6%	333,9	3,4%	254,6	3,1%	735,3	3,4%	735,3	3,4%
TOTAL	11573,1	100,0%	13304,5	100,0%	9939,3	100,0%	8207,9	100,0%	21512,4	100,0%	21512,4	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 julio fue de 37 días, 5 días más del registrado en junio (32 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 junio y julio se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro No. 4

³ 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.

⁴ Este monto incluye operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

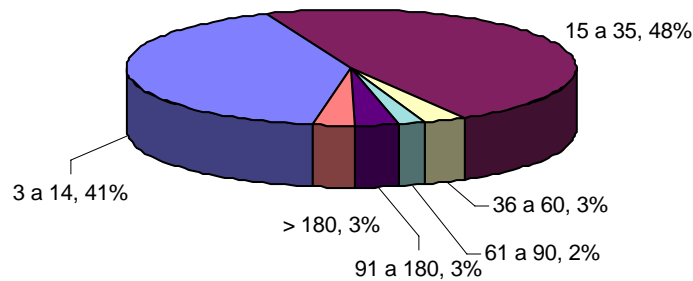
**Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

PLAZO	JUNIO	JULIO
3 a 14	4,85	4,48
15 a 35	4,23	3,91
36 a 60	0,95	1,10
61 a 90	0,50	0,69
91 a 180	0,72	0,81
> 180	0,52	1,71

* 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
Julio**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de julio es de 8,20%, 144 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (6,76%)⁵. 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.

⁵ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

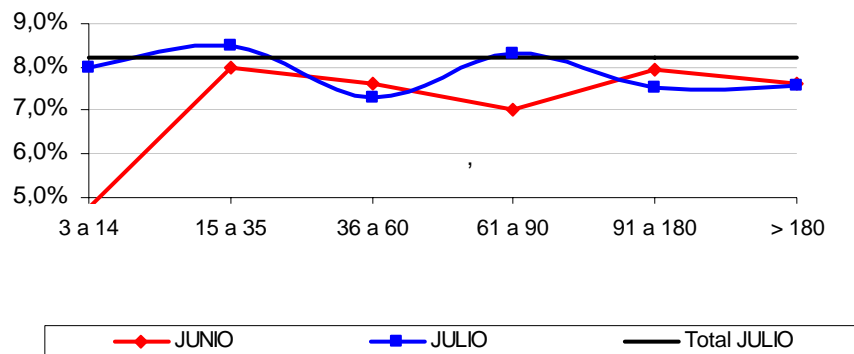
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	6,47%	7,99%
15 a 35	8,22%	8,50%
36 a 60	9,02%	7,29%
61 a 90	9,20%	8,30%
91 a 180	6,92%	7,54%
> 180	8,13%	7,55%
TOTAL	7,73%	8,20%

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 61 a 90 días.

Gráfico No. 7

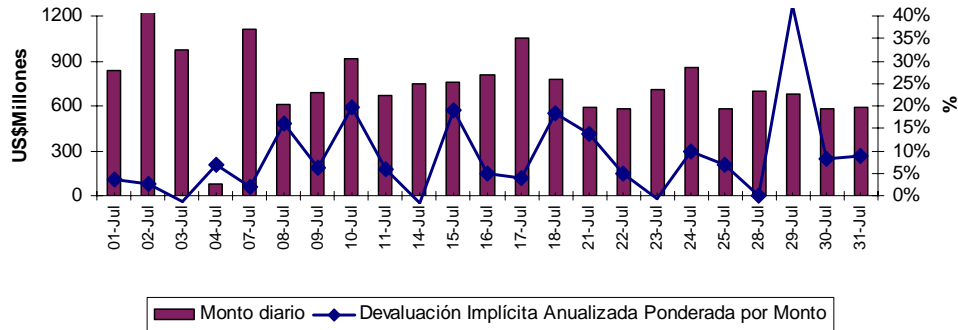
DEVALUACION IMPLÍCITA JUNIO JULIO



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 Julio 2008



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	12671,3	14995,3	362,7	103,6	13034,0	15098,9
Resto de agentes	11007,7	8683,7	103,4	362,6	11111,2	9046,3
Fondos de Pensiones	4,9	4,9	0,0	0,0	4,9	4,9
Resto	11002,9	8678,8	103,4	362,6	11106,3	9041,4
Total	23679,0	23679,0	466,1	466,1	24145,1	24145,1

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de julio los contratos forward vigentes ascendían a US\$18822,9 millones. Durante los meses de Marzo y Mayo de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Ago-08		Sep-08		Oct-08		Nov-08		Dic-08		Ene-09		Feb-09		Mar-09		Abr-09		May-09		Jun-09		Jul-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	C	V	C	V
Financiero	7290	6148	1211	1075	752	599	438	406	391	375	239	232	137	133	200	222	218	213	66	93	116	83	280	198	213	228
Resto	4576	5719	759	895	393	546	283	315	281	297	124	131	75	79	209	187	143	147	81	54	49	82	109	191	189	174
Total	11866	11866	1970	1970	1145	1145	721	721	672	672	363	363	211	211	409	409	361	361	147	147	166	166	389	389	402	402

* Cifras en millones de dólares

Cuadro No. 8

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	>Jul-09	
NDF	11519	1863	1029	672	616	349	208	404	340	142	162	385	381	
DF	347	107	115	48	57	14	3	5	21	5	3	4	21	
Total	11866	1970	1145	721	672	363	211	409	361	147	166	389	402	

* Cifras en millones de dólares

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

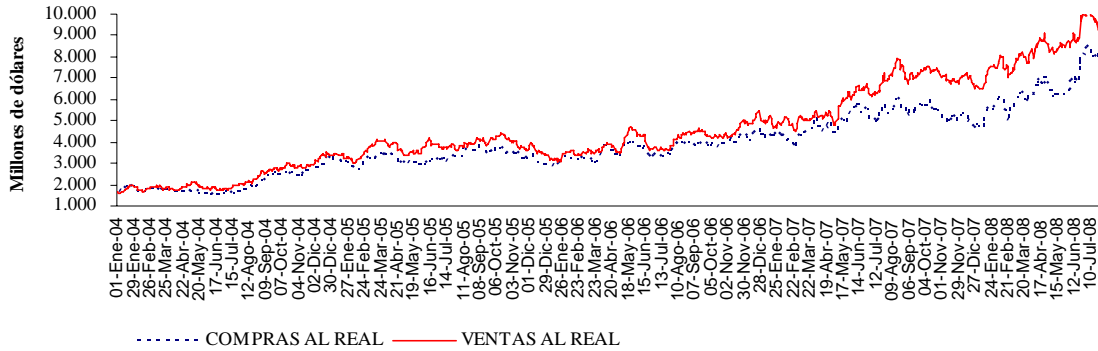


Gráfico No. 10

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

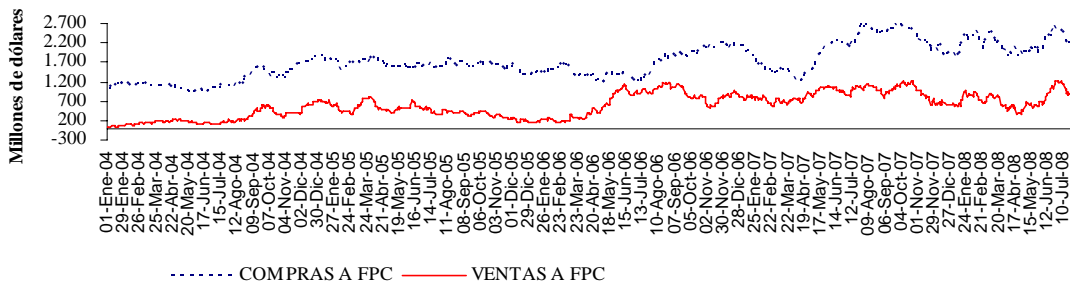


Gráfico No. 11

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

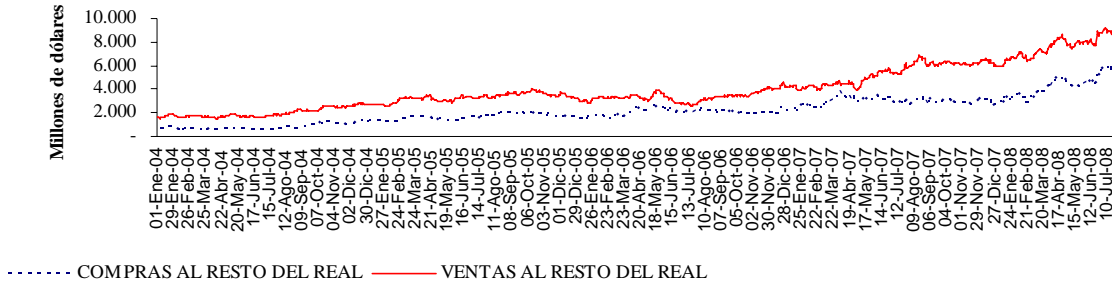
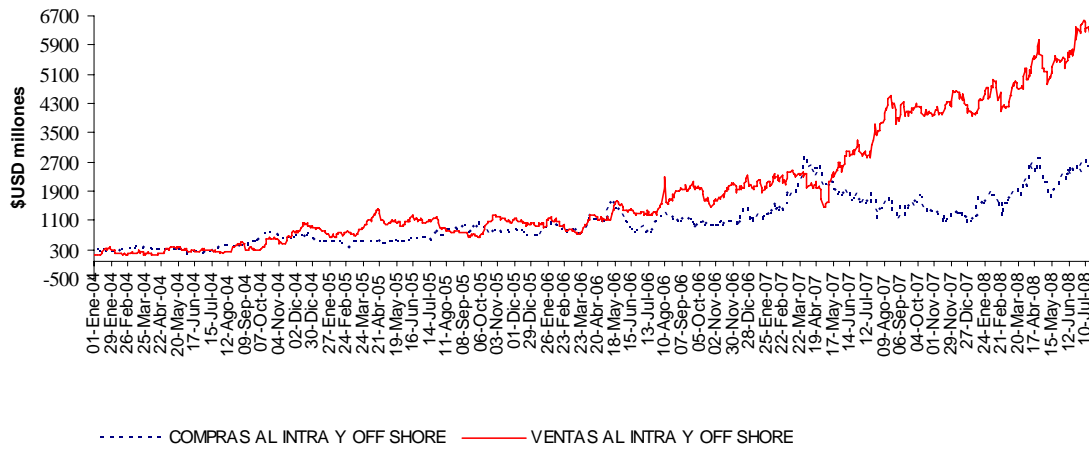


Gráfico No. 12

**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 Julio de 2008

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	BRL	10.500	10.500	0	0	10.500	10.500
USD	CHF	0	67	126	0	126	67
USD	EUR	5.473	38.974	1.154.278	1.156.242	1.159.751	1.195.217
USD	GBP	119.104	92.920	0	1	119.104	92.921
USD	JPY	19.780	25.663	7.500	0	27.280	25.663
USD	MXN	1.489	1.483	0	0	1.489	1.483
USD	ZAR	0	988	981	0	981	988
EUR	USD	0	5	0	0	0	5
COP	CHF	0	0	120.600	0	120.600	0
COP	JPY	0	0	111.618	0	111.618	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	89.523	74.569	52.619	127.542
Sector Real	74.569	89.523	102.542	27.619
Total	164.092	164.092	155.161	155.161