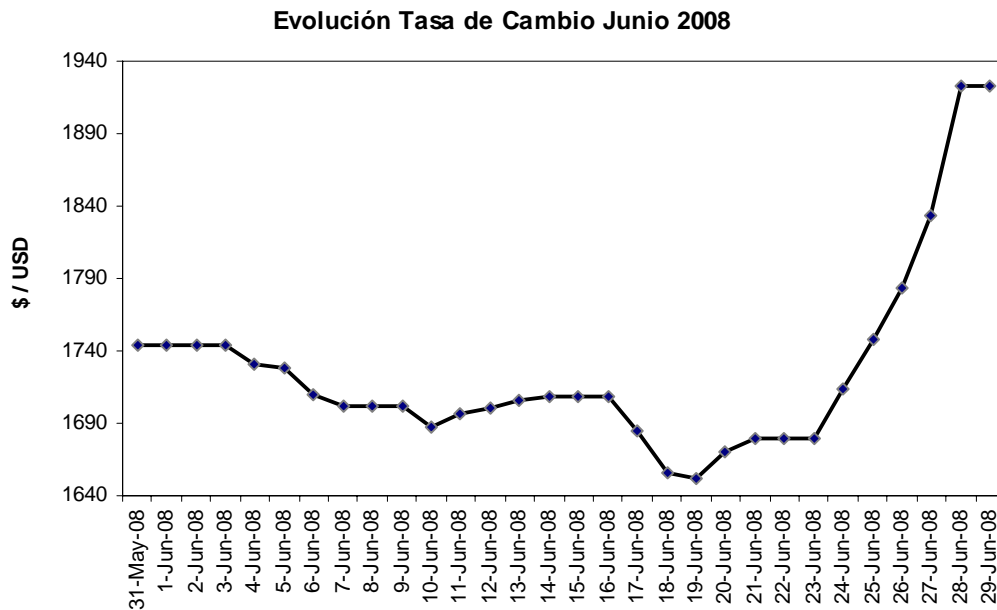


El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$179,01 durante el mes de junio al pasar de \$1744,01 a \$1923,02. Esto representa una devaluación mensual de 10,26%, mientras que para el mes de mayo se observó una revaluación mensual de 2,03%.

Gráfico No. 1

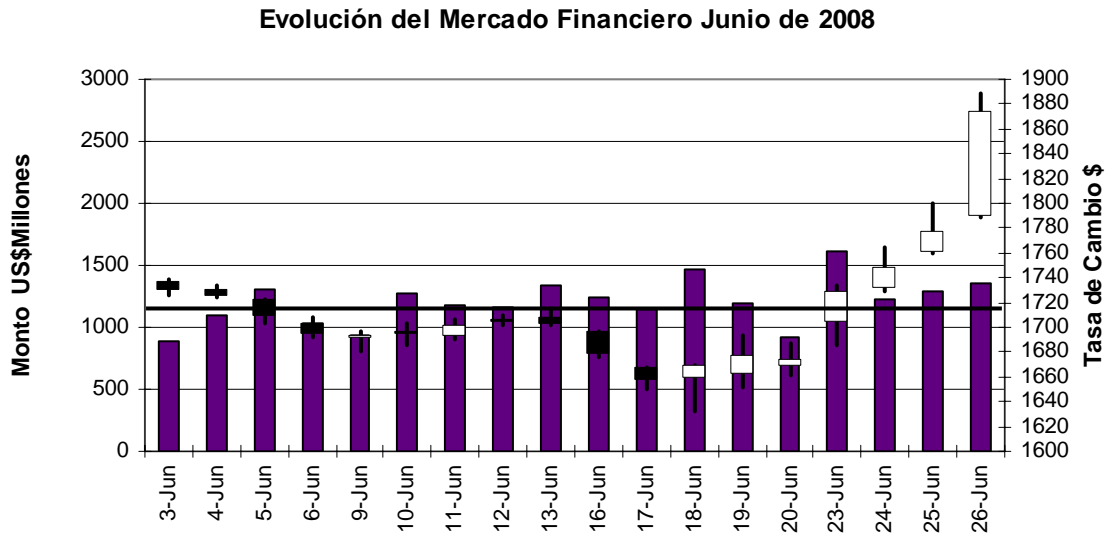


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	MAYO	JUNIO
MENSUAL	-2,03%	10,26%
MES ANUALIZADA	-21,85%	223,01%
AÑO CORRIDO	-12,87%	-3,93%
AÑO COMPLETO	-9,67%	-1,79%

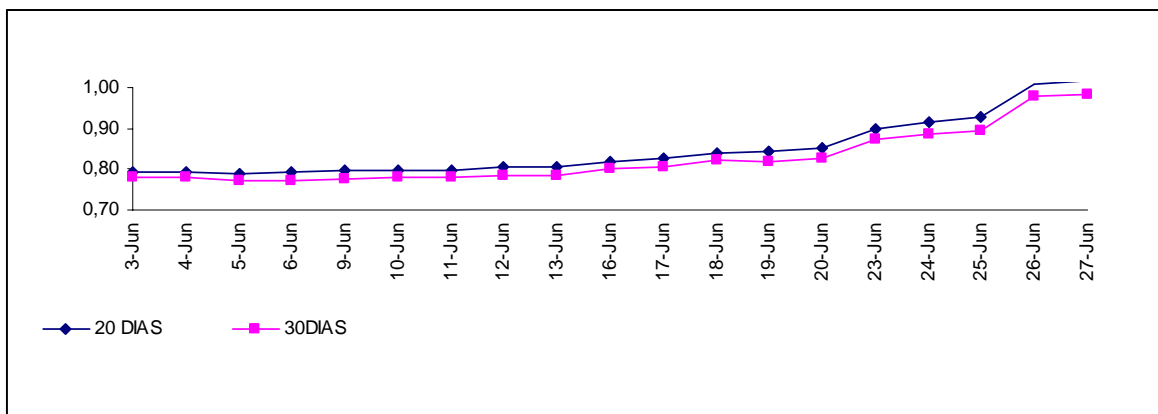
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1193,1 millones (Gráfico 2). El día 23 de Junio se registró el mayor monto negociado (US\$1608,3 millones) y el día 27 de Junio la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$110,5).

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



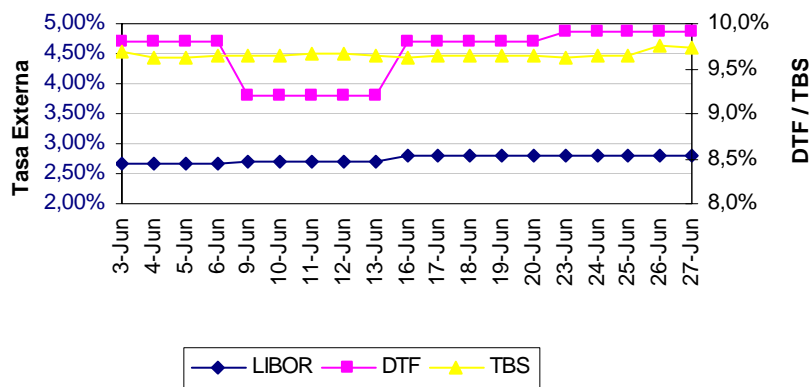
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 junio la DTF pasó de niveles de 9,81% E.A. a comienzos del mes, a 9,92% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,76% E.A. el 26 de Junio y un mínimo de 9,62% E.A. el 23 de Junio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6,32% y 6,92%. Su promedio, 6,71%, se ubicó 5 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6,66%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,76%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

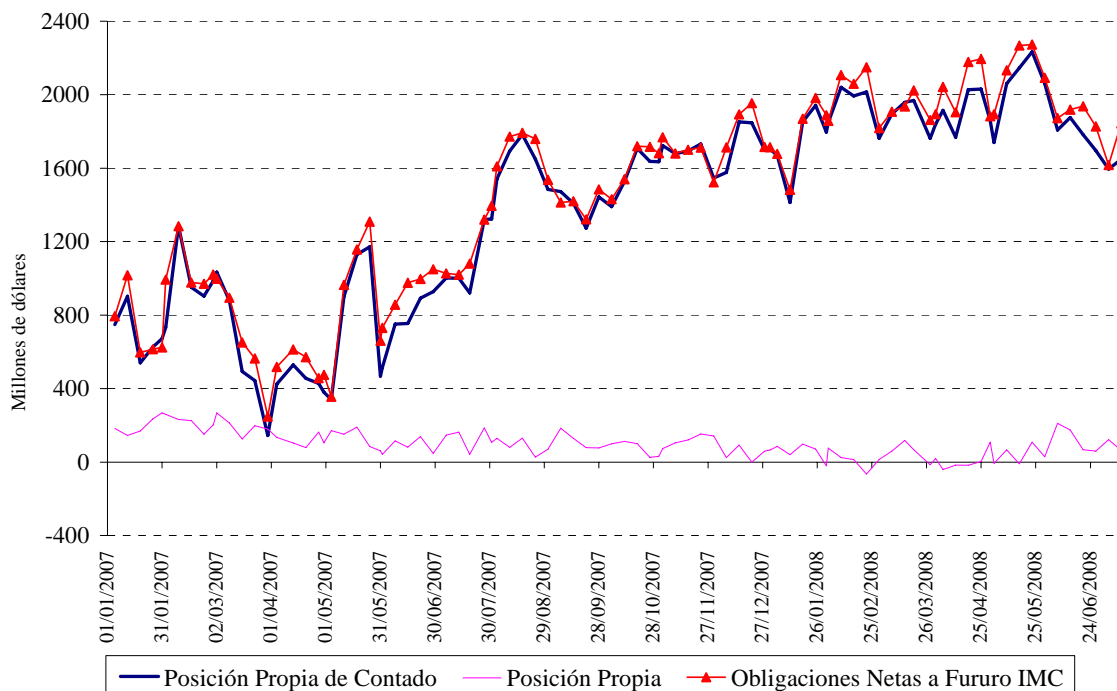


3) Posición Propia

En el mes de junio, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$31,1 millones; pasando de US\$28,5 millones en mayo a US\$59,6 millones a finales de junio. La posición propia de contado disminuyó en US\$364,4 millones al pasar de US\$2060,6 millones en mayo a US\$1696,2 millones a finales de junio. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

² 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 21,4% al pasar de US\$18671,3 millones en el mes de mayo a US\$22663,6 millones en el mes de junio. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 5083 a 7739, el monto promedio diario aumentó de US\$982,7 millones a US\$1192,8, y el número de operaciones promedio aumentó de 268 a 407 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	12257,9	14098,1	10863,8	13002,3	1394,1	1095,8
Fondos de Pensiones y Cesantías	2153,4	3585,0	1572,6	3008,0	580,8	577,1
Fiduciarias	30,7	533,8	28,0	595,4	2,7	-61,6
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	543,5	2089,6	607,2	1340,9	-63,7	748,7
Offshore	3859,2	1854,6	2969,0	1623,6	890,2	231,1
Intragrupo*	3819,0	502,5	3900,0	370,5	-81,0	131,9
Total	22663,7	22663,7	19940,6	19940,6	2723,1	2723,1

Cifras en millones de dólares

*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

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.

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 22,8% y aumentaron sus ventas a futuro en un 14,1%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 19,7% y aumentó las ventas en 35,7%.

En junio los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1840,3 millones, monto menor en US\$541,6 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$2381,9 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$2269,6 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$428,5 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$0,8 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1840,3 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

<i>Montos en millones de USD</i>	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	4983,9	40,7%	6230,7	44,2%	4496,5	43,2%	3249,7	37,9%	9480,4	41,8%	9480,4	41,8%
15 a 35	5873,8	47,9%	7006,0	49,7%	5191,1	49,9%	4058,9	47,4%	11064,9	48,8%	11064,9	48,8%
36 a 60	423,4	3,5%	259,1	1,8%	216,0	2,1%	380,2	4,4%	639,4	2,8%	639,4	2,8%
61 a 90	188,2	1,5%	129,2	0,9%	116,2	1,1%	175,2	2,0%	304,4	1,3%	304,4	1,3%
91 a 180	454,6	3,7%	283,6	2,0%	261,5	2,5%	432,5	5,0%	716,1	3,2%	716,1	3,2%
> 180	333,9	2,7%	189,4	1,3%	124,4	1,2%	268,9	3,1%	458,3	2,0%	458,3	2,0%
TOTAL	12257,8	100,0%	14098,1	100,0%	10405,7	100,0%	8565,5	100,0%	22663,6	100,0%	22663,6	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 junio fue de 32 días, 2 días menos del registrado en mayo (34 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 91,0% del monto total pactado.

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

Cuadro No. 4

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.

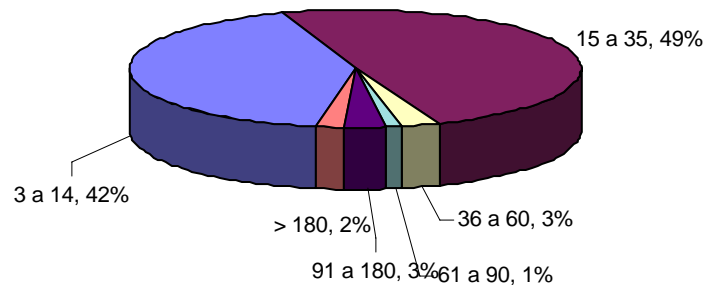
**Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

PLAZO	MAYO	JUNIO
3 a 14	4,91	4,85
15 a 35	4,92	4,23
36 a 60	1,26	0,95
61 a 90	1,17	0,50
91 a 180	1,60	0,72
> 180	0,70	0,52

* 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
Junio**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de junio es de 6,76%, 127 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (8,03%)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.

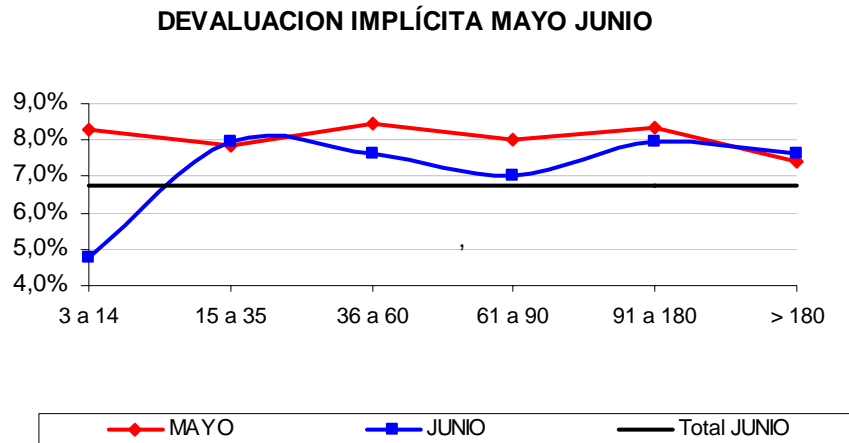
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	3,23%	4,78%
15 a 35	7,40%	7,98%
36 a 60	6,03%	7,61%
61 a 90	6,93%	7,01%
91 a 180	7,50%	7,94%
> 180	5,40%	7,64%
TOTAL	6,00%	6,76%

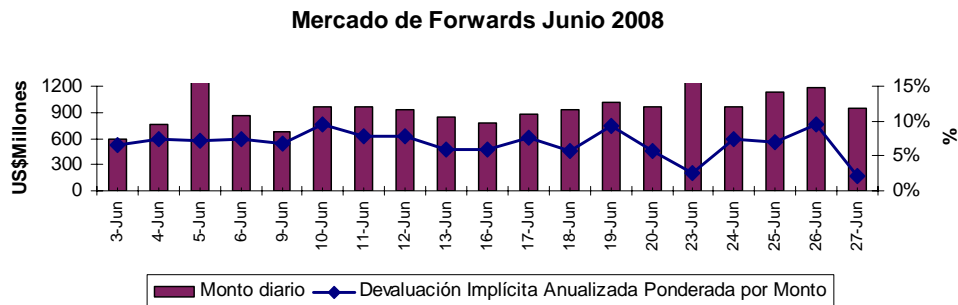
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de junio es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35 días, 36 a 60 días, 61 a 90 días, 91 a 180 días, y más de 180 días.

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



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards						
Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	10494,1	12936,7	360,4	101,8	10854,5	13038,4
Resto de agentes	9024,4	6581,8	101,7	360,3	9126,1	6942,2
Fondos de Pensiones	1543,1	2980,6	0,0	0,0	1543,1	2980,6
Resto	7481,3	3601,2	101,7	360,3	7583,0	3961,5
Total	19518,5	19518,5	462,1	462,1	19980,6	19980,6

* Cifras en millones de dólares

Al 27 de junio los contratos forward vigentes ascendían a US\$21455,7 millones. Durante los meses de Enero, 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	Jul-08		Ago-08		Sep-08		Oct-08		Nov-08		Dic-08		Ene-09		Feb-09		Mar-09		Abr-09		May-09		Jun-09		>Jun-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	9394	8043	1046	672	782	699	424	399	390	342	337	328	161	186	136	123	192	106	121	198	65	88	110	78	188	206
Resto	5599	6949	516	890	508	591	283	308	237	285	251	259	112	87	65	78	101	186	137	60	76	53	44	76	183	166
Total	14992	14992	1561	1561	1290	1290	707	707	628	628	587	587	272	272	200	200	293	293	258	258	141	141	154	154	371	371

* Cifras en millones de dolares

Cuadro No. 8

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO											
Tipo	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09
NDF	14600	1479	1204	613	598	552	259	197	288	239	136
DF	392	83	86	94	29	35	13	3	5	19	5
Total	14992	1561	1290	707	628	587	272	200	293	258	141

* 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

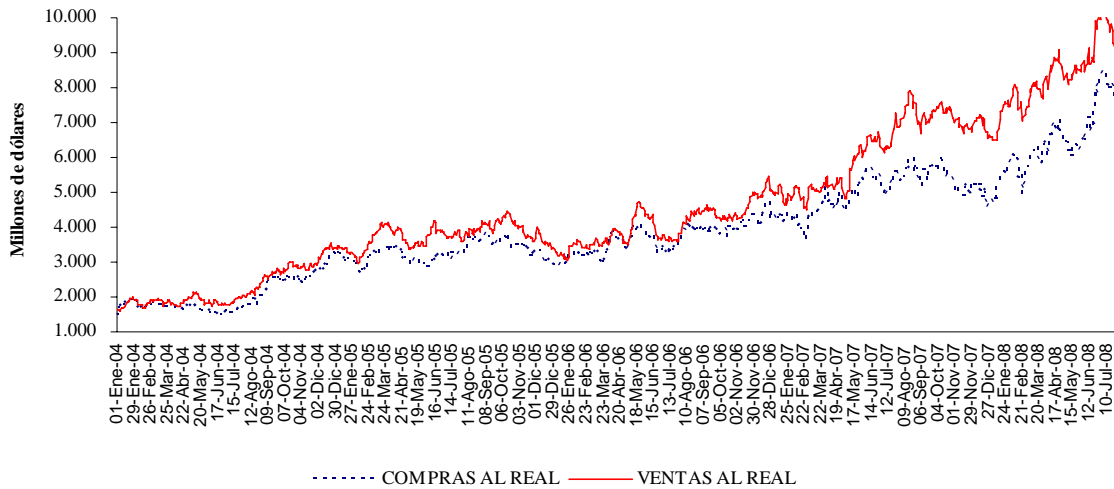


Gráfico No. 10

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

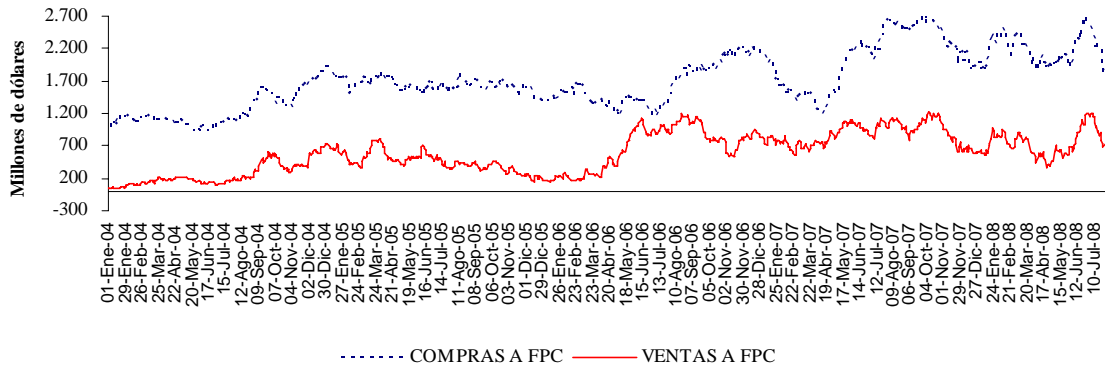


Gráfico No. 11

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

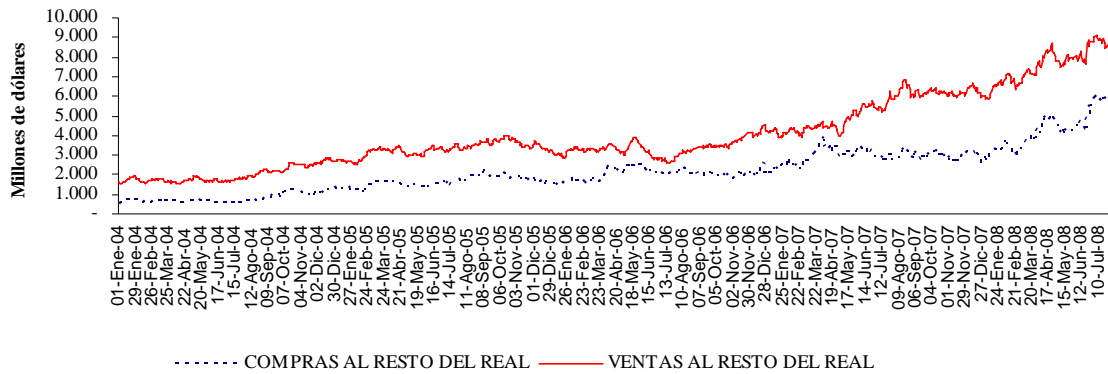
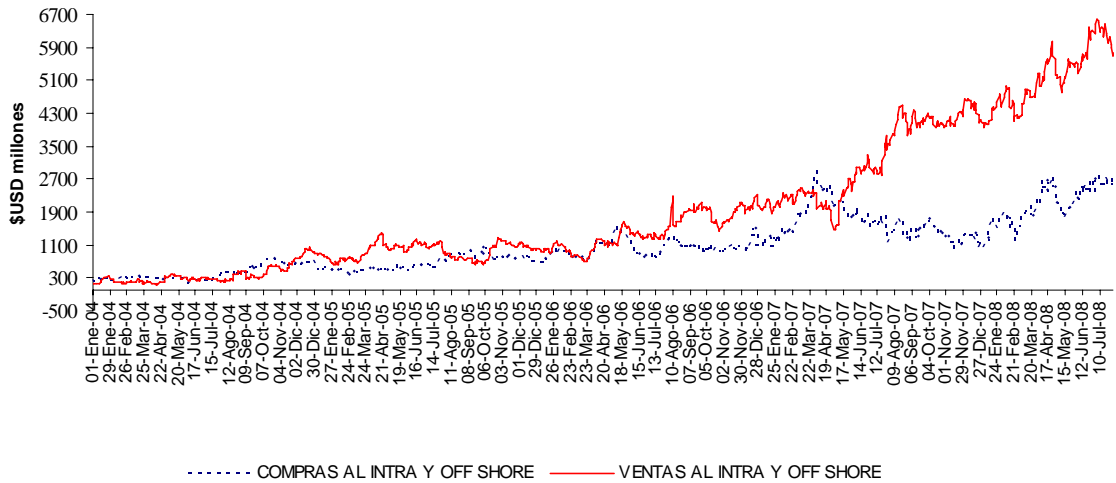


Gráfico No. 12

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



2) Mercado de Operaciones Forward Otras Monedas

Moneda1	Moneda2	Offshore		Resto de Agentes		Total	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	EUR	89.659	133.288	1.009.206	1.019.769	1.098.865	1.153.057
USD	BRL	8.750	8.000	0	0	8.750	8.000
USD	MXN	1.000	0	0	1.000	1.000	1.000
USD	CHF	0	0	54	0	54	0
USD	JPY	1.212	20.605	2.827	3.029	4.038	23.634
USD	GBP	21.079	500	500	528	21.578	1.027
COP	EUR	0	0	0	0	0	0
CHF	COP	0	0	56	0	56	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	139.431	207.703	137.637	106.431
Sector Real	147.703	79.431	96.431	127.637
Total	287.134	287.134	234.068	234.068