

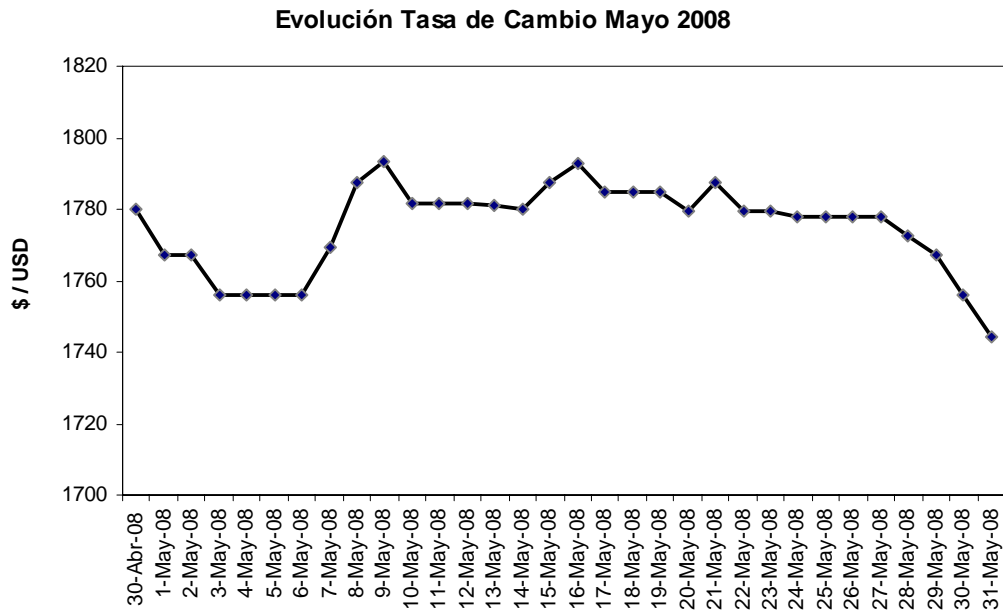
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$36,20 durante el mes de mayo al pasar de \$1780,21 a \$1744,01. Esto representa una revaluación mensual de 2,03%, mientras que para el mes de abril se observó una revaluación mensual de 2,27%.

Gráfico No. 1



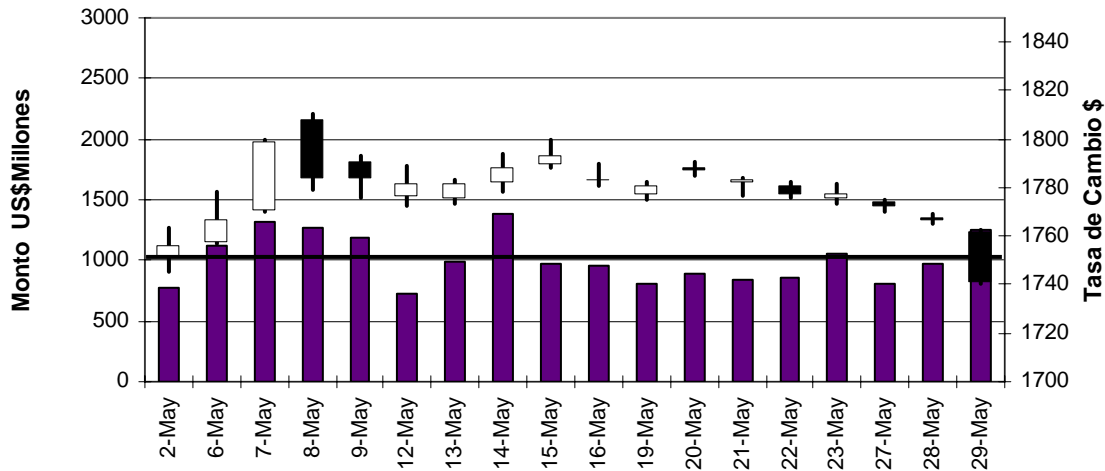
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	ABRIL	MAYO
MENSUAL	-2,27%	-2,03%
MES ANUALIZADA	-24,10%	-21,85%
AÑO CORRIDO	-11,07%	-12,87%
AÑO COMPLETO	-15,66%	-9,67%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1011,4 millones (Gráfico 2). El día 14 de Mayo se registró el mayor monto negociado (US\$1392,5 millones) y el día 8 de Mayo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$31,8).

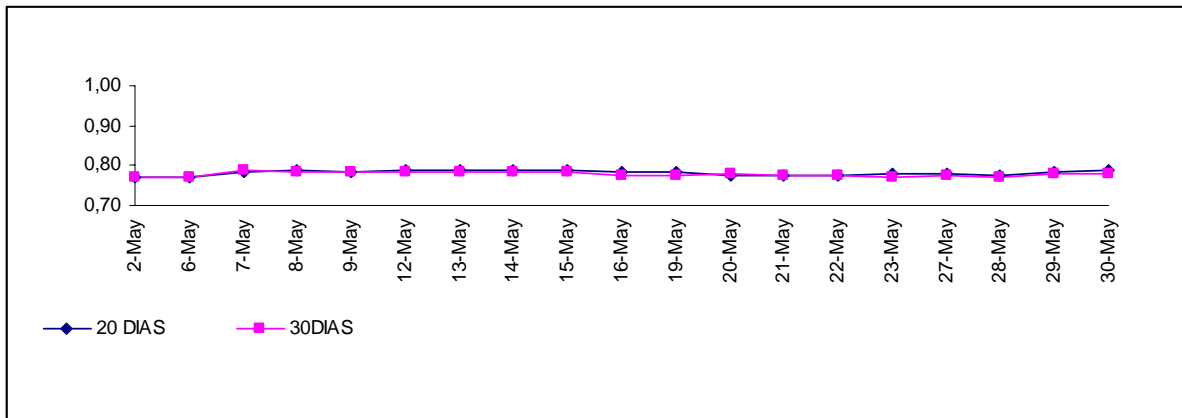
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Mayo de 2008



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

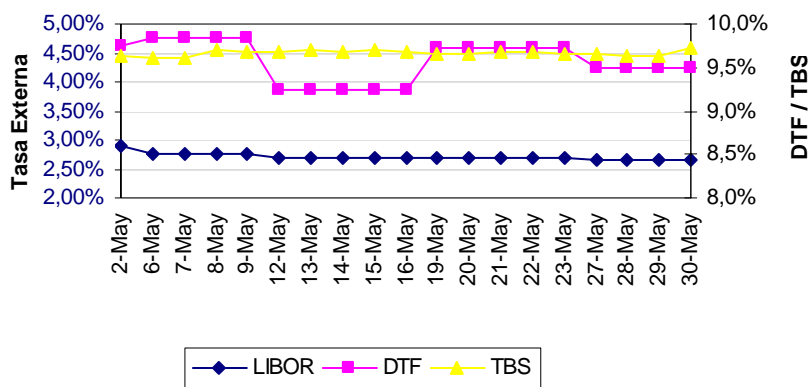


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 mayo la DTF pasó de niveles de 9,75% E.A. a comienzos del mes, a 9,49% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,73% E.A. el 30 de Mayo y un mínimo de 9,61% E.A. el 6 de Mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6,37% y 6,84%. Su promedio, 6,66%, se ubicó 8 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6,74%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (8,03%).

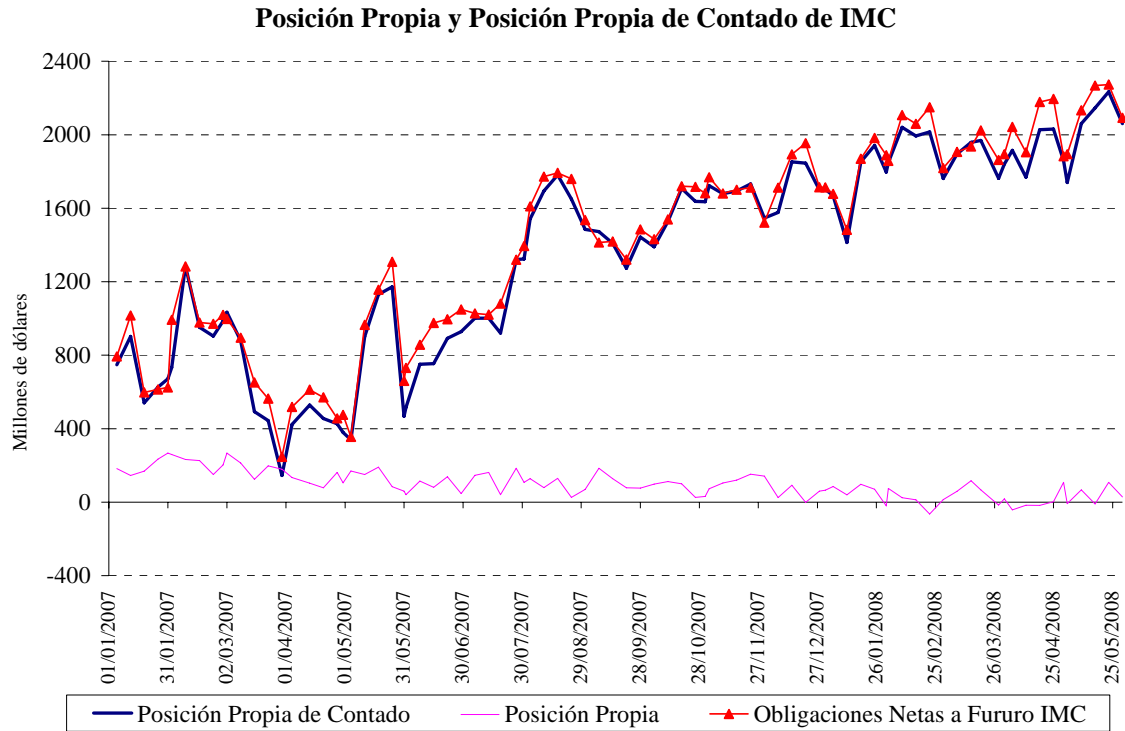
Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de mayo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$79,8 millones; pasando de US\$108,2 millones en abril a US\$28,5 millones a finales de mayo. La posición propia de contado aumentó en US\$201,5 millones al pasar de US\$1859,1 millones en abril a US\$2060,6 millones a finales de mayo. 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.



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 18,5% al pasar de US\$22897,3 millones en el mes de abril a US\$18671,3 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 5558 a 5083, el monto promedio diario disminuyó de US\$1040,8 millones a US\$982,7, y el número de operaciones promedio aumentó de 253 a 268 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	9979,0	12360,9	9806,6	11809,4	172,5	551,5
Fondos de Pensiones y Cesantías	1377,9	2522,3	1141,2	2410,0	236,8	112,4
Fiduciarias	31,7	535,2	40,9	557,4	-9,3	-22,1
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	606,1	1124,2	729,4	1268,6	-123,3	-144,5
Offshore	3116,8	1787,5	3346,5	1719,5	-229,7	68,1
Intragruppo*	3559,8	341,2	3090,0	389,8	469,8	-48,6
Total	18671,3	18671,3	18154,6	18154,6	516,8	516,8

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 disminuyeron sus compras a futuro en 17,2% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 18,7%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 19,9% y disminuyó las ventas en 18,0%.

En mayo los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$2381,9 millones, monto menor en US\$773,9 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$3155,8 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$2146,3 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$235,6 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$2381,9 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

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	3659,5	36,7%	4906,5	39,7%	3515,9	40,4%	2268,8	36,0%	7175,4	38,4%	7175,4	38,4%
15 a 35	5201,2	52,1%	6417,6	51,9%	4431,9	51,0%	3215,4	51,0%	9633,1	51,6%	9633,1	51,6%
36 a 60	270,2	2,7%	116,8	0,9%	95,5	1,1%	248,9	3,9%	365,7	2,0%	365,7	2,0%
61 a 90	197,3	2,0%	219,5	1,8%	147,0	1,7%	124,8	2,0%	344,2	1,8%	344,2	1,8%
91 a 180	336,8	3,4%	468,2	3,8%	366,8	4,2%	235,3	3,7%	703,6	3,8%	703,6	3,8%
> 180	314,1	3,1%	232,3	1,9%	135,3	1,6%	217,1	3,4%	449,4	2,4%	449,4	2,4%
TOTAL	9979,0	100,0%	12360,9	100,0%	8692,3	100,0%	6310,4	100,0%	18671,3	100,0%	18671,3	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 mayo fue de 34 días, 2 días menos del registrado en abril (36 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 90,0% del monto total pactado.

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

Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo

PLAZO	ABRIL	MAYO
3 a 14	5,99	4,91
15 a 35	4,68	4,92
36 a 60	2,10	1,26
61 a 90	0,91	1,17
91 a 180	1,29	1,60
> 180	1,40	0,70

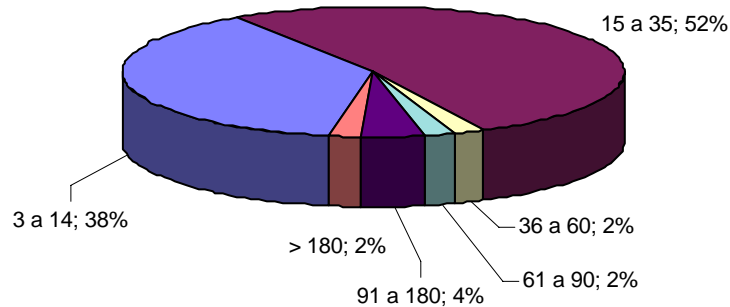
* Cifras en millones de dólares

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.

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
Mayo**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de mayo es de 8,03%, 60 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (8,63%)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.

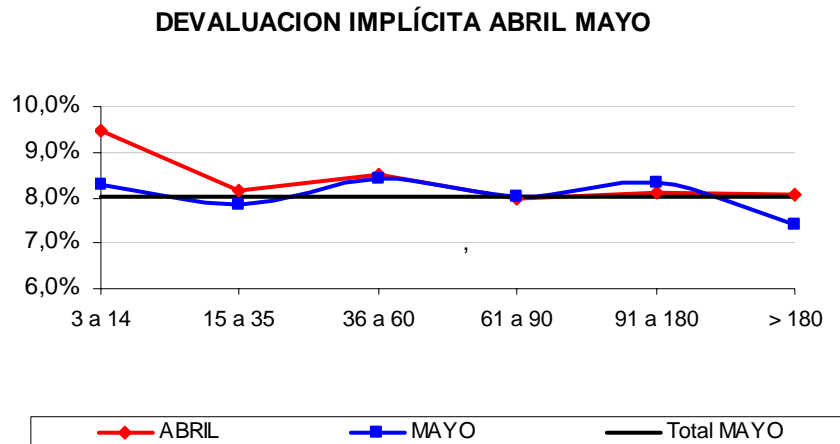
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	8,06%	8,30%
15 a 35	7,85%	7,85%
36 a 60	8,21%	8,43%
61 a 90	8,05%	8,02%
91 a 180	8,04%	8,32%
> 180	4,75%	7,43%
TOTAL	7,55%	8,03%

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

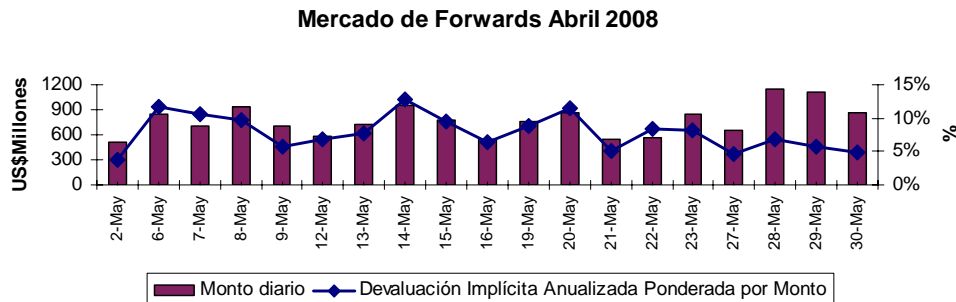
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de mayo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 a 14 días, 36 a 60 días y 91 a 180 días.

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	9488,1	11635,1	316,3	174,2	9804,4	11809,4
Resto de agentes	8176,0	6028,9	174,2	316,3	8350,2	6345,2
Fondos de Pens	10,0	10,0	0,0	0,0	10,0	10,0
Resto	8166,0	6018,9	174,2	316,3	8340,2	6335,2
Total	17664,0	17664,0	490,5	490,5	18154,6	18154,6

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$18700,7 millones. Durante los meses julio de 2008 y 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	Jun-08		Jul-08		Ago-08		Sep-08		Oct-08		Nov-08		Dic-08		Ene-09		Feb-09		Mar-09		Abr-09		May-09		>May-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
Financie	7944	6559	1057	1263	825	370	551	375	375	316	372	265	278	191	156	159	132	107	164	80	113	184	57	74	201	130
Resto	4085	5471	940	735	234	690	209	386	200	259	160	267	126	214	87	83	51	76	79	163	125	55	64	47	114	184
Total	12030	12030	1997	1997	1059	1059	761	761	575	575	532	532	405	405	242	242	183	183	243	243	239	239	121	121	314	314

* 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	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	>May-09
NDF	11596	1905	997	702	499	514	372	230	181	240	223	119	299
DF	434	93	62	58	77	18	33	12	2	3	16	2	15
Total	12030	1997	1059	761	575	532	405	242	183	243	239	121	314

* 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

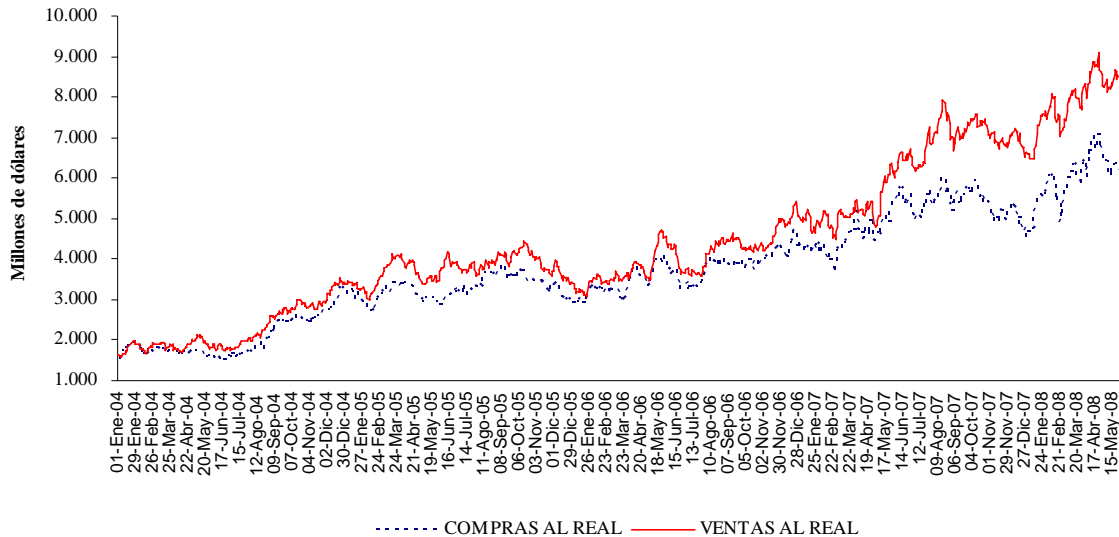


Gráfico No. 10

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

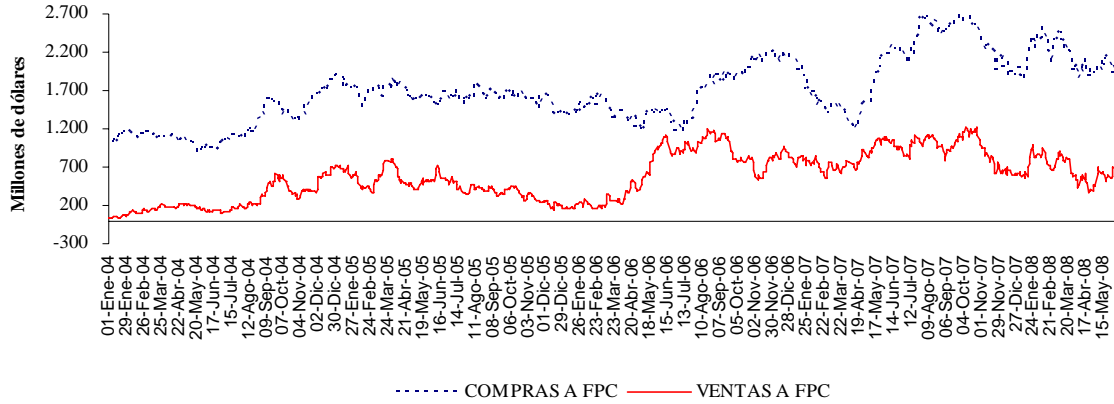


Gráfico No. 11

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

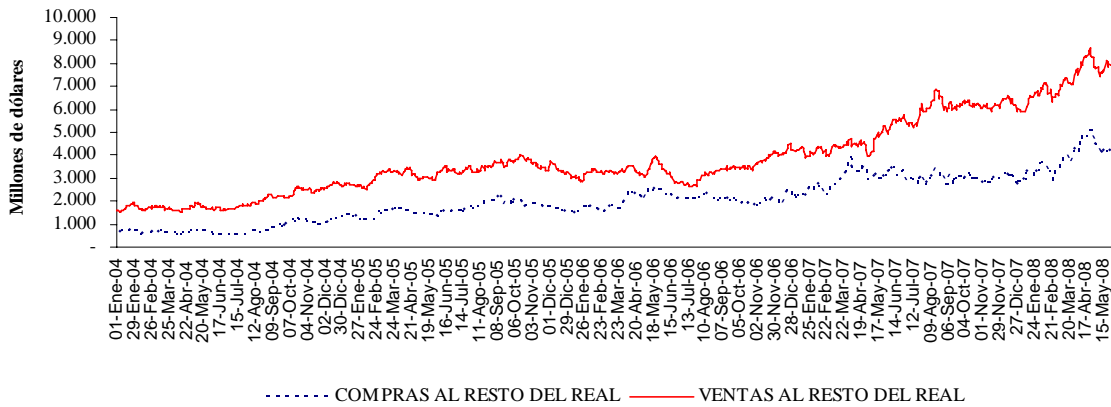
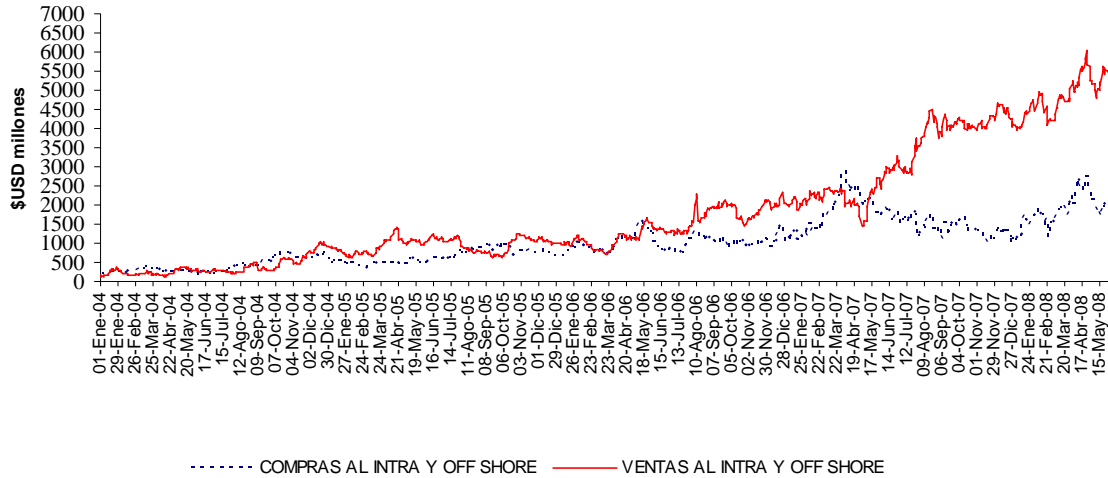


Gráfico No. 12

**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

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	EUR	173.146	122.615	781.958	878.816	955.104	1.001.431
USD	GBP	16.900	15.913	0	0	16.900	15.913
USD	JPY	0	11.355	9.747	3.398	9.747	14.752
USD	BRL	5.500	4.500	0	0	5.500	4.500

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

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

	Call		Put	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	67.795	75.789	48.158	68.771
Sector Real	48.289	40.295	26.271	5.658
Total	116.084	116.084	74.429	74.429

*Montos en miles de USD