

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 de las operaciones a futuro (forward y opciones) realizadas por los intermediarios del mercado cambiario

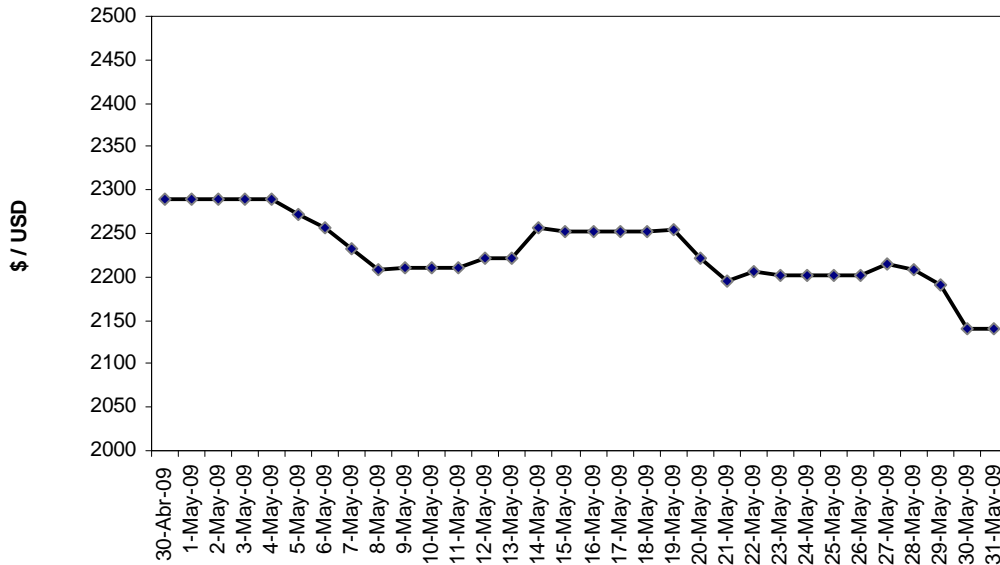
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$149,07 durante el mes de mayo al pasar de \$2289,73 a \$2140,66. Esto representa una revaluación mensual de 6,51%, mientras que para el mes de abril se observó una revaluación mensual de 10,60%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio mayo 2009**

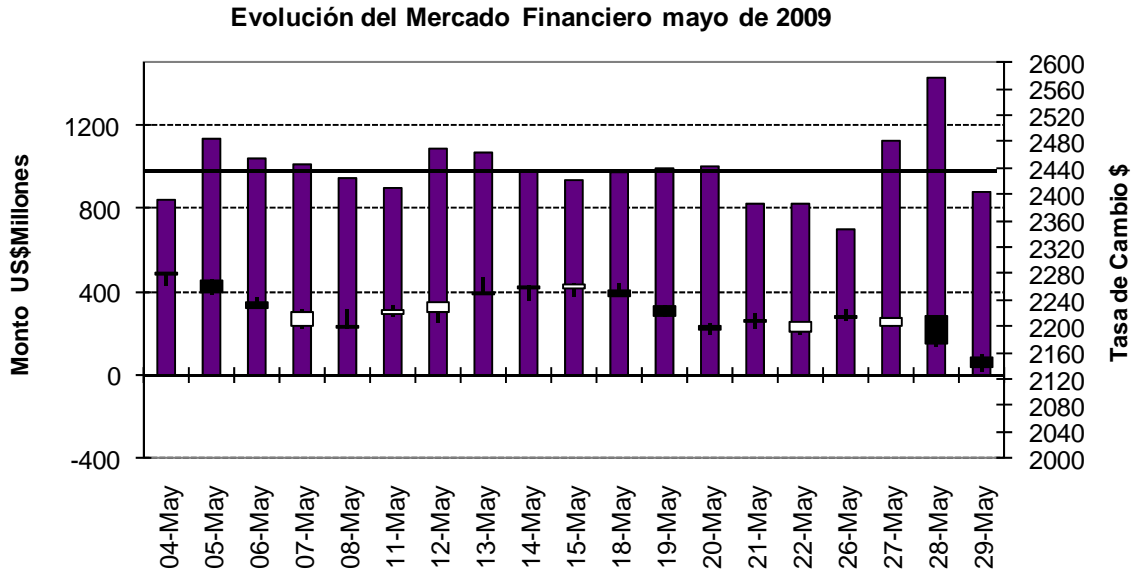


**Cuadro No. 1**

DEVALUACIONES		
	ABRIL	MAYO
MENSUAL	-10,60%	-6,51%
MES ANUALIZADA	-73,93%	-55,42%
AÑO CORRIDO	2,06%	-4,59%
AÑO COMPLETO	28,62%	22,74%

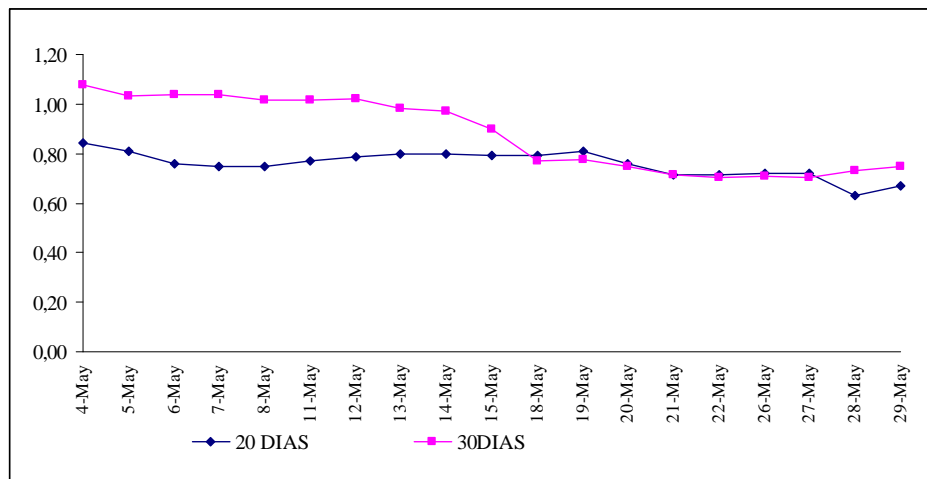
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$984,1 millones (Gráfico 2). El día 28 de Mayo se registró el mayor monto negociado (US\$1426,6 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$46,6).

**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>**

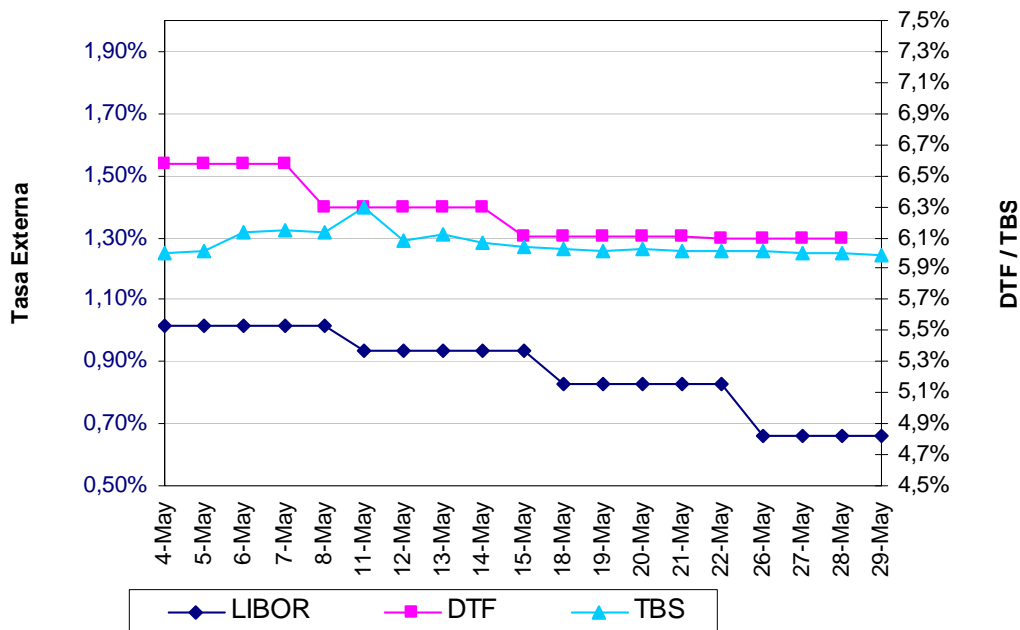


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 mayo la DTF pasó de niveles de 6,58% E.A. a comienzos del mes, a 6,10% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 6,30% E.A. el 11 de Mayo y un mínimo de 5,98% E.A. el 29 de Mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 5,24% y 5,50%. Su promedio, 5,36%, se ubicó 65 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6,01%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,01%).

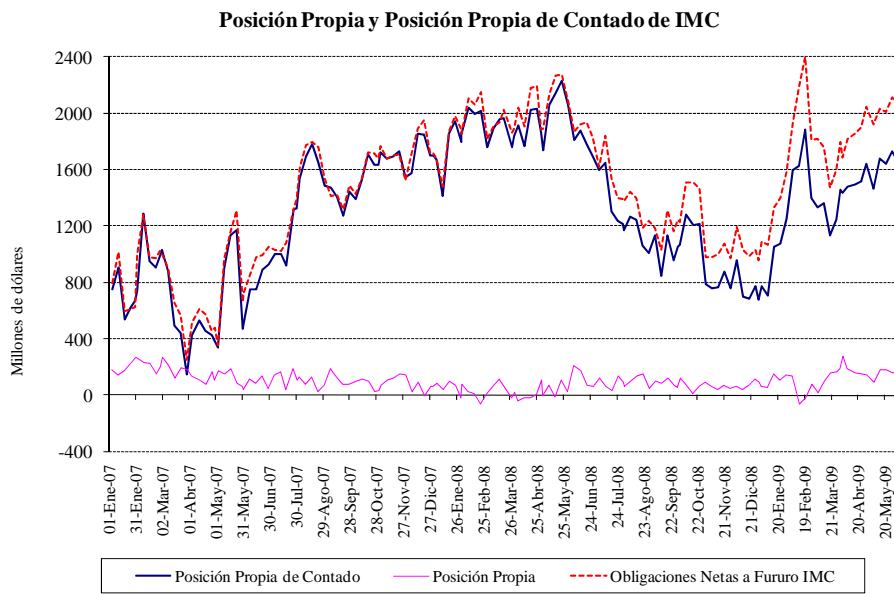
**Gráfico No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**



**3) Posición Propia**

En el mes de mayo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$16,7 millones; pasando de US\$141,8 millones en abril a US\$158,5 millones a finales de mayo. La posición propia de contado aumentó en US\$84 millones al pasar de US\$1644,7 millones en abril a US\$1728,7 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.<sup>2</sup>

<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.



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 13,6% al pasar de US\$15641,8 millones en el mes de abril a US\$13511,3 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 6635 a 5899, el monto promedio diario disminuyó de US\$782,1 millones a US\$711,1, y el número de operaciones promedio disminuyó de 332 a 310 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	7715	8691,7	7614	8512	101	180
Fondos de Pensiones y Cesantías	921	1936	1011	1884	-90	52
Fiduciarias	53	503	26	463	27	40
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0	0
Sector Real	990	597	786	685	204	-88
Offshore	2824	1330	2883	1530	-59	-201
Intragrupo*	1008	454	1127	373	-120	81
<b>Total</b>	<b>13511,3</b>	<b>13511,3</b>	<b>13447,0</b>	<b>13447,0</b>	<b>64,3</b>	<b>64,3</b>

*Cifras en millones de dólares*

*\*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 10,6% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 12,8%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) disminuyó las compras pactadas en 17,4% y disminuyó las ventas en 15,0%.

<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 Mayo de 2009**

En mayo los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$976,5 millones, monto menor en US\$368,1 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1344,6 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$974,2 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$2,3 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$976,5 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**

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	3243,8	42,0%	2929,9	33,7%	1607,9	27,7%	1921,9	39,9%	4851,8	35,9%	4851,8	35,9%
15 a 35	3805,1	49,3%	4088,4	47,0%	2889,9	49,9%	2606,6	54,1%	6694,9	49,6%	6694,9	49,6%
36 a 60	317,0	4,1%	373,0	4,3%	241,8	4,2%	185,8	3,9%	558,9	4,1%	558,9	4,1%
61 a 90	89,4	1,2%	318,9	3,7%	279,8	4,8%	50,4	1,0%	369,3	2,7%	369,3	2,7%
91 a 180	127,0	1,6%	493,6	5,7%	402,2	6,9%	35,6	0,7%	529,2	3,9%	529,2	3,9%
> 180	132,9	1,7%	487,9	5,6%	374,4	6,5%	19,4	0,4%	507,3	3,8%	507,3	3,8%
<b>TOTAL</b>	<b>7715,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>8691,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>5796,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>4819,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>13511,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>13511,3</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 mayo fue de 34 días, 3 días más del registrado en abril (31 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 86,0% 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
<b>3 a 14</b>	<b>3,57</b>	<b>3,27</b>
<b>15 a 35</b>	<b>3,64</b>	<b>3,58</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1,14</b>	<b>0,98</b>
<b>61 a 90</b>	<b>0,59</b>	<b>0,68</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0,38</b>	<b>0,55</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>0,75</b>	<b>1,08</b>

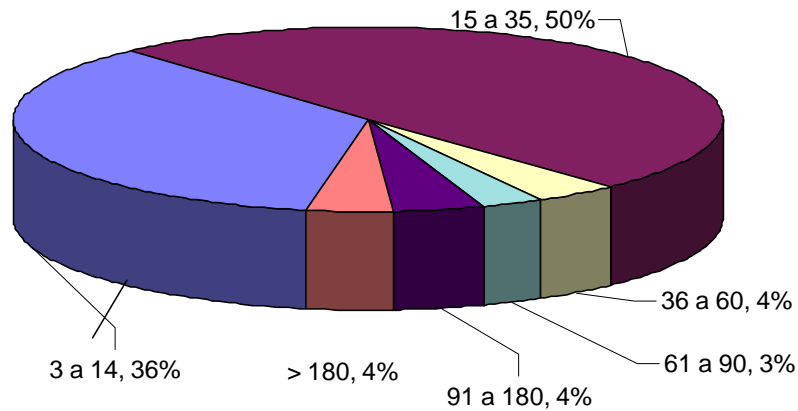
\* Cifras en millones de dólares

La distribución del monto pactado en el mercado forward según plazos se presenta en el siguiente gráfico:

<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.

**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 6,01%, 5 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (5,96%)<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**

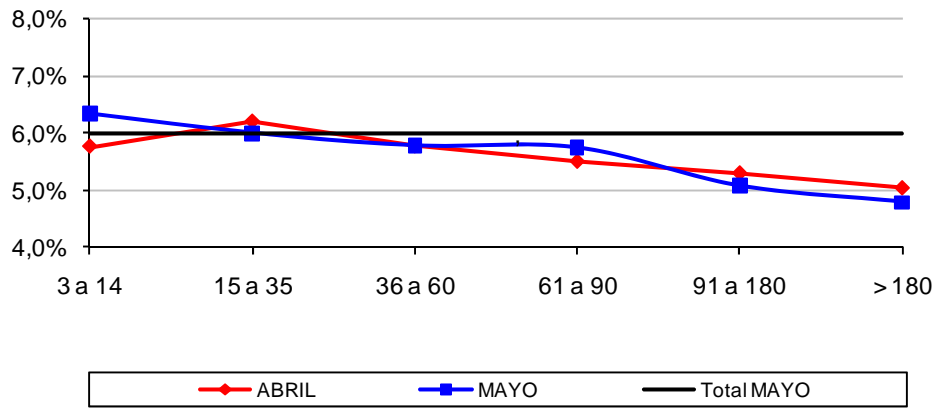
<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	5,96%	6,34%
15 a 35	6,07%	6,00%
36 a 60	6,40%	5,78%
61 a 90	5,93%	5,74%
91 a 180	5,54%	5,07%
> 180	5,06%	4,79%
<b>TOTAL</b>	<b>5,89%</b>	<b>6,01%</b>

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 y 14 días.

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

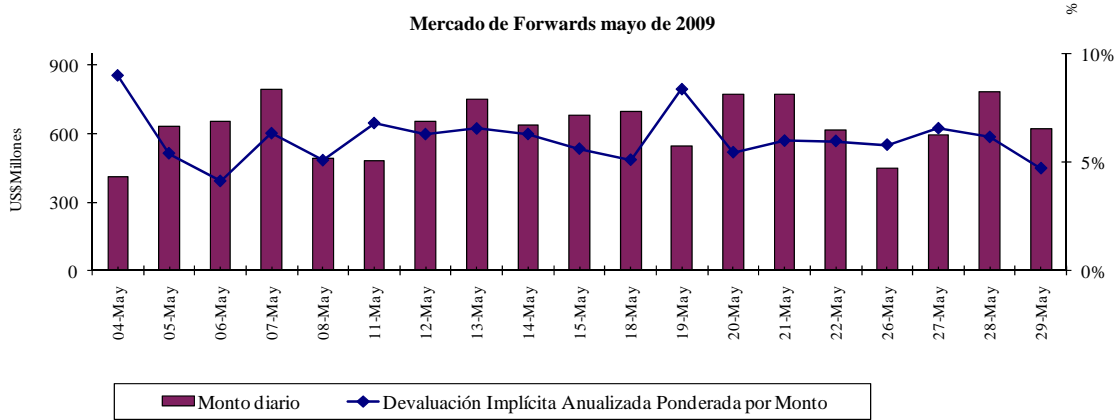
**Gráfico No. 7**

**DEVALUACION IMPLÍCITA ABRIL MAYO**



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

**Gráfico No. 8**



**d) Vencimientos**

**Cuadro No. 6**

Sector	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	7564,3	8372,2	45,1	134,9	7609,4	8507,1
Resto de agentes	5697,9	4890,0	134,9	45,1	5832,8	4935,1
Fondos de Pensiones y	962,7	1781,3	0,0	0,0	962,7	1781,3
Resto	4735,2	3108,7	134,9	45,1	4870,1	3153,8
<b>Total</b>	<b>13262,2</b>	<b>13262,2</b>	<b>179,9</b>	<b>179,9</b>	<b>13442,2</b>	<b>13442,2</b>

\* Cifras en millones de dólares

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Mayo de 2009**

Al 29 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$16908,8 millones. Durante los meses diciembre de 2009 y enero de 2010, se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																											
Sector	Jun-09		Jul-09		Ago-09		Sep-09		Oct-09		Nov-09		Dic-09		Ene-10		Feb-10		Mar-10		Abr-10		May-10		>May-10		
	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	C
Financ	6184	5792	1339	795	980	451	675	371	438	208	680	286	192	287	172	289	173	120	215	163	51	43	41	11	205	94	
Resto	3830	4223	424	967	240	769	187	491	144	374	129	523	205	110	184	67	56	109	65	117	37	45	4	35	59	171	
<b>Total</b>	<b>10014</b>	<b>10014</b>	<b>1762</b>	<b>1762</b>	<b>1220</b>	<b>1220</b>	<b>862</b>	<b>862</b>	<b>582</b>	<b>582</b>	<b>809</b>	<b>809</b>	<b>397</b>	<b>397</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>229</b>	<b>229</b>	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>265</b>	<b>265</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	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	>May-10
NDF	9868	1654	1099	800	530	776	287	350	226	260	78	41	254
DF	147	108	120	62	52	32	109	6	3	20	10	4	11
<b>Total</b>	<b>10014</b>	<b>1762</b>	<b>1220</b>	<b>862</b>	<b>582</b>	<b>809</b>	<b>397</b>	<b>356</b>	<b>229</b>	<b>280</b>	<b>88</b>	<b>46</b>	<b>265</b>

\* Cifras en millones de dolares

**e) Saldos**

A continuación se presentan los saldos de compras y ventas forward del sector financiero y su desagregación con: Fondos de pensiones, agentes Offshore, casa matrices y filiales, interbancario y resto de agentes.

**Cuadro No. 9**

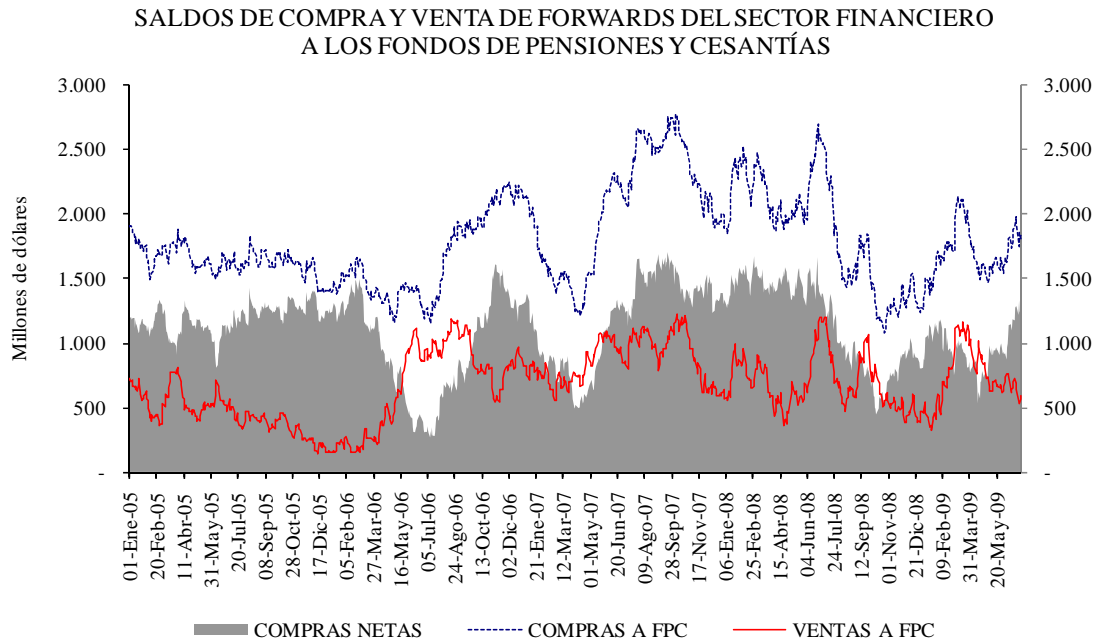
**SALDOS DE OPERACIONES FORWARD  
DEL SECTOR FINANCIERO POR CONTRAPARTE**  
millones de USD

mill de USD	SALDOS DE COMPRA DEL SF CON:				SALDOS DE VENTA DEL SF CON:				SALDOS NETOS DE COMPRA DEL SF CON: (compras-ventas)			SALDO COMPRAS NETAS SF
	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Resto	
31-Dic-07	\$ 1.997	\$ 1.085	\$ 1.879	\$ 1.732	\$ 612	\$ 4.085	\$ 1.879	\$ 1.915	\$ 1.385	-\$ 3.000	-\$ 183	-\$ 1.797
31-Ene-08	\$ 2.420	\$ 1.725	\$ 2.416	\$ 1.589	\$ 864	\$ 4.453	\$ 2.416	\$ 2.130	\$ 1.556	-\$ 2.727	-\$ 541	-\$ 1.712
28-Feb-08	\$ 2.385	\$ 1.585	\$ 2.992	\$ 1.756	\$ 715	\$ 4.200	\$ 2.992	\$ 2.437	\$ 1.671	-\$ 2.615	-\$ 681	-\$ 1.626
31-Mar-08	\$ 2.017	\$ 2.215	\$ 2.960	\$ 2.158	\$ 589	\$ 5.184	\$ 2.960	\$ 2.451	\$ 1.428	-\$ 2.970	-\$ 293	-\$ 1.835
30-Abr-08	\$ 1.925	\$ 2.239	\$ 3.389	\$ 2.338	\$ 458	\$ 5.243	\$ 3.389	\$ 2.583	\$ 1.466	-\$ 3.004	-\$ 244	-\$ 1.782
30-May-08	\$ 2.037	\$ 2.258	\$ 3.590	\$ 2.182	\$ 695	\$ 5.483	\$ 3.590	\$ 2.451	\$ 1.342	-\$ 3.224	-\$ 269	-\$ 2.152
27-Jun-08	\$ 2.605	\$ 2.626	\$ 3.357	\$ 2.934	\$ 1.206	\$ 6.332	\$ 3.357	\$ 2.452	\$ 1.399	-\$ 3.705	\$ 482	-\$ 1.824
31-Jul-08	\$ 1.660	\$ 2.508	\$ 2.734	\$ 3.102	\$ 659	\$ 5.708	\$ 2.734	\$ 2.454	\$ 1.001	-\$ 3.200	\$ 648	-\$ 1.551
29-Ago-08	\$ 1.580	\$ 2.243	\$ 3.028	\$ 3.003	\$ 579	\$ 5.280	\$ 3.028	\$ 2.276	\$ 1.001	-\$ 3.037	\$ 727	-\$ 1.309
30-Sep-08	\$ 1.414	\$ 2.121	\$ 2.788	\$ 3.447	\$ 703	\$ 5.509	\$ 2.788	\$ 2.228	\$ 711	-\$ 3.388	\$ 1.219	-\$ 1.457
31-Oct-08	\$ 1.263	\$ 1.518	\$ 2.384	\$ 3.172	\$ 563	\$ 4.440	\$ 2.384	\$ 2.159	\$ 700	-\$ 2.922	\$ 1.013	-\$ 1.209
28-Nov-08	\$ 1.354	\$ 1.318	\$ 2.493	\$ 2.865	\$ 442	\$ 4.102	\$ 2.493	\$ 2.189	\$ 912	-\$ 2.784	\$ 676	-\$ 1.195
30-Dic-08	\$ 1.270	\$ 1.026	\$ 2.234	\$ 2.541	\$ 469	\$ 3.319	\$ 2.234	\$ 2.390	\$ 801	-\$ 2.293	\$ 151	-\$ 1.341
30-Ene-09	\$ 1.711	\$ 1.145	\$ 3.203	\$ 2.644	\$ 600	\$ 4.621	\$ 3.203	\$ 2.224	\$ 1.112	-\$ 3.476	\$ 421	-\$ 1.944
27-Feb-09	\$ 1.725	\$ 1.170	\$ 2.879	\$ 2.613	\$ 799	\$ 4.860	\$ 2.879	\$ 2.046	\$ 926	-\$ 3.690	\$ 566	-\$ 2.198
31-Mar-09	\$ 1.837	\$ 1.963	\$ 3.654	\$ 2.439	\$ 984	\$ 5.216	\$ 3.654	\$ 2.184	\$ 852	-\$ 3.254	\$ 255	-\$ 2.146
30-Abr-09	\$ 1.513	\$ 1.942	\$ 3.130	\$ 2.226	\$ 732	\$ 4.911	\$ 3.130	\$ 2.405	\$ 780	-\$ 2.969	-\$ 179	-\$ 2.368
29-May-09	\$ 1.609	\$ 1.822	\$ 3.346	\$ 2.133	\$ 614	\$ 4.718	\$ 3.346	\$ 2.668	\$ 995	-\$ 2.895	-\$ 535	-\$ 2.435

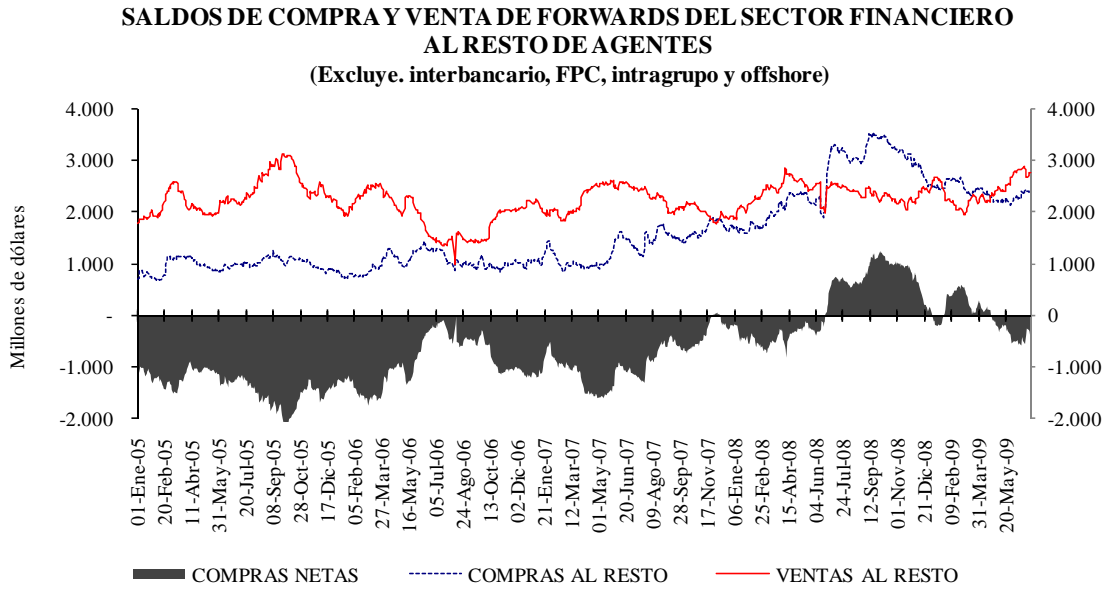
Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.



**Gráfico No. 9**

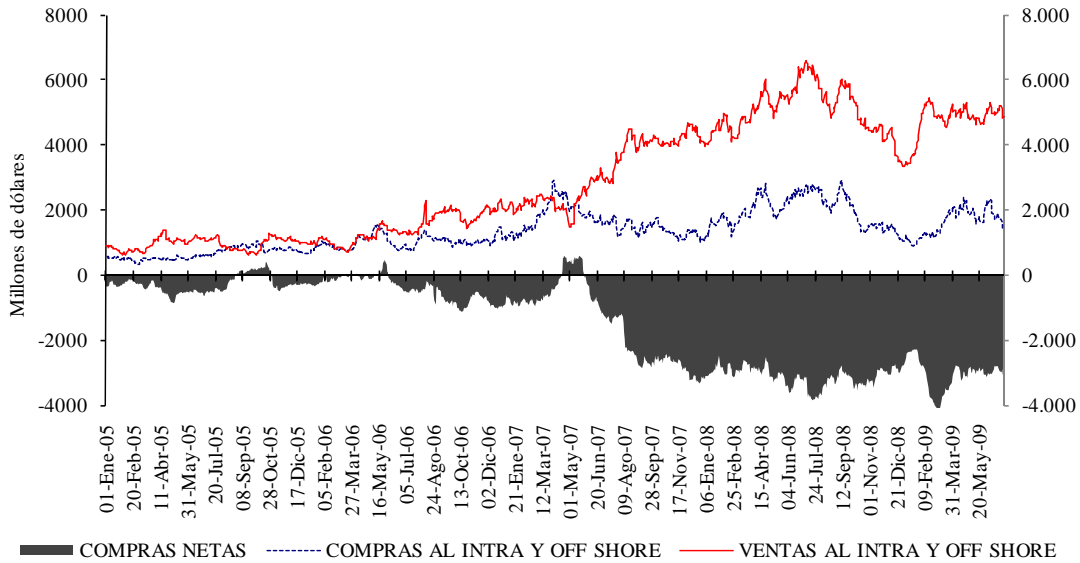


**Gráfico No. 10**



**Gráfico No. 11**

**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. 10**

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
COP	EUR	0	0	0	783.473	0	783.473
EUR	COP	0	0	314	0	314	0
EUR	USD	1.500	28	686	557	2.186	586
USD	BRL	25.250	26.250	1.500	1.500	26.750	27.750
USD	CHF	0	0	250	250	250	250
USD	EUR	46.607	82.207	852.440	894.410	899.047	976.618
USD	GBP	629	630	3.735	3.609	4.364	4.239
USD	JPY	3.011	15.000	204.947	11.188	207.959	26.188
USD	ZAR	2.000	2.000	2.000	2.000	4.000	4.000
USD	MXN	14.547	0	1.430	0	15.977	0
USD	AUD	0	0	450	449	450	449

\*Monto en miles de moneda 1

**3) Mercado de Opciones**

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

**Cuadro No. 11**

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	15.079,1	44.811,0	17.836,5	10.896,9
Sector Real	38.811,0	9.079,1	8.896,9	15.836,5
<b>Total</b>	<b>53.890,1</b>	<b>53.890,1</b>	<b>26.733,3</b>	<b>26.733,3</b>

\*Monto en miles de USD