

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.

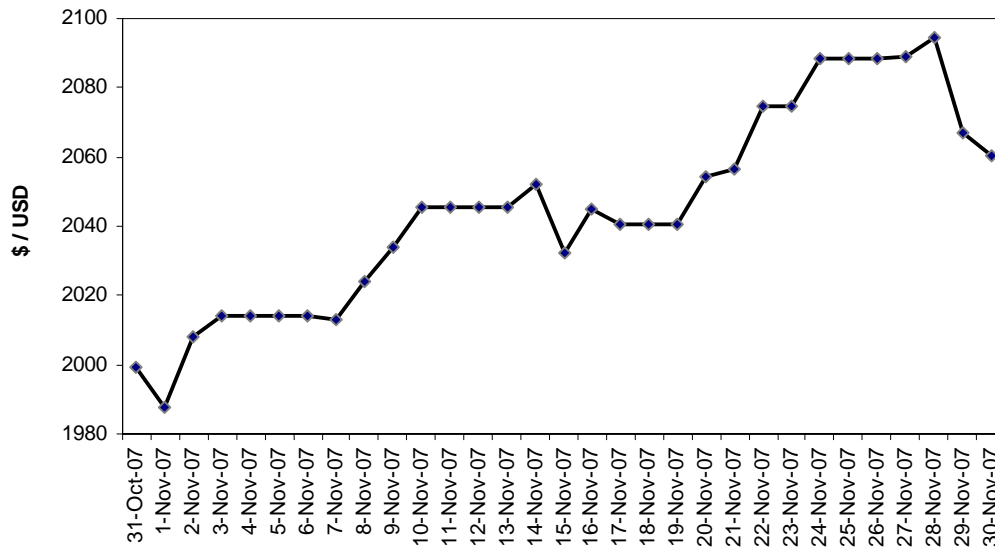
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$60,98 durante el mes de noviembre al pasar de \$1999,44 a \$2060,42. Esto representa una devaluación mensual de 3,05%, mientras que para el mes de octubre se observó una revaluación mensual de 0,68%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio Noviembre de 2007



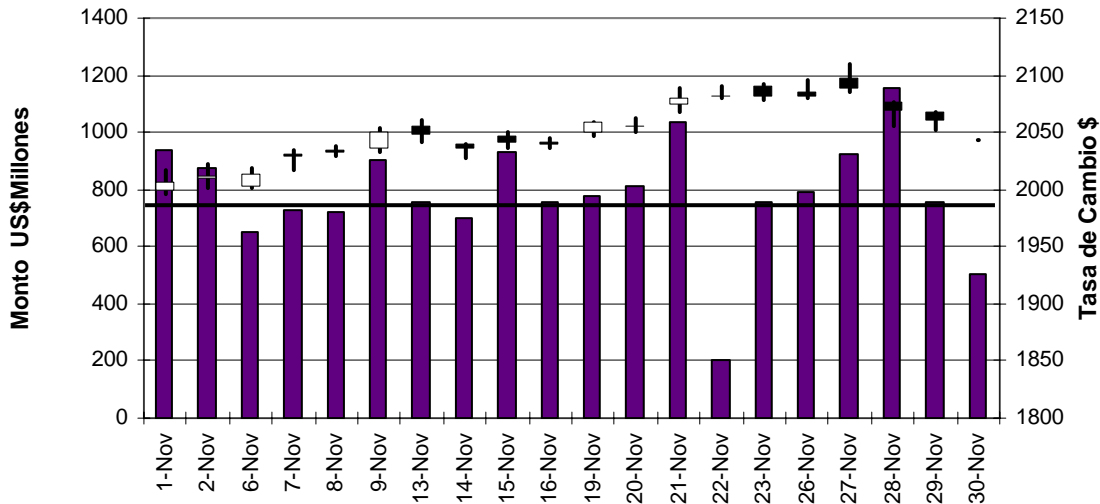
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	OCTUBRE	NOVIEMBRE
MENSUAL	-0,68%	3,05%
MES ANUALIZADA	-7,89%	43,41%
AÑO CORRIDO ANUALIZADA	-10,47%	-7,74%
AÑO COMPLETO	-13,65%	-10,43%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$783,9 millones (Gráfico 2). El día 28 de Noviembre se registró el mayor monto negociado (US\$1155,7 millones) y el día 27 de Noviembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$24,9).

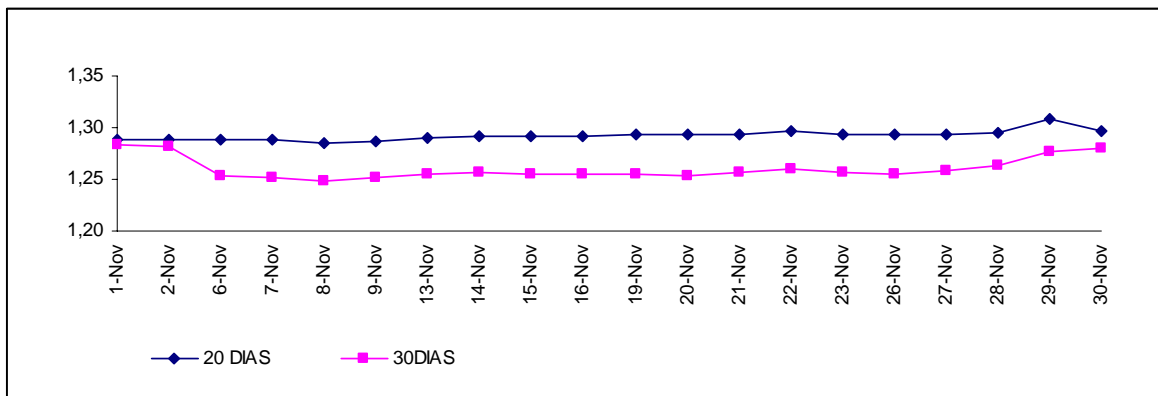
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Noviembre de 2007



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



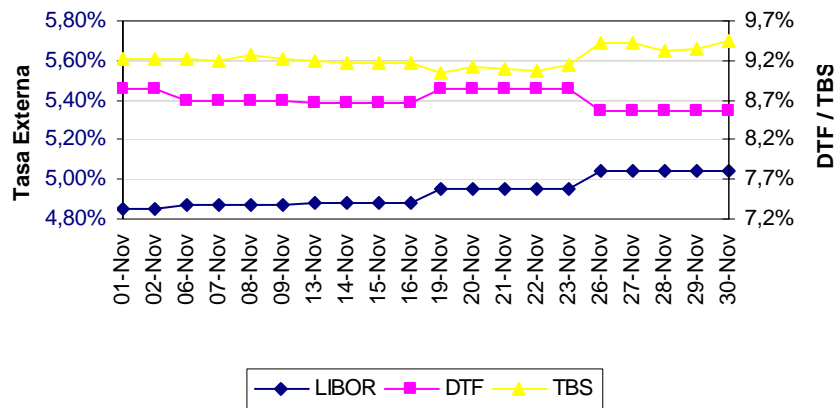
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 noviembre la DTF pasó de niveles de 8,84% E.A. a comienzos del mes, a 8,56% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,46% E.A. el 30 de Noviembre y un mínimo de 9,05% E.A. el 19 de Noviembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 3,25% y 3,72%. Su promedio, 3,50%, se ubicó 35 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (3,15%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (5,46%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

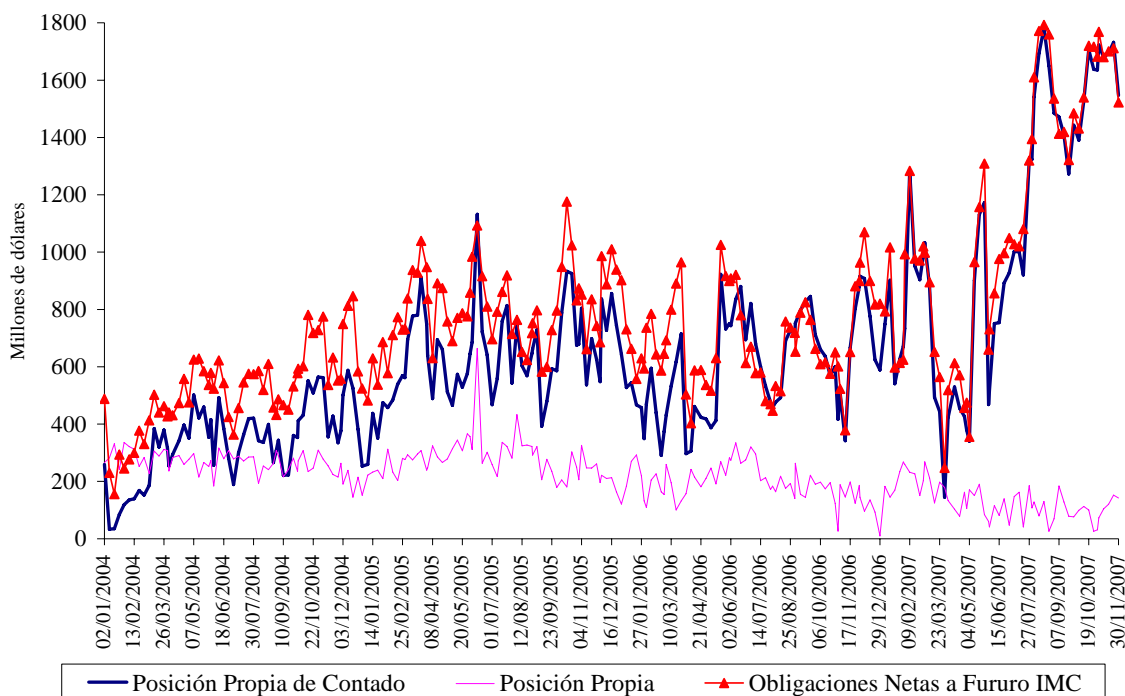


3) Posición Propia

En el mes de noviembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$110,9 millones; pasando de US\$31 millones en octubre a US\$141,9 millones a finales de noviembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$88,9 millones al pasar de US\$1635,4 millones en octubre a US\$1546,6 millones a finales de noviembre. 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 3,5% al pasar de US\$12258,8 millones en el mes de octubre a US\$12692,5 millones en el mes de noviembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 4908 a 4804, el monto promedio diario aumentó de US\$557,2 millones a US\$634,6, y el número de operaciones promedio aumentó de 223 a 240 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	6328,4	8205,5	5895,5	8008,5	433,0	197,1
Fondos de Pensiones y Cesantías	1120,3	1627,3	1390,0	1841,0	-269,7	-213,7
Fiduciarias	98,0	439,9	118,5	457,4	-20,5	-17,5
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	363,3	1021,5	671,8	692,6	-308,5	328,9
Offshore	2834,4	1044,2	2603,6	1262,1	230,8	-217,8
Intragrupo*	1948,0	354,0	1770,2	188,0	177,8	166,0
Total	12692,5	12692,5	12449,5	12449,5	242,9	242,9

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.

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2007

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 7,1% y aumentaron sus ventas a futuro en un 2,4%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 0,2% y aumentó las ventas en 5,7%.

En noviembre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1877,1 millones, monto menor en US\$229,9 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$2107,0 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$1900,8 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$23,7 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1877,1 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	2303,0	36,4%	2798,9	34,1%	2157,4	33,9%	1661,5	37,0%	4460,4	35,1%	4460,4	35,1%
15 a 35	3251,1	51,4%	4330,9	52,8%	3328,9	52,3%	2249,1	50,1%	6580,1	51,8%	6580,1	51,8%
36 a 60	248,1	3,9%	402,3	4,9%	348,3	5,5%	194,1	4,3%	596,4	4,7%	596,4	4,7%
61 a 90	239,3	3,8%	401,1	4,9%	316,1	5,0%	154,3	3,4%	555,4	4,4%	555,4	4,4%
91 a 180	184,4	2,9%	162,4	2,0%	132,4	2,1%	154,4	3,4%	316,8	2,5%	316,8	2,5%
> 180	102,4	1,6%	110,0	1,3%	81,0	1,3%	73,4	1,6%	183,4	1,4%	183,4	1,4%
TOTAL	6328,4	100,0%	8205,5	100,0%	6364,0	100,0%	4486,9	100,0%	12692,5	100,0%	12692,5	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 noviembre fue de 32 días, 2 días menos del registrado en octubre (34 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 87,0% del monto total pactado.

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

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

PLAZO	OCTUBRE	NOVIEMBRE
3 a 14	2,96	3,56
15 a 35	3,82	3,43
36 a 60	1,34	1,59
61 a 90	0,99	1,56
91 a 180	0,69	0,59
> 180	0,50	0,50

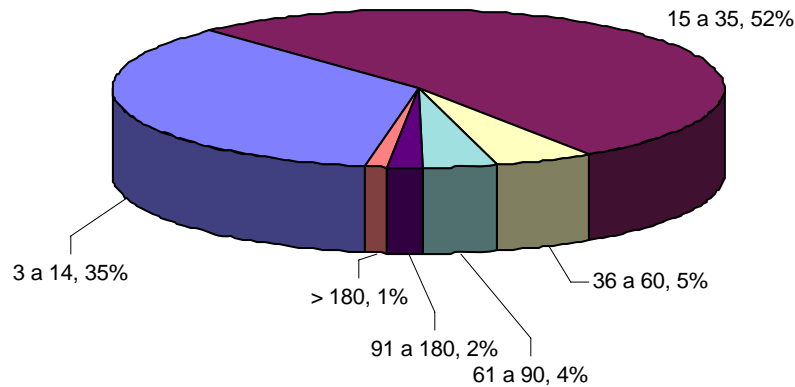
* Cifras en millones de dólares

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
Noviembre**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de noviembre es de 5,46%, 181 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (3,65%)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	4,28%	5,26%
15 a 35	5,05%	5,58%
36 a 60	4,99%	5,84%
61 a 90	5,13%	5,56%
91 a 180	4,73%	4,91%
> 180	4,15%	4,56%
TOTAL	4,75%	5,46%

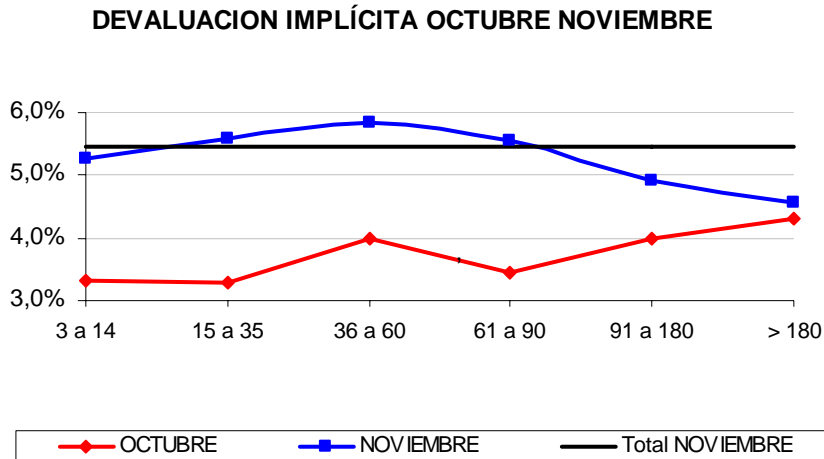
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2007

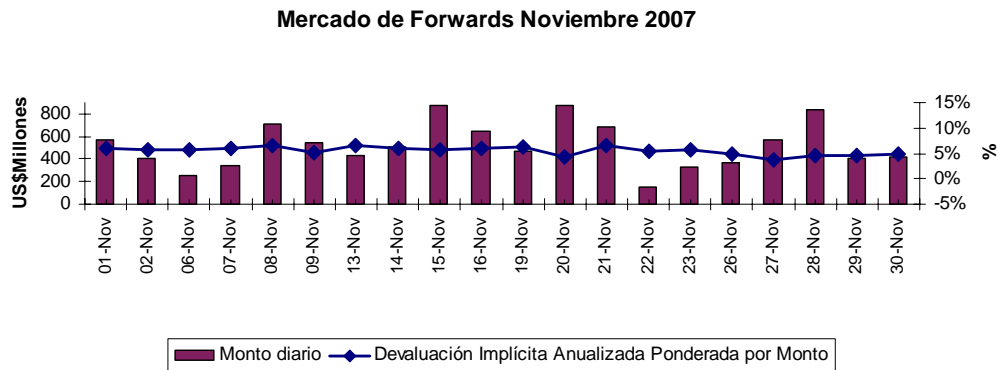
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de noviembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35, 36 a 60 y 61 a 90 días.

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



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

Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2007

Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards						
Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	5813,3	7853,6	82,2	154,9	5895,4	8008,5
Resto de agentes	6400,7	4360,4	153,4	80,7	6554,1	4441,1
Fondos de Pensiones	1400,0	1831,0	0,0	0,0	1400,0	1831,0
Resto	5000,7	2529,4	153,4	80,7	5154,1	2610,1
Total	12214,0	12214,0	235,5	235,5	12449,5	12449,5

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de noviembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$15104,6 millones. Durante los meses Diciembre de 2007, Enero, Febrero, Marzo, Abril, Junio, Julio, Agosto, Septiembre, Octubre y Noviembre de 2008 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Nov-07		Dic-07		Ene-08		Feb-08		Mar-08		Abr-08		May-08		Jun-08		Jul-08		Ago-08		Sep-08	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	1176	1126	4450	5600	953	1020	474	641	521	559	276	293	220	140	40	44	63	76	25	55	38	40
Resto	60	110	4278	3127	856	789	482	315	413	375	228	211	111	190	44	40	52	39	48	18	35	33
Total	1236	1236	8727	8727	1809	1809	956	956	933	933	505	505	331	331	84	84	115	115	72	72	73	73

* 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	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08
NDF	1232	8407	1707	865	884	437	312	70	104	70	69
DF	5	321	101	91	49	68	18	14	11	3	4
Total	1236	8727	1809	956	933	505	331	84	115	72	73

* 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

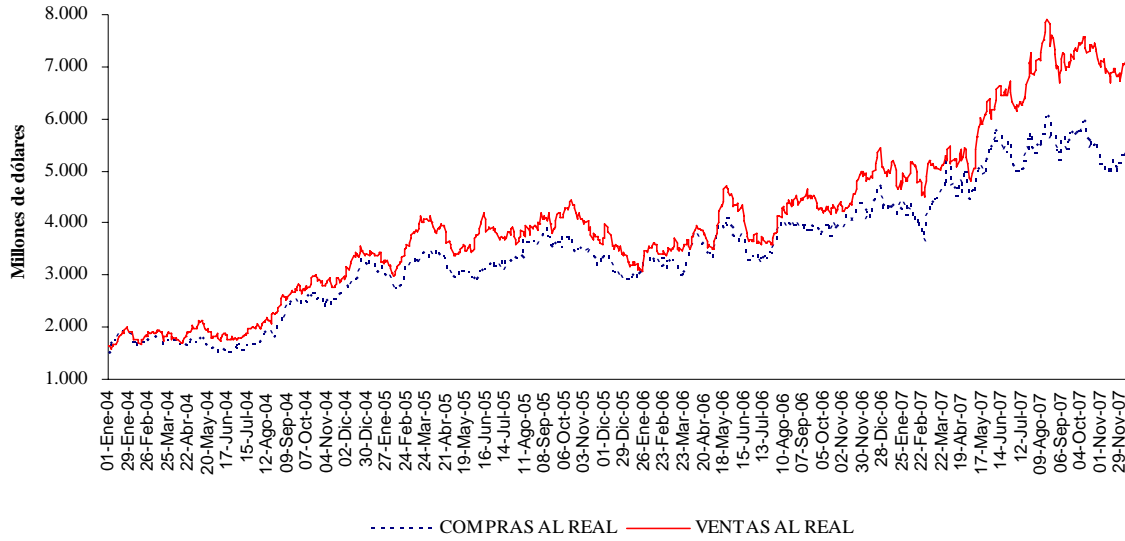


Gráfico No. 10

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

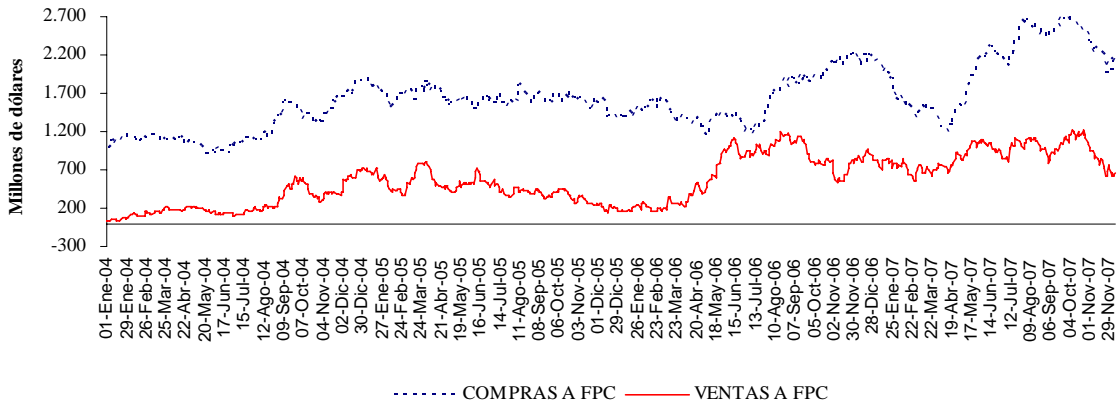


Gráfico No. 11

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

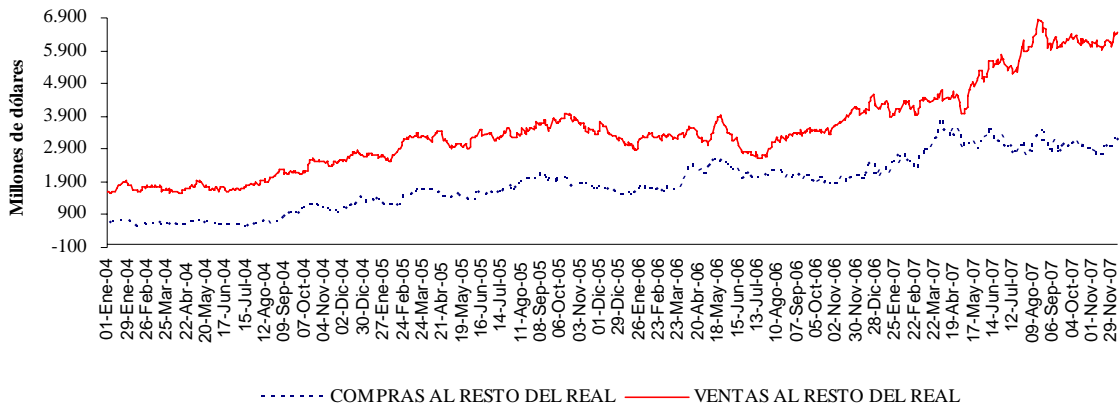
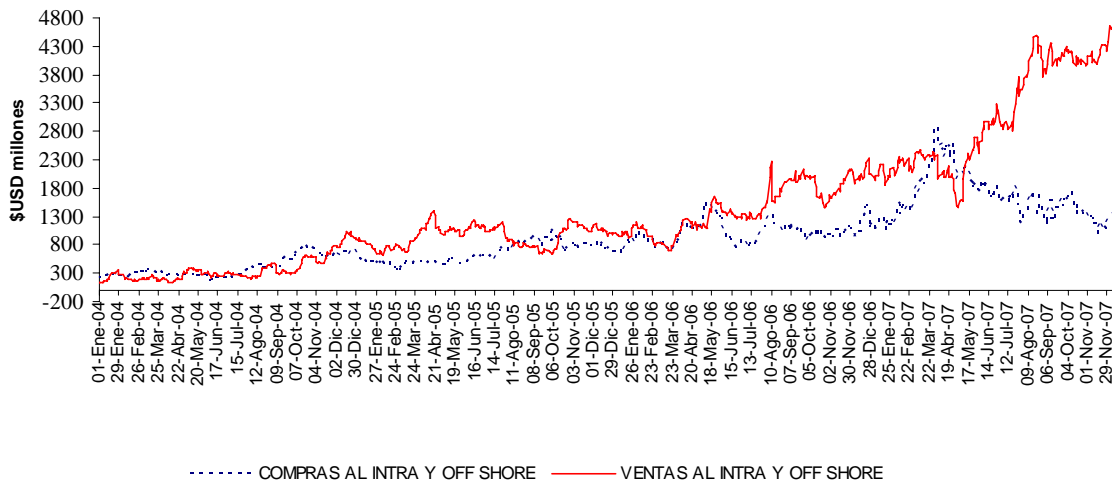


Gráfico No. 12

**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
Operaciones pactadas por el sector financiero con el Offshore y el resto de agentes**

moneda1	moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	BRL	95.338	94.765	0	500	95.338	95.265
USD	EUR	15.027	36.840	54.660	30.356	69.687	67.196
AUD	EUR	0	0	59.074	0	59.074	0
USD	JPY	8.018	19.027	14.614	43.483	22.631	62.509
USD	GBP	515	0	13.594	14.110	14.110	14.110
CHF	COP	0	0	1.295	0	1.295	0
EUR	COP	0	0	41	0	41	0
JPY	COP	0	0	0	4.355	0	4.355
USD	CHF	0	0	0	1.171	0	1.171

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

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

Cuadro No. 10

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	13.000	41.699	0	44.026
Resto	52.456	23.757	53.232	9.206
TOTAL	65.456	65.456	53.232	53.232

*Cifras en miles de US\$