

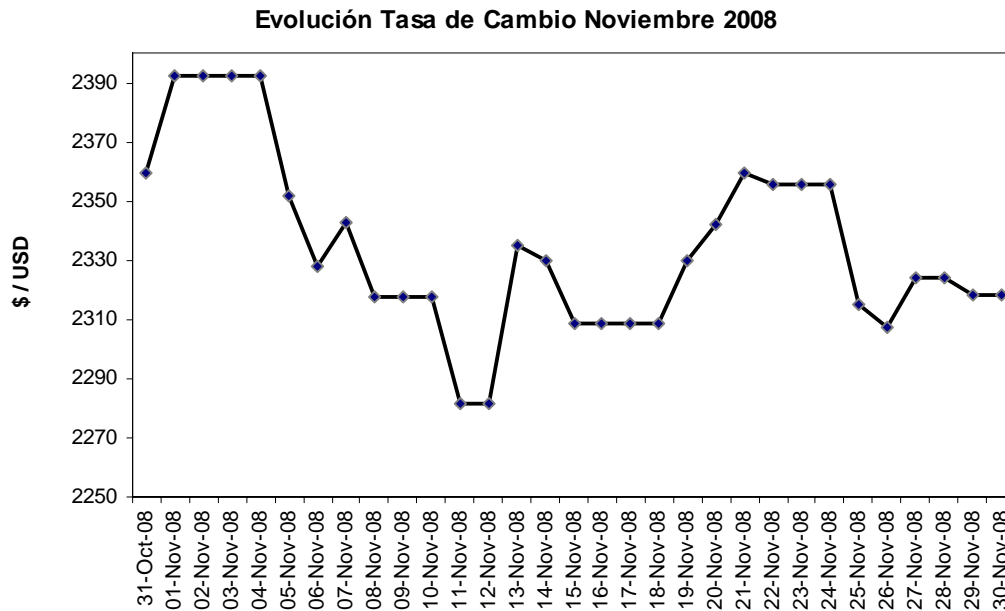
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$41,52 durante el mes de noviembre al pasar de \$2359,52 a \$2318,00. Esto representa una revaluación mensual de 1,76%, mientras que para el mes de octubre se observó una devaluación mensual de 8,50%.

Gráfico No. 1



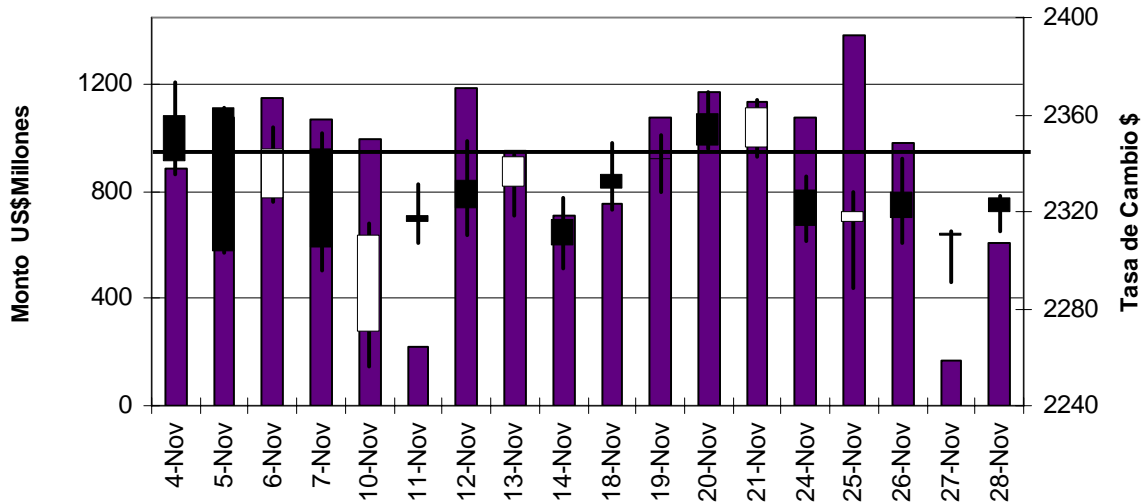
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	OCTUBRE	NOVIEMBRE
MENSUAL	8,50%	-1,76%
MES ANUALIZADA	166,25%	-19,19%
AÑO CORRIDO	17,87%	15,80%
AÑO COMPLETO	18,01%	12,50%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$921,8 millones (Gráfico 2). El día 25 de Noviembre se registró el mayor monto negociado (US\$1383,6 millones) y el día 5 de Noviembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$59,8).

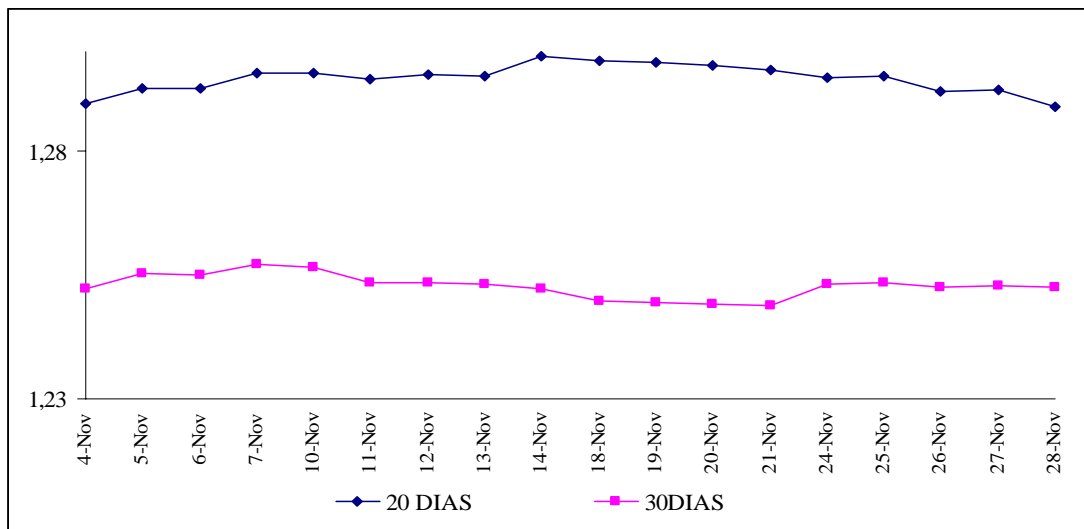
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Noviembre 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

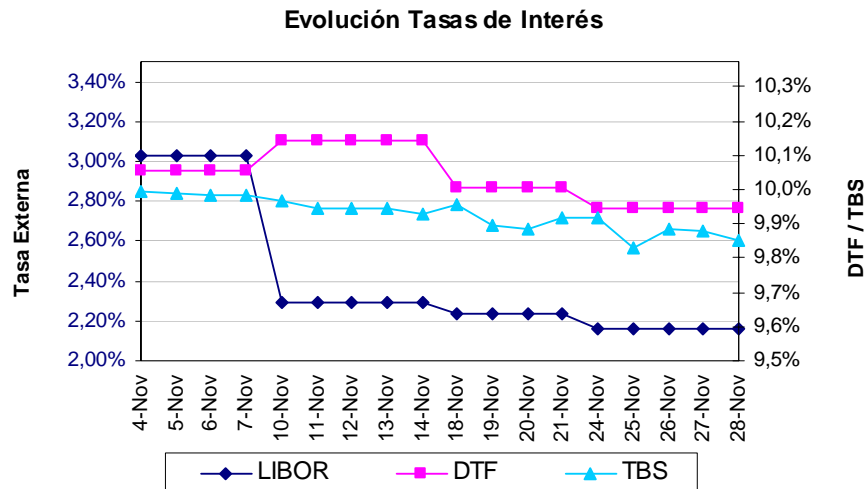


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 noviembre la DTF pasó de niveles de 10,07% E.A. a comienzos del mes, a 9,96% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 10,01% E.A. el 4 de Noviembre y un mínimo de 9,84% E.A. el 25 de Noviembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6,80% y 7,67%. Su promedio, 7,45%, se ubicó 210 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (5,35%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,58%).

Gráfico No. 4



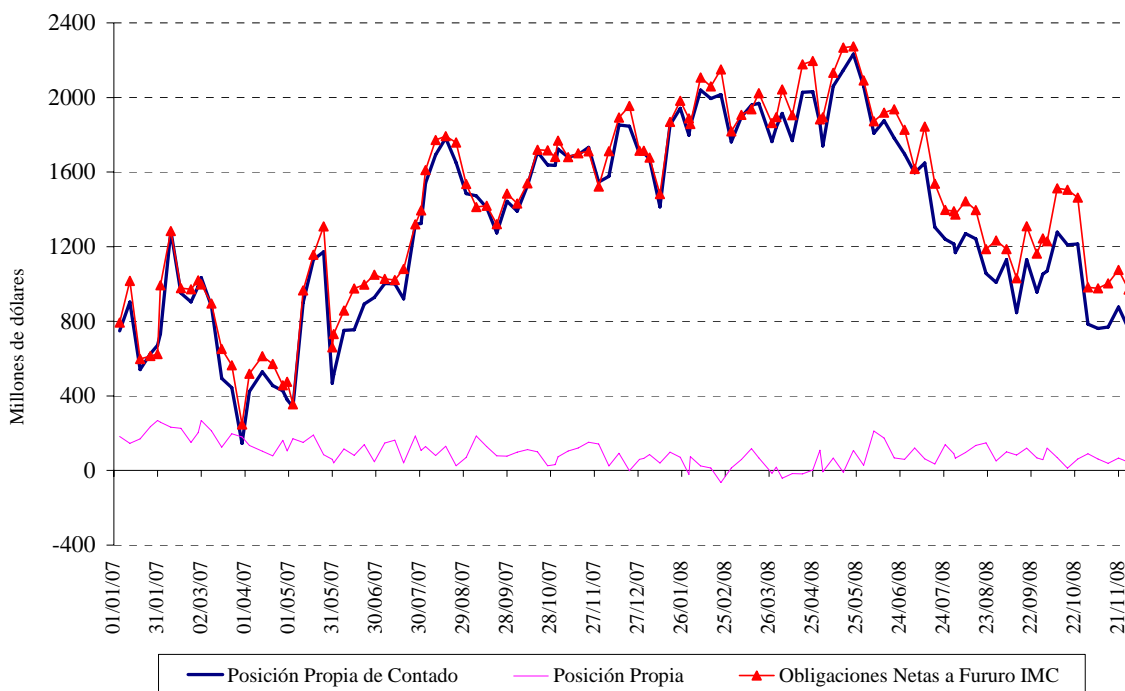
3) Posición Propia

En el mes de noviembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$45,7 millones; pasando de US\$90,1 millones en octubre a US\$44,4 millones a finales de noviembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$25,6 millones al pasar de US\$784,3 millones en octubre a US\$758,7 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.

Gráfico No. 5

Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC



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 23,0% al pasar de US\$14835,9 millones en el mes de octubre a US\$11424,0 millones en el mes de noviembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 6111 a 4397, el monto promedio diario disminuyó de US\$674,4 millones a US\$634,7, y el número de operaciones promedio disminuyó de 278 a 244 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	6494	7030	6825	7350	-331	-320
Fondos de Pensiones y Cesantías	1076	2101	1173	1985	-96	116
Fiduciarias	49	422	52	382	-3	40
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0	0
Sector Real	776	729	767	1117	9	-388
Offshore	2192	1006	2347	983	-154	24
Intragrupo*	836	134	1020	366	-184	-231
Total	11424	11424	12183	12183	-759	-759

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 18,9% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 25,7%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 27,8% y disminuyó las ventas en 18,3%.

En noviembre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$535,9 millones, monto menor en US\$909,5 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1445,4 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$510,6 millones, las corporaciones financieras ventas netas por US\$25,0 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0,4 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$535,9 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	3118,8	48,0%	2741,8	39,0%	1630,5	33,1%	2007,5	45,7%	4749,3	41,6%	4749,3	41,6%
15 a 35	2502,6	38,5%	3010,4	42,8%	2340,8	47,5%	1833,0	41,7%	4843,4	42,4%	4843,4	42,4%
36 a 60	404,3	6,2%	266,6	3,8%	223,6	4,5%	361,3	8,2%	627,8	5,5%	627,8	5,5%
61 a 90	97,4	1,5%	141,6	2,0%	99,5	2,0%	55,2	1,3%	196,8	1,7%	196,8	1,7%
91 a 180	165,7	2,6%	386,8	5,5%	268,7	5,5%	47,7	1,1%	434,5	3,8%	434,5	3,8%
> 180	205,5	3,2%	483,1	6,9%	366,5	7,4%	89,0	2,0%	572,0	5,0%	572,0	5,0%
TOTAL	6494,4	100,0%	7030,3	100,0%	4929,6	100,0%	4393,7	100,0%	11424,0	100,0%	11424,0	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 41 días, 4 días más del registrado en octubre (37 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 84,0% 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	3,20	3,20
15 a 35	3,45	3,35
36 a 60	0,84	1,40
61 a 90	0,57	0,50
91 a 180	0,76	1,00
> 180	1,18	2,96

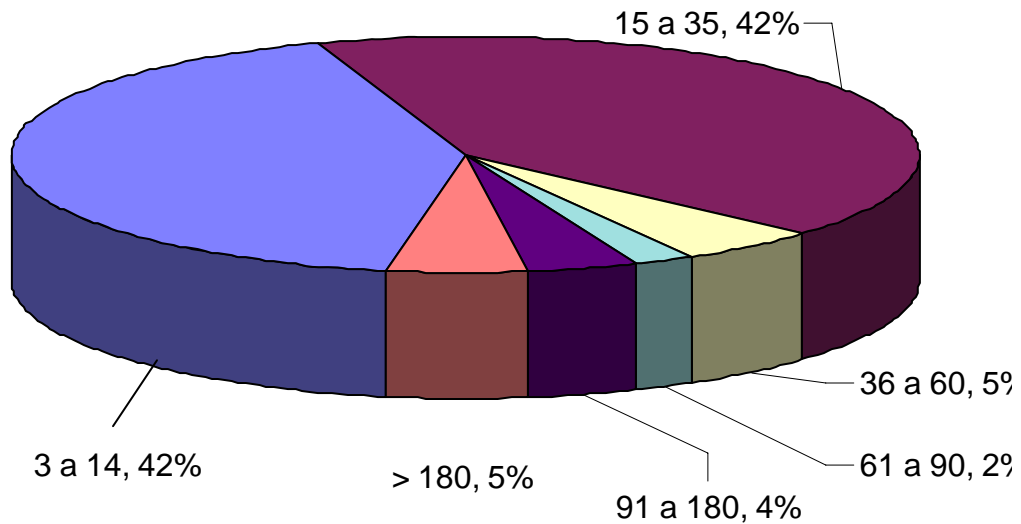
* Cifras en millones de dólares

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 6,58%, 53 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (6,05%)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

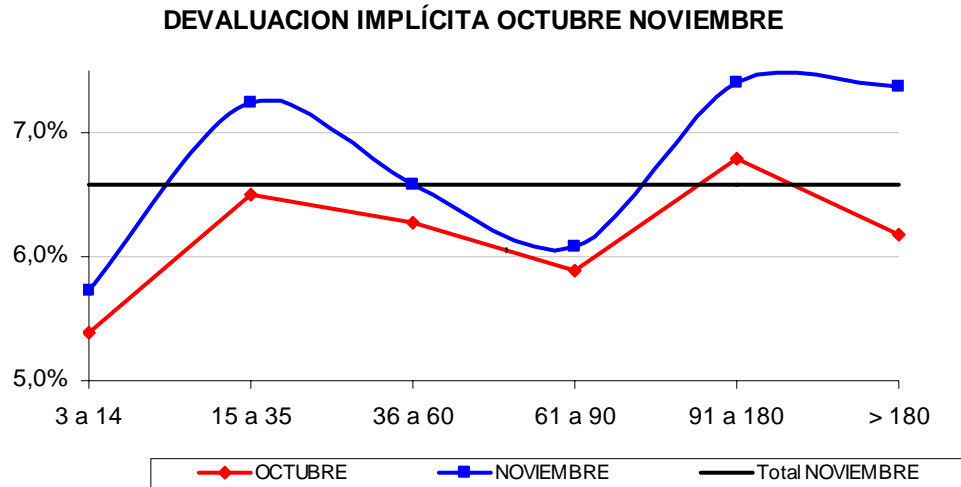
Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	5,31%	5,72%
15 a 35	6,37%	7,24%
36 a 60	6,05%	6,57%
61 a 90	6,19%	6,08%
91 a 180	7,20%	7,40%
> 180	6,80%	7,37%
TOTAL	6,07%	6,58%

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2008

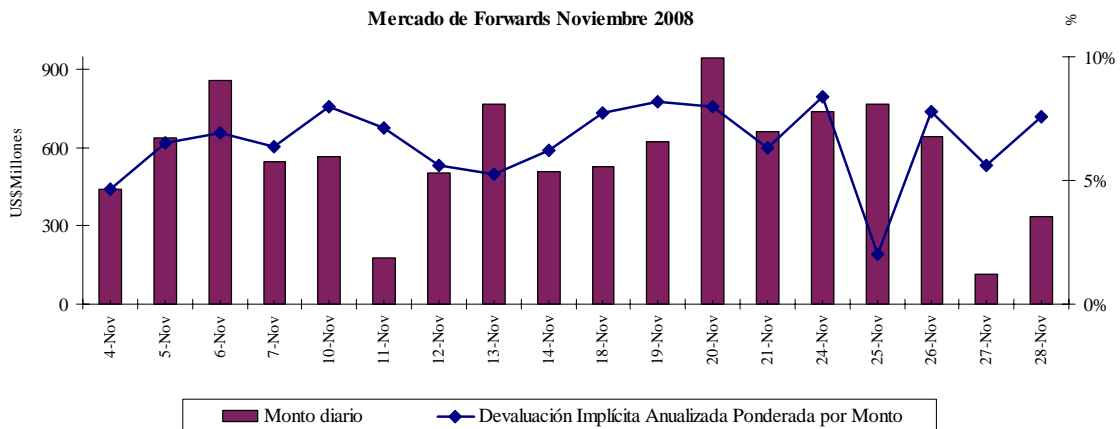
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de noviembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35 días, 91 a 180 días y mayor que 180 días..

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



BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2008
Cuadro No. 6

Sectores	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	6499,1	7209,5	326,1	140,6	6825,2	7350,1
Resto de agentes	5217,8	4507,4	140,5	325,9	5358,3	4833,4
Fondos de Pensiones y	0,4	0,4	0,0	0,0	0,4	0,4
Resto	5217,4	4507,0	140,5	325,9	5357,9	4833,0
Total	11716,9	11716,9	466,6	466,6	12183,4	12183,4

* Cifras en millones de dólares

Al 28 de noviembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$14760,6 millones. Durante el mes de Marzo de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																							
	Dic-08		Ene-09		Feb-09		Mar-09		Abr-09		May-09		Jun-09		Jul-09		Ago-09		Sep-09		Oct-09			
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V		
Financ	4864	4396	869	773	771	476	544	552	468	450	200	199	155	154	369	254	164	119	231	192	133	88		
Resto	3055	3522	542	639	253	547	436	428	303	322	136	137	106	107	151	266	73	118	111	150	77	122		
Total	7918	7918	1412	1412	1024	1024	980	980	772	772	336	336	261	261	520	520	237	237	342	342	210	210		

* 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

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO											
	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	
NDF	7714	1314	958	952	719	323	246	503	228	331	199	
DF	204	98	65	29	53	14	15	17	9	11	11	
Total	7918	1412	1024	980	772	336	261	520	237	342	210	

* Cifras en millones de dolares

d) 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

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	Intragruppo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragruppo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragruppo y Offshore	Resto	
	31-Ene-08	\$ 2.420	\$ 1.725	\$ 2.416	\$ 1.589	\$ 864	\$ 4.453	\$ 2.416	\$ 2.130	\$ 1.556	-\$ 2.727	
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

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

Gráfico No. 9

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

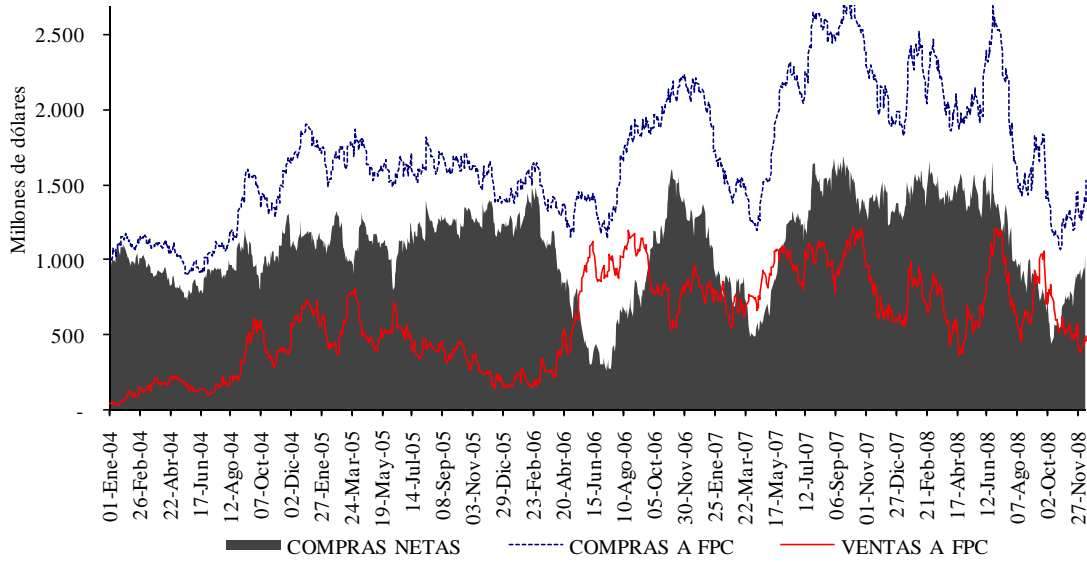


Gráfico No. 10

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

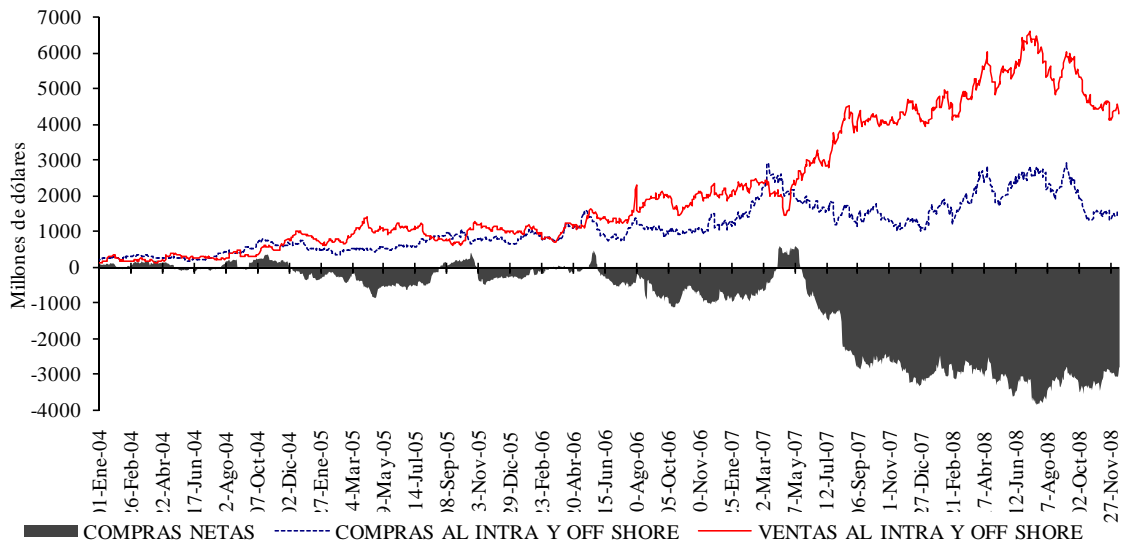
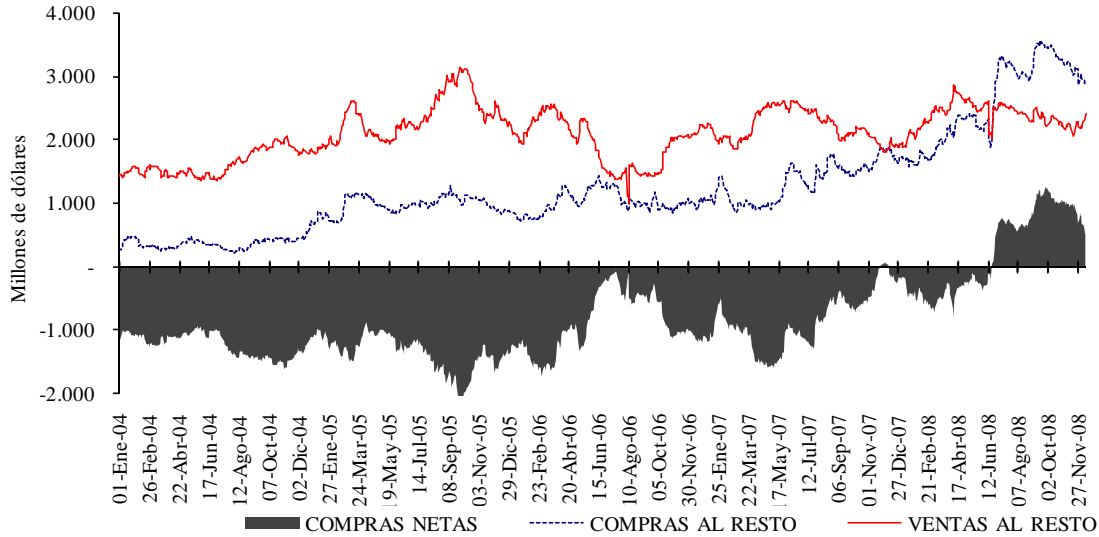


Gráfico No. 11

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
AL RESTO DE AGENTES (INCLUYE SECTOR REAL)**



2) Mercado de Operaciones Forward Otras Monedas

Cuadro No. 10

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	BRL	1.250	250	500	500	1.750	750
USD	EUR	12.693	88.859	464.073	409.071	476.766	497.930
USD	GBP	744	643	658	636	1.403	1.279
USD	JPY	2.103	4.294	4.190	3.503	6.293	7.796
EUR	COP	0	0	946	0	946	0
JPY	COP	0	0	7.360	0	7.360	0

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

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

Cuadro No. 11

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	39.607	73.072	87.572	52.307
Sector Real	68.072	34.607	37.307	72.572
Total	107.678	107.678	124.878	124.878

*Montos en miles de USD