

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.

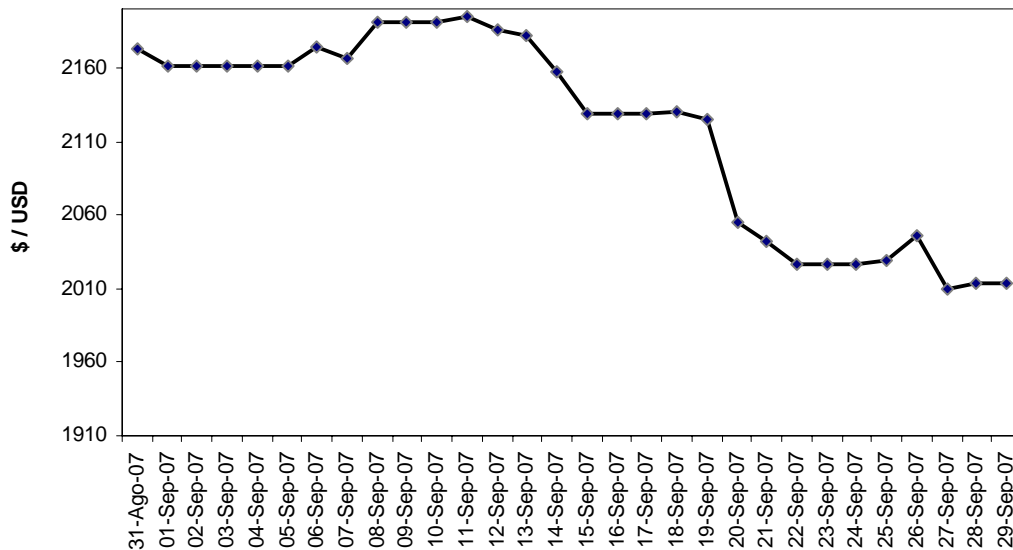
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$159,99 durante el mes de septiembre al pasar de \$2173,17 a \$2013,18. Esto representa una revaluación mensual de 7,36%, mientras que para el mes de agosto se observó una devaluación mensual de 10,21%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio Septiembre de 2007



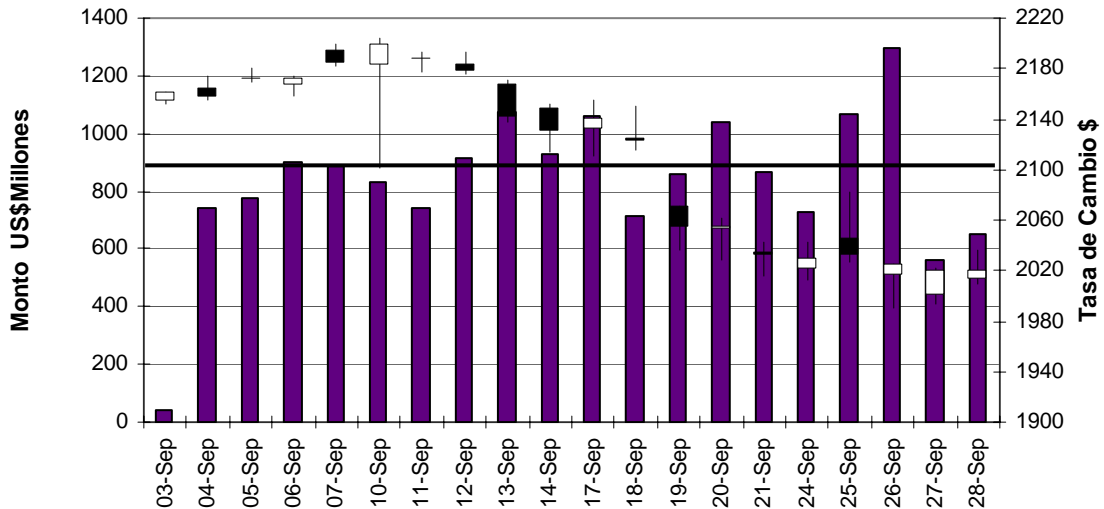
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	AGOSTO	SEPTIEMBRE
MENSUAL	10,21%	-7,36%
MES ANUALIZADA	221,20%	-60,05%
AÑO CORRIDO ANUALIZADA	-2,69%	-9,86%
AÑO COMPLETO	-9,32%	-16,01%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$834,0 millones (Gráfico 2). El día 26 de Septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1294,0 millones) y el día 10 de Septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$103,2).

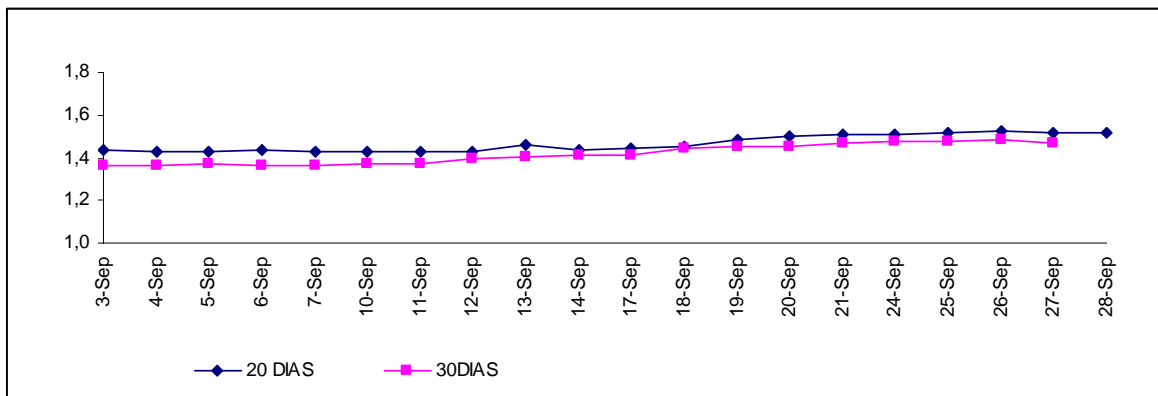
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Septiembre 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



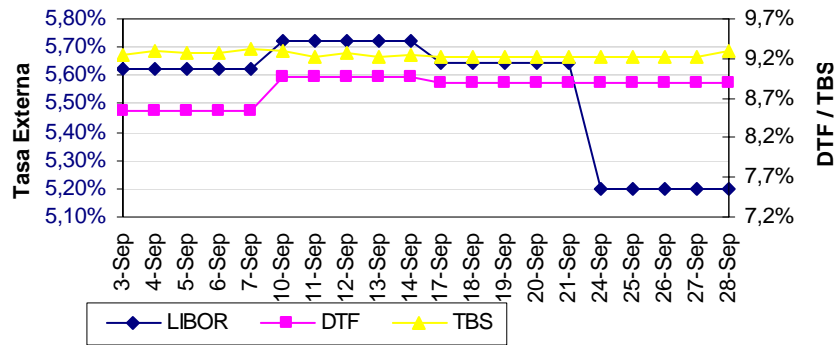
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 septiembre la DTF pasó de niveles de 8,53% E.A. a comienzos del mes, a 8,88% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,33% E.A. el 7 de Septiembre y un mínimo de 9,22% E.A. el 20 de Septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2,64% y 3,40%. Su promedio, 2,99%, se ubicó 26 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (2,73%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (3,40%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

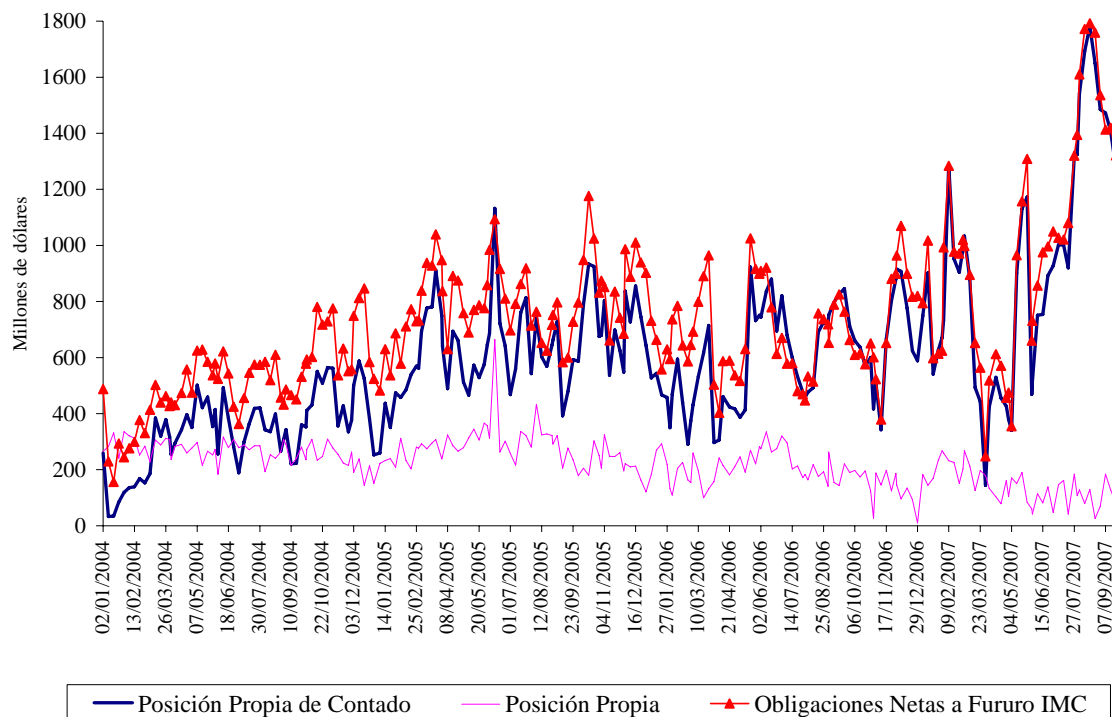


3) Posición Propia

En el mes de septiembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$6,69 millones; pasando de US\$69,5 millones en agosto a US\$76,2 millones a finales de septiembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$41,2 millones al pasar de US\$1484,8 millones en agosto a US\$1443,4 millones a finales de septiembre. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre las ventas netas a futuro y las compras netas a futuro de los intermediarios del mercado cambiario.

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 transado en el mercado forward disminuyó en 5,8% al pasar de US\$13295,8 millones en el mes de agosto a US\$12521,0 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 5502 a 4604, el monto promedio diario disminuyó de US\$633,1 millones a US\$626,1, y el número de operaciones promedio disminuyó de 262 a 230 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	5953,9	7761,2	5847,6	7712,4	106,3	48,9
Fondos de Pensiones y Cesantías	1454,4	2159,4	1291,0	1924,4	163,4	235,1
Fiduciarias	166,6	383,9	187,4	370,0	-20,8	13,9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto del Sector Real	817,4	569,1	899,5	756,6	-82,1	-187,5
Offshore	2804,2	1372,8	2404,6	1189,6	399,6	183,2
Intragrupo	1324,5	274,5	1513,0	190,1	-188,5	84,4
Total	12521,0	12521,0	12143,1	12143,1	377,9	377,9

* Cifras en millones de dólares

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 Septiembre de 2007

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 8,6% y sus ventas a futuro en un 6,4%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 3,2% y las ventas en 4,9%.

En septiembre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$1807,4 millones, monto mayor en US\$31,4 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1776,0 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$1771,4 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$36,0 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$1807,4 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

Plazo	SECTOR FINANCIERO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	2075,3	34,9%	2495,8	32,2%	2063,6	31,4%	1643,1	34,5%	4138,9	33,1%	4138,9	33,1%
15 a 35	3118,7	52,4%	4055,9	52,3%	3395,3	51,7%	2458,1	51,6%	6514,0	52,0%	6514,0	52,0%
36 a 60	226,4	3,8%	319,3	4,1%	270,3	4,1%	177,4	3,7%	496,7	4,0%	496,7	4,0%
61 a 90	192,5	3,2%	271,4	3,5%	257,4	3,9%	178,5	3,8%	450,0	3,6%	450,0	3,6%
91 a 180	216,8	3,6%	462,2	6,0%	444,3	6,8%	199,0	4,2%	661,2	5,3%	661,2	5,3%
> 180	124,1	2,1%	156,7	2,0%	136,2	2,1%	103,6	2,2%	260,3	2,1%	260,3	2,1%
TOTAL	5953,9	100,0%	7761,2	100,0%	6567,1	100,0%	4759,8	100,0%	12521,0	100,0%	12521,0	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de septiembre fue de 36 días, 2 días más del registrado en agosto (34 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 85,0% del monto total pactado.

La distribución del monto promedio transado por plazos para los meses de agosto y septiembre se presenta en el siguiente cuadro.

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.

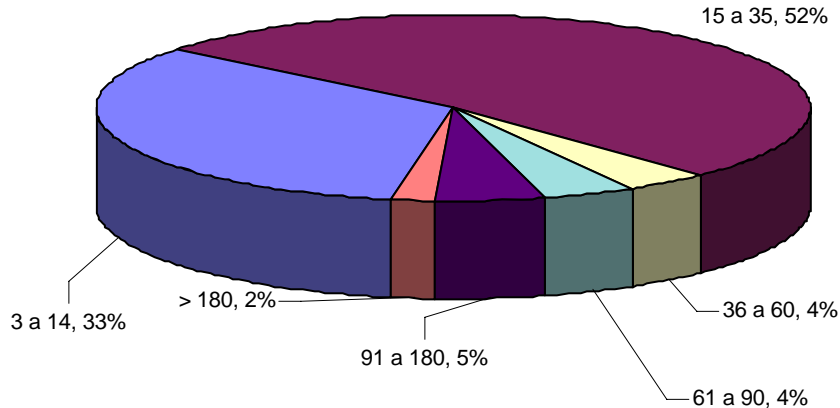
Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo

PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
3 a 14	3,57	3,49
15 a 35	3,51	4,05
36 a 60	0,80	1,33
61 a 90	0,76	0,95
91 a 180	0,75	1,07
> 180	0,62	0,76

* 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
Septiembre



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 3,40%, 186 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (5,26%)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 un IMC y una empresa del sector real que pertenezca al mismo grupo empresarial.

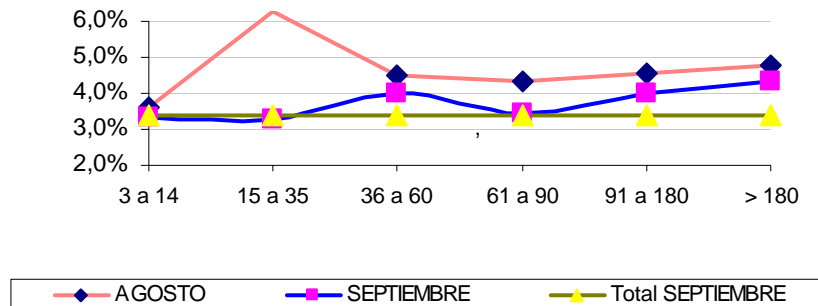
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	3,57%	3,33%
15 a 35	3,73%	3,28%
36 a 60	4,17%	4,00%
61 a 90	4,17%	3,46%
91 a 180	4,17%	4,00%
> 180	4,27%	4,31%
TOTAL	3,88%	3,40%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 30 a 60 días, 61 a 90 días, 91 a 180 y mayor a 180 días.

Gráfico No. 7

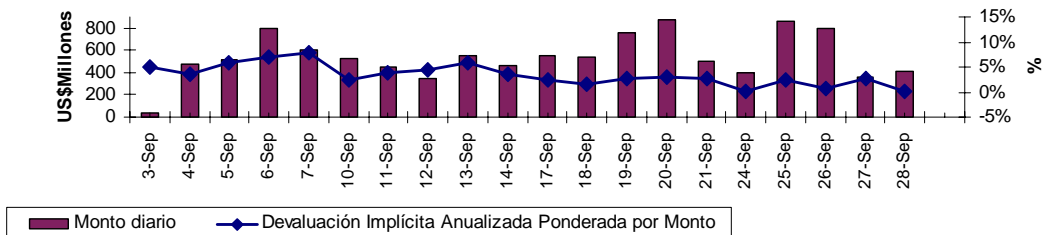
DEVALUACION IMPLÍCITA AGOSTO SEPTIEMBRE



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

Gráfico No. 8

Mercado de Forwards Septiembre 2007



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	5751,2	7549,3	86,4	153,1	5837,6	7702,4
Sector Real	6142,4	4344,3	153,1	86,4	6295,5	4430,7
Fondos de Pensiones y Cesantías	1266,0	1923,4	0,0	0,0	1266,0	1923,4
Resto Sector real	4876,4	2420,9	153,1	86,4	5029,5	2507,3
Total	11893,6	11893,6	239,5	239,5	12133,1	12133,1

* Cifras en millones de dólares

Al 28 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$14383,2 millones. Durante los meses Octubre, Noviembre y Diciembre de 2007 y Febrero, Marzo, Abril, Junio, Julio, Agosto y Septiembre de 2008 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

Sector	Oct-07		Nov-07		Dic-07		Ene-08		Feb-08		Mar-08		Abr-08		May-08		Jun-08		Jul-08		Ago-08	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	4357	5484	747	866	462	554	304	273	213	308	445	496	164	227	198	107	26	35	49	65	12	47
Real	4678	3551	723	604	486	394	224	255	249	154	365	314	185	122	81	172	35	26	45	29	42	7
Total	9035	9035	1469	1469	948	948	528	528	462	462	809	809	349	349	279	279	61	61	94	94	54	54

* 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	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08
NDF	8849	1303	858	485	398	781	298	265	48	84	52
DF	186	166	90	42	64	29	51	13	13	10	2
Total	9035	1469	948	528	462	809	349	279	61	94	54

* 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 INTERBANCARIO AL SECTOR REAL

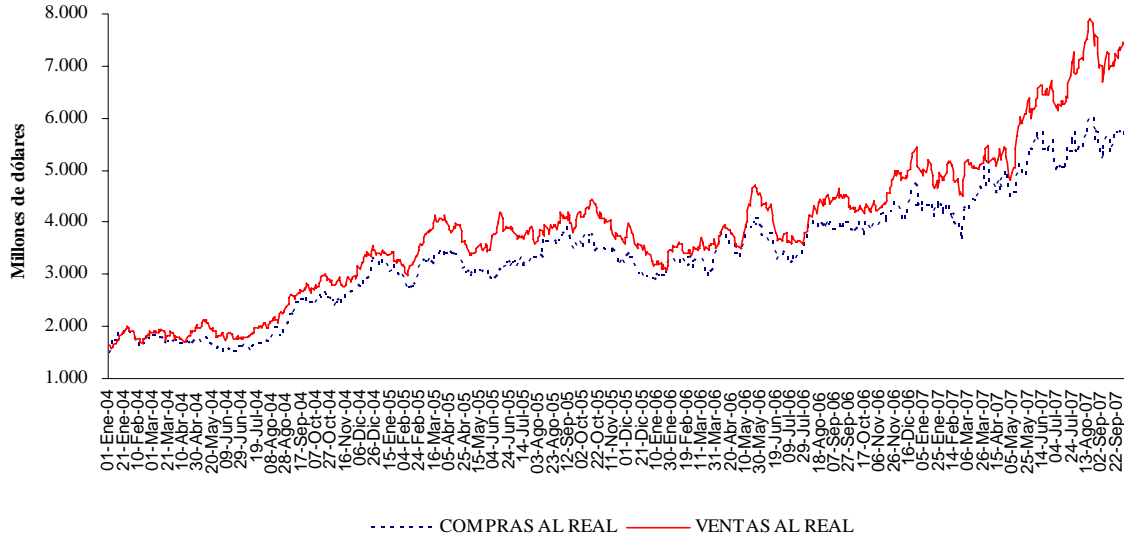


Gráfico No. 10

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

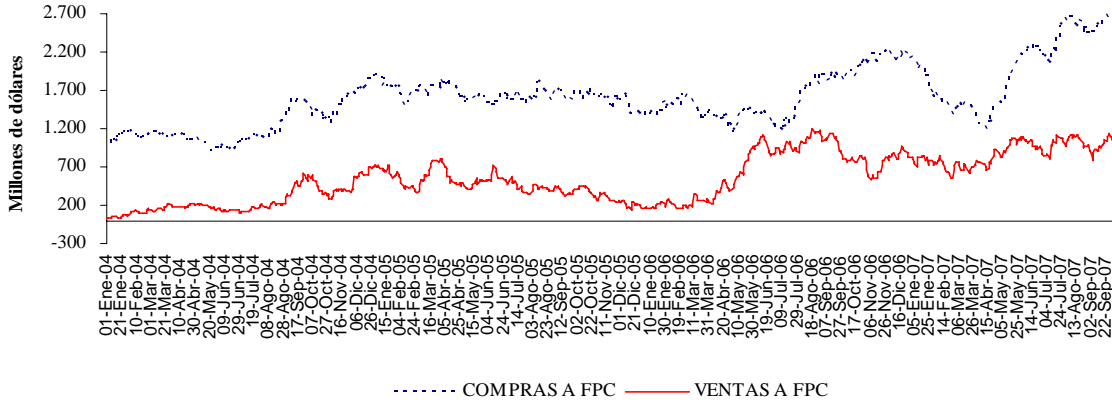
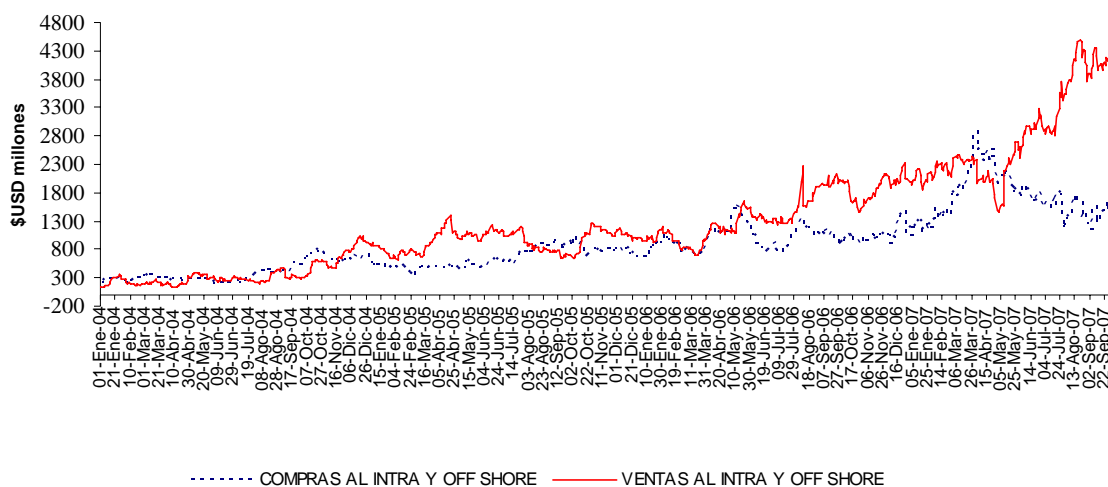


Gráfico No. 11

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
A LOS BANCOS EXTRANJEROS Y CASAS MATRICES**



2) Opciones

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

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	35.000.000	95.340.622	9.000.000	31.593.295
Sector real	69.708.742	9.368.120	47.526.355	24.933.060
TOTAL	104.708.742	104.708.742	56.526.355	56.526.355

*Cifras en US\$