

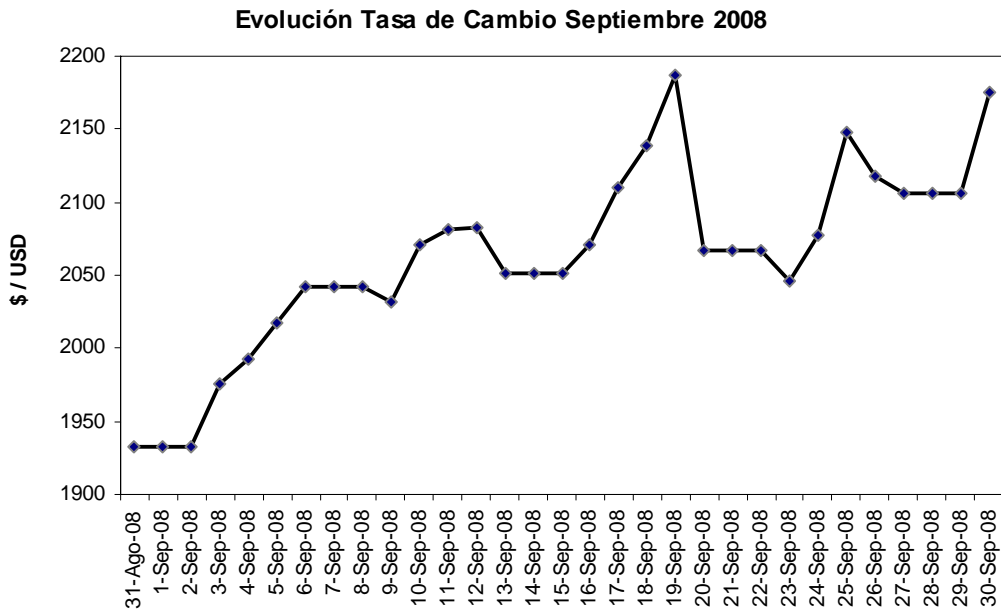
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$242,42 durante el mes de septiembre al pasar de \$1932,20 a \$2174,62. Esto representa una devaluación mensual de 12,55%, mientras que para el mes de agosto se observó una devaluación mensual de 7,81%.

**Gráfico No. 1**

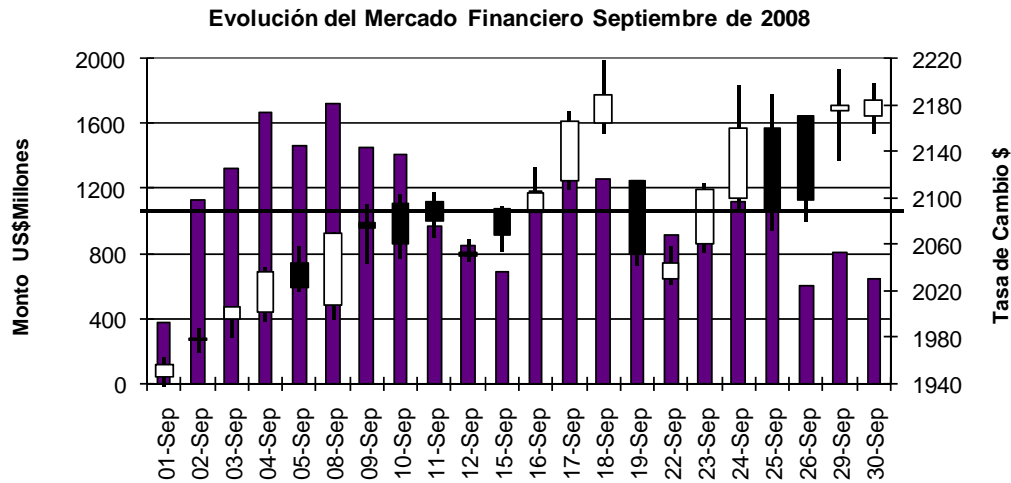


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>7,81%</b>	<b>12,55%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>146,53%</b>	<b>313,02%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-13,48%</b>	<b>8,64%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-11,09%</b>	<b>8,02%</b>

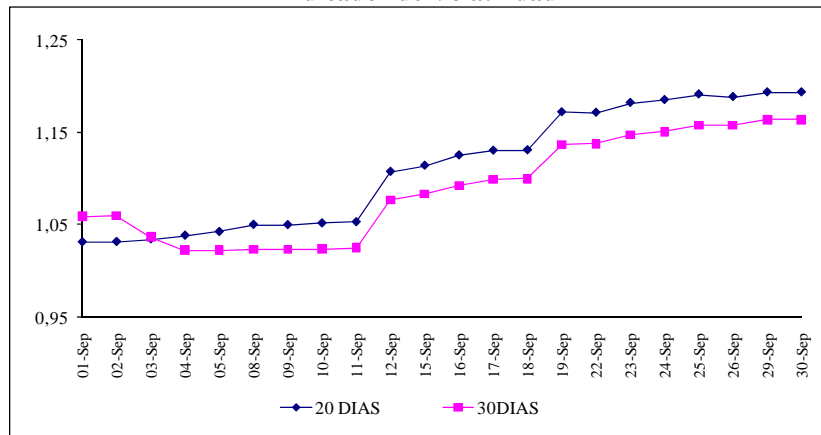
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1111,4 millones (Gráfico 2). El día 8 de Septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1719,8 millones) y el día 25 de Septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$118,0).

**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>**

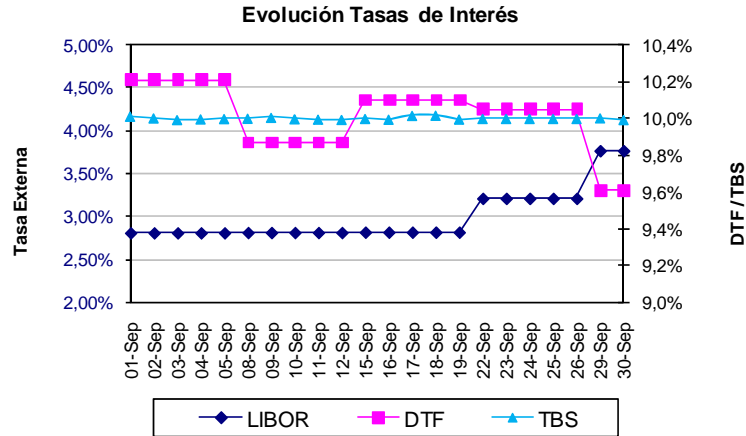


**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

En el mes de septiembre la DTF pasó de niveles de 10,21% E.A. a comienzos del mes, a 9,61% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 10,02% E.A. el 18 de Septiembre y un mínimo de 9,99% E.A. el 3 de Septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 5,58% y 7,17%. Su promedio, 6,79%, se ubicó 1 punto básico por debajo del promedio del mes anterior (6,80%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (7,57%).

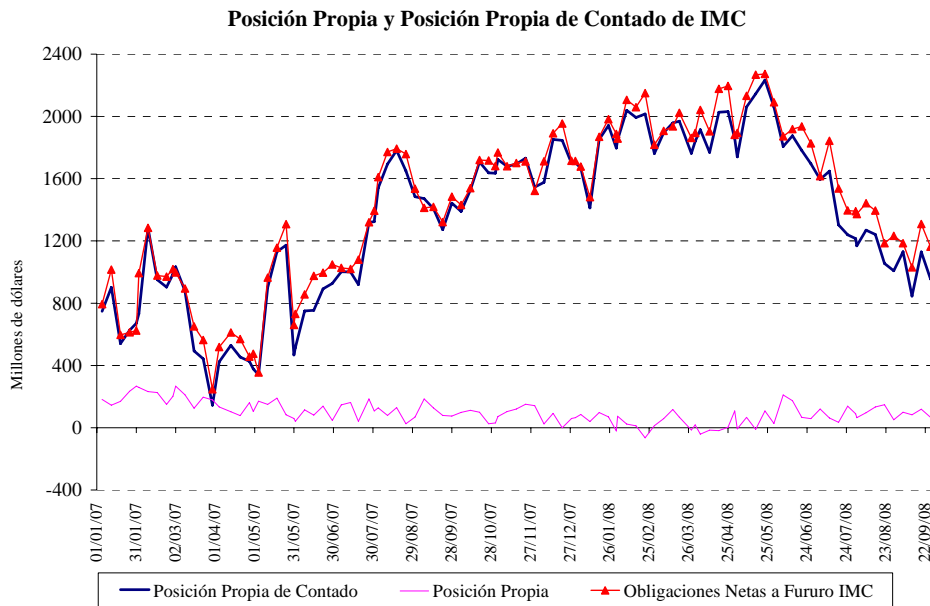
<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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.

**Gráfico No. 4**



**3) Posición Propia**

En el mes de septiembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$7 millones; pasando de US\$51,4 millones en agosto a US\$58,3 millones a finales de septiembre. La posición propia de contado aumentó en US\$43,6 millones al pasar de US\$1008,9 millones en agosto a US\$1052,5 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.<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.

**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 16,0% al pasar de US\$16649,4 millones en el mes de agosto a US\$19312,2 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 6076 a 10262, el monto promedio diario aumentó de US\$876,3 millones a US\$877,8, y el número de operaciones promedio aumentó de 320 a 466 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	10340	11958	10400	11914	-59	45
Fondos de Pensiones y Cesantías	2301	2692	2139	2853	161	-161
Fiduciarias	59	507	61	507	-3	0
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0	0
Sector Real	803	1873	886	1409	-83	464
Offshore	3452	1691	3181	1808	271	-117
Intragrupo*	2358	591	2420	596	-62	-5
<b>Total</b>	<b>19312</b>	<b>19312</b>	<b>19087</b>	<b>19087</b>	<b>225</b>	<b>225</b>

*Cifras en millones de dólares*

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

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 12,7% y aumentaron sus ventas a futuro en un 12,9%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 20,0% y aumentó las ventas en 21,3%.

En septiembre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1618,3 millones, monto mayor en US\$202,3 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1416,0 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$1874,2 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$255,9 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1618,3 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	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
Plazo												
3 a 14	4575,9	44,3%	5378,5	45,0%	3994,6	44,5%	3192,1	43,4%	8570,5	44,4%	8570,5	44,4%
15 a 35	4280,4	41,4%	5490,0	45,9%	4170,4	46,5%	2960,8	40,3%	8450,8	43,8%	8450,8	43,8%
36 a 60	376,8	3,6%	169,0	1,4%	133,8	1,5%	341,6	4,6%	510,6	2,6%	510,6	2,6%
61 a 90	216,7	2,1%	194,6	1,6%	159,3	1,8%	181,4	2,5%	376,1	1,9%	376,1	1,9%
91 a 180	326,4	3,2%	282,2	2,4%	221,6	2,5%	265,7	3,6%	548,0	2,8%	548,0	2,8%
> 180	563,9	5,5%	444,2	3,7%	292,4	3,3%	412,1	5,6%	856,3	4,4%	856,3	4,4%
<b>TOTAL</b>	<b>10340,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>11958,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>8972,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>7353,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>19312,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>19312,2</b>	<b>100,0%</b>

\* Incluye: fondos de pensiones, fiduciarias, Tesorería General de la Nación, real, offshore, intragrupo

<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.

<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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de septiembre fue de 39 días, 9 días más del registrado en agosto (30 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 88,0% del monto total pactado.

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

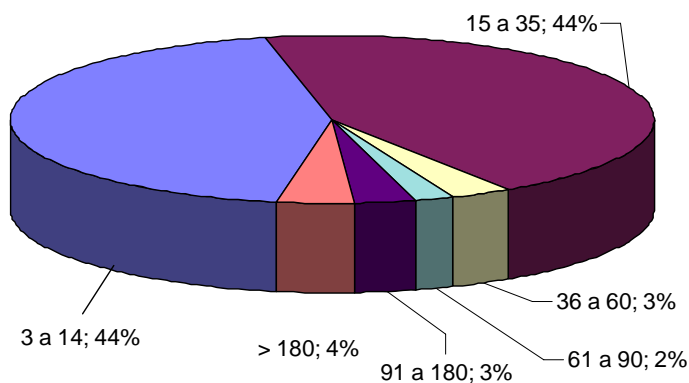
**Cuadro No. 4  
Monto Promedio por Operación  
para cada plazo**

PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
3 a 14	3,72	3,81
15 a 35	4,08	3,45
36 a 60	1,28	0,67
61 a 90	0,92	0,52
91 a 180	0,76	0,41
> 180	0,50	0,31

\* 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 7,57%, 43 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (7,14%)<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.

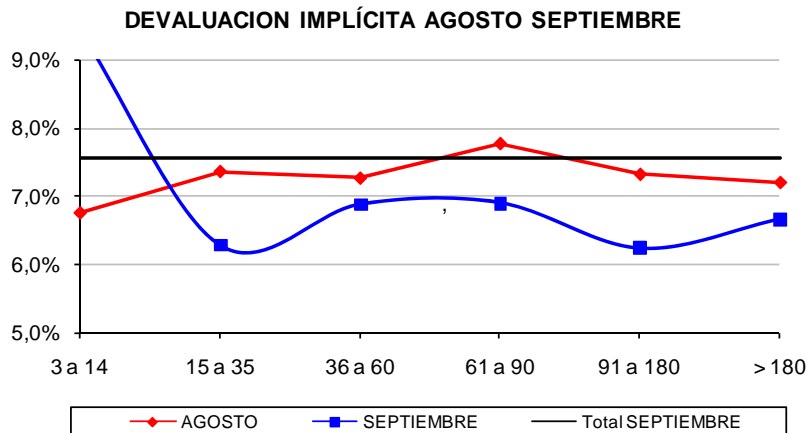
<sup>6</sup> Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

**Cuadro No. 5**

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	5,54%	9,42%
15 a 35	7,17%	6,28%
36 a 60	7,38%	6,88%
61 a 90	6,93%	6,90%
91 a 180	6,27%	6,24%
> 180	6,23%	6,67%
<b>TOTAL</b>	<b>6,46%</b>	<b>7,57%</b>

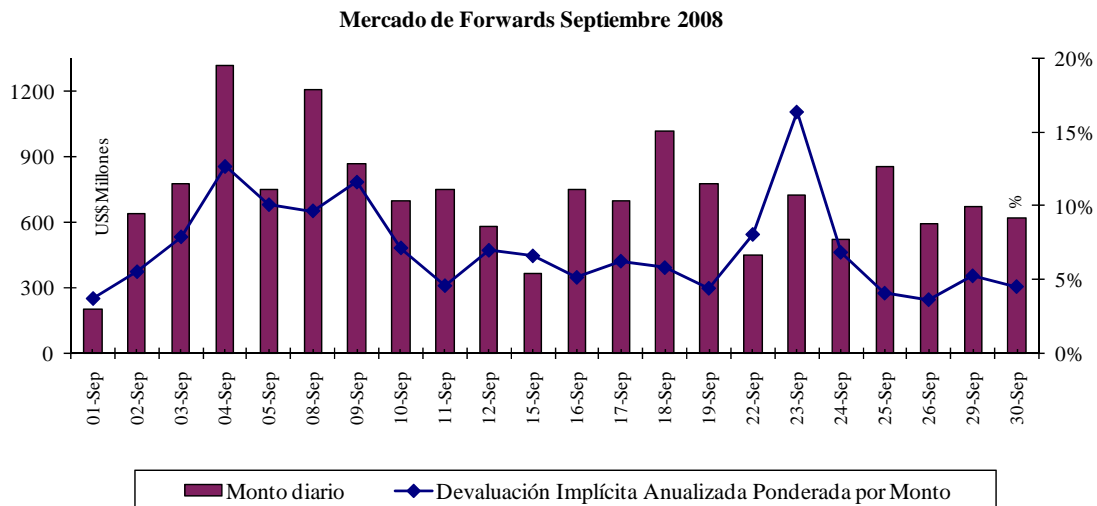
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 3 a 14 días.

**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	10111,6	11788,8	288,0	125,0	10399,5	11913,8
Resto de agentes	8562,4	6885,2	124,8	287,8	8687,2	7173,0
Fondos de Pensiones y Cesantías	2010,3	2843,2	0,0	0,0	2010,3	2843,2
Resto	6552,1	4041,9	124,8	287,8	6676,9	4329,7
<b>Total</b>	<b>18674,0</b>	<b>18674,0</b>	<b>412,7</b>	<b>412,7</b>	<b>19086,7</b>	<b>19086,7</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$14658,2 millones. Durante los meses de febrero, junio, julio y septiembre de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

**FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR**

Sector	Oct-08		Nov-08		Dic-08		Ene-09		Feb-09		Mar-09		Abr-09		May-09		Jun-09		Jul-09		Ago-09	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financ	7089	5944	957	761	770	655	44	44	85	92	143	113	28	28	35	30	48	58	79	89	6	6
Resto	4182	5327	543	740	510	624	0	0	7	0	0	30	0	0	0	5	10	0	10	0	0	0
<b>Total</b>	<b>11271</b>	<b>11271</b>	<b>1500</b>	<b>1500</b>	<b>1280</b>	<b>1280</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>143</b>	<b>143</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>6</b>	<b>6</b>

\* Cifras en millones de dólares

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-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09
NDF	10887	1407	1196	44	93	143	28	35	58	89	6
DF	384	93	83	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>11271</b>	<b>1500</b>	<b>1280</b>	<b>44</b>	<b>93</b>	<b>143</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>89</b>	<b>6</b>

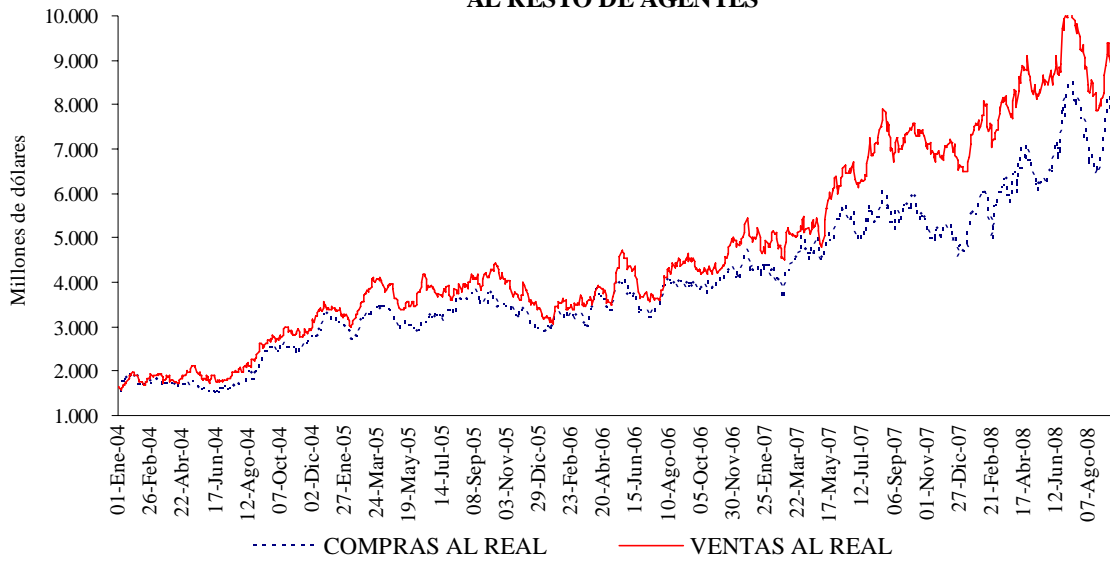
\* Cifras en millones de dólares

**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.

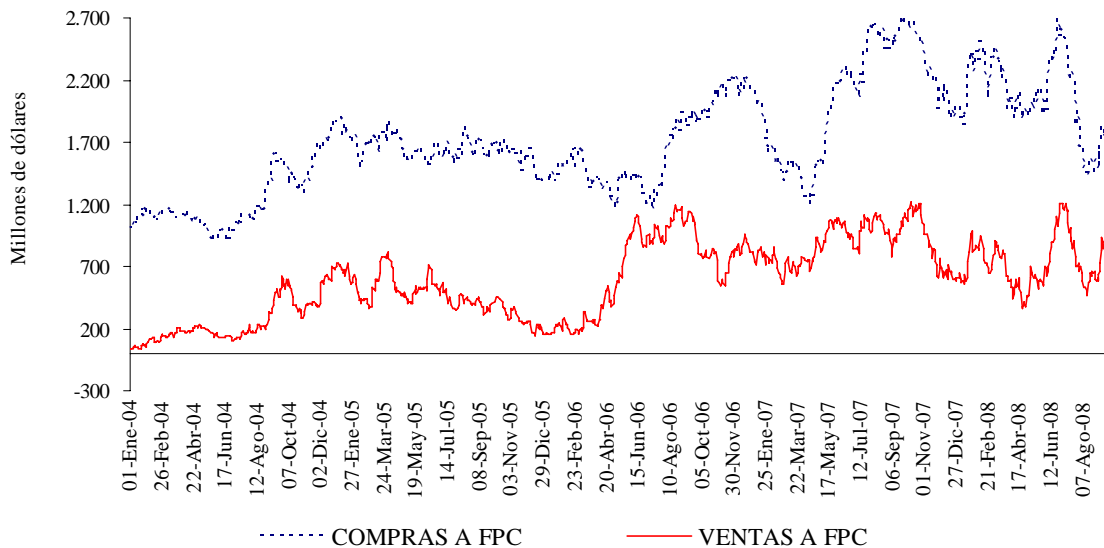
**Gráfico No. 9**

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
 AL RESTO DE AGENTES**



**Gráfico No. 10**

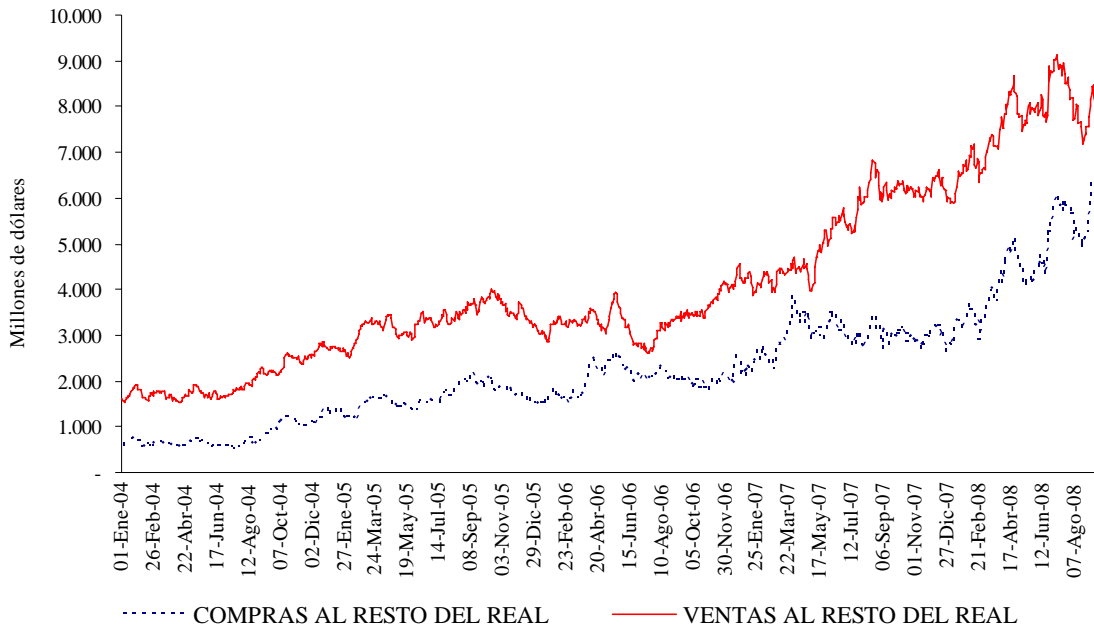
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
 A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**



**Gráfico No. 11**

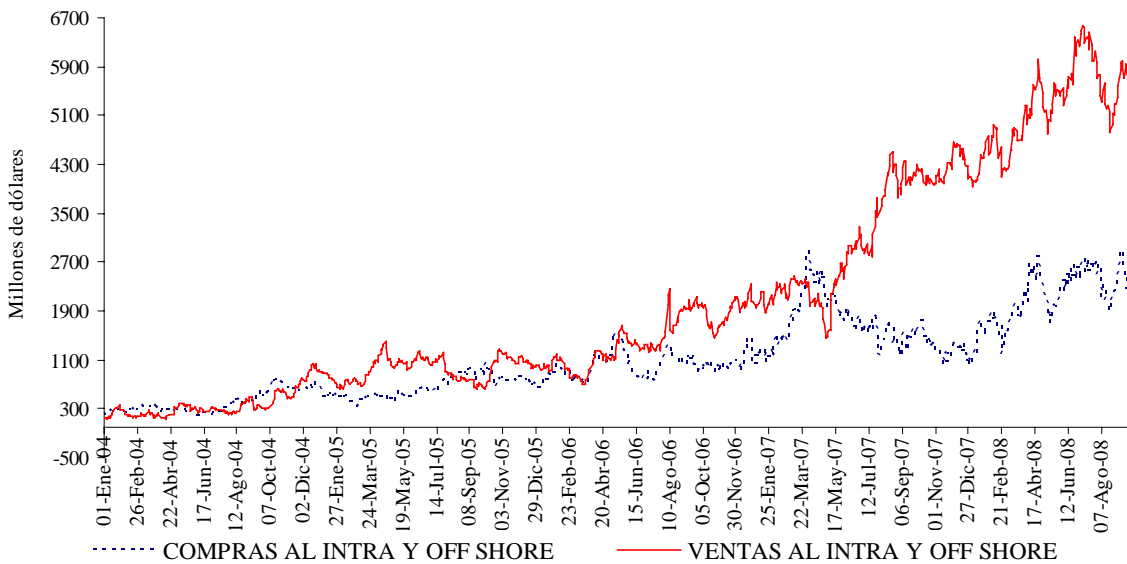


**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
AL SECTOR REAL**



**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**

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre de 2008**

**Cuadro No. 9**

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	BRL	35.335	31.750	380	4.080	35.715	35.830
USD	CHF	0	0	0	95	0	95
USD	EUR	225.947	306.416	1.237.934	1.205.614	1.463.881	1.512.030
USD	GBP	71.730	126.135	0	0	71.730	126.135
USD	JPY	0	7.626	1.838	78.690	1.838	86.315
COP	JPY	1.158	0	0	0	1.158	0
EUR	COP	0	0	0	280	0	280

\*Montos en miles de Moneda 1

**3) Opciones**

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

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	118.815	131.739	79.369	126.288
Sector Real	89.739	76.815	116.288	69.369
<b>Total</b>	<b>208.554</b>	<b>208.554</b>	<b>195.657</b>	<b>195.657</b>

\*Montos en miles de USD