

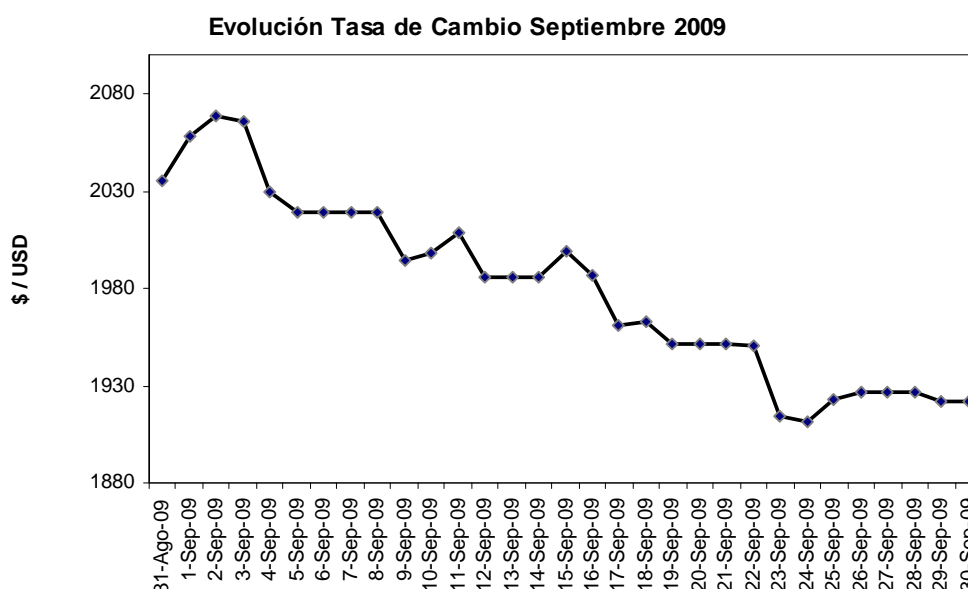
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (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 \$113,00 durante el mes de septiembre al pasar de \$2035,00 a \$1922,00. Esto representa una revaluación mensual de 5,55%, mientras que para el mes de agosto se observó una revaluación mensual de 0,41%.

**Gráfico No. 1**

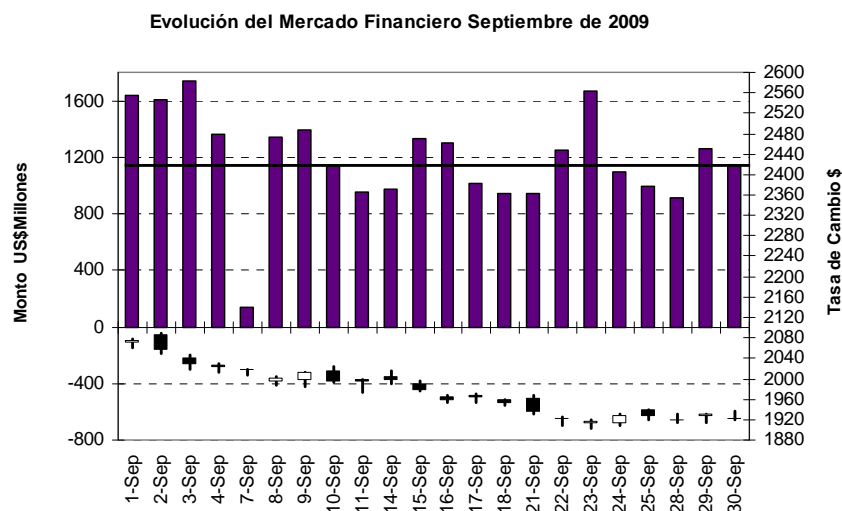


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-0,41%</b>	<b>-5,55%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-4,81%</b>	<b>-49,62%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-9,30%</b>	<b>-14,33%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>5,32%</b>	<b>-11,62%</b>

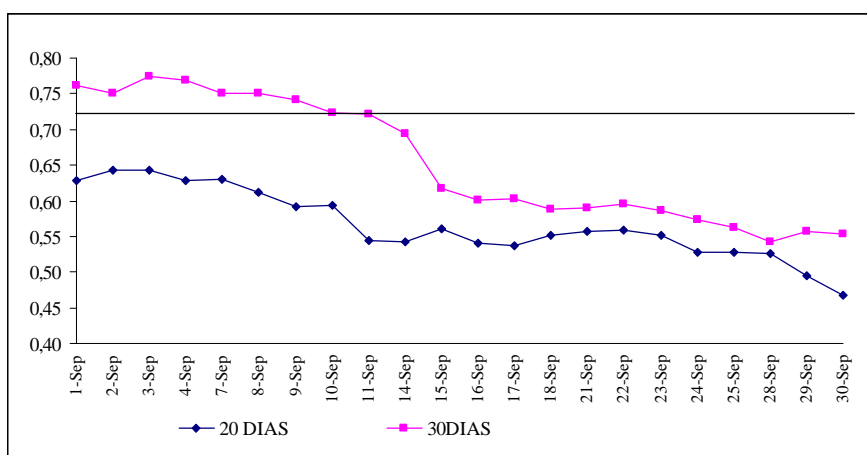
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1188,3 millones (Gráfico 2). El día 3 de Septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1734,8 millones) y el día 2 de Septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$38,8).

**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>**



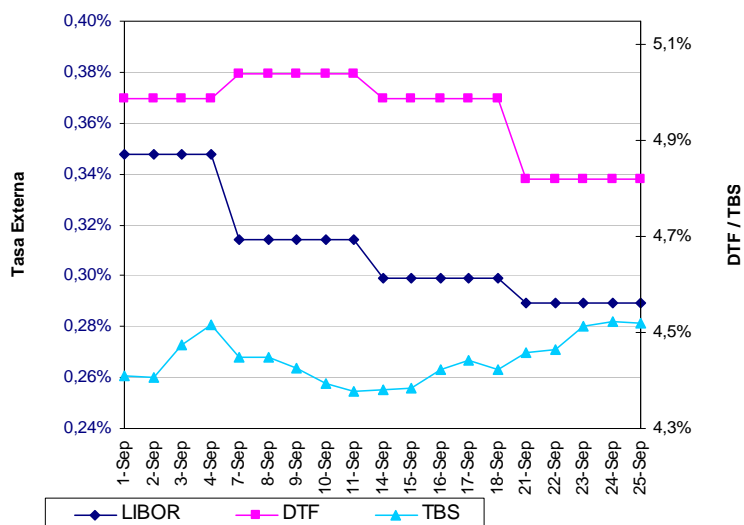
**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

En el mes de septiembre la DTF pasó de niveles de 4,94% E.A. a comienzos del mes, a 4,75% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 4,47% E.A. el 24 de Septiembre y un mínimo de 3,98% E.A. el 28 de Septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 4,45% y 4,66%. Su promedio, 4,57%, se ubicó 4 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (4,61%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (4,39%).

<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**

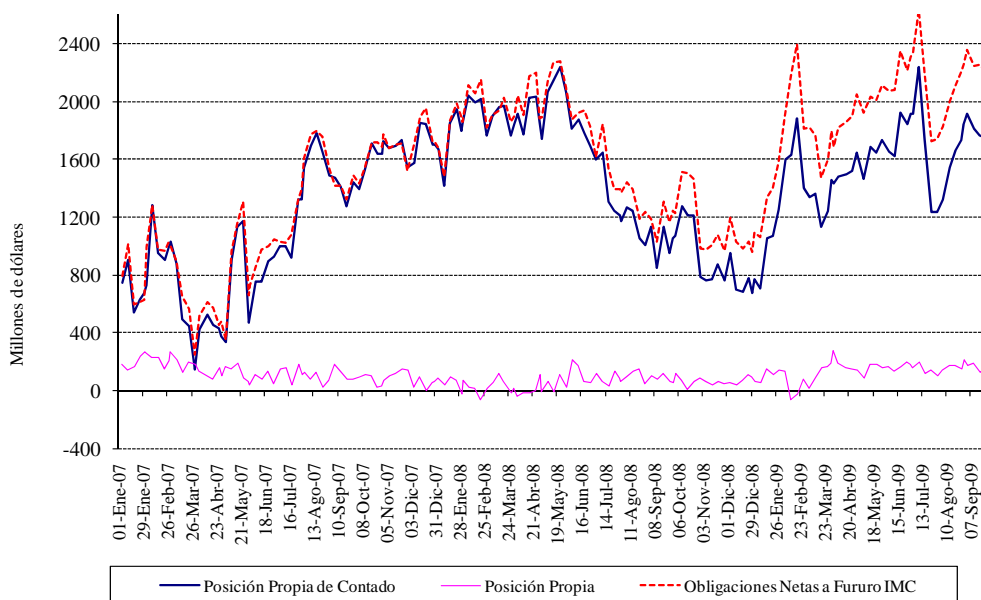
**Evolución Tasas de Interés**



**3) Posición Propia**

En el mes de septiembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$46,8 millones; pasando de US\$213,6 millones en agosto a US\$166,8 millones a finales de septiembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$132,8 millones al pasar de US\$1842,4 millones en agosto a US\$1709,6 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>

**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

<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.

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

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

**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 18,6% al pasar de US\$17102,5 millones en el mes de agosto a US\$20277,8 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 5598 a 7481, el monto promedio diario aumentó de US\$900,1 millones a US\$921,7, y el número de operaciones promedio aumentó de 295 a 340 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	12614	12019,8	12424	11965	190	55
Fondos de Pensiones y Cesantías	1854	2861	1774	2694	80	167
Fiduciarias	101	741	106	789	-5	-47
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0	0
Sector Real	1279	756	1072	916	207	-160
Offshore	3206	2451	3478	2320	-272	130
Intragruppo*	1225	1450	1262	1431	-37	19
<b>Total</b>	<b>20277,8</b>	<b>20277,8</b>	<b>20114,5</b>	<b>20114,5</b>	<b>163,2</b>	<b>163,2</b>

*Cifras en millones de dólares*

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

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 22,5% y aumentaron sus ventas a futuro en un 18,1%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 12,6% y aumentó las ventas en 19,2%.

En septiembre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$594,0 millones, monto mayor en US\$474,1 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$119,9 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$496,6 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$97,5 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$594,0 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.
1 a 14	6348,4	50,3%	5090,2	42,3%	2894,0	37,8%	4152,2	50,3%	9242,4	45,6%	9242,4	45,6%
15 a 35	5138,8	40,7%	5606,0	46,6%	3780,1	49,3%	3312,9	40,1%	8918,8	44,0%	8918,8	44,0%
36 a 60	298,8	2,4%	284,4	2,4%	214,7	2,8%	229,1	2,8%	513,4	2,5%	513,4	2,5%
61 a 90	457,6	3,6%	153,0	1,3%	103,0	1,3%	407,6	4,9%	560,6	2,8%	560,6	2,8%
91 a 180	235,1	1,9%	410,2	3,4%	291,2	3,8%	116,0	1,4%	526,2	2,6%	526,2	2,6%
> 180	135,2	1,1%	476,1	4,0%	381,1	5,0%	40,2	0,5%	516,3	2,5%	516,3	2,5%
<b>TOTAL</b>	<b>12613,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>12019,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>7664,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>8258,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>20277,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>20277,8</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 31 días, 2 días más del registrado en agosto (29 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 89,6% 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.

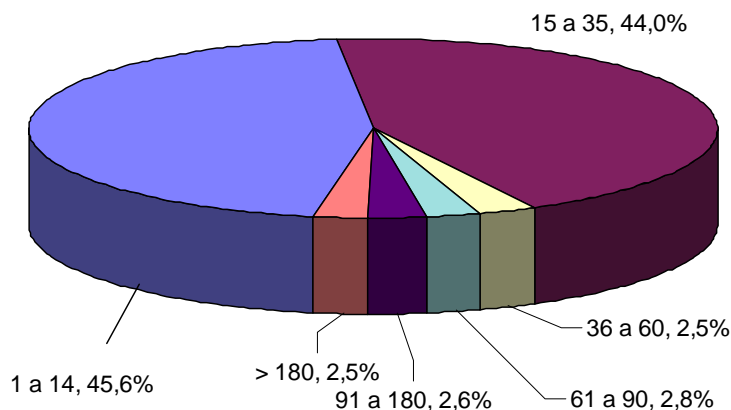
**Cuadro No. 4  
Monto Promedio por Operación  
para cada plazo**

PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
3 a 14	4,12	4,32
15 a 35	4,21	3,89
36 a 60	1,64	0,71
61 a 90	0,75	0,69
91 a 180	0,58	0,47
> 180	0,75	1,29

\* 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 4,39%, 30 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4,69%)<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.

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

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

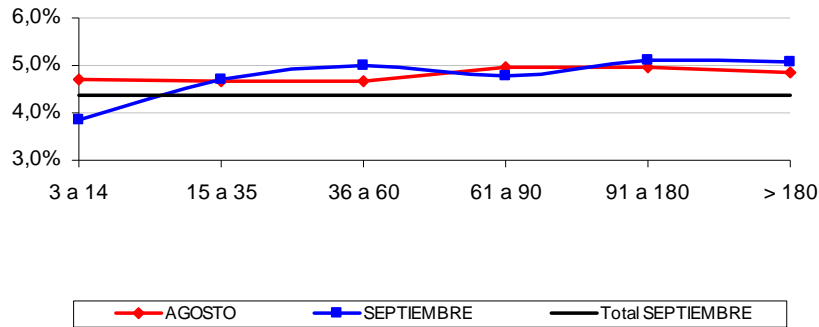
**Cuadro No. 5**

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	4,37%	3,87%
15 a 35	5,16%	4,69%
36 a 60	5,70%	4,98%
61 a 90	5,67%	4,79%
91 a 180	5,67%	5,12%
> 180	5,38%	5,09%
<b>TOTAL</b>	<b>5,14%</b>	<b>4,39%</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 los plazos entre 15 a 35, 36 a 60, 61 a 90, 91 a 180 y mayor a 180 días.

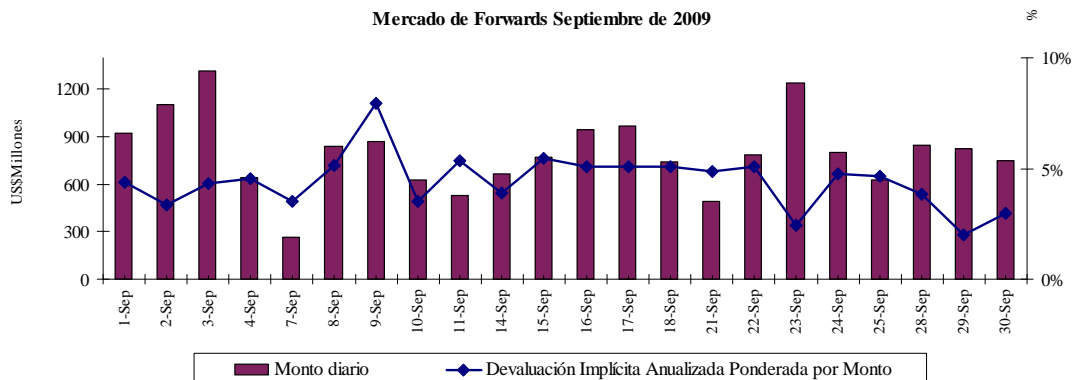
**Gráfico No. 7**

**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**



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

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

El cuadro No. 6 presenta los vencimientos para el mes de Septiembre de 2009 por modalidad de cumplimiento y tipo de transacción.

**Cuadro No. 6**

Sectores	Vencimientos de Forwards				Total	
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Compras	Ventas
	Compras	Ventas	Compras	Ventas		
<b>Sector Financiero</b>	12312,9	11802,3	110,9	163,0	12423,7	11965,2
<b>Resto de agentes</b>	7527,8	8038,4	163,0	110,9	7690,8	8149,3
Fondos de Pensiones y	1623,7	2573,8	0,0	0,0	1623,7	2573,8
Resto	5904,1	5464,6	163,0	110,9	6067,1	5575,5
<b>Total</b>	<b>19840,7</b>	<b>19840,7</b>	<b>273,8</b>	<b>273,8</b>	<b>20114,5</b>	<b>20114,5</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$18354,5 millones. Durante los meses de 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	Oct-09		Nov-09		Dic-09		Ene-10		Feb-10		Mar-10	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	7724	6829	1204	926	720	739	388	421	402	208	685	304
Resto	4546	5441	555	833	511	492	268	234	84	278	103	483
<b>Total</b>	<b>12270</b>	<b>12270</b>	<b>1759</b>	<b>1759</b>	<b>1231</b>	<b>1231</b>	<b>655</b>	<b>655</b>	<b>486</b>	<b>486</b>	<b>788</b>	<b>788</b>

\* Cifras en millones de dolares

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR														
Sector	Abr-10		May-10		Jun-10		Jul-10		Ago-10		Sep-10		>Sep-10	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	117	56	133	59	203	40	140	95	65	42	149	54	157	52
Resto	47	108	17	91	13	176	41	87	16	40	26	121	44	149
<b>Total</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>216</b>	<b>216</b>	<b>181</b>	<b>181</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>200</b>	<b>200</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	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	>Sep-10
NDF	12075	1657	1053	608	443	740	149	142	207	170	78	171	187
DF	195	102	178	47	42	48	14	7	8	11	4	4	13
<b>Total</b>	<b>12270</b>	<b>1759</b>	<b>1231</b>	<b>655</b>	<b>486</b>	<b>788</b>	<b>164</b>	<b>150</b>	<b>216</b>	<b>181</b>	<b>81</b>	<b>174</b>	<b>200</b>

\* 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**

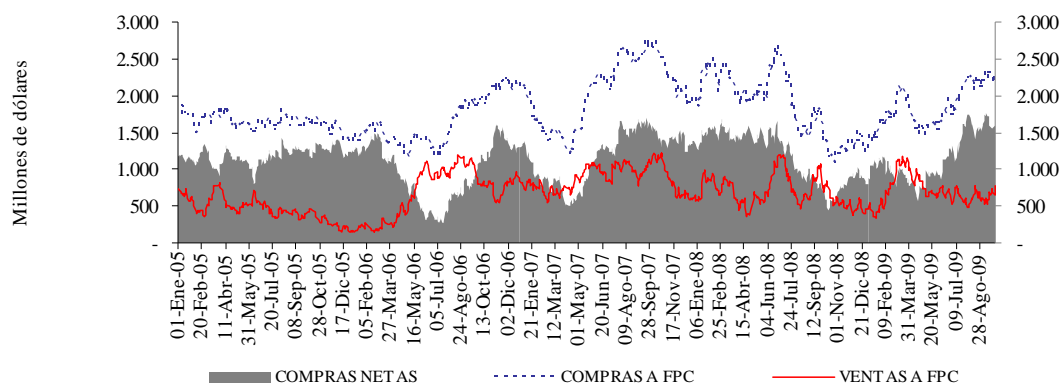
**SALDOS DE OPERACIONES FORWARD  
DEL SECTOR FINANCIERO POR CONTRAPARTE**  
millones de USD

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	Intragrupo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupo y 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
30-Jun-09	\$ 1.750	\$ 1.697	\$ 3.481	\$ 2.402	\$ 535	\$ 5.216	\$ 3.476	\$ 2.677	\$ 1.215	-\$ 3.519	-\$ 275	-\$ 2.578
31-Jul-09	\$ 2.182	\$ 1.564	\$ 4.104	\$ 2.434	\$ 551	\$ 4.579	\$ 4.104	\$ 3.008	\$ 1.630	-\$ 3.014	-\$ 574	-\$ 1.958
31-Ago-09	\$ 2.100	\$ 1.889	\$ 3.472	\$ 2.172	\$ 574	\$ 5.220	\$ 3.472	\$ 2.766	\$ 1.526	-\$ 3.331	-\$ 594	-\$ 2.399
30-Sep-09	\$ 2.271	\$ 2.049	\$ 3.553	\$ 1.950	\$ 693	\$ 4.951	\$ 3.553	\$ 2.889	\$ 1.578	-\$ 2.903	-\$ 938	-\$ 2.263

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

**Gráfico No. 9**

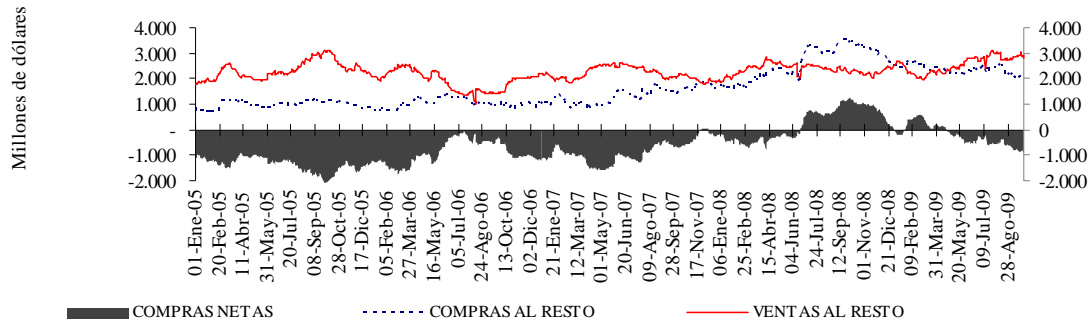
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**





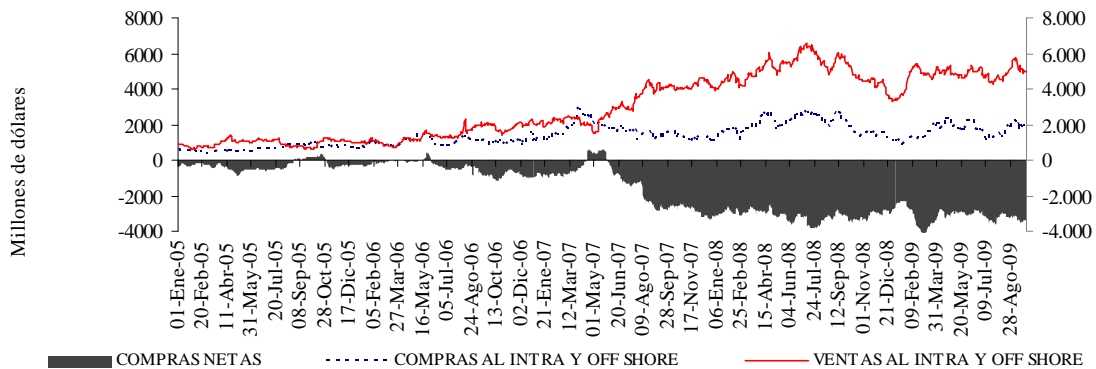
**Gráfico No. 10**

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO  
 AL RESTO DE AGENTES**  
 (Excluye. interbancario, FPC, intragrupo y offshore)



**Gráfico No. 11**

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



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

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

**2) Mercado de Operaciones Forward otras Monedas**

**Cuadro No. 10**

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
EUR	COP	0	0	1.556	0	1.556	0
EUR	USD	1.000	0	474	406	1.474	406
USD	BRL	55.500	60.900	49.500	49.500	105.000	110.400
USD	EUR	12.711	270.287	637.722	666.628	650.433	936.915
USD	GBP	0	0	10	16.409	10	16.409
USD	JPY	0	0	631.132	643.393	631.132	643.393
USD	MXN	14.487	0	14.755	14.752	29.242	14.752
USD	CHF	0	0	250	39	250	39
USD	CAD	0	10.300	250	250	250	10.550
USD	NOK	0	0	4.994	5.000	4.994	5.000

\*Montos 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.

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	171.687,6	131.396,4	190.198,9	189.287,0
Sector Real	88.396,4	128.687,6	153.287,0	154.198,9
<b>Total</b>	<b>260.084,0</b>	<b>260.084,0</b>	<b>343.485,9</b>	<b>343.485,9</b>

\*Monto en miles de USD