

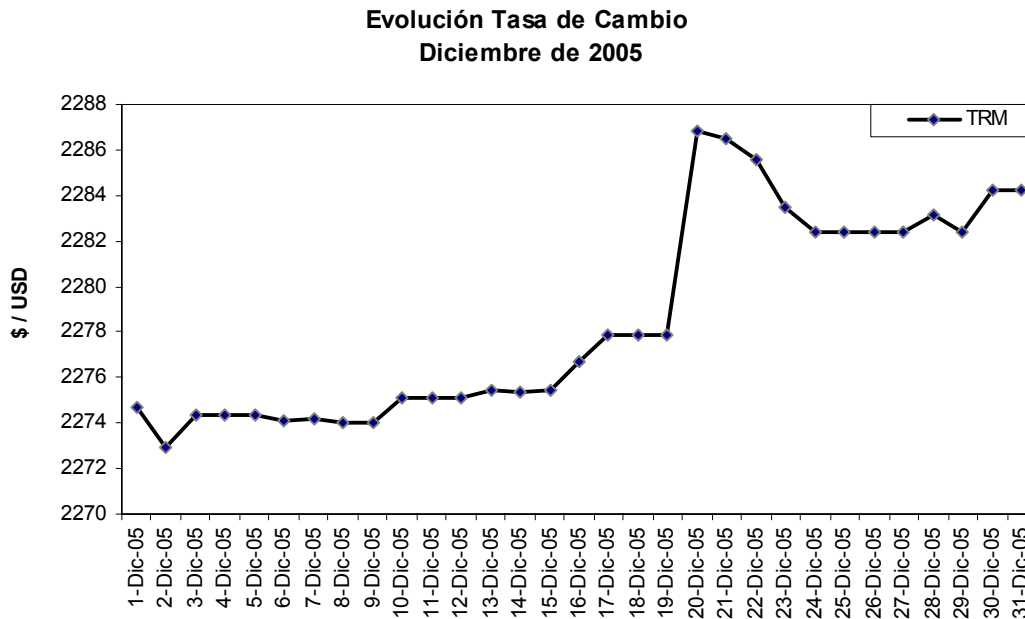
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$10,18 durante el mes de diciembre al pasar de \$2274,04 a \$2284,22. Esto representa una devaluación mensual de 0,45%, mientras que para el mes de noviembre se observó una revaluación mensual de 0,68%.

**Gráfico No. 1**



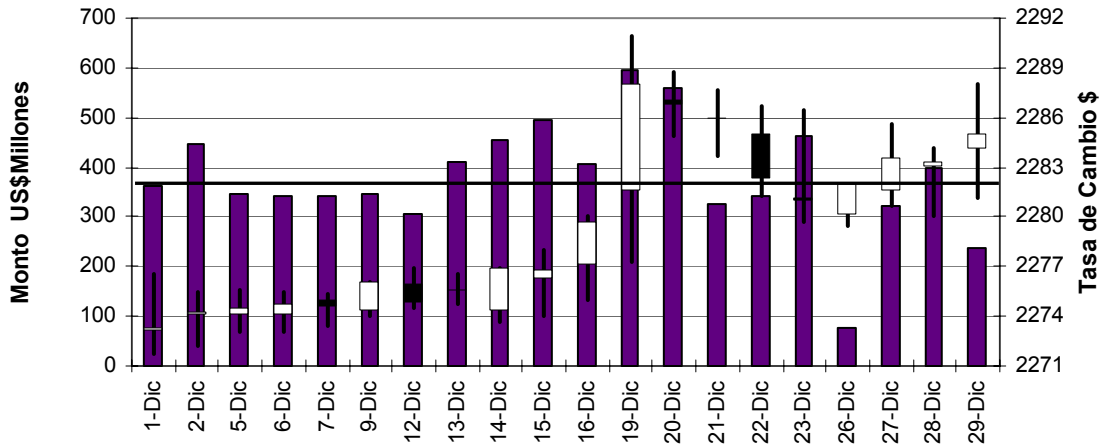
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>NOVIEMBRE</b>	<b>DICIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-0,68%</b>	<b>0,45%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-7,84%</b>	<b>5,51%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-5,27%</b>	<b>-4,42%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-8,27%</b>	<b>-4,42%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$378,5 millones (Gráfico 2). El día 19 de Diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$596,4 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$13,6).

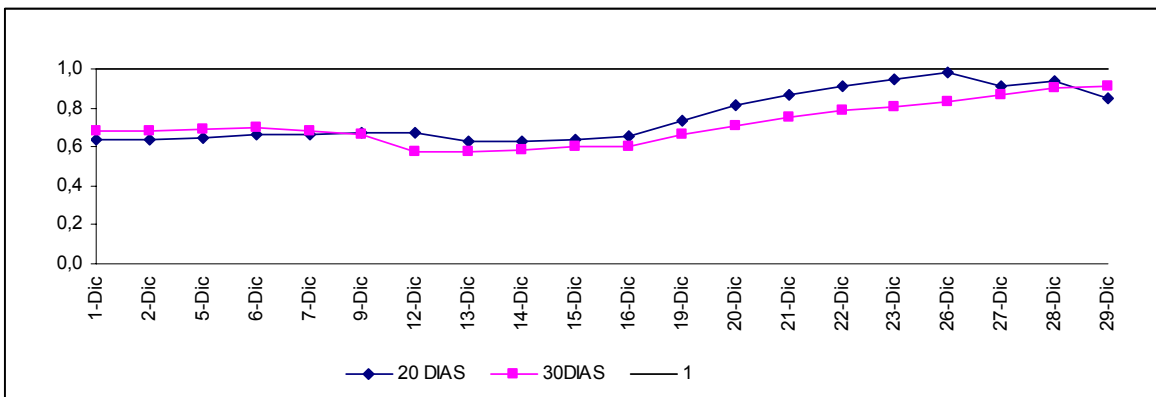
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Diciembre de 2005**



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>**

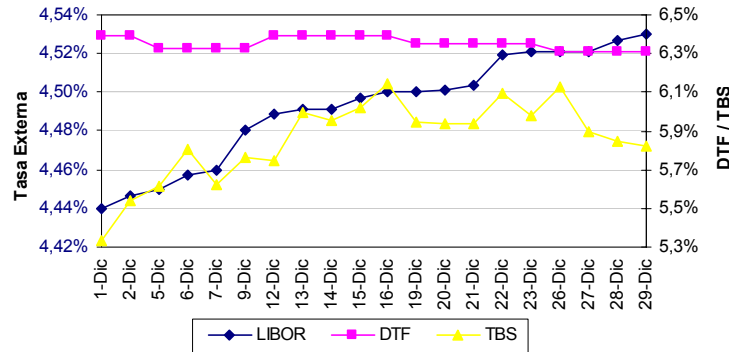


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el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

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

En el mes de diciembre la DTF pasó de niveles de 6,39% E.A. a comienzos del mes, a 6,31% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,15% E.A. el 16 de Diciembre y un mínimo de 5,33% E.A. el 1 de Diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 1,63% y 1,79%. Su promedio, 1,71%, se ubicó 23 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (1,94%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (0,14%).

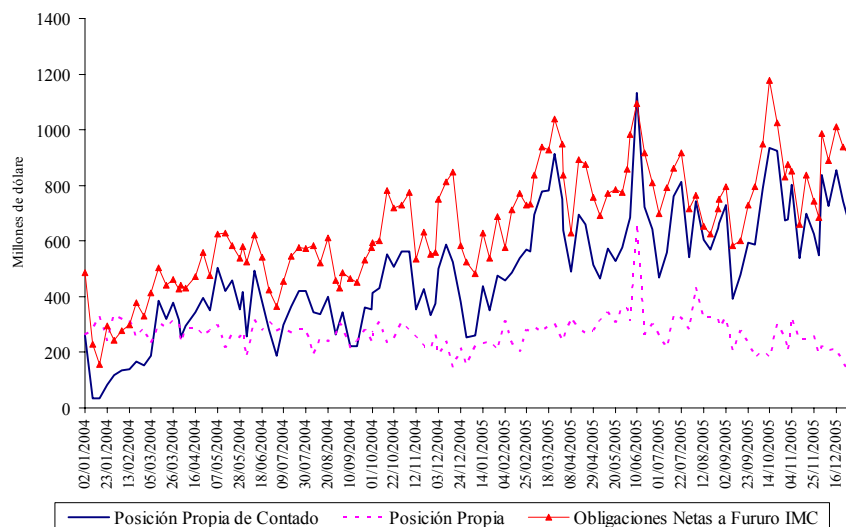
**Gráfico No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**



**3) Posición Propia**

En el mes de diciembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$74,9 millones; pasando de US\$195,7 millones en noviembre a US\$120,8 millones a finales de diciembre. La posición propia de contado aumentó en US\$95,6 millones al pasar de US\$548,2 millones en noviembre a US\$643,7 millones a finales de diciembre<sup>2</sup>.

**Gráfico No. 5**  
**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**



<sup>2</sup> Datos provisionales de la Superintendencia Bancaria. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa a la Superintendencia de Valores.

**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 6,7% al pasar de US\$6274,7 millones en el mes de noviembre a US\$5853,4 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2125 a 2220, el monto promedio diario disminuyó de US\$313,7 millones a US\$292,7, y el número de operaciones promedio aumentó de 106 a 111 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	3399,3	4067,1	4115,6	4656,7	-716,3	-589,6
Fondos de Pensiones y Cesantías	214,4	590,3	304,7	782,5	-90,3	-192,3
Fiduciarias	38,7	304,1	46,9	287,5	-8,2	16,6
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	419,0	9,7	346,0	4,0	73,0	5,7
Resto del Sector Real	783,6	364,8	937,2	469,1	-153,6	-104,4
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	998,4	517,4	1125,2	675,8	-126,8	-158,4
<b>Total</b>	<b>5853,4</b>	<b>5853,4</b>	<b>6875,7</b>	<b>6875,7</b>	<b>-1022,3</b>	<b>-1022,3</b>

\* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 11,7% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 7,7%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 1,2% y disminuyó las ventas en 4,3%.

En diciembre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$666,6 millones, monto mayor en US\$109,3 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$557,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$738,6 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$72,1 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$666,6 millones.<sup>4</sup>

**b) Plazos Negociados**

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3):

**Cuadro No. 3**

Plazo	SECTOR INTERBANCARIO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	1203,8	35,4%	1361,3	33,5%	596,9	24,3%	439,4	24,6%	1800,7	30,8%	1800,7	30,8%
15 a 35	1577,2	46,4%	1741,0	42,8%	1100,2	44,8%	936,5	52,4%	2677,5	45,7%	2677,5	45,7%
36 a 60	244,6	7,2%	381,1	9,4%	271,9	11,1%	135,3	7,6%	516,4	8,8%	516,4	8,8%
61 a 90	197,4	5,8%	244,7	6,0%	204,3	8,3%	157,0	8,8%	401,7	6,9%	401,7	6,9%
91 a 180	115,7	3,4%	161,3	4,0%	133,4	5,4%	87,8	4,9%	249,1	4,3%	249,1	4,3%
> 180	60,6	1,8%	176,3	4,3%	147,3	6,0%	31,6	1,8%	207,9	3,6%	207,9	3,6%
<b>TOTAL</b>	<b>3399,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>4065,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>2454,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>1787,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>5853,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5853,4</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

<sup>3</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

<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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de diciembre fue de 45 días, 4 días más del registrado en noviembre (41 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 77,0% del monto total pactado.

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

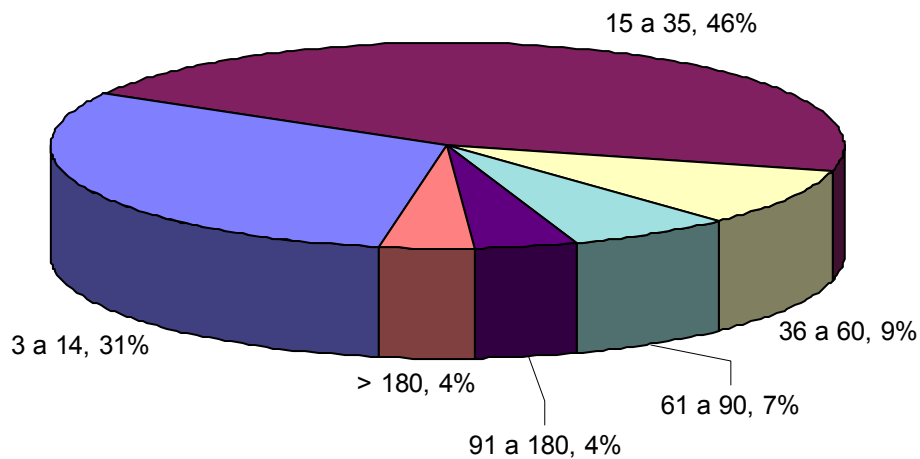
**Cuadro No. 4**  
**Distribución del Monto Promedio transado**  
**de Forwards por plazo**

PLAZO	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
3 a 14	3,59	3,94
15 a 35	3,54	4,22
36 a 60	2,51	2,30
61 a 90	2,64	1,58
91 a 180	1,27	0,74
> 180	0,89	0,67

\* 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**  
**Diciembre**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de diciembre es de 0,14%, 41 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (0,55%)<sup>5</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.

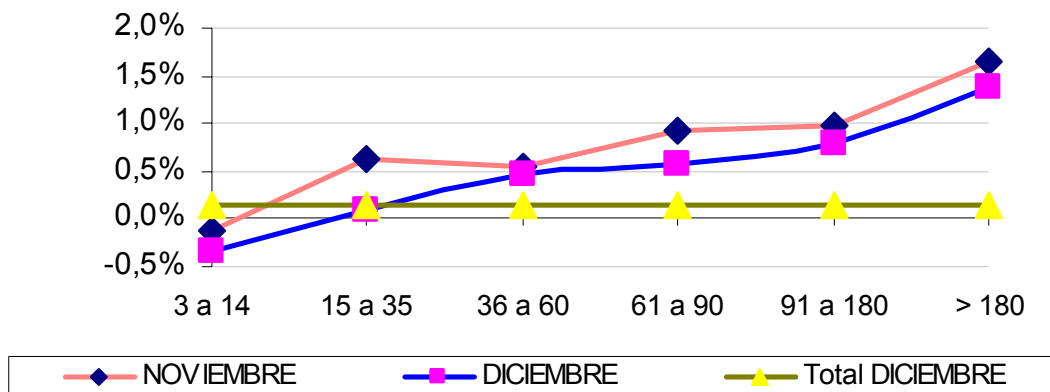
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	-0,45%	-0,34%
15 a 35	0,06%	0,08%
36 a 60	0,43%	0,46%
61 a 90	0,49%	0,57%
91 a 180	0,73%	0,79%
> 180	1,21%	1,37%
<b>TOTAL</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,14%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de diciembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos de 36 días en adelante.

**Gráfico No. 7**

**DEVALUACION IMPLÍCITA NOVIEMBRE DICIEMBRE**

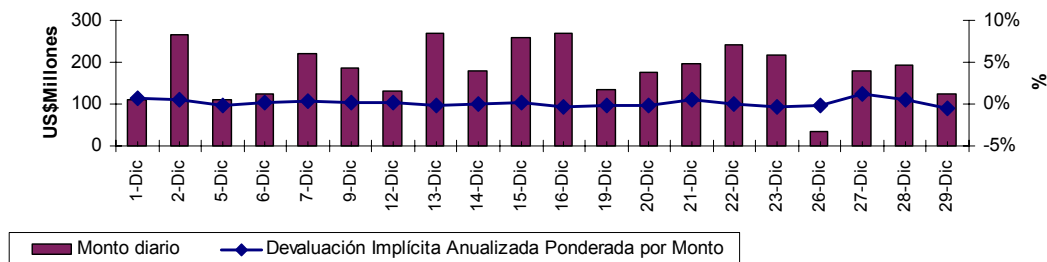


En el Gráfico 8 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes.

<sup>5</sup> 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.

**Gráfico No. 8**

**Mercado de Forwards Diciembre 2005**



**Cuadro No. 6**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>4046,6</b>	<b>4236,5</b>	<b>69,1</b>	<b>420,2</b>	<b>4115,6</b>	<b>4656,7</b>
Fondos de Pensiones y	1060,5	304,7	26,7	26,7	1087,3	331,4
Resto Sector real	1287,2	1853,2	385,6	34,4	1672,8	1887,6
<b>Sector Real</b>	<b>2347,8</b>	<b>2157,9</b>	<b>412,3</b>	<b>61,1</b>	<b>2760,0</b>	<b>2219,0</b>
<b>Total</b>	<b>6394,4</b>	<b>6394,4</b>	<b>481,3</b>	<b>481,3</b>	<b>6875,7</b>	<b>6875,7</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 29 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$9465,6 millones. Durante los meses de enero, febrero, abril, mayo, junio, noviembre de 2006 y posteriores se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Ene-06		Feb-06		Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		Jul-06		Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		Dic-06		>Dic-06	
	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v
Financiero	3021	3384	950	1040	579	526	259	330	86	154	97	170	148	117	101	56	118	81	97	40	30	35	35	45	109	135
Real	1875	1613	659	569	338	391	242	171	111	43	142	70	72	103	26	71	70	108	17	74	28	23	37	27	116	91
<b>Total</b>	<b>4996</b>	<b>4996</b>	<b>1609</b>	<b>1609</b>	<b>917</b>	<b>917</b>	<b>501</b>	<b>501</b>	<b>197</b>	<b>197</b>	<b>239</b>	<b>239</b>	<b>221</b>	<b>221</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>188</b>	<b>188</b>	<b>114</b>	<b>114</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>225</b>	<b>225</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**

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO												
	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	>Dic-06
NDF	4736	1405	840	456	140	207	205	119	175	100	46	66	208
DF	261	205	77	45	57	32	15	8	13	14	12	6	18
<b>Total</b>	<b>4996</b>	<b>1609</b>	<b>917</b>	<b>501</b>	<b>197</b>	<b>239</b>	<b>221</b>	<b>127</b>	<b>188</b>	<b>114</b>	<b>58</b>	<b>72</b>	<b>225</b>

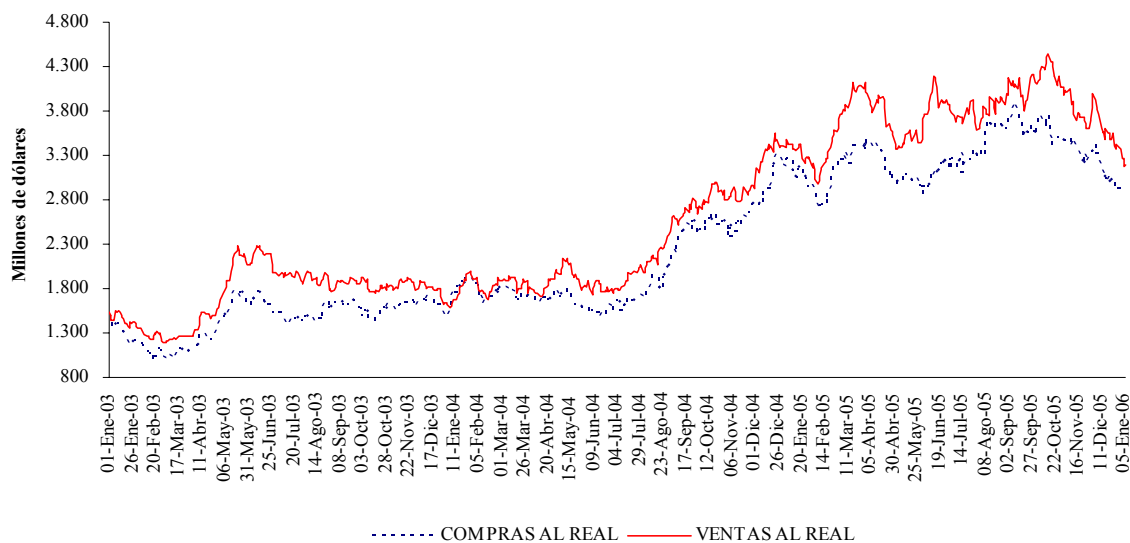
\* Cifras en millones de dólares

**d) Saldos**

A continuación se presentarán los saldos del sector real y su desagregación respecto a los Fondos de Pensiones y el Sector Bancos Extranjeros y Casas Matrices.

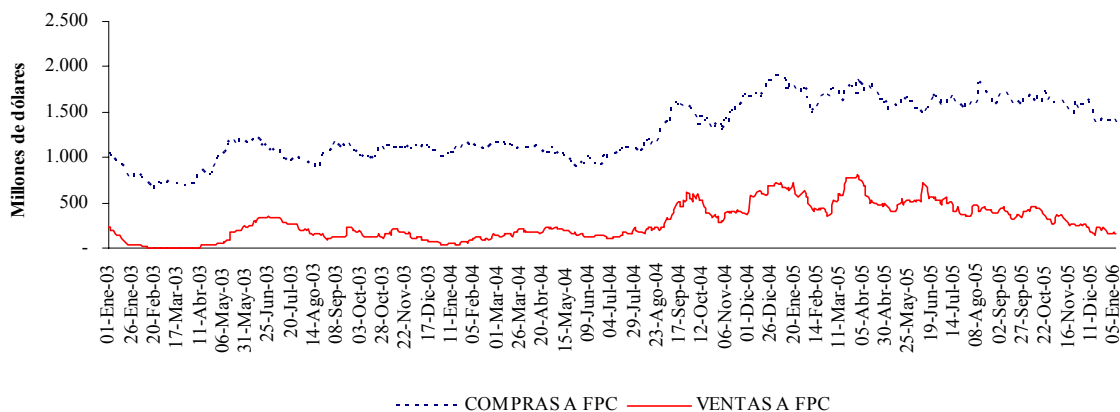
**Gráfico No. 9**

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



**Gráfico No. 10**

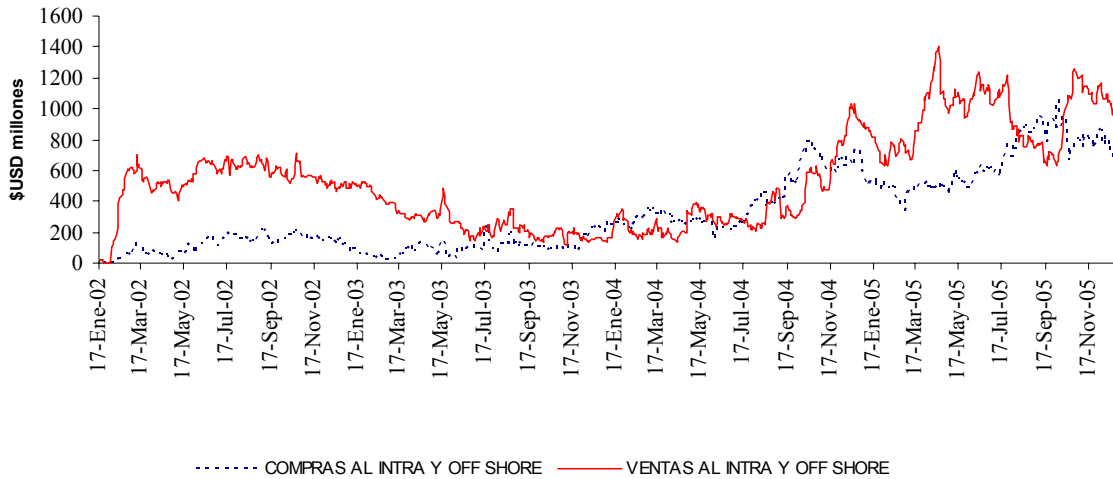
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**





**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.

**Cuadro No. 9**

	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
<b>Sector Financiero</b>	1.240.000	3.646.343	4.495.964	8.612.836
<b>Sector Real</b>	2.646.343	240.000	4.156.569	39.697
<b>TOTAL</b>	<b>3.886.343</b>	<b>3.886.343</b>	<b>8.652.533</b>	<b>8.652.533</b>

\* Cifras en US\$