

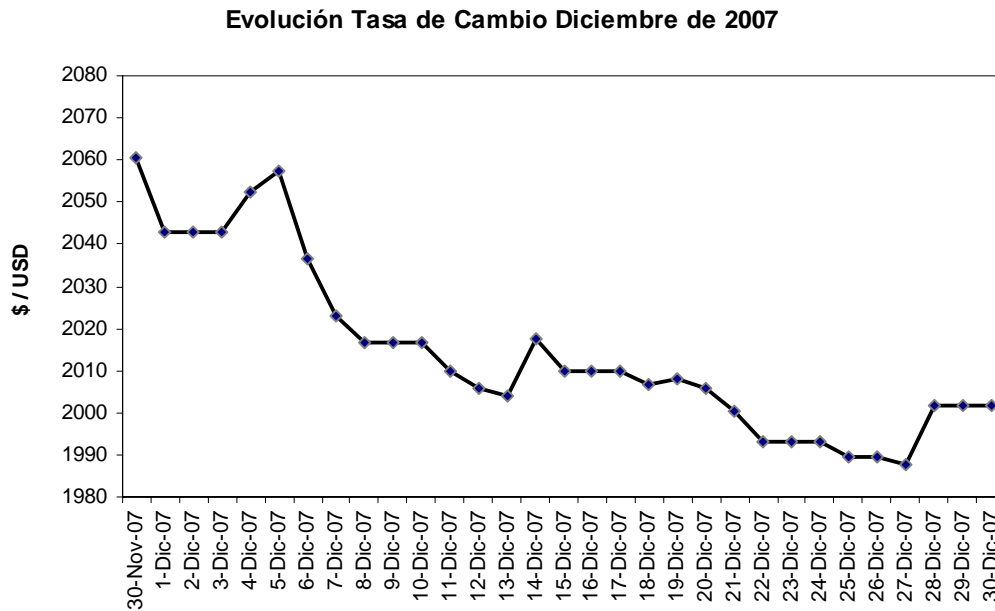
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$58,70 durante el mes de diciembre al pasar de \$2060,42 a \$2001,72. Esto representa una revaluación mensual de 2,85%, mientras que para el mes de noviembre se observó una devaluación mensual de 3,05%.

**Gráfico No. 1**

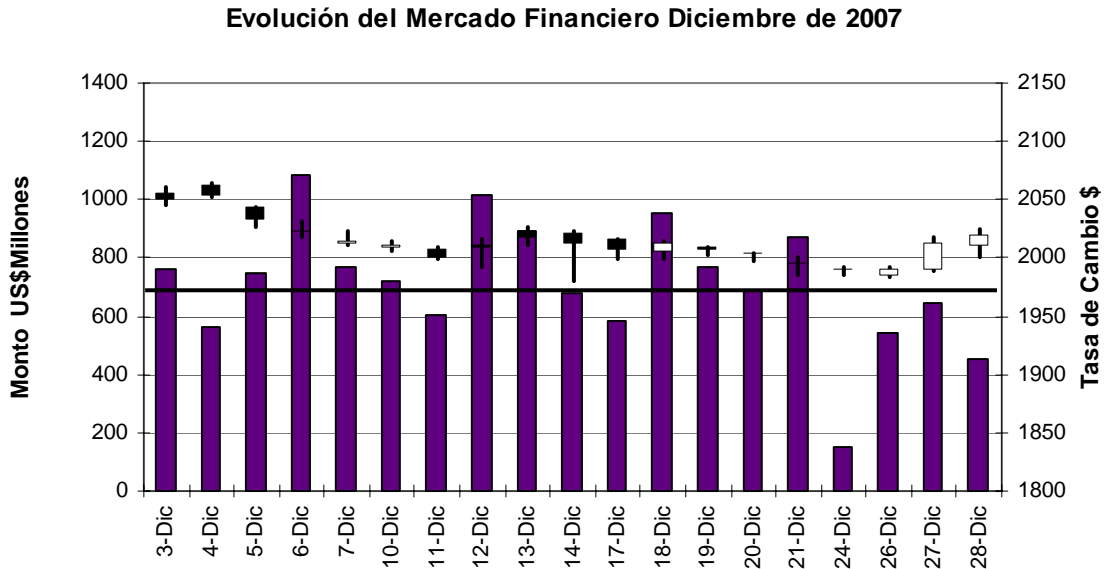


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>NOVIEMBRE</b>	<b>DICIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>3,05%</b>	<b>-2,85%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>43,41%</b>	<b>-29,31%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADA</b>	<b>-7,74%</b>	<b>-10,37%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-10,43%</b>	<b>-10,37%</b>

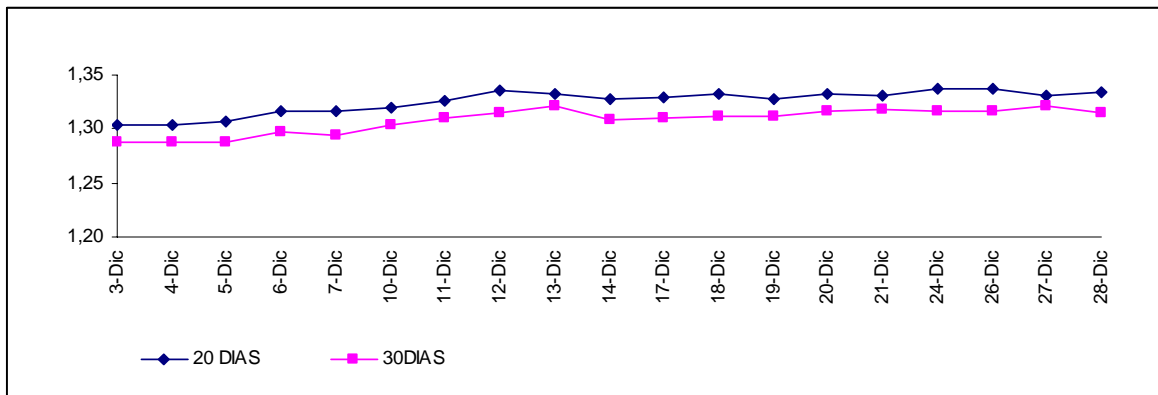
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$710,1 millones (Gráfico 2). El día 6 de Diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$1085,0 millones) y el día 14 de Diciembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$42,0).

**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>**



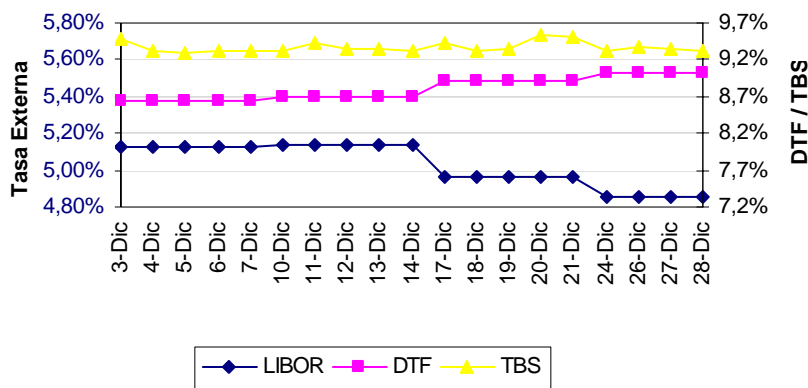
<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 8,65% E.A. a comienzos del mes, a 9,01% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,54% E.A. el 20 de Diciembre y un mínimo de 9,30% E.A. el 5 de Diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 3,25% y 3,87%. Su promedio, 3,49%, se ubicó 1 punto básico por debajo del promedio del mes anterior (3,50%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,81%).

**Gráfico No. 4**

**Evolución Tasas de Interés**



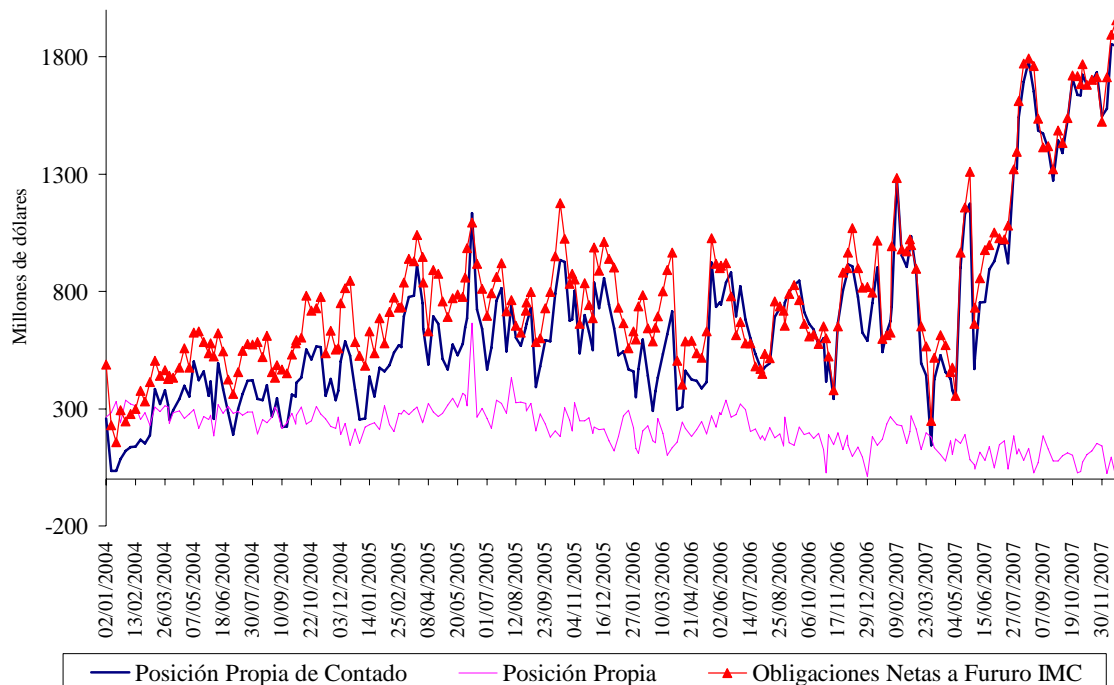
**3) Posición Propia**

En el mes de diciembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$77,07 millones; pasando de US\$141,9 millones en noviembre a US\$64,83 millones a finales de diciembre. La posición propia de contado aumentó en US\$156,95 millones al pasar de US\$1546,6 millones en noviembre a US\$1703,55 millones a finales de diciembre. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.<sup>2</sup>

**Gráfico No. 5**

<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.

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



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

**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 2,2% al pasar de US\$12692,5 millones en el mes de noviembre a US\$12975,0 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 4804 a 4032, el monto promedio diario aumentó de US\$634,6 millones a US\$682,9, y el número de operaciones promedio disminuyó de 240 a 212 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	5877,9	9059,0	6405,4	9404,6	-527,6	-345,6
Fondos de Pensiones y Cesantías	1023,5	1743,0	1081,6	1894,2	-58,1	-151,2
Fiduciarias	73,0	361,9	88,0	334,5	-15,0	27,4
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	685,8	607,6	568,4	738,4	117,5	-130,7
Offshore	2275,5	968,7	2549,3	956,8	-273,8	12,0
Intragrupo*	3039,3	234,8	3073,5	437,8	-34,2	-203,0
<b>Total</b>	<b>12975,0</b>	<b>12975,0</b>	<b>13766,2</b>	<b>13766,2</b>	<b>-791,3</b>	<b>-791,3</b>

*Cifras en millones de dólares*

\*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

<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.

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 7,1% y aumentaron sus ventas a futuro en un 10,4%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 11,5% y disminuyó las ventas en 12,7%.

En diciembre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$3181,2 millones, monto mayor en US\$1304,1 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1877,1 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$3120,3 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$60,9 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$3181,2 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.
3 a 14	2073,2	35,3%	4237,3	46,8%	3570,3	50,3%	1406,2	35,9%	5643,5	43,5%	5643,5	43,5%
15 a 35	3132,8	53,3%	3866,8	42,7%	2751,2	38,8%	2017,2	51,5%	5884,0	45,3%	5884,0	45,3%
36 a 60	288,6	4,9%	376,1	4,2%	302,0	4,3%	214,5	5,5%	590,6	4,6%	590,6	4,6%
61 a 90	133,4	2,3%	148,0	1,6%	111,0	1,6%	96,4	2,5%	244,4	1,9%	244,4	1,9%
91 a 180	134,3	2,3%	266,8	2,9%	220,6	3,1%	88,2	2,3%	354,9	2,7%	354,9	2,7%
> 180	115,5	2,0%	164,1	1,8%	142,1	2,0%	93,5	2,4%	257,6	2,0%	257,6	2,0%
<b>TOTAL</b>	<b>5877,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>9059,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>7097,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>3915,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>12975,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>12975,0</b>	<b>100,0%</b>

\* 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 diciembre fue de 35 días, 3 días más del registrado en noviembre (32 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 noviembre y diciembre se presenta en el siguiente cuadro.

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

PLAZO	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
<b>3 a 14</b>	<b>3,56</b>	<b>5,45</b>
<b>15 a 35</b>	<b>3,43</b>	<b>4,05</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1,59</b>	<b>1,22</b>
<b>61 a 90</b>	<b>1,56</b>	<b>0,76</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0,59</b>	<b>0,76</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>0,50</b>	<b>0,96</b>

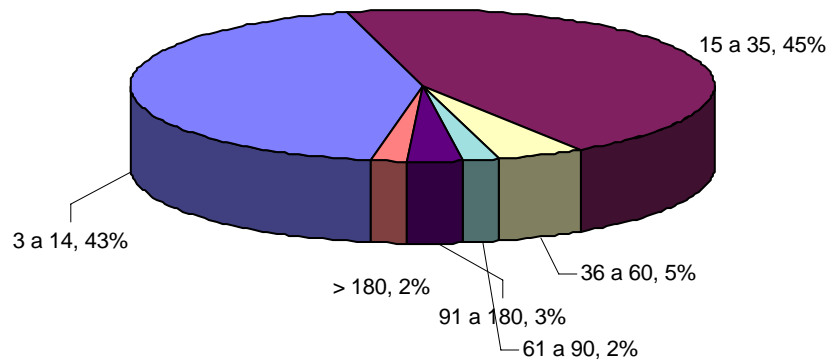
\* Cifras en millones de dólares

<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.

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 6,81%, 134 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (5,46%)<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.

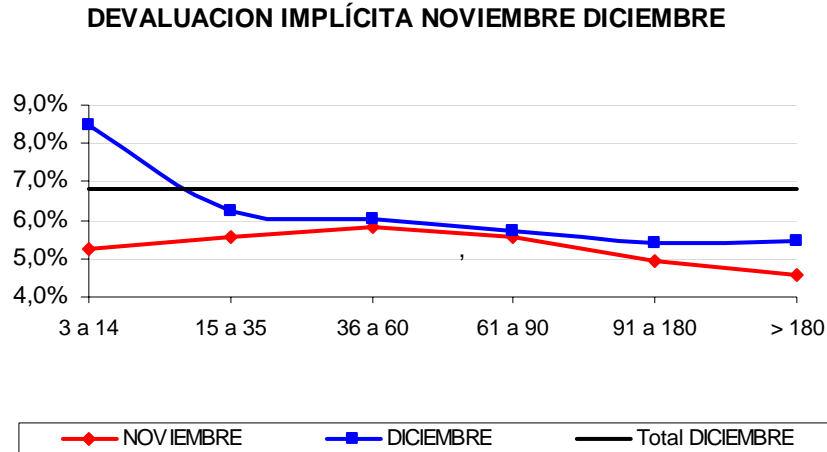
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	0,96%	8,46%
15 a 35	6,02%	6,22%
36 a 60	5,72%	6,04%
61 a 90	5,73%	5,70%
91 a 180	5,66%	5,38%
> 180	5,42%	5,45%
<b>TOTAL</b>	<b>4,64%</b>	<b>6,81%</b>

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

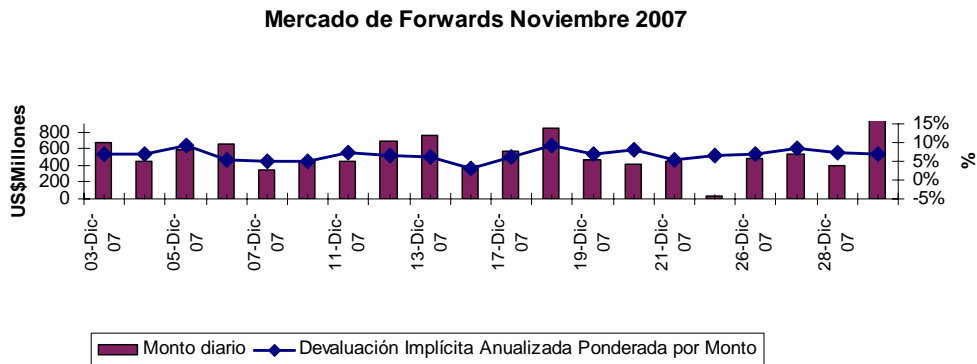
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de diciembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 3 a 14 días.

**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**

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Diciembre de 2007**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>6190,7</b>	<b>9247,1</b>	<b>214,7</b>	<b>157,6</b>	<b>6405,4</b>	<b>9404,6</b>
<b>Resto de agentes</b>	<b>7203,3</b>	<b>4146,9</b>	<b>157,5</b>	<b>214,7</b>	<b>7360,8</b>	<b>4361,6</b>
Fondos de Pens	995,1	1806,2	0,0	0,0	995,1	1806,2
Resto	6208,2	2340,7	157,5	214,7	6365,7	2555,4
<b>Total</b>	<b>13394,0</b>	<b>13394,0</b>	<b>372,2</b>	<b>372,2</b>	<b>13766,2</b>	<b>13766,2</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 28 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$12040,9 millones. Durante los meses Enero, Febrero, Marzo, Abril, Junio, Julio, Agosto, Septiembre, Octubre y Diciembre de 2008, se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Ene-08		Feb-08		Mar-08		Abr-08		May-08		Jun-08		Jul-08		Ago-08		Sep-08		Oct-08		Nov-08	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	3689	4927	465	654	479	572	233	277	221	175	73	135	63	80	25	61	34	50	40	79	36	95
Resto	4302	3064	607	418	543	450	260	216	150	196	130	68	60	43	61	25	50	34	76	37	91	32
<b>Total</b>	<b>7991</b>	<b>7991</b>	<b>1072</b>	<b>1072</b>	<b>1022</b>	<b>1022</b>	<b>493</b>	<b>493</b>	<b>371</b>	<b>371</b>	<b>203</b>	<b>203</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>86</b>	<b>86</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>127</b>	<b>127</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	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08
NDF	7794	925	958	413	345	186	111	83	80	106	123
DF	197	147	64	80	26	16	11	3	4	10	4
<b>Total</b>	<b>7991</b>	<b>1072</b>	<b>1022</b>	<b>493</b>	<b>371</b>	<b>203</b>	<b>123</b>	<b>86</b>	<b>84</b>	<b>117</b>	<b>127</b>

\* Cifras en millones de dólares

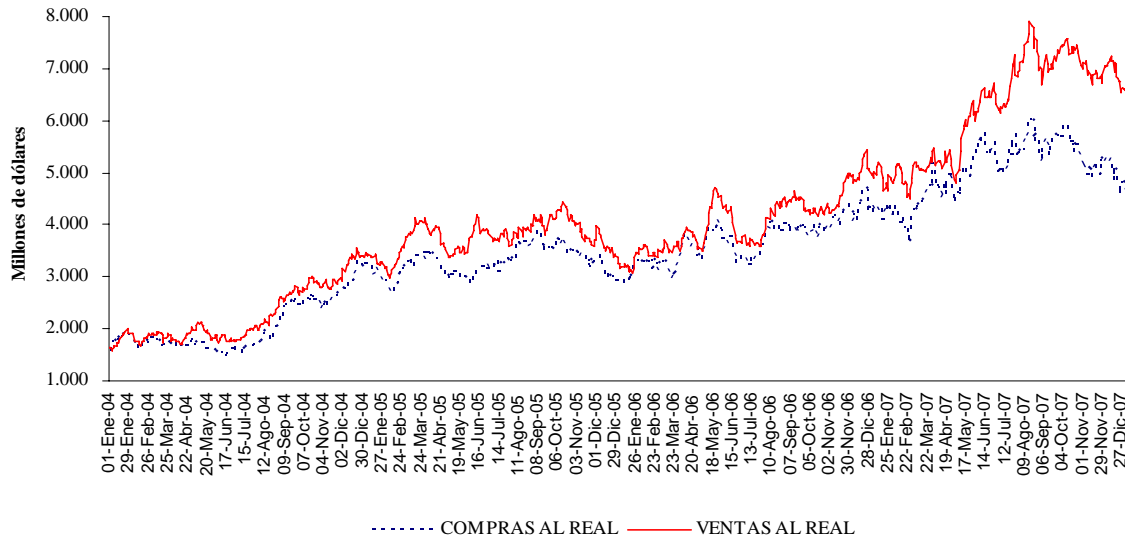
**d) Saldos**

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.



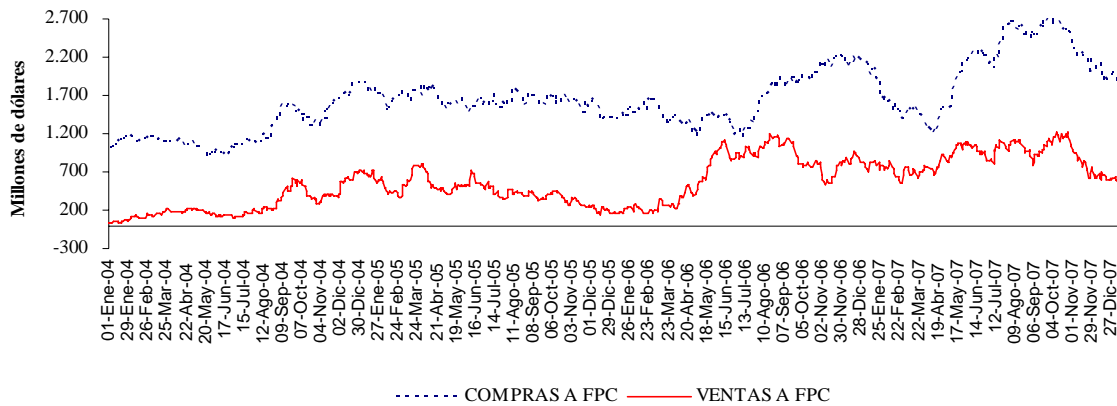
**Gráfico 9**

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



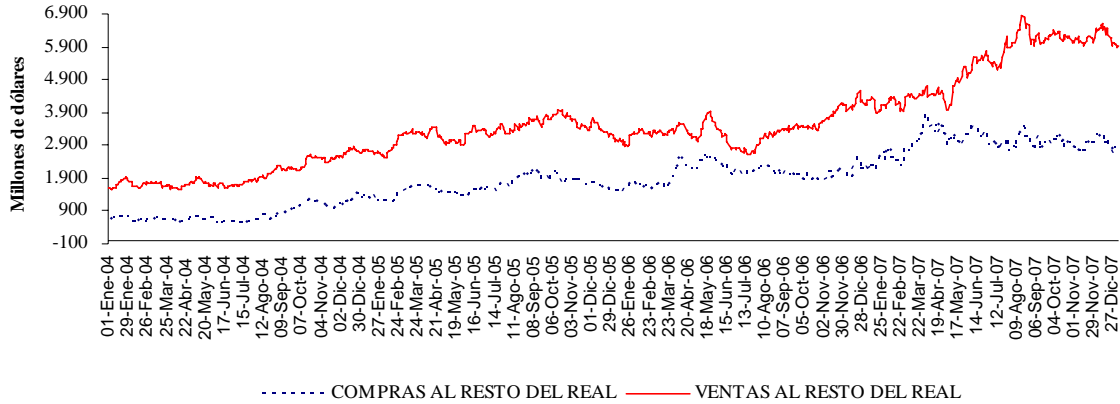
**Gráfico 10**

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



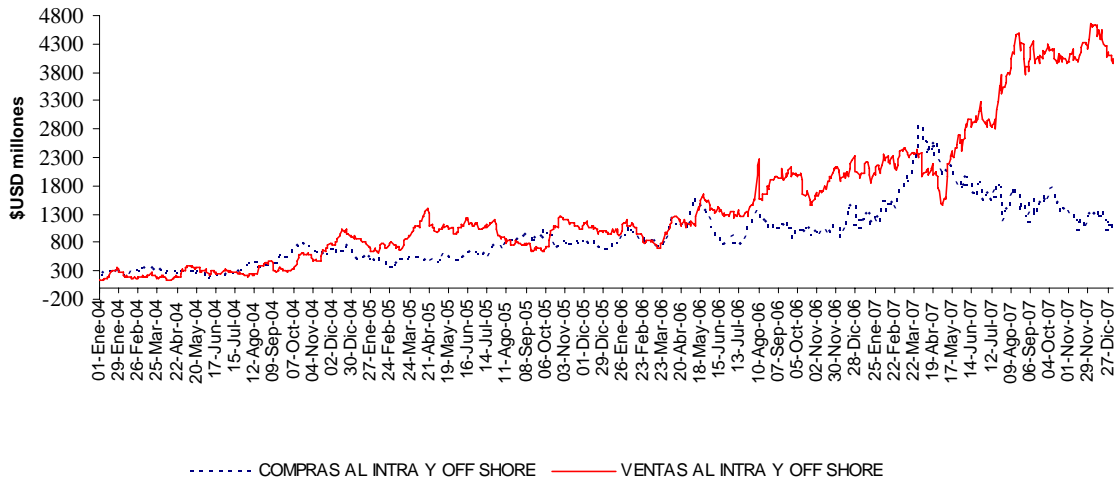
**Gráfico 11**

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



**Gráfico 12**

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



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

**Cuadro No. 9  
Operaciones pactadas por el sector financiero con el Offshore y el resto de agentes**

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	EUR	43779	42147	76932	82476	120711	124623
USD	BRL	24500	21750	0	0	24500	21750
USD	JPY	811	25217	10289	834	11100	26050
COP	CHF	0	0	115512	0	115512	0
COP	EUR	0	0	284822	0	284822	0
USD	CHF	0	57	0	40	0	97

\*Montos en miles de Moneda 1

**3) Opciones**

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

**Cuadro No. 10**

	Call		Put	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	7.825,3	89.669,8	9.300,0	27.825,3
<b>Sector Real</b>	89.669,8	7.825,3	22.825,3	4.300,0
<b>Total</b>	97.495,1	97.495,1	32.125,3	32.125,3

\*Cifras en miles de USD