

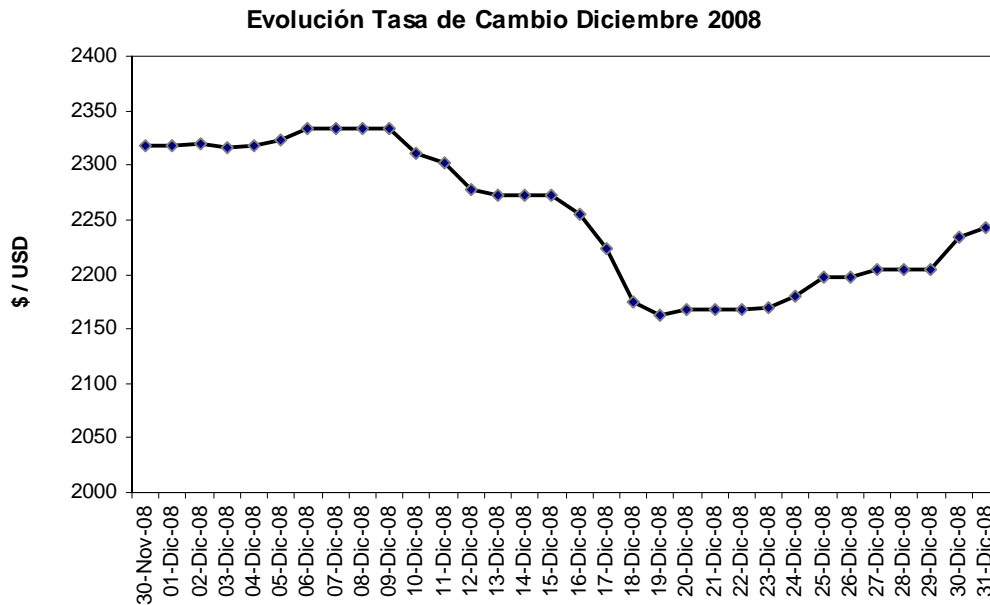
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$74,41 durante el mes de diciembre al pasar de \$2318,00 a \$2243,59. Esto representa una revaluación mensual de 3,21%, mientras que para el mes de noviembre se observó una revaluación mensual de 1,76%.

Gráfica No. 1



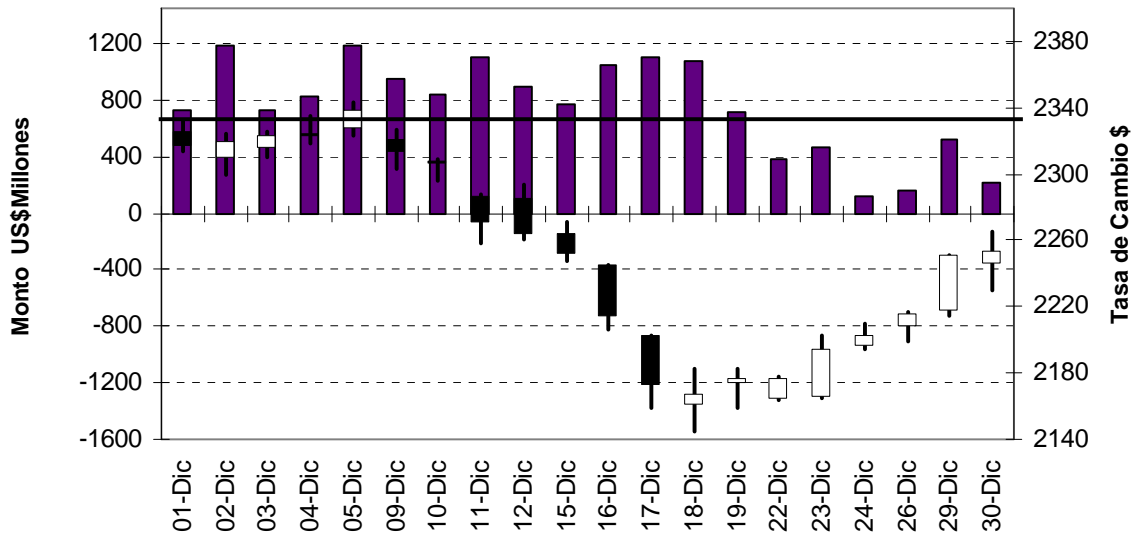
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
MENSUAL	-1,76%	-3,21%
MES ANUALIZADA	-19,19%	-32,40%
AÑO CORRIDO	15,80%	12,08%
AÑO COMPLETO	12,50%	12,08%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$751,8 millones (Gráfico 2). El día 5 de diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$1189,0 millones) y el día 17 de diciembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$43,1).

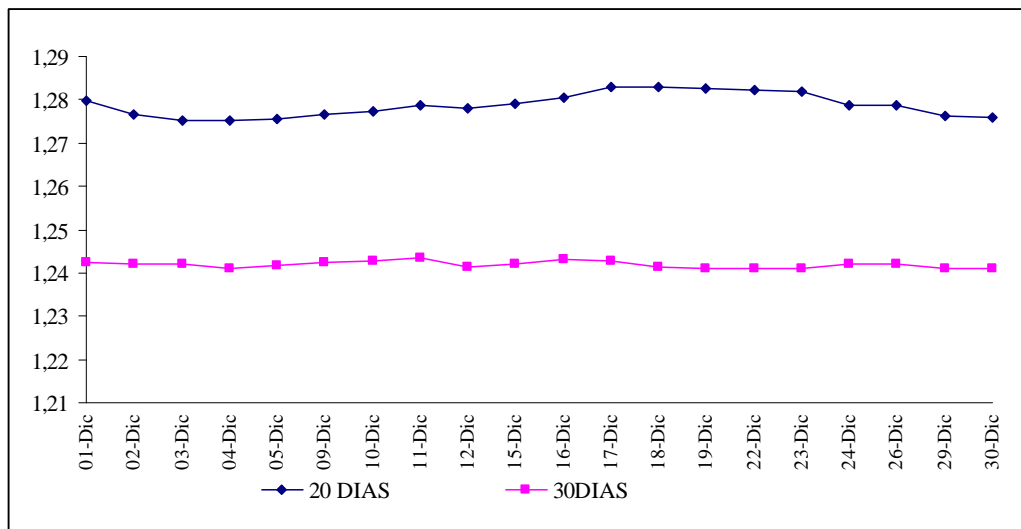
Gráfica No. 2

Evolución del Mercado Financiero Diciembre de 2008



A continuación se presentan los indicadores de volatilidad de la tasa de cambio a 20 y 30 días (Gráfico 3).

Gráfica No. 3
Indicador de Volatilidad¹

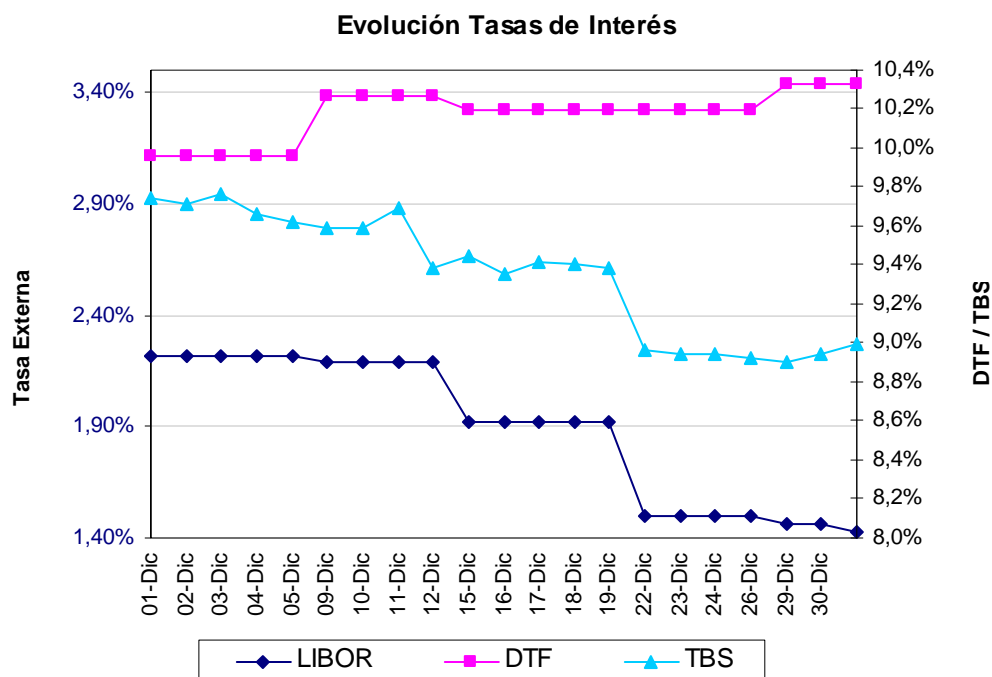


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 diciembre la DTF pasó de niveles de 9,96% E.A. a comienzos del mes, a 10,33% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,76% E.A. el 3 de diciembre y un mínimo de 8,90% E.A. el 29 de diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 7,56% y 8,74%. Su promedio, 8,12%, se ubicó 67 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (7,45%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,44%).

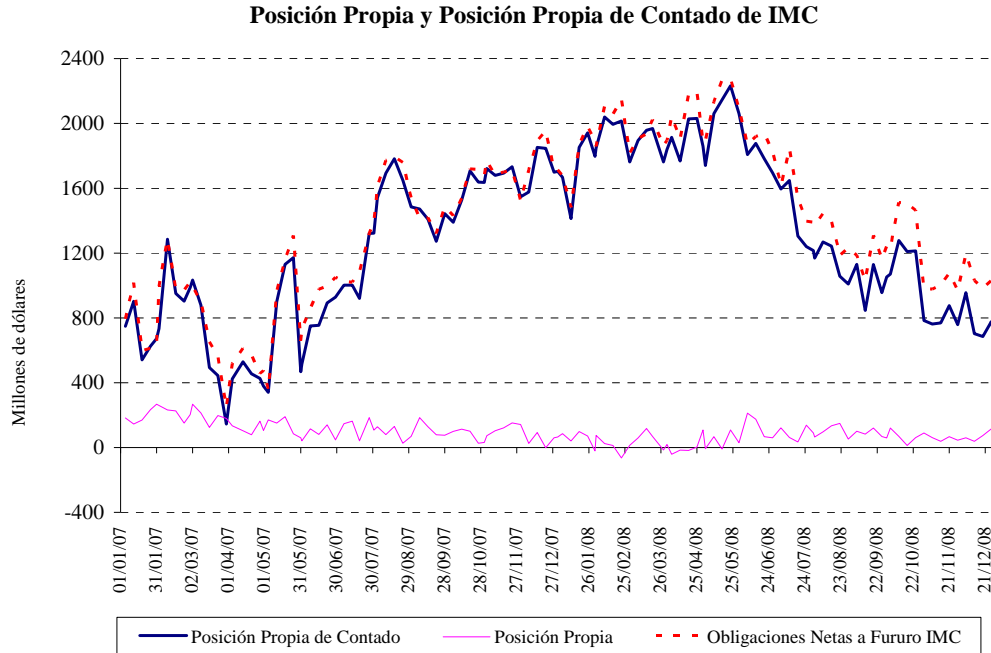
Gráfica No. 4



3) Posición Propia

En el mes de diciembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$47,7 millones; pasando de US\$44,4 millones en noviembre a US\$92,1 millones a finales de diciembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$84,9 millones al pasar de US\$758,7 millones en noviembre a US\$673,8 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.²

² 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 2,6% al pasar de US\$11424,0 millones en el mes de noviembre a US\$11715,7 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 4397 a 4919, el monto promedio diario disminuyó de US\$634,7 millones a US\$585,8, y el número de operaciones promedio aumentó de 244 a 246 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	6802	7135	7762	7947	-960	-812
Fondos de Pensiones y Cesantías	1138	1818	1107	1918	31	-100
Fiduciarias	6	454	18	404	-12	51
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0	0
Sector Real	1024	786	815	1147	209	-361
Offshore	1846	1009	2626	1428	-781	-419
Intragrupo*	899	514	901	387	-2	127
Total	11715,7	11715,7	13229,9	13229,9	-1514,2	-1514,2

Cifras en millones de dólares

**Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales*

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 4,7% y aumentaron sus ventas a futuro en un 1,5%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas con el sector financiero en 0,3% y aumentó las ventas en 4,3%.

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 diciembre de 2008

En diciembre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$332,9 millones, monto menor en US\$203,0 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$535,9 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$302,2 millones, las corporaciones financieras ventas netas por US\$32,8 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$2,1 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$332,9 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

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	2865,8	42,1%	2254,8	31,6%	1490,7	30,3%	2101,7	45,9%	4356,6	37,2%	4356,6	37,2%
15 a 35	2714,1	39,9%	3509,8	49,2%	2308,6	47,0%	1512,9	33,0%	5022,7	42,9%	5022,7	42,9%
36 a 60	830,2	12,2%	453,0	6,3%	378,3	7,7%	755,4	16,5%	1208,5	10,3%	1208,5	10,3%
61 a 90	219,1	3,2%	411,7	5,8%	301,2	6,1%	108,6	2,4%	520,3	4,4%	520,3	4,4%
91 a 180	60,8	0,9%	276,5	3,9%	249,1	5,1%	33,4	0,7%	309,9	2,6%	309,9	2,6%
> 180	111,9	1,6%	228,9	3,2%	185,9	3,8%	68,9	1,5%	297,8	2,5%	297,8	2,5%
TOTAL	6801,9	100,0%	7134,8	100,0%	4913,8	100,0%	4580,9	100,0%	11715,7	100,0%	11715,7	100,0%

* 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 36 días, 5 días menos del registrado en noviembre (41 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 80,0% 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
3 a 14	3,20	3,52
15 a 35	3,35	3,27
36 a 60	1,40	1,57
61 a 90	0,50	1,02
91 a 180	1,00	0,54
> 180	2,96	1,03

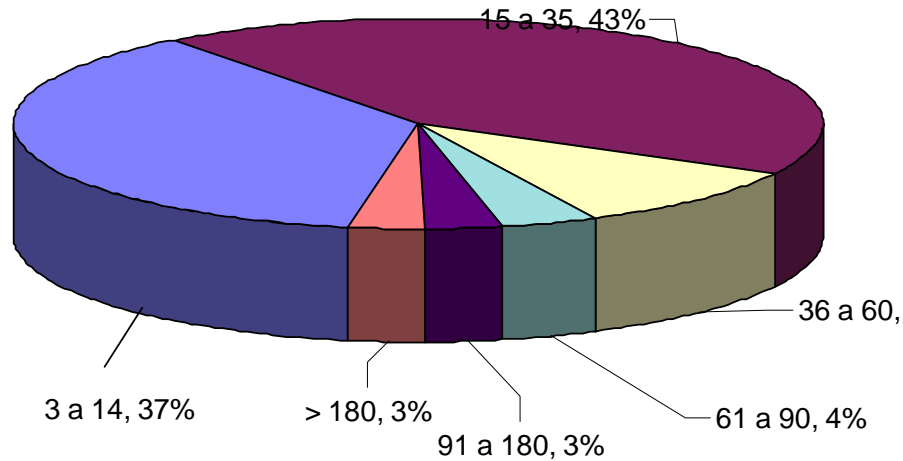
* Cifras en millones de dólares

La distribución del monto pactado en el mercado forward según plazos se presenta en el siguiente gráfico:

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.

Gráfica 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 6,44%, 14 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (6,58%)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.

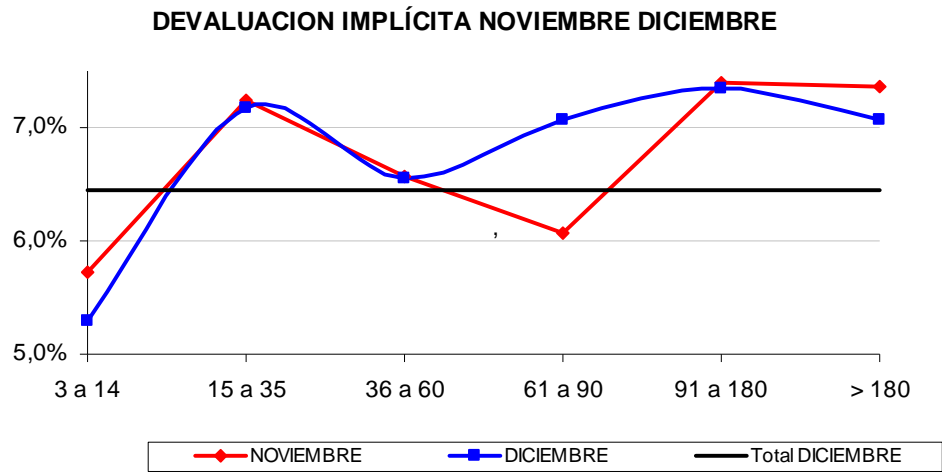
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	6,41%	5,29%
15 a 35	7,49%	7,17%
36 a 60	7,31%	6,55%
61 a 90	7,47%	7,07%
91 a 180	7,62%	7,34%
> 180	7,14%	7,07%
TOTAL	7,19%	6,44%

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 entre 15 a 35 días, 91 a 180 días y mayor que 180 días..

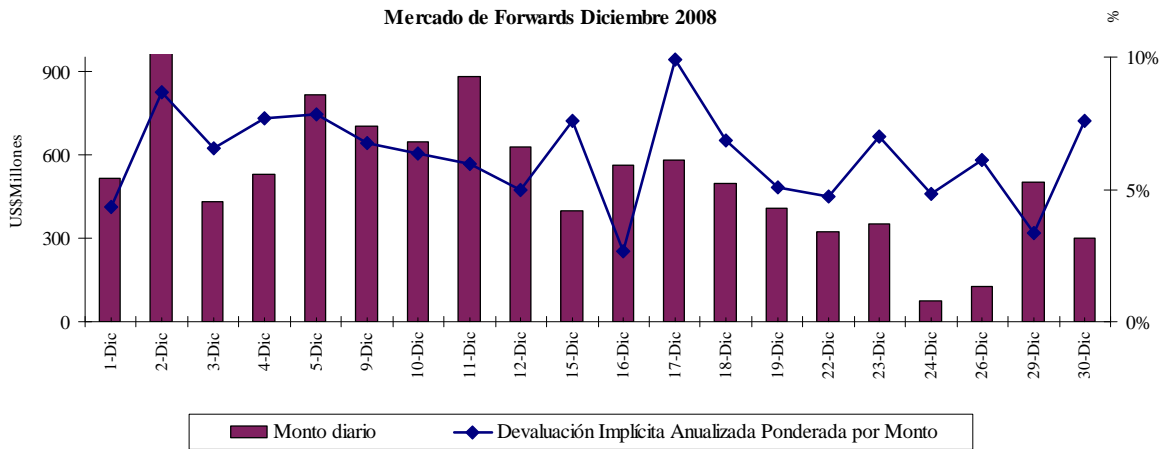
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Gráfica No. 7



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

Gráfica No. 8



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sector	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	7433,0	7803,2	329,0	144,1	7762,0	7947,3
Resto de agentes	5323,8	4953,6	144,1	329,0	5467,9	5282,6
Fondos de Pension	10,0	10,0	0,0	0,0	10,0	10,0
Resto	5313,8	4943,6	144,1	329,0	5457,9	5272,6
Total	12756,8	12756,8	473,1	473,1	13229,9	13229,9

* Cifras en millones de dólares

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar diciembre de 2008

Al 31 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$13248,6 millones. Durante el mes de diciembre de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Ene-09		Feb-09		Mar-09		Abr-09		May-09		Jun-09		Jul-09		Ago-09		Sep-09		Oct-09		Nov-09	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financ	3804	3654	1184	753	868	710	557	461	228	200	239	179	389	257	186	120	251	204	146	89	173	97
Resto	2541	2690	440	871	536	694	312	408	137	165	119	179	154	285	74	140	113	160	78	135	64	140
Total	6344	6344	1625	1625	1404	1404	869	869	364	364	359	359	542	542	260	260	364	364	223	223	236	236

* 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	Ene-09	Feb-09	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	>Dic-09
NDF	6163	1520	1343	807	345	341	523	250	352	211	227	120	442
DF	181	104	60	63	19	17	19	10	12	12	9	88	8
Total	6344	1625	1404	869	364	359	542	260	364	223	236	208	450

* 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	Intragruppo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragruppo y Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragruppo 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	
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

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

Gráfico No. 9

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

(Excluye. interbancario, FPC, intragrupo y offshore)

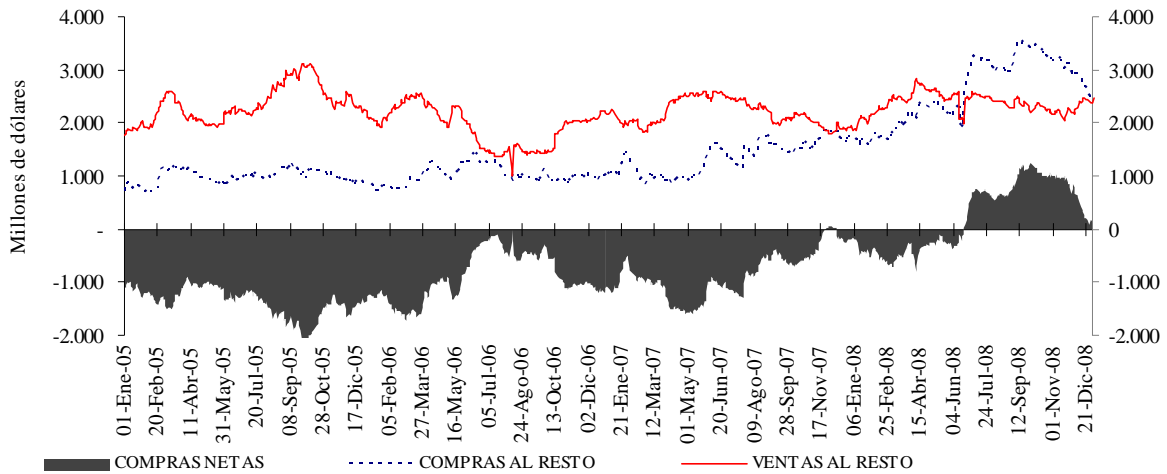


Gráfico No. 10

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

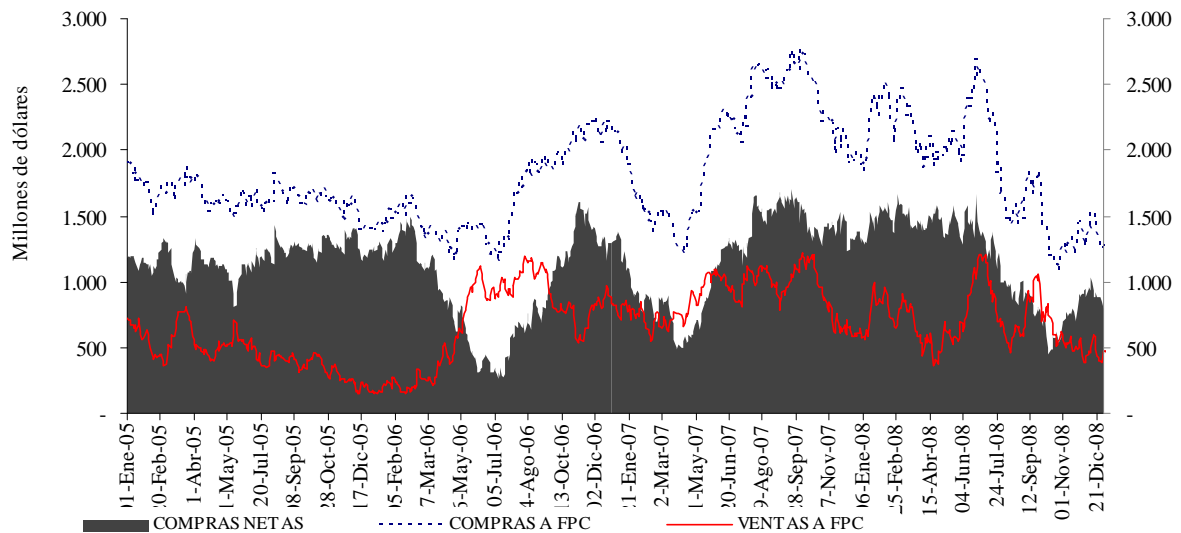
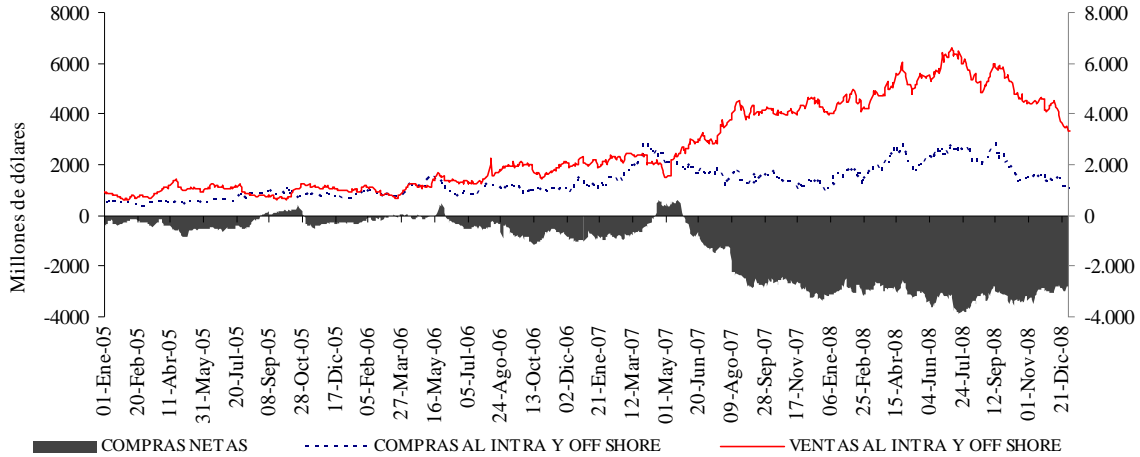


Gráfico No. 11

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



2) Mercado de Operaciones Forward Otras monedas

Cuadro No. 10

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
CHF	COP	0	0	161	0	161	0
EUR	COP	0	0	1.778	1.760	1.778	1.760
USD	BRL	1.500	1.500	0	0	1.500	1.500
USD	CHF	0	142	0	52	0	193
USD	COP	0	698	0	0	0	698
USD	EUR	37.688	46.507	222.272	247.086	259.961	293.592
USD	GBP	842	0	0	0	842	0
USD	JPY	0	2.076	2.068	2.214	2.068	4.290

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

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

Cuadro No. 11

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	49.843,5	48.987,9	57.818,0	50.540,5
Sector Real	25.987,9	26.843,5	40.540,5	47.818,0
Total	75.831,4	75.831,4	98.358,5	98.358,5

*Montos en miles de USD