

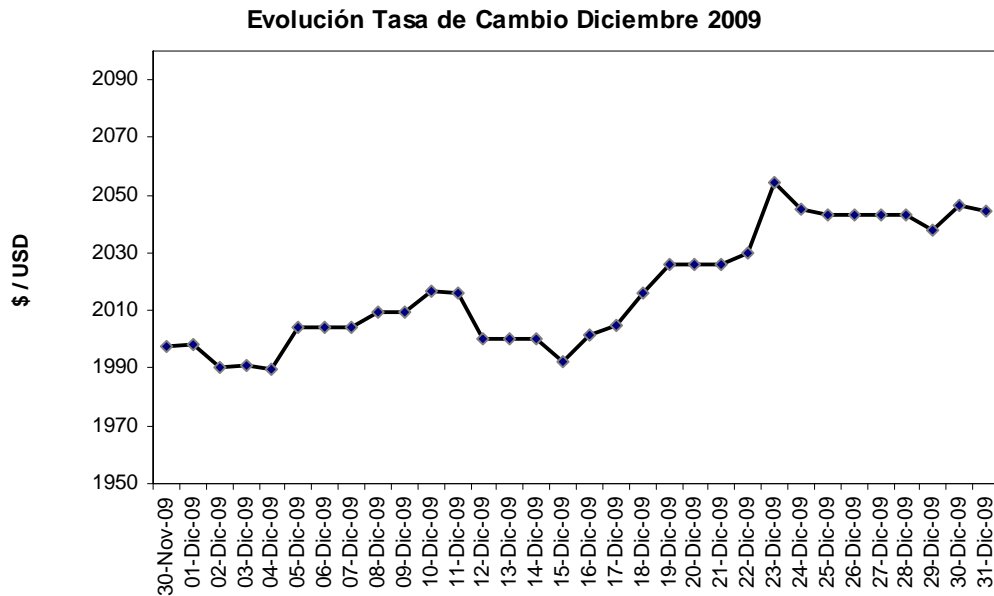
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (forward y opciones) realizadas por los intermediarios del mercado cambiario

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$46,86 durante el mes de diciembre al pasar de \$1997,47 a \$2044,23. Esto representa una devaluación mensual de 2,34%, mientras que para el mes de noviembre se observó una devaluación mensual de 0,18%.

**Gráfico No. 1**

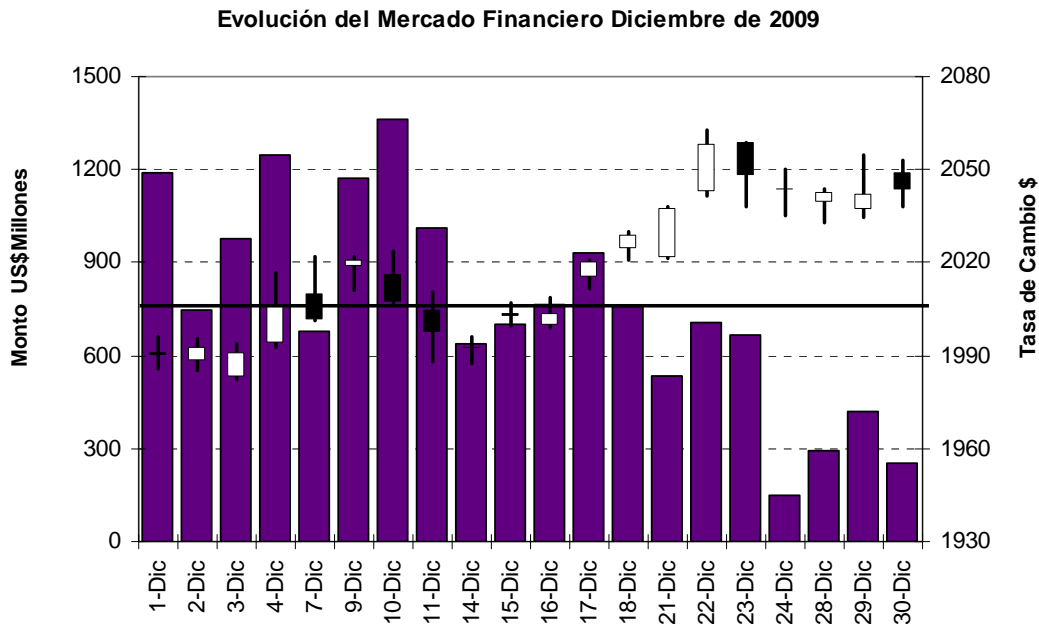


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>NOVIEMBRE</b>	<b>DICIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>0.18%</b>	<b>2.34%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>2.23%</b>	<b>32.01%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-10.97%</b>	<b>-8.89%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-13.83%</b>	<b>-8.89%</b>

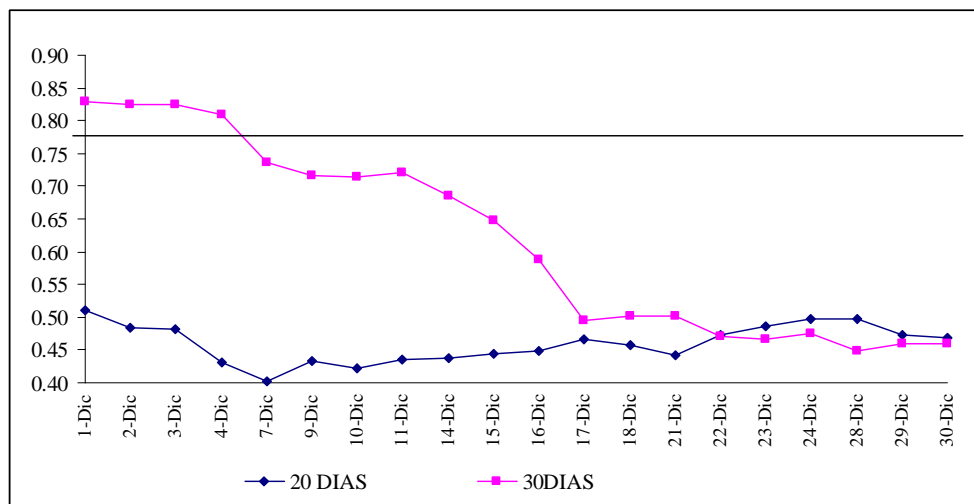
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$760 millones (Gráfico 2). El día 10 de diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$1,363 millones) y el día 4 de diciembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$24).

**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>**

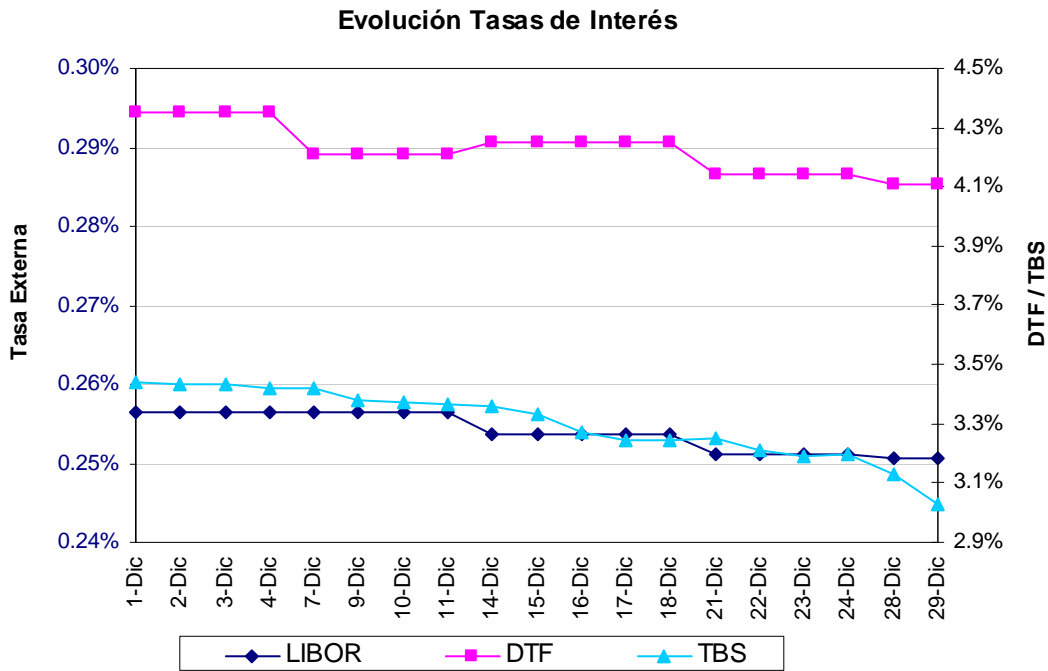


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 4,35% E.A. a comienzos del mes, a 4,11% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 3,44% E.A. el 1 de diciembre y un mínimo de 3,03% E.A. el 29 de diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 4,08% y 3,85%. Su promedio, 3,96%, se ubicó 15 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (4,11%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1,70%).

**Gráfico No. 4**

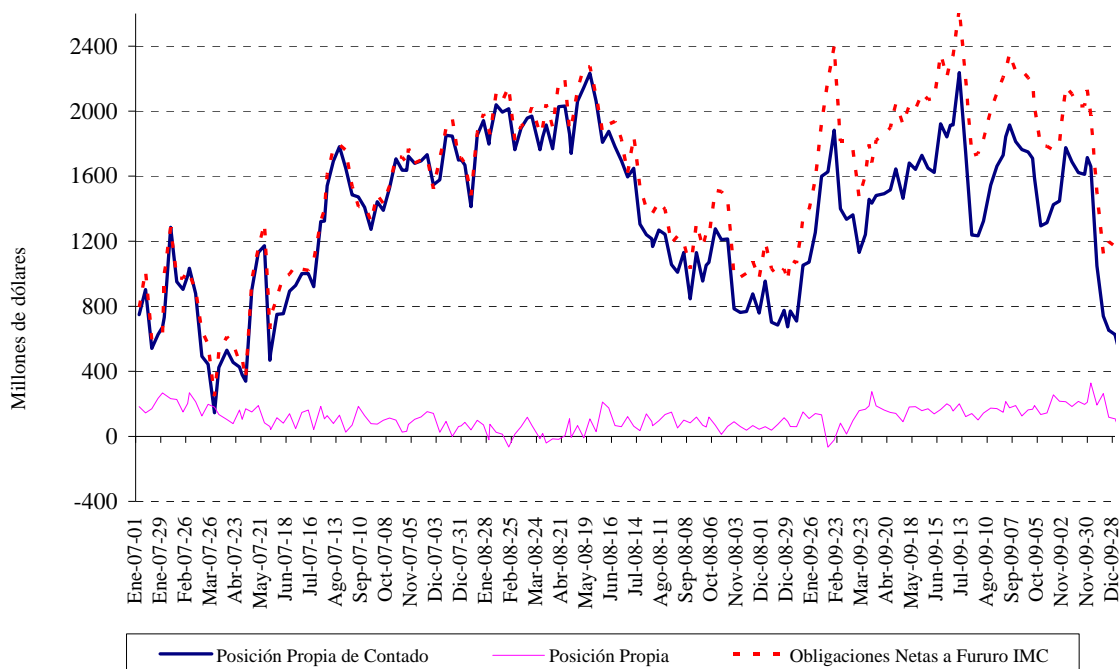


**3) Posición Propia**

En el mes de diciembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$102.9 millones; pasando de US\$210 millones en noviembre a US\$107.1 millones a finales de diciembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$1088.1 millones al pasar de US\$1714.7 millones en noviembre a US\$626.6 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>

<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 disminuyó en 17% al pasar de US\$16,818 millones en el mes de noviembre a US\$13,986 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 5077 a 6492, el monto promedio diario disminuyó de US\$885 millones a US\$699 millones, y el número de operaciones promedio aumentó de 267 a 325 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	8751	8158.8	10219	10496	-1468	-2337
Fondos de Pensiones y Cesantías	693	1470	736	1573	-43	-103
Fiduciarias	40	426	51	494	-11	-69
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0	0
Sector Real	745	1240	893	1210	-148	31
Offshore	2860	1857	4117	2651	-1257	-794
Intragrupo*	897	834	1308	900	-411	-66
<b>Total</b>	<b>13986.1</b>	<b>13986.1</b>	<b>17323.5</b>	<b>17323.5</b>	<b>-3337.4</b>	<b>-3337.4</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 3,6% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 23,4%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) disminuyó las compras pactadas en 32,3% y disminuyó las ventas en 5,5%.

En diciembre los intermediarios financieros pactaron en neto compras de divisas a futuro por un valor de US\$592 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1,569 millones). En particular, los bancos pactaron compras netas de divisas a futuro por US\$589 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$3,27 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto ventas de divisas a futuro por US\$592 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	2948.2	33.7%	1653.7	20.3%	1024.3	19.6%	2318.8	39.8%	3972.5	28.4%	3972.5	28.4%
15 a 35	3607.2	41.2%	4615.6	56.6%	2898.6	55.4%	1890.2	32.4%	6505.8	46.5%	6505.8	46.5%
36 a 60	785.8	9.0%	793.8	9.7%	607.2	11.6%	599.2	10.3%	1393.0	10.0%	1393.0	10.0%
61 a 90	674.3	7.7%	458.3	5.6%	278.6	5.3%	494.7	8.5%	952.9	6.8%	952.9	6.8%
91 a 180	544.9	6.2%	409.7	5.0%	301.5	5.8%	436.7	7.5%	846.4	6.1%	846.4	6.1%
> 180	190.7	2.2%	227.8	2.8%	124.8	2.4%	87.7	1.5%	315.5	2.3%	315.5	2.3%
<b>TOTAL</b>	<b>8751.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>8158.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>5235.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>5827.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>13986.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>13986.1</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 40 días, 10 días más del registrado en noviembre (30 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 75% 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>4.72</b>	<b>4.16</b>
<b>15 a 35</b>	<b>4.76</b>	<b>3.80</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1.70</b>	<b>1.33</b>
<b>61 a 90</b>	<b>1.30</b>	<b>1.20</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0.89</b>	<b>1.24</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>0.38</b>	<b>0.24</b>

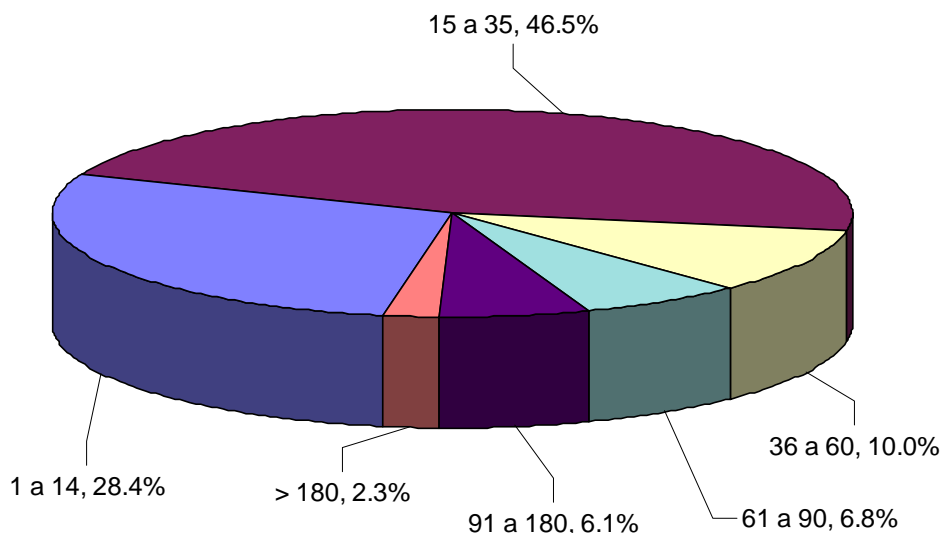
\* Cifras en millones de dólares

<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 1,70%, 144 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (3,14%)<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 forward para cada uno de los rangos de negociación.

**Cuadro No. 5**

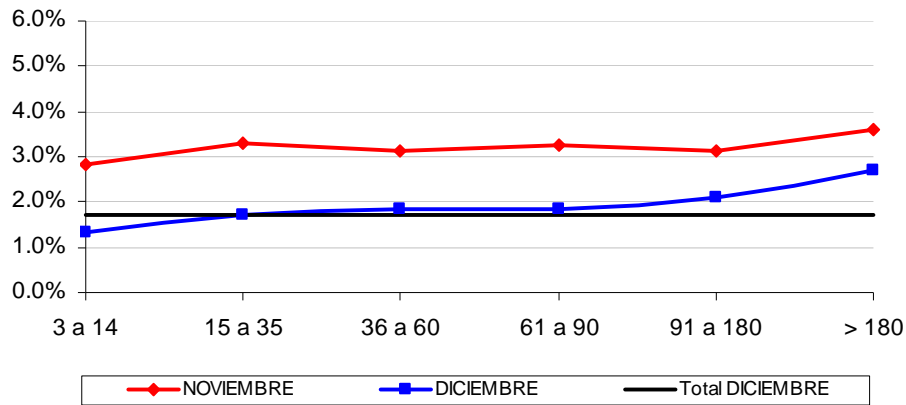
<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	1.41%	1.32%
15 a 35	1.22%	1.73%
36 a 60	1.34%	1.83%
61 a 90	1.61%	1.85%
91 a 180	2.32%	2.12%
> 180	2.64%	2.68%
<b>TOTAL</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.70%</b>

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 entre 15 a 35, 36 a 60, 61 a 90, 91 a 180 y >180.

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

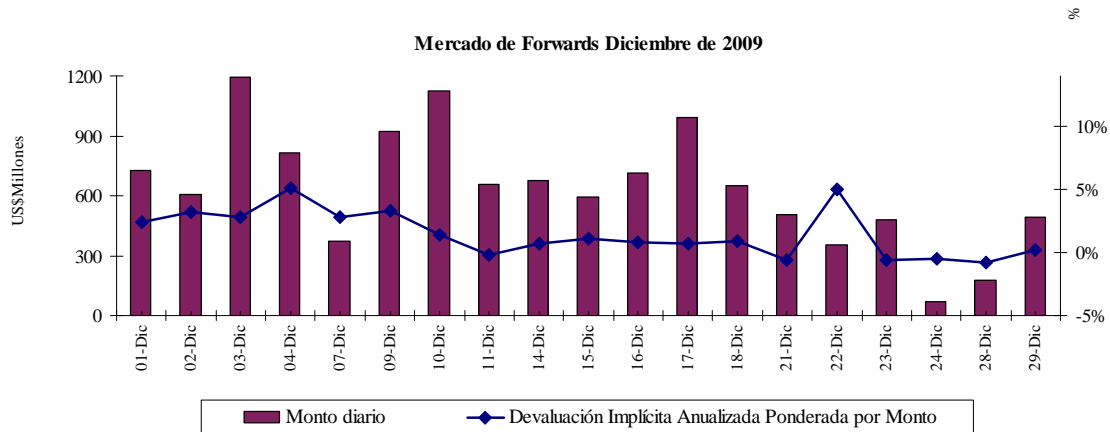
**Gráfico No. 7**

**DEVALUACION IMPLÍCITA NOVIEMBRE / DICIEMBRE**



En el Gráfico 8 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forward 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
<b>Sector Financiero</b>	<b>10132.3</b>	<b>10362.8</b>	<b>86.8</b>	<b>133.4</b>	<b>10219.1</b>	<b>10496.2</b>
<b>Resto de agentes</b>	<b>6971.0</b>	<b>6740.5</b>	<b>133.4</b>	<b>86.8</b>	<b>7104.4</b>	<b>6827.3</b>
Fondos de Pensión	707.9	1552.9	0.0	0.0	707.9	1552.9
Resto	6263.2	5187.6	133.4	86.8	6396.5	5274.4
<b>Total</b>	<b>17103.3</b>	<b>17103.3</b>	<b>220.1</b>	<b>220.1</b>	<b>17323.5</b>	<b>17323.5</b>

\* Cifras en millones de dólares

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

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

Al 30 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$15,719 millones. Durante el mes de febrero, se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR														
Sector	Ene-10		Feb-10		Mar-10		Abr-10		May-10		Jun-10		Jul-10	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	5843	4929	1128	1451	1372	1323	389	365	267	133	376	186	258	179
Resto	2997	3911	982	659	942	991	218	241	70	204	68	258	71	151
<b>Total</b>	<b>8840</b>	<b>8840</b>	<b>2110</b>	<b>2110</b>	<b>2314</b>	<b>2314</b>	<b>606</b>	<b>606</b>	<b>337</b>	<b>337</b>	<b>444</b>	<b>444</b>	<b>329</b>	<b>329</b>

\* Cifras en millones de dolares

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR												
Sector	Ago-10		Sep-10		Oct-10		Nov-10		Dic-10		>Dic-10	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	75	62	178	87	74	61	88	64	43	18	69	37
Resto	37	49	46	137	53	67	25	49	16	41	34	66
<b>Total</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>224</b>	<b>224</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>103</b>	<b>103</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	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	>Dic-10
NDF	8680	1973	2194	568	314	415	313	105	216	122	111	54	96
DF	160	137	120	38	23	29	16	7	8	5	2	5	7
<b>Total</b>	<b>8840</b>	<b>2110</b>	<b>2314</b>	<b>606</b>	<b>337</b>	<b>444</b>	<b>329</b>	<b>112</b>	<b>224</b>	<b>128</b>	<b>113</b>	<b>59</b>	<b>103</b>

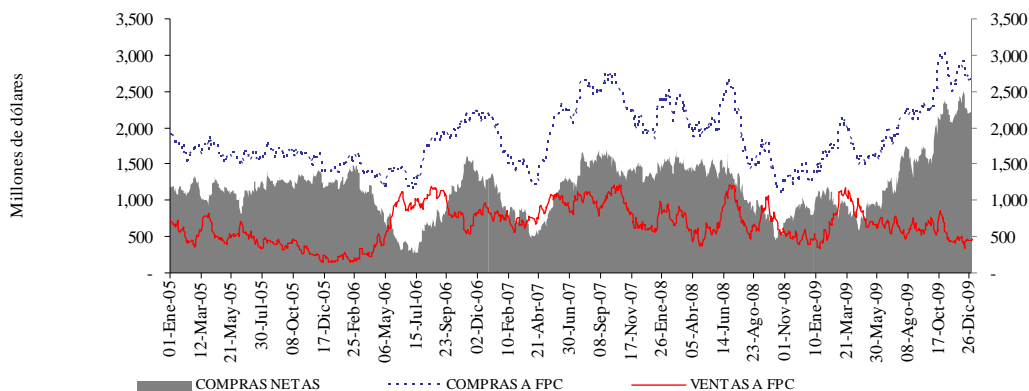
\* Cifras en millones de dolares

**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.

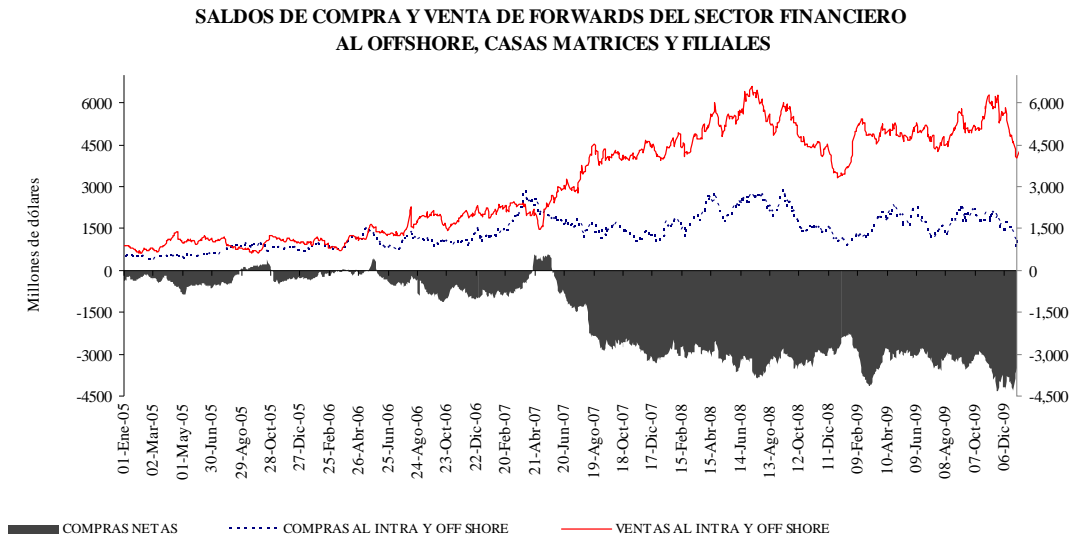
**Gráfico No. 9**

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

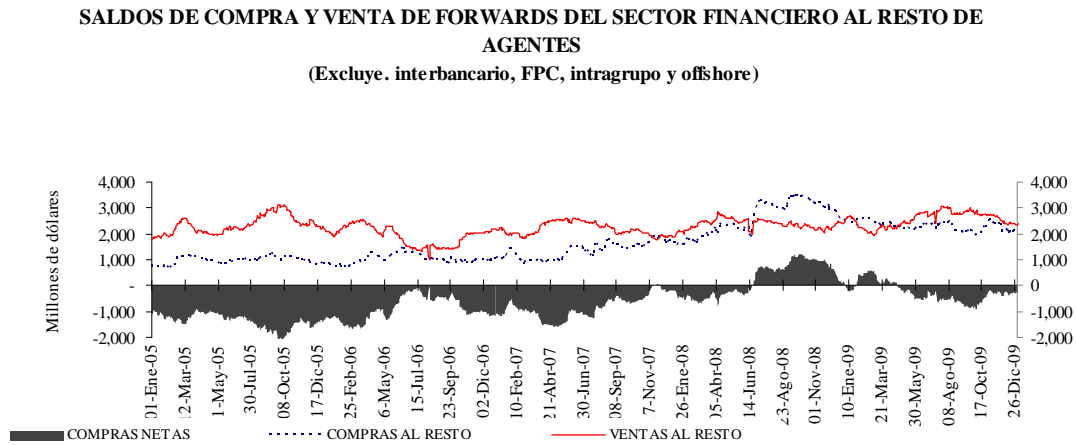




**Gráfico No. 10**



**Gráfico No. 11**



**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	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Resto	
31-Ene-08	\$ 2,373	\$ 1,705	\$ 1,185	\$ 1,559	\$ 844	\$ 4,453	\$ 1,185	\$ 2,055	\$ 1,529	-\$ 2,747	-\$ 496	-\$ 1,715
28-Feb-08	\$ 2,338	\$ 1,575	\$ 1,518	\$ 1,689	\$ 699	\$ 4,200	\$ 1,518	\$ 2,381	\$ 1,639	-\$ 2,625	-\$ 692	-\$ 1,678
31-Mar-08	\$ 2,002	\$ 2,215	\$ 1,281	\$ 2,095	\$ 582	\$ 5,184	\$ 1,281	\$ 2,402	\$ 1,420	-\$ 2,970	-\$ 306	-\$ 1,856
30-Abr-08	\$ 1,899	\$ 2,239	\$ 1,292	\$ 2,274	\$ 451	\$ 5,243	\$ 1,292	\$ 2,543	\$ 1,448	-\$ 3,004	-\$ 268	-\$ 1,824
30-May-08	\$ 1,996	\$ 2,258	\$ 1,423	\$ 2,134	\$ 685	\$ 5,483	\$ 1,423	\$ 2,415	\$ 1,311	-\$ 3,224	-\$ 281	-\$ 2,195
27-Jun-08	\$ 2,583	\$ 2,626	\$ 1,203	\$ 2,863	\$ 1,175	\$ 6,332	\$ 1,203	\$ 2,347	\$ 1,408	-\$ 3,705	\$ 517	-\$ 1,781
31-Jul-08	\$ 1,637	\$ 2,508	\$ 956	\$ 3,003	\$ 648	\$ 5,708	\$ 956	\$ 2,341	\$ 989	-\$ 3,200	\$ 662	-\$ 1,549
29-Ago-08	\$ 1,558	\$ 2,243	\$ 1,028	\$ 2,923	\$ 569	\$ 5,280	\$ 1,028	\$ 2,181	\$ 988	-\$ 3,037	\$ 742	-\$ 1,306
30-Sep-08	\$ 1,392	\$ 2,121	\$ 906	\$ 3,353	\$ 693	\$ 5,504	\$ 906	\$ 2,086	\$ 699	-\$ 3,383	\$ 1,267	-\$ 1,417
31-Oct-08	\$ 1,238	\$ 1,518	\$ 686	\$ 3,102	\$ 553	\$ 4,440	\$ 686	\$ 2,040	\$ 686	-\$ 2,922	\$ 1,062	-\$ 1,175
28-Nov-08	\$ 1,341	\$ 1,318	\$ 754	\$ 2,774	\$ 432	\$ 4,102	\$ 754	\$ 2,045	\$ 910	-\$ 2,784	\$ 729	-\$ 1,146
30-Dic-08	\$ 1,268	\$ 1,026	\$ 742	\$ 2,472	\$ 466	\$ 3,319	\$ 742	\$ 2,245	\$ 802	-\$ 2,293	\$ 227	-\$ 1,264
30-Ene-09	\$ 1,709	\$ 1,145	\$ 1,101	\$ 2,581	\$ 597	\$ 4,611	\$ 1,101	\$ 2,044	\$ 1,112	-\$ 3,466	\$ 537	-\$ 1,816
27-Feb-09	\$ 1,634	\$ 1,170	\$ 1,035	\$ 2,535	\$ 796	\$ 4,860	\$ 1,035	\$ 1,938	\$ 838	-\$ 3,690	\$ 597	-\$ 2,255
31-Mar-09	\$ 1,836	\$ 1,963	\$ 1,245	\$ 2,354	\$ 981	\$ 5,216	\$ 1,245	\$ 2,072	\$ 854	-\$ 3,254	\$ 282	-\$ 2,117
30-Abr-09	\$ 1,510	\$ 1,940	\$ 868	\$ 2,118	\$ 729	\$ 4,911	\$ 868	\$ 2,302	\$ 780	-\$ 2,971	-\$ 184	-\$ 2,375
29-May-09	\$ 1,600	\$ 1,822	\$ 1,010	\$ 2,070	\$ 614	\$ 4,714	\$ 1,010	\$ 2,536	\$ 986	-\$ 2,891	-\$ 465	-\$ 2,370
30-Jun-09	\$ 1,716	\$ 1,697	\$ 1,170	\$ 2,282	\$ 515	\$ 5,216	\$ 1,170	\$ 2,513	\$ 1,201	-\$ 3,519	-\$ 230	-\$ 2,548
31-Jul-09	\$ 2,153	\$ 1,564	\$ 1,358	\$ 2,370	\$ 541	\$ 4,579	\$ 1,358	\$ 2,855	\$ 1,611	-\$ 3,014	-\$ 485	-\$ 1,888
31-Ago-09	\$ 2,097	\$ 1,889	\$ 1,113	\$ 2,132	\$ 574	\$ 5,220	\$ 1,113	\$ 2,597	\$ 1,523	-\$ 3,331	-\$ 465	-\$ 2,272
30-Sep-09	\$ 2,260	\$ 2,049	\$ 1,292	\$ 1,917	\$ 693	\$ 4,951	\$ 1,292	\$ 2,759	\$ 1,567	-\$ 2,903	-\$ 841	-\$ 2,177
30-Oct-09	\$ 2,843	\$ 2,086	\$ 1,178	\$ 2,418	\$ 583	\$ 6,061	\$ 1,178	\$ 2,664	\$ 2,260	-\$ 3,975	-\$ 246	-\$ 1,961
30-Nov-09	\$ 2,695	\$ 1,691	\$ 1,253	\$ 2,054	\$ 511	\$ 5,702	\$ 1,253	\$ 2,387	\$ 2,184	-\$ 4,010	-\$ 334	-\$ 2,160
30-Dic-09	\$ 2,614	\$ 831	\$ 1,197	\$ 2,042	\$ 437	\$ 4,034	\$ 1,197	\$ 2,238	\$ 2,177	-\$ 3,202	-\$ 196	-\$ 1,222

**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	808	0	808	0
USD	BRL	2,850	2,850	36,095	36,095	38,945	38,945
USD	CHF	0	5,000	0	193	0	5,193
USD	EUR	84,732	102,663	504,138	577,070	588,870	679,733
USD	GBP	373	8,320	760	0	1,133	8,320
USD	JPY	500	0	216,185	1,220,479	216,685	1,220,479
USD	MXN	0	0	12,695	11,990	12,695	11,990
USD	CAD	0	0	0	5,000	0	5,000
USD	SEK	166	318	493	537	659	855
USD	ARS	0	0	100	100	100	100

\*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	118,444.6	43,613.1	26,270.7	116,971.1
Sector Real	31,613.1	106,444.6	112,971.1	22,270.7
<b>Total</b>	<b>150,057.7</b>	<b>150,057.7</b>	<b>139,241.8</b>	<b>139,241.8</b>

\*Monto en miles de USD