

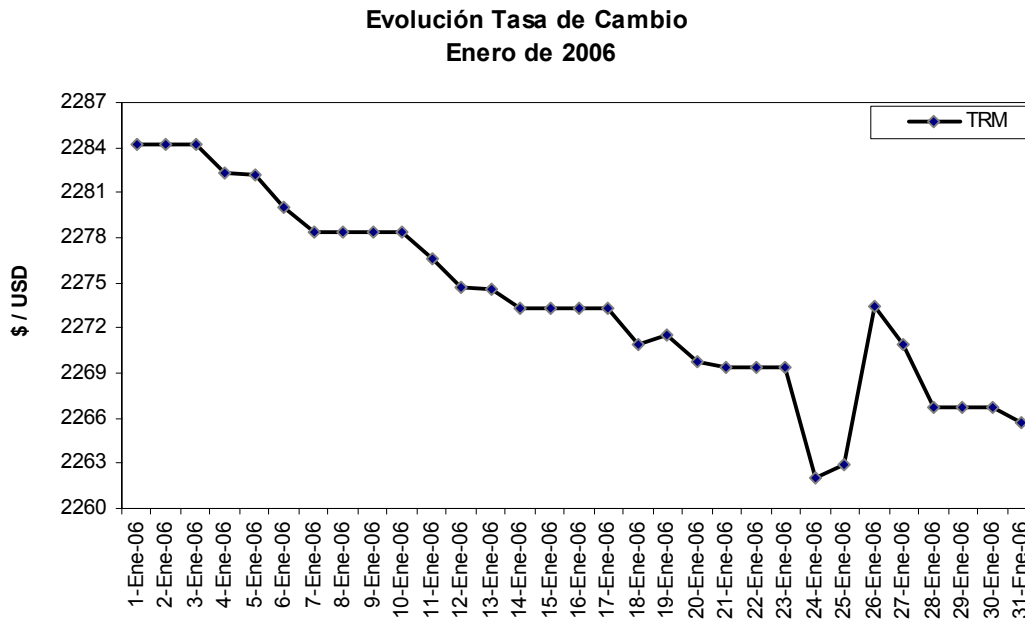
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$18,57 durante el mes de enero al pasar de \$2284,22 a \$2265,65. Esto representa una revaluación mensual de 0,81%, mientras que para el mes de diciembre se observó una devaluación mensual de 0,45%.

Gráfico No. 1



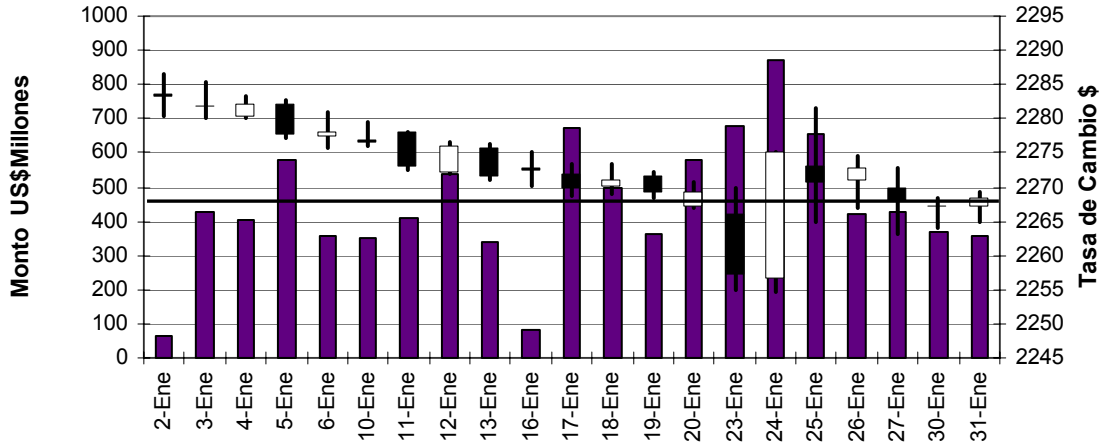
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	DICIEMBRE	ENERO
MENSUAL	0,45%	-0,81%
MES ANUALIZADA	5,51%	-9,33%
AÑO CORRIDO	-4,42%	-0,81%
AÑO COMPLETO	-4,42%	-4,31%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$448,8 millones (Gráfico 2). El día 24 de Enero se registró el mayor monto negociado (US\$870,4 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$20,3).

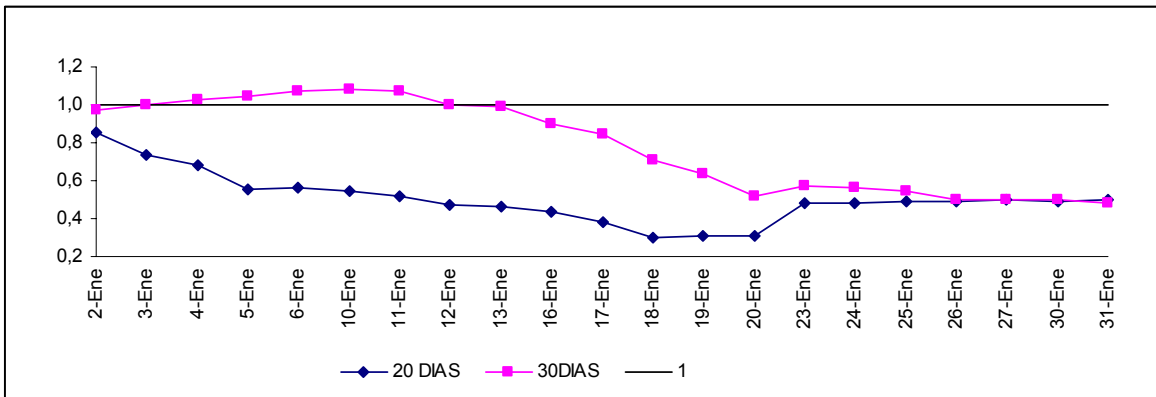
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Enero de 2006



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 Volatilidad¹

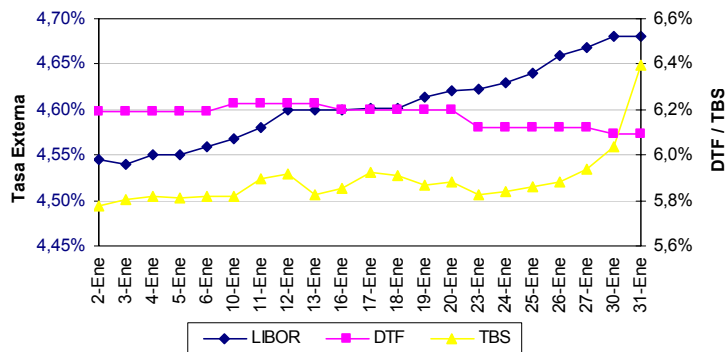


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 enero la DTF pasó de niveles de 6,19% E.A. a comienzos del mes, a 6,09% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,40% E.A. el 31 de Enero y un mínimo de 5,78% E.A. el 2 de Enero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 1,27% y 1,51%. Su promedio, 1,42%, se ubicó 29 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (1,71%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (-0,24%).

Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés

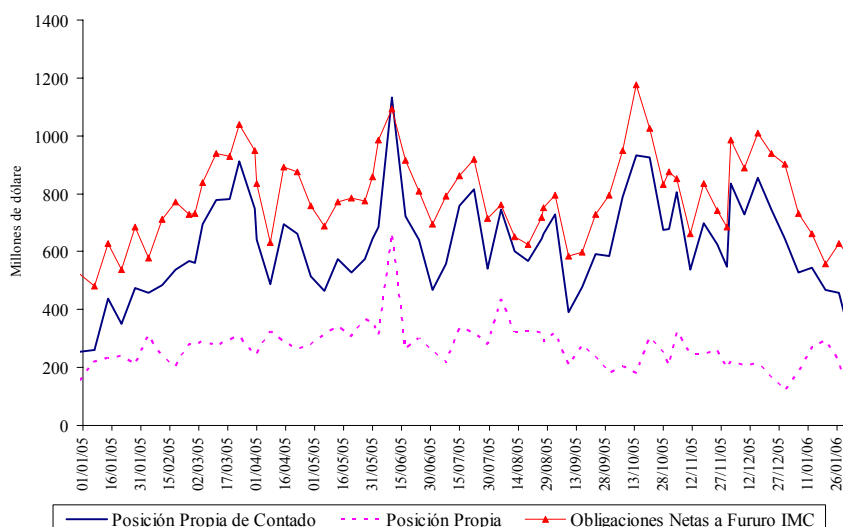


3) Posición Propia

En el mes de enero, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$11 millones; pasando de US\$120,8 millones en diciembre a US\$131,8 millones a finales de enero. La posición propia de contado disminuyó en US\$293,9 millones al pasar de US\$643,7 millones en diciembre a US\$349,9 millones a finales de enero.²

Gráfico No. 5

Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC



² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. 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 transado en el mercado forward aumentó en 10,9% al pasar de US\$5853,4 millones en el mes de diciembre a US\$6494,3 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 2220 a 2194, el monto promedio diario aumentó de US\$292,7 millones a US\$309,3, y el número de operaciones promedio disminuyó de 111 a 104 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	4031,3	4118,1	3795,9	4233,3	235,4	-115,2
Fondos de Pensiones y Cesantías	258,9	817,1	232,5	737,6	26,3	79,6
Fiduciarias	30,7	191,9	23,5	262,8	7,2	-70,9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	117,0	0,0	366,3	9,7	-249,3	-9,7
Resto del Sector Real	786,0	361,0	731,4	315,4	54,6	45,6
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	1270,4	1006,1	1071,8	662,8	198,6	343,3
Total	6494,3	6494,3	6221,5	6221,5	272,7	272,7

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 18,6% y aumentaron sus ventas a futuro en un 1,2%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 0,4% y aumentó las ventas en 33,1%.

En enero los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$83,5 millones, monto menor en US\$583,1 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$666,6 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$264,1 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$180,6 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$83,5 millones.⁴

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	1426,4	35,4%	1456,4	35,4%	714,2	29,0%	684,2	28,8%	2140,6	33,0%	2140,6	33,0%
15 a 35	1673,8	41,5%	1777,5	43,2%	1161,5	47,2%	1057,9	44,5%	2835,3	43,7%	2835,3	43,7%
36 a 60	289,3	7,2%	311,8	7,6%	208,3	8,5%	185,8	7,8%	497,7	7,7%	497,7	7,7%
61 a 90	296,3	7,3%	158,0	3,8%	90,4	3,7%	228,7	9,6%	386,7	6,0%	386,7	6,0%
91 a 180	239,1	5,9%	277,5	6,7%	206,9	8,4%	168,5	7,1%	446,0	6,9%	446,0	6,9%
> 180	106,3	2,6%	133,6	3,2%	81,6	3,3%	54,3	2,3%	188,0	2,9%	188,0	2,9%
TOTAL	4031,3	100,0%	4114,8	100,0%	2462,9	100,0%	2379,5	100,0%	6494,3	100,0%	6494,3	100,0%

* Montos en millones de dólares

³ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de enero fue de 43 días, 2 días menos del registrado en diciembre (45 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 diciembre y enero se presenta en el siguiente cuadro.

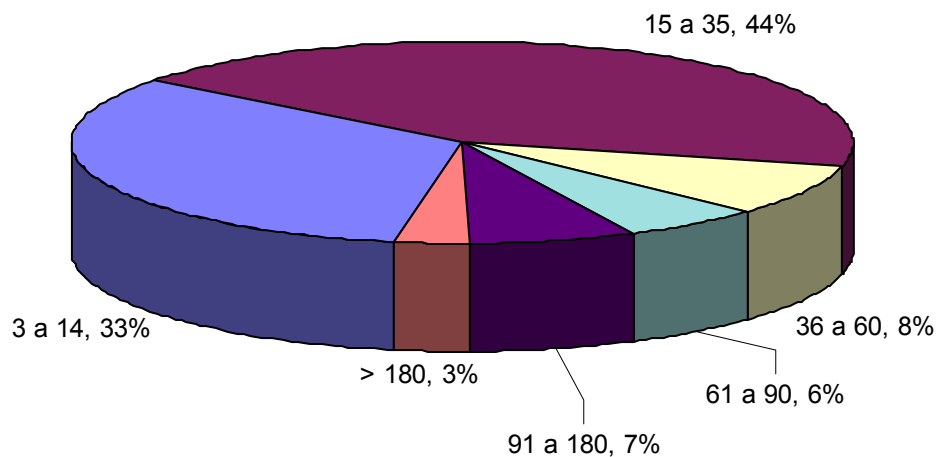
**Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo**

PLAZO	DICIEMBRE	ENERO
3 a 14	3,94	4,47
15 a 35	4,22	3,67
36 a 60	2,30	2,10
61 a 90	1,58	1,71
91 a 180	0,74	1,68
> 180	0,67	0,87

* 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
Enero**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de enero es de -0,24%, 38 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (0,14%)⁵. 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.

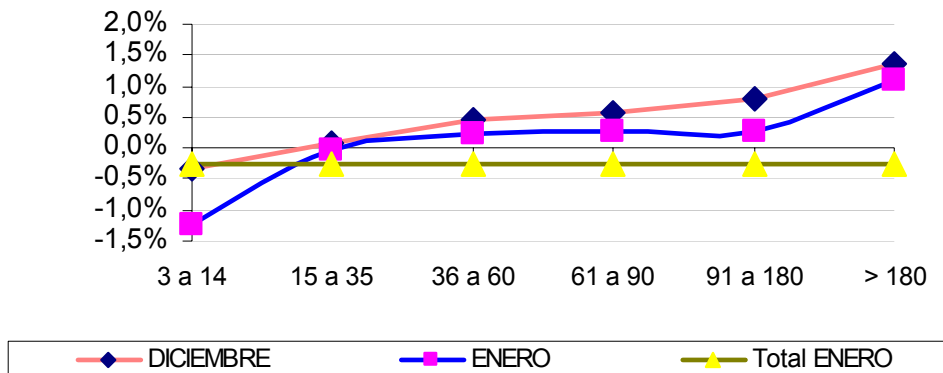
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	0,42%	-1,23%
15 a 35	-0,17%	-0,04%
36 a 60	0,17%	0,23%
61 a 90	0,26%	0,27%
91 a 180	0,47%	0,28%
> 180	0,91%	1,09%
TOTAL	0,22%	-0,24%

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

Gráfico No. 7

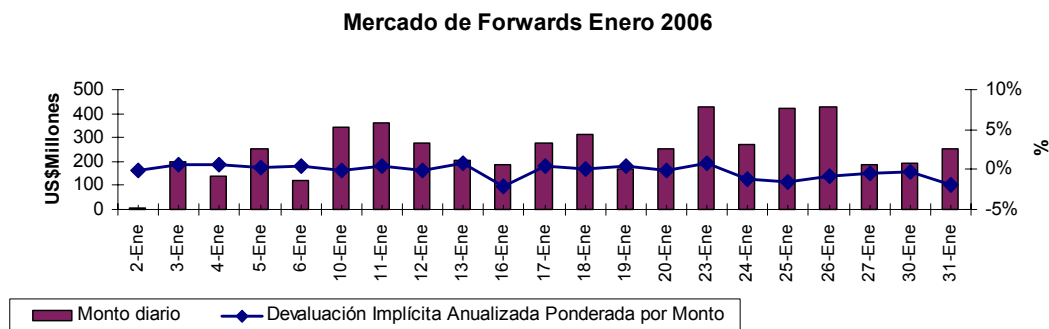
DEVALUACION IMPLÍCITA DICIEMBRE ENERO



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

⁵ 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



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	3718,6	3959,5	77,3	273,8	3795,9	4233,3
Fondos de Pensio	197,5	718,1	35,0	35,0	232,5	753,1
Resto Sector real	1955,7	1194,2	237,4	41,0	2193,1	1235,2
Sector Real	2153,2	1912,3	272,4	76,0	2425,6	1988,3
Total	5871,8	5871,8	349,8	349,8	6221,5	6221,5

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de enero los contratos forward vigentes ascendían a US\$7307,8 millones. Durante los meses de Mayo a Agosto de 2006, Diciembre de 2006 y posteriores a Enero de 2007 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

Sector	Feb-06		Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		Jul-06		Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		Dic-06		Ene-07		>Ene-07	
	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	2325	2266	948	798	484	393	137	195	72	169	138	174	51	52	87	28	99	41	45	31	37	49	75	69	68	132
Real	1377	1436	504	654	203	295	141	84	139	42	123	87	22	21	18	77	18	76	15	30	41	29	26	32	114	50
Total	3702	3702	1452	1452	687	687	278	278	211	211	261	261	73	73	105	105	118	118	60	60	78	78	100	100	182	182

* 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	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	Ene-07	>Ene-07
NDF	3231	1326	617	216	178	227	65	92	103	48	72	93	166
DF	470	126	70	62	33	34	8	12	14	12	6	8	16
Total	3702	1452	687	278	211	261	73	105	118	60	78	100	182

* Cifras en millones de dolares

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

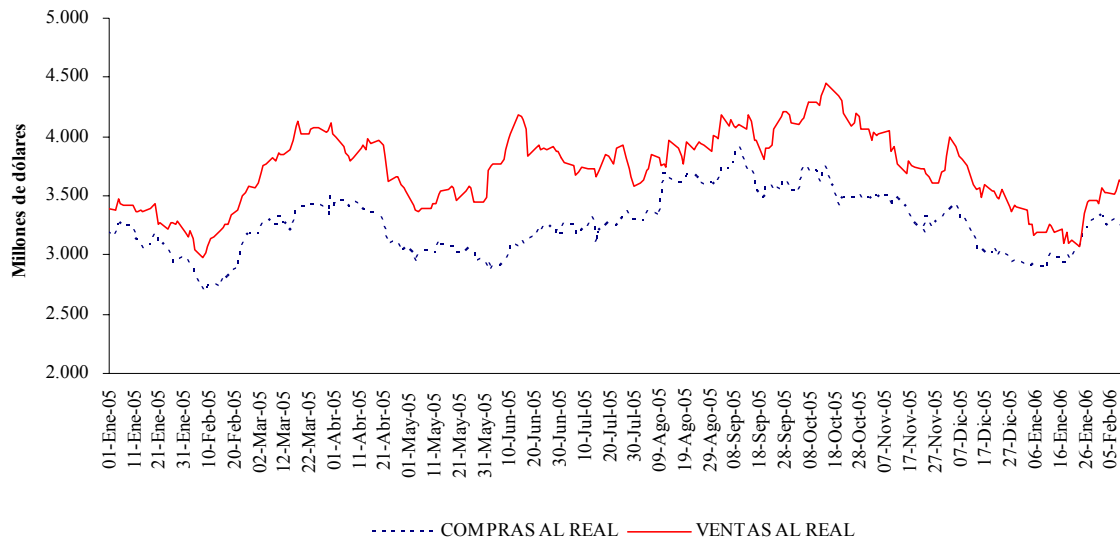


Gráfico No. 10

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

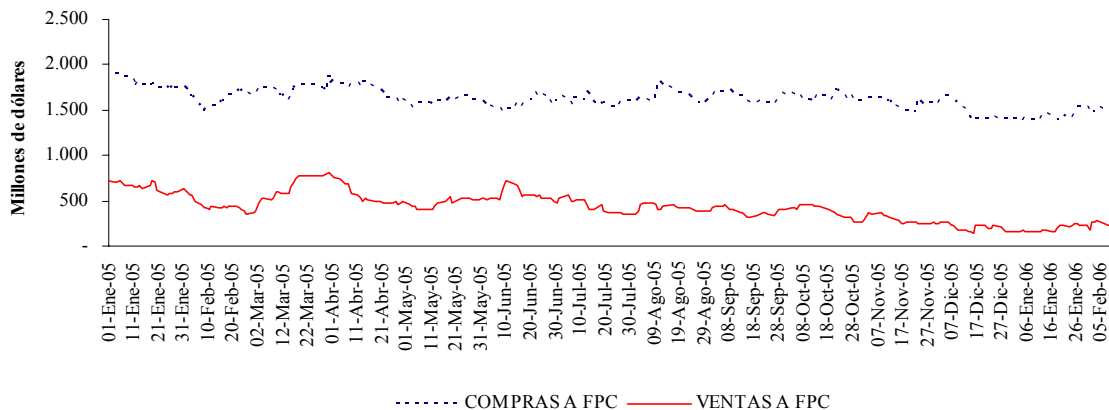
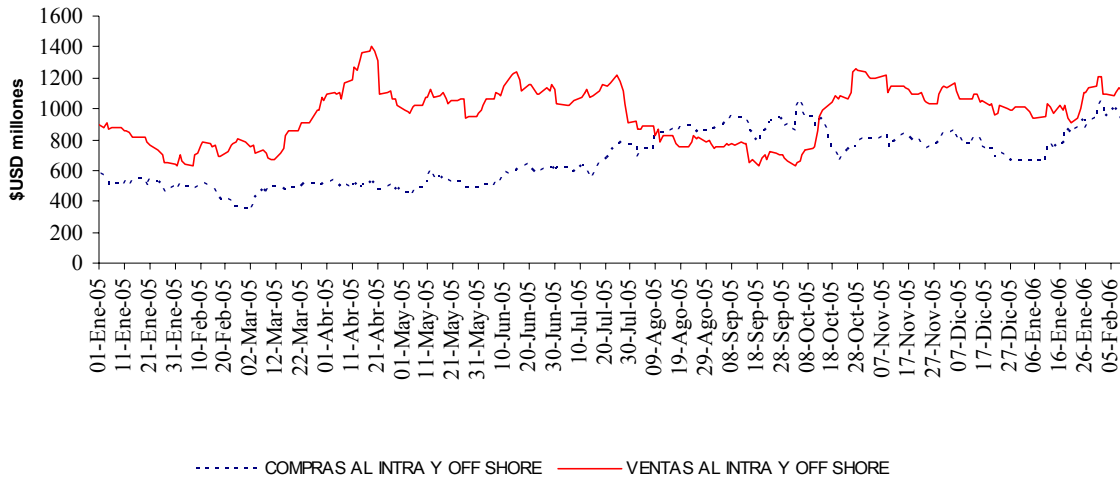


Gráfico No. 11

**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
Sector Financiero	1.000.000	1.255.547	9.500.000	19.500.000
Sector Real	255.547	0	10.000.000	0
TOTAL	1.255.547	1.255.547	19.500.000	19.500.000

* Cifras en US\$