

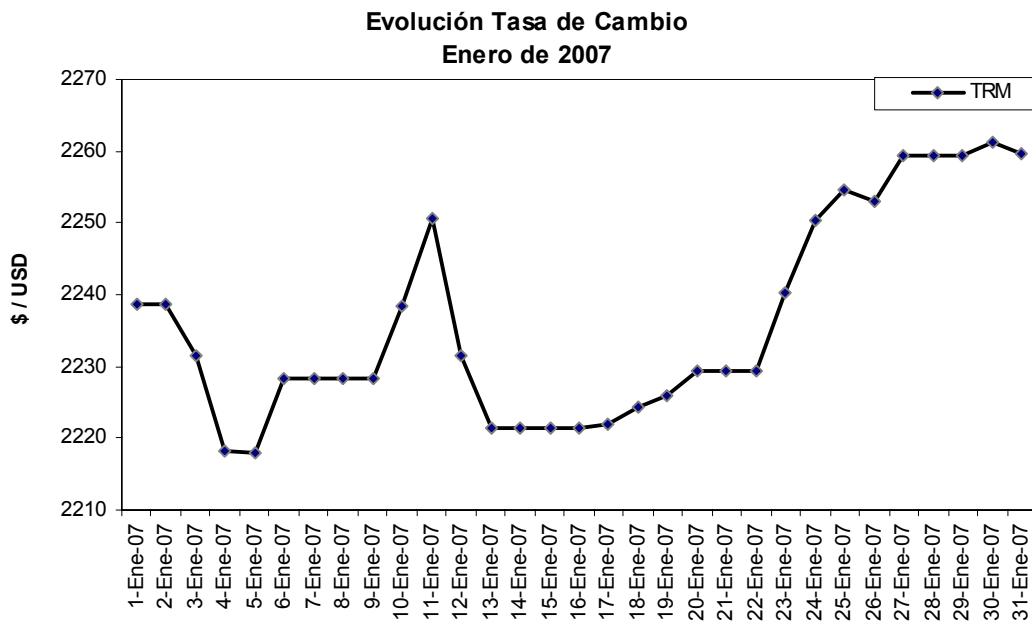
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$26,41 durante el mes de enero al pasar de \$2233,31 a \$2259,72. Esto representa una devaluación mensual de 1,18%, mientras que para el mes de diciembre se observó una revaluación mensual de 2,92%.

Gráfico No. 1

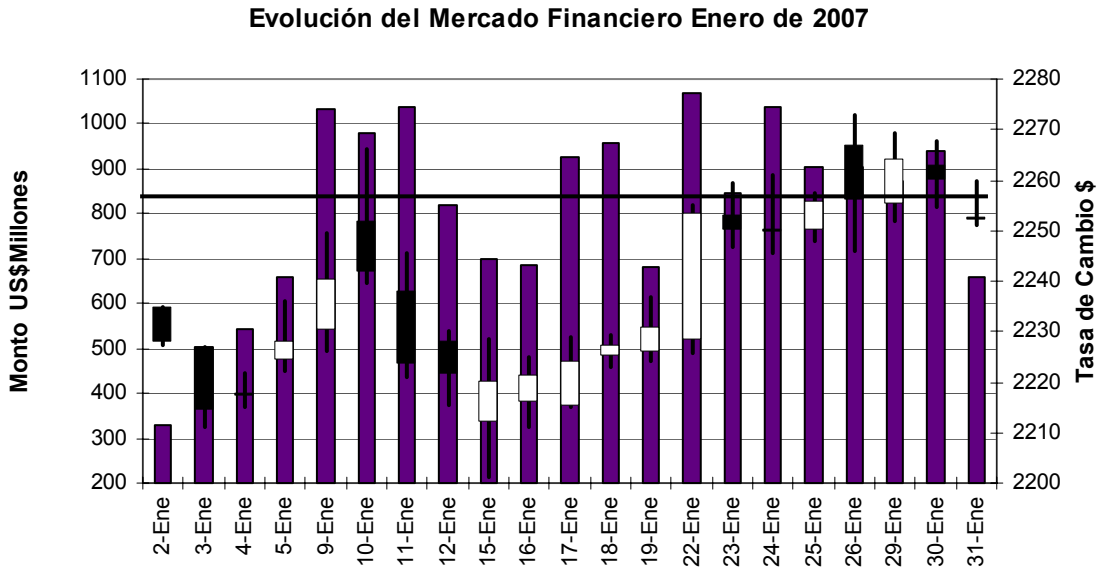


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	DICIEMBRE	ENERO
MENSUAL	-2,92%	1,18%
MES ANUALIZADA	-29,90%	15,15%
AÑO CORRIDO ANUALIZADA	-2,23%	1,18%
AÑO COMPLETO	-2,23%	-0,26%

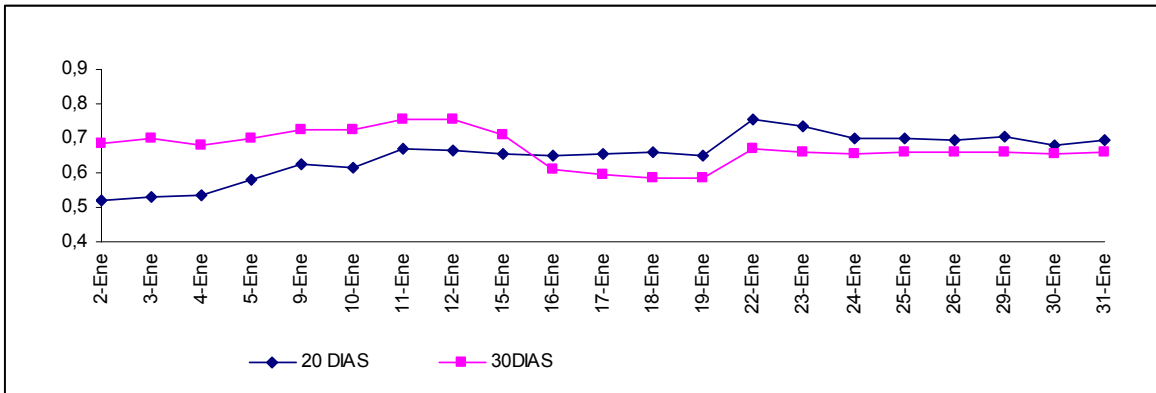
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$813,6 millones (Gráfico 2). El día 22 de Enero se registró el mayor monto negociado (US\$1066,6 millones) al igual que la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$29,3).

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 Volatilidad¹



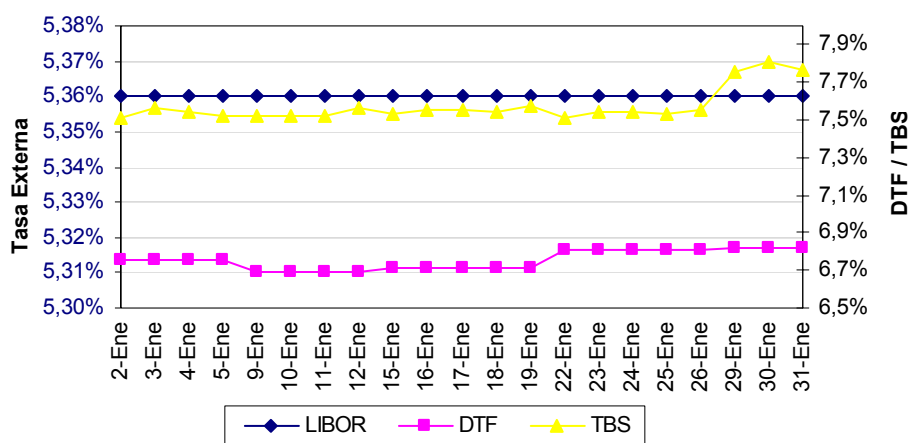
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del periodo 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 6,76% E.A. a comienzos del mes, a 6,82% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,81% E.A. el 30 de Enero y un mínimo de 7,51% E.A. el 2 de Enero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 1,16% y 1,28%. Su promedio, 1,22%, se ubicó 5 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (1,17%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,49%).

Gráfico No. 4

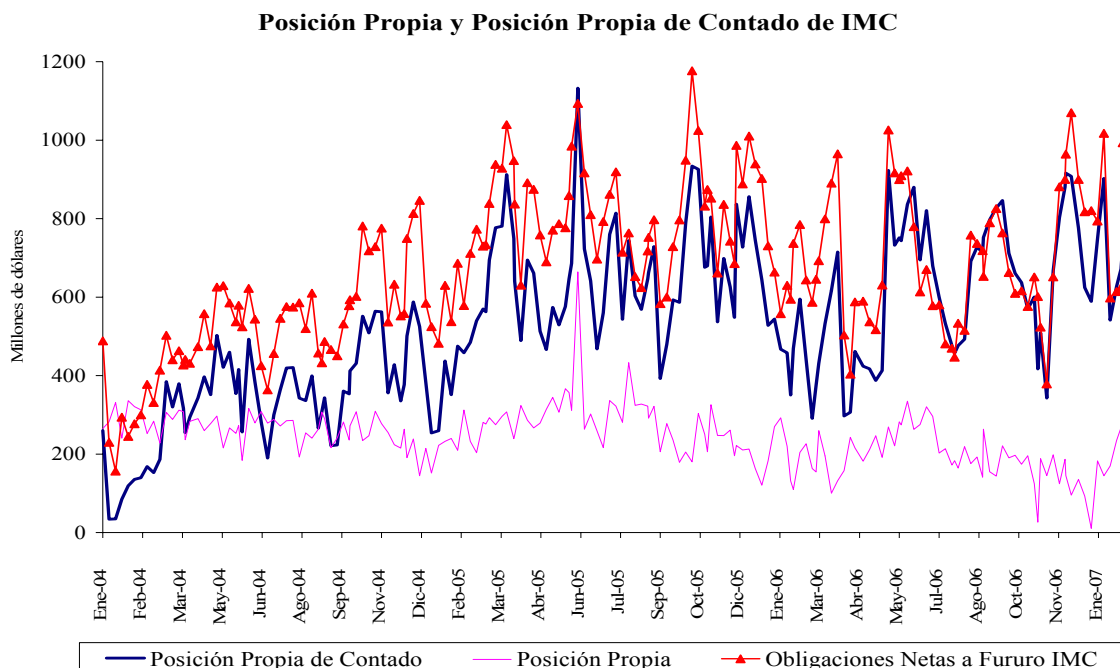
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de enero, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$257,2 millones; pasando de US\$10,3 millones en diciembre a US\$267,5 millones a finales de enero. La posición propia de contado aumentó en US\$82,9 millones al pasar de US\$588,7 millones en diciembre a US\$671,7 millones a finales de enero. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre las ventas netas a futuro y las compras netas a futuro de los intermediarios del mercado cambiario.



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 13,4% al pasar de US\$8750,6 millones en el mes de diciembre a US\$9924,6 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 3169 a 3155, el monto promedio diario disminuyó de US\$486,1 millones a US\$472,6, y el número de operaciones promedio disminuyó de 176 a 150 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	6056,3	6340,8	6095,8	6500,6	-39,5	-159,8
Fondos de Pensiones y Cesantías	587,8	1247,0	690,1	1719,7	-102,3	-472,7
Fiduciarias	170,4	180,5	166,5	83,5	3,9	97,0
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	329,0	25,0	-329,0	-25,0
Resto del Sector Real	657,6	922,6	510,0	660,1	147,6	262,5
Offshore	1141,4	867,7	972,6	615,9	168,8	251,8
Intragrupo	1311,2	366,1	1374,9	534,1	-63,8	-168,1
Total	9924,6	9924,6	10138,9	10138,9	-214,3	-214,3

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 13,8% y aumentaron sus ventas a futuro en un 9,2%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 12,8% y aumentó las ventas en 21,8%.

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.

En enero los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$284,5 millones, monto menor en US\$202,6 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$487,1 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$557,7 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$273,2 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$284,5 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

Plazo	SECTOR FINANCIERO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	1444,9	23,9%	1641,5	25,9%	996,5	25,8%	799,9	22,3%	2441,4	24,6%	2441,4	24,6%
15 a 35	3681,7	60,8%	3860,6	60,9%	2450,0	63,3%	2271,1	63,4%	6131,7	61,8%	6131,7	61,8%
36 a 60	341,6	5,6%	185,3	2,9%	71,0	1,8%	227,3	6,3%	412,6	4,2%	412,6	4,2%
61 a 90	185,4	3,1%	138,5	2,2%	67,5	1,7%	114,4	3,2%	252,8	2,5%	252,8	2,5%
91 a 180	219,5	3,6%	251,0	4,0%	92,5	2,4%	61,0	1,7%	312,0	3,1%	312,0	3,1%
> 180	183,1	3,0%	263,9	4,2%	190,9	4,9%	110,1	3,1%	374,1	3,8%	374,1	3,8%
TOTAL	6056,3	100,0%	6340,8	100,0%	3868,3	100,0%	3583,8	100,0%	9924,6	100,0%	9924,6	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de enero fue de 39 días, días más del registrado en diciembre (39 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 87,0% 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

**Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

PLAZO	DICIEMBRE	ENERO
3 a 14	3,85	3,17
15 a 35	4,61	5,04
36 a 60	2,62	1,55
61 a 90	0,63	0,95
91 a 180	0,48	0,77
> 180	0,59	1,61

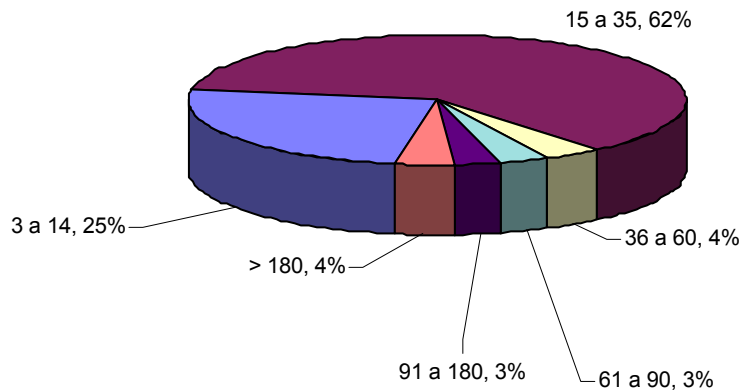
* Cifras en millones de dólares

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.

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 2,49%, 17 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (2,66%)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

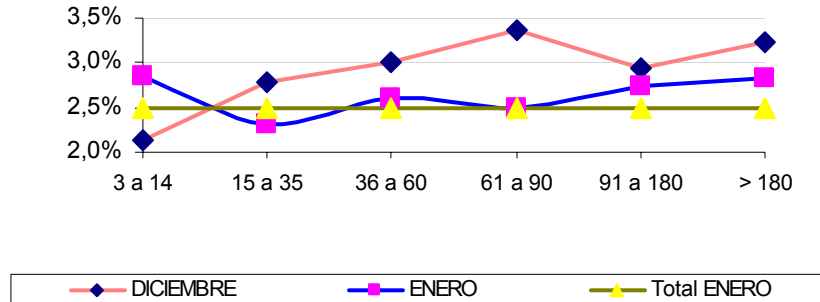
Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	2,95%	2,85%
15 a 35	2,51%	2,32%
36 a 60	2,70%	2,60%
61 a 90	2,58%	2,49%
91 a 180	2,52%	2,74%
> 180	2,79%	2,84%
TOTAL	2,66%	2,49%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de enero es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 y 35 al igual que 61 a 90 días.

⁶ 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. 7

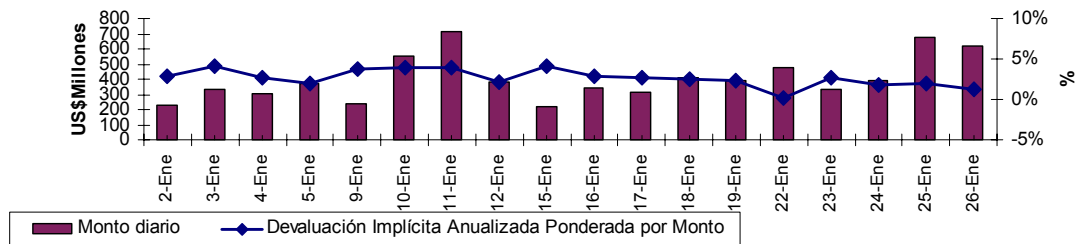
DEVALUACION IMPLÍCITA DICIEMBRE ENERO



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

Gráfico No. 8

Mercado de Forwards Enero 2007



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sector	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	5673,8	6369,8	422,0	130,8	6095,8	6500,6
Fondos de Pensio	679,0	1414,9	3,1	3,1	682,1	1418,0
Resto Sector real	3233,3	1801,4	127,7	418,9	3361,0	2220,3
Sector Real	3912,3	3216,3	130,8	422,0	4043,1	3638,3
Total	9586,1	9586,1	552,8	552,8	10138,9	10138,9

* Cifras en millones de dólares

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Enero de 2007

Al 31 de enero los contratos forward vigentes ascendían a US\$16494,3 millones. Durante los meses marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Feb-07		Mar-07		Abr-07		May-07		Jun-07		Jul-07		Ago-07		Sep-07		Oct-07		Nov-07		Dic-07	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	6100	6087	1846	1978	485	495	173	368	204	242	249	419	126	254	94	134	100	115	39	80	90	81
Real	3808	3821	1329	1197	365	354	274	79	128	90	247	77	229	101	94	54	69	54	71	30	74	83
Total	9908	9908	3175	3175	850	850	447	447	332	332	496	496	354	354	188	188	169	169	110	110	164	164

* 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-07	Mar-07	Abr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	
NDF	9472	3043	781	386	303	464	328	167	149	80	140	
DF	436	132	69	61	30	32	26	21	20	30	24	
Total	9908	3175	850	447	332	496	354	188	169	110	164	

* 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

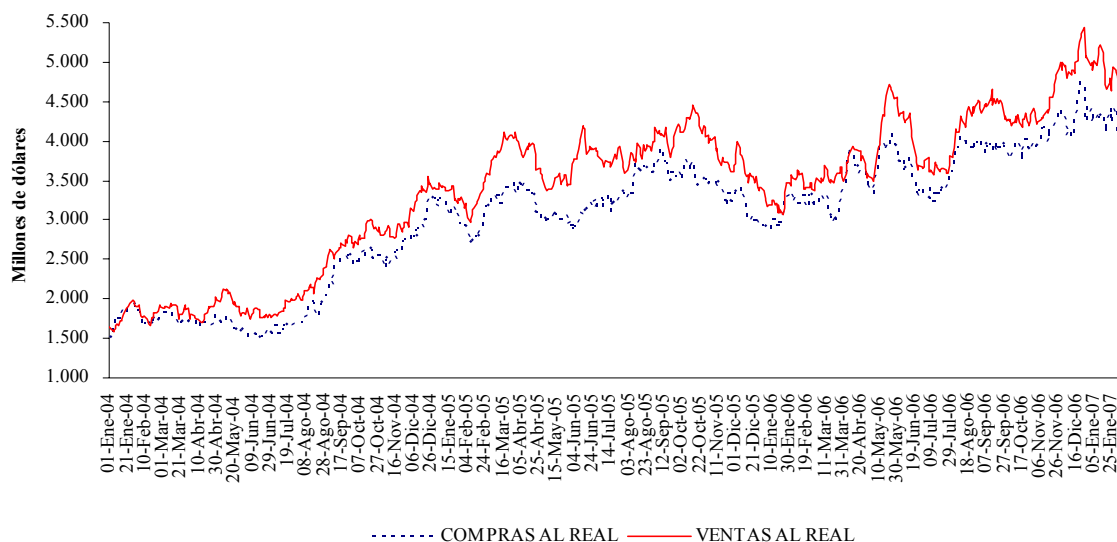


Gráfico No. 9

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

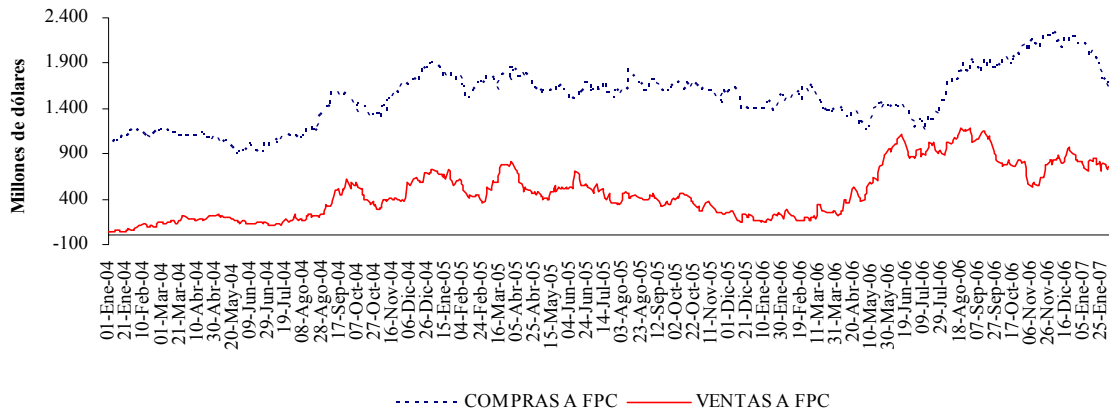
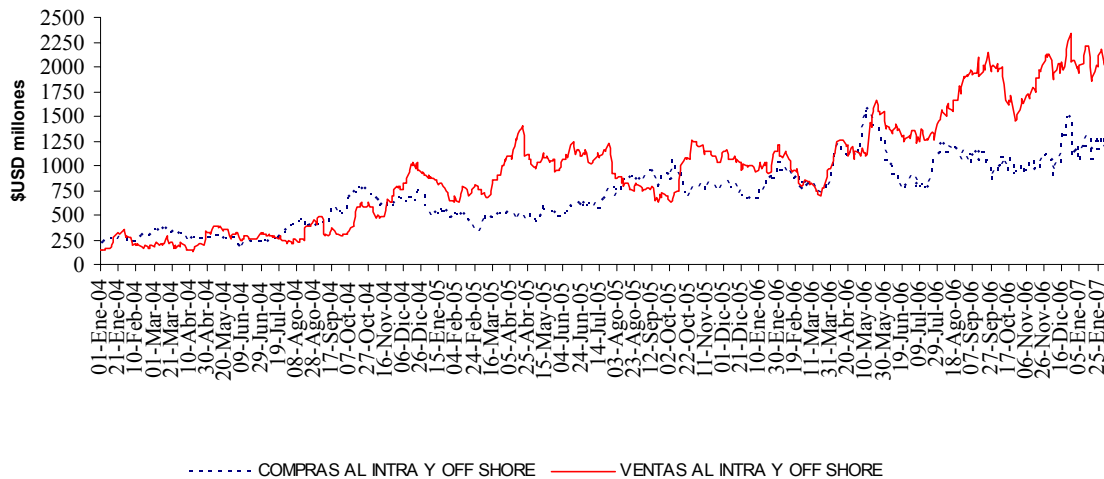


Gráfico No. 10

**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.

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	8.330.000	3.030.000	87.400.000	126.310.000
Sector real	3.030.000	8.330.000	88.810.000	49.900.000
TOTAL	11.360.000	11.360.000	176.210.000	176.210.000

**Cifras en US\$*