

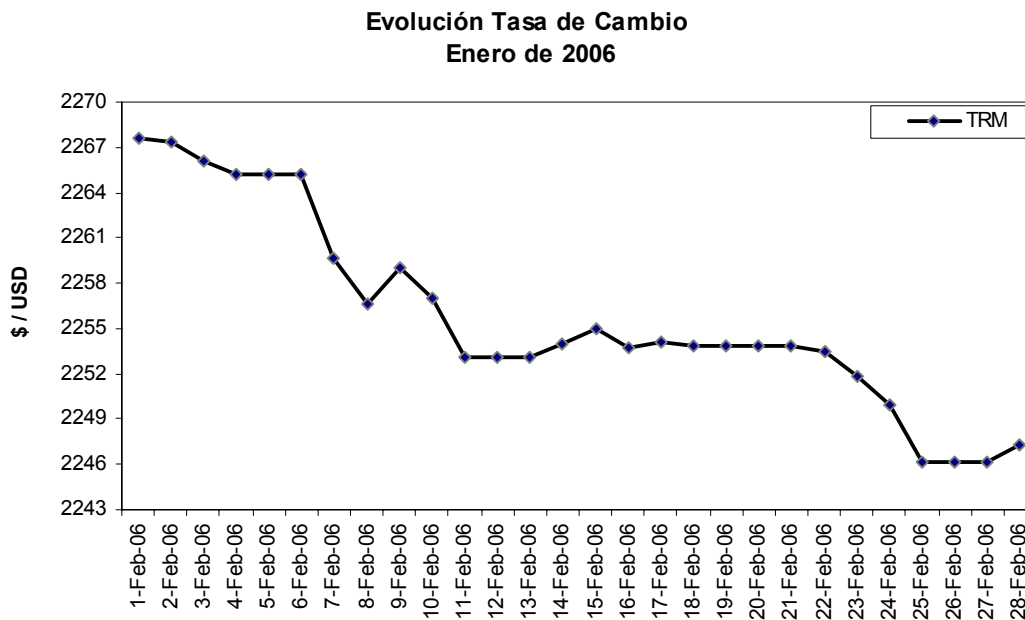
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$18,33 durante el mes de febrero al pasar de \$2265,65 a \$2247,32. Esto representa una revaluación mensual de 0,81%, similar a la observada para el mes de enero.

Gráfico No. 1

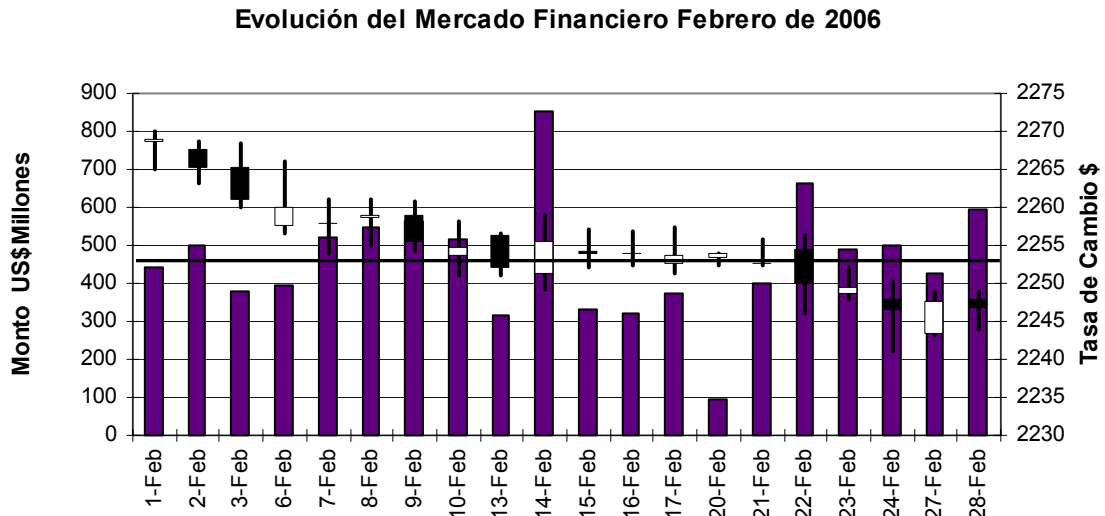


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	ENERO	FEBRERO
MENSUAL	-0,81%	-0,81%
MES ANUALIZADA	-9,33%	-9,29%
AÑO CORRIDO	-0,81%	-1,62%
AÑO COMPLETO	-4,31%	-3,29%

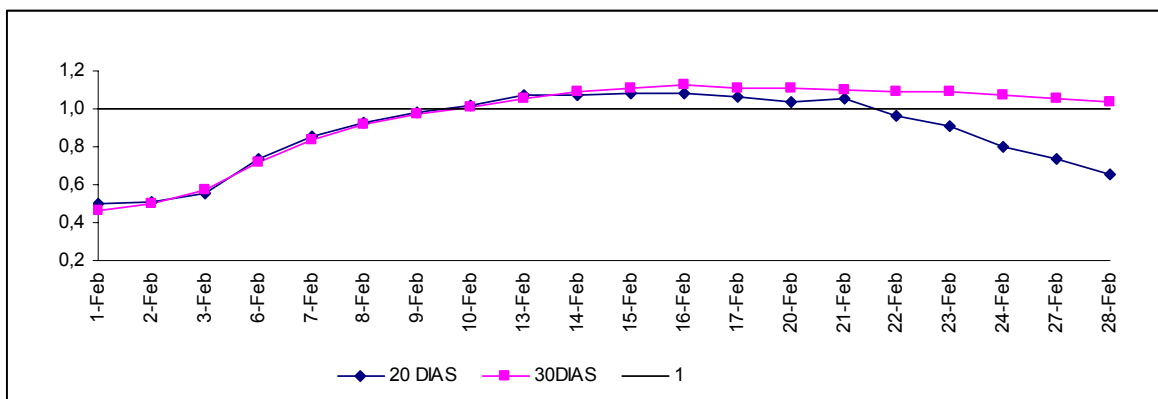
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$461,6 millones (Gráfico 2). El día 14 de Febrero se registró el mayor monto negociado (US\$851,3 millones) y el día 22 de Febrero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$10,2).

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

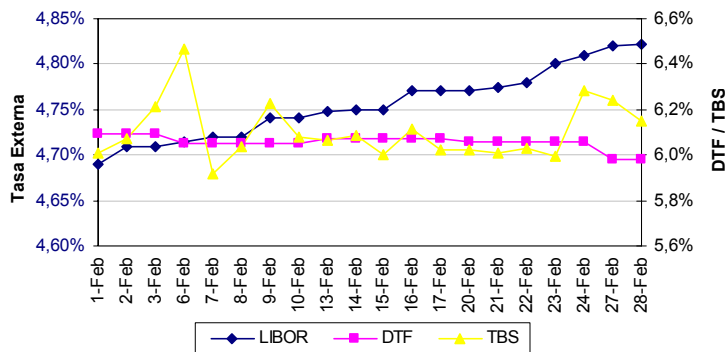


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 febrero la DTF pasó de niveles de 6,09% E.A. a comienzos del mes, a 5,98% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,46% E.A. el 6 de Febrero y un mínimo de 5,92% E.A. el 7 de Febrero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 1,02% y 1,26%. Su promedio, 1,16%, se ubicó 26 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (1,42%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (-0,04%).

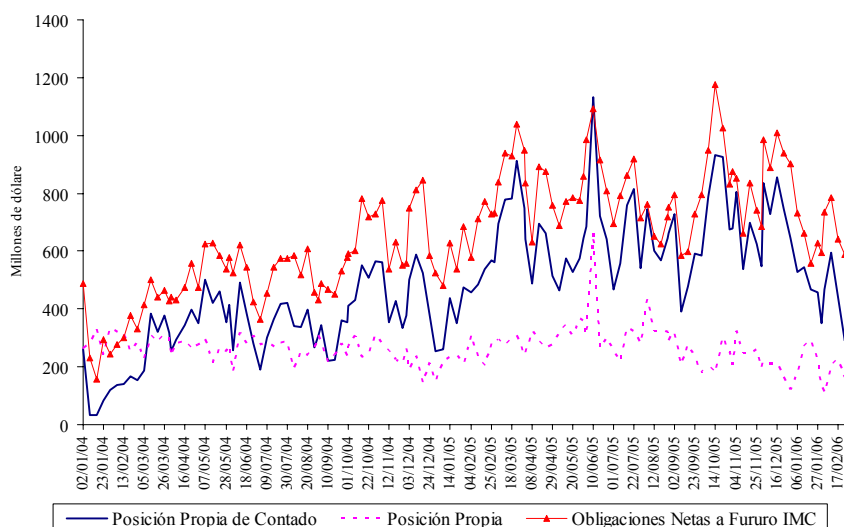
Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de febrero, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$22,5 millones; pasando de US\$131,8 millones en enero a US\$154,3 millones a finales de febrero. La posición propia de contado aumentó en US\$24,6 millones al pasar de US\$349,9 millones en enero a US\$374,4 millones a finales de febrero².

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 disminuyó en 14,3% al pasar de US\$6494,3 millones en el mes de enero a US\$5568,4 millones en el mes de febrero. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2194 a 2524, el monto promedio diario disminuyó de US\$309,3 millones a US\$278,4, y el número de operaciones promedio aumentó de 104 a 126 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	3274,0	3633,3	3490,2	3757,5	-216,2	-124,2
Fondos de Pensiones y Cesantías	178,9	792,5	188,1	652,8	-9,2	139,7
Fiduciarias	45,0	199,1	41,3	240,0	3,7	-41,0
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	619,0	0,0	289,0	0,0	330,0	0,0
Resto del Sector Real	804,4	264,0	715,1	256,8	89,3	7,2
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	647,1	679,6	1041,6	858,3	-394,5	-178,7
Total	5568,4	5568,4	5765,4	5765,4	-197,0	-197,0

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 18,8% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 11,7%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 6,8% y disminuyó las ventas en 18,6%.

En febrero los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$357,4 millones, monto mayor en US\$273,9 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$83,5 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$356,0 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$1,4 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$357,4 millones.⁴

b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3):

Cuadro No. 3

	SECTOR INTERBANCARIO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
Plazo	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	1007,6	30,8%	1314,5	36,2%	668,1	29,1%	361,2	18,6%	1675,7	30,1%	1675,7	30,1%
15 a 35	1349,3	41,2%	1362,8	37,5%	908,9	39,6%	895,3	46,2%	2258,2	40,6%	2258,2	40,6%
36 a 60	371,1	11,3%	301,4	8,3%	162,4	7,1%	232,1	12,0%	533,5	9,6%	533,5	9,6%
61 a 90	259,7	7,9%	198,1	5,5%	115,0	5,0%	176,6	9,1%	374,7	6,7%	374,7	6,7%
91 a 180	111,2	3,4%	270,7	7,5%	258,3	11,3%	98,9	5,1%	369,6	6,6%	369,6	6,6%
> 180	175,1	5,3%	183,9	5,1%	181,6	7,9%	172,8	8,9%	356,7	6,4%	356,7	6,4%
TOTAL	3274,0	100,0%	3631,5	100,0%	2294,4	100,0%	1936,9	100,0%	5568,4	100,0%	5568,4	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 febrero fue de 54 días, 11 días más del registrado en enero (43 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 71,0% del monto total pactado.

La distribución del monto promedio transado por plazo para los meses de enero y febrero se presenta en el siguiente cuadro.

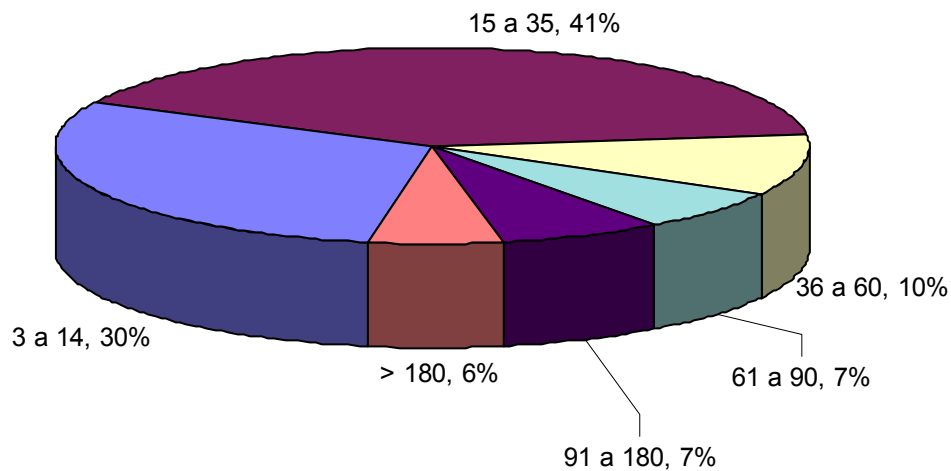
**Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo**

PLAZO	ENERO	FEBRERO
3 a 14	4,47	3,58
15 a 35	3,67	3,01
36 a 60	2,10	2,15
61 a 90	1,71	1,54
91 a 180	1,68	1,08
> 180	0,87	0,76

* 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
Febrero**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de febrero es de -0,04%, 20 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (-0,24%)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.

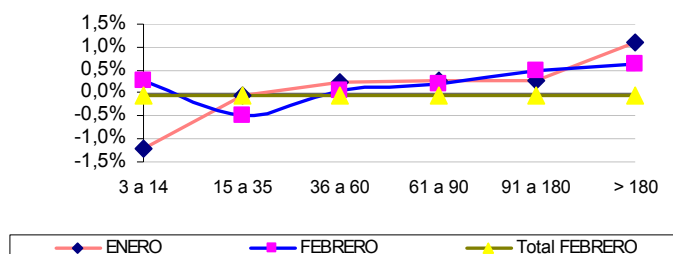
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	-0,06%	0,25%
15 a 35	-0,36%	-0,47%
36 a 60	-0,01%	0,04%
61 a 90	0,19%	0,19%
91 a 180	0,47%	0,48%
> 180	0,61%	0,64%
TOTAL	0,08%	-0,04%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de febrero es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos de 3 a 14 días y de 36 días en adelante.

Gráfico No. 7

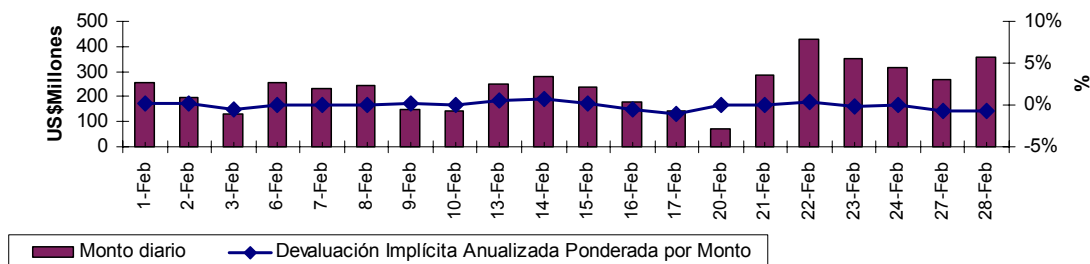
DEVALUACION IMPLÍCITA ENERO FEBRERO



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 Febrero 2006



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.

Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards						
Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	3462,1	3303,8	28,2	453,7	3490,2	3757,5
Fondos de Pensiones y	171,2	650,3	16,8	16,8	188,1	667,1
Resto Sector real	1650,8	1330,0	436,3	10,9	2087,1	1340,8
Sector Real	1822,0	1980,3	453,2	27,7	2275,2	2008,0
Total	5284,0	5284,0	481,4	481,4	5765,4	5765,4

* Cifras en millones de dólares

Al 28 de febrero los contratos forward vigentes ascendían a US\$9291,1 millones. Durante los meses de Marzo, Abril, Junio, Julio y Diciembre de 2006 y superiores a Febrero de 2007 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		Jul-06		Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		Dic-06		Ene-07		Feb-07		>Feb-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	2702	2888	1000	1059	441	440	145	204	179	341	221	191	156	98	110	52	58	54	47	51	75	72	86	52	123	134
Real	1951	1765	686	626	301	301	175	116	283	121	161	191	88	146	29	87	39	43	43	39	29	32	50	83	115	104
Total	4653	4653	1685	1685	742	742	320	320	462	462	382	382	244	244	139	139	97	97	90	90	104	104	135	135	238	238

* 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	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	>Feb-07
NDF	4138	1455	622	280	424	351	230	124	85	84	96	127	221
DF	515	230	119	40	37	31	14	14	12	6	8	8	17
Total	4653	1685	742	320	462	382	244	139	97	90	104	135	238

* Cifras en millones de dólares

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

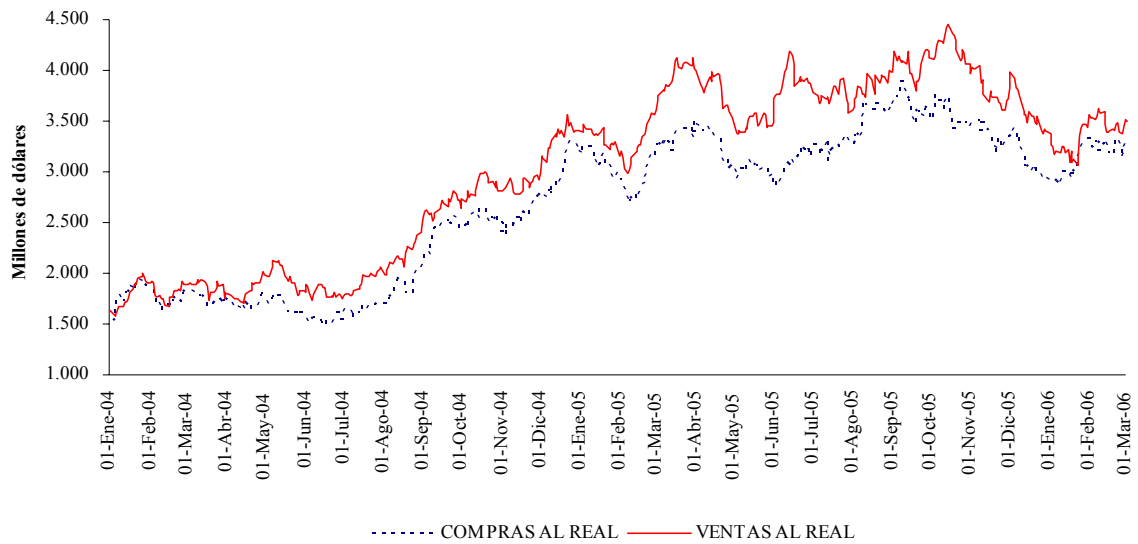


Gráfico No. 10

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

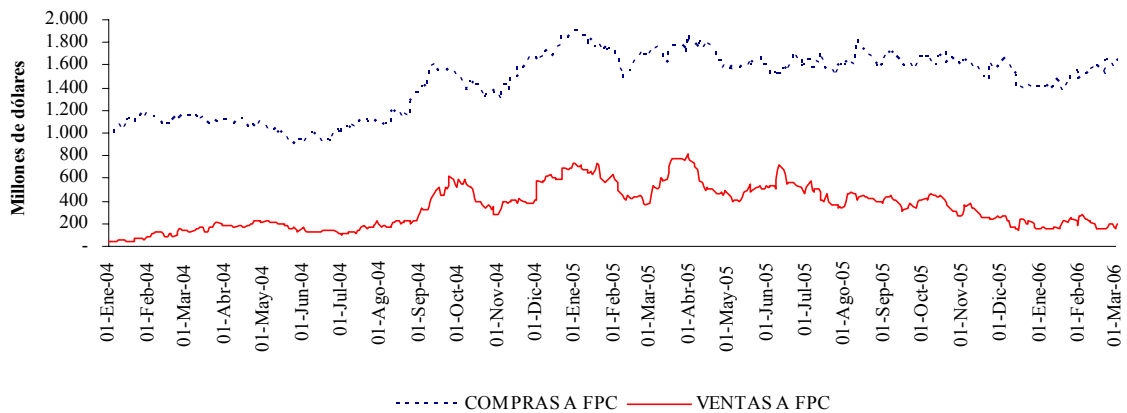
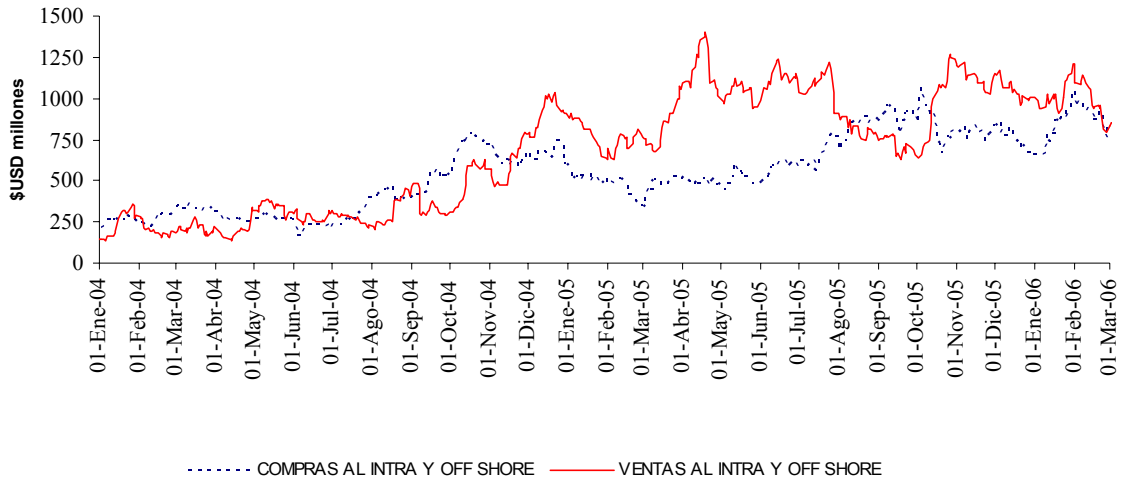


Gráfico No. 11

**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	550.000,00	522.590,03	3.295.000,00	61.221.136,10
Sector Real	247.590,03	275.000,00	57.946.136,10	20.000,00
TOTAL	797.590,03	797.590,03	61.241.136,10	61.241.136,10

* Cifras en US\$