

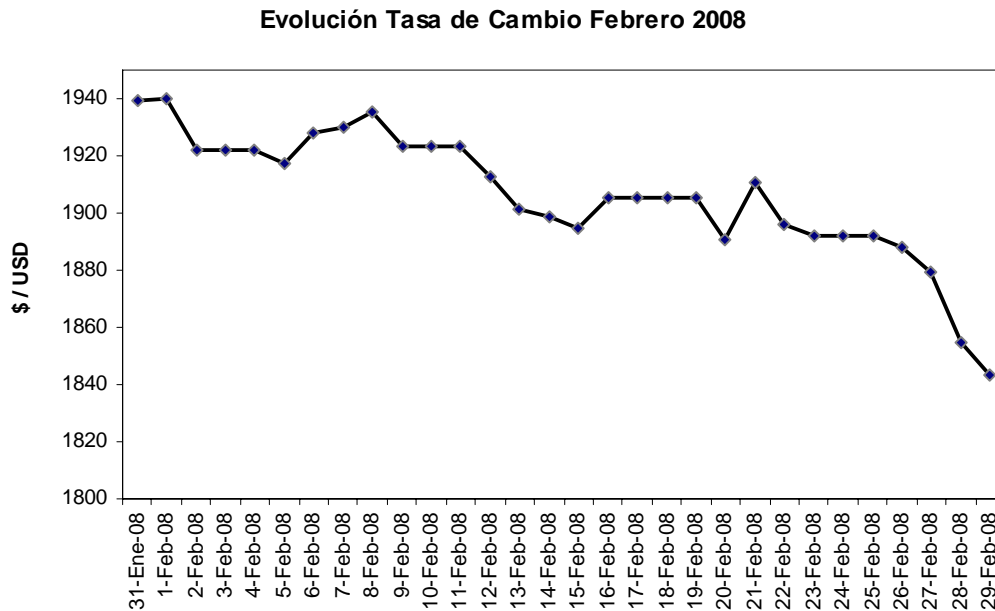
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$96,01 durante el mes de febrero al pasar de \$1939,60 a \$1843,59. Esto representa una revaluación mensual de 4,95%, mientras que para el mes de enero se observó una revaluación mensual de 3,10%.

Gráfico No. 1

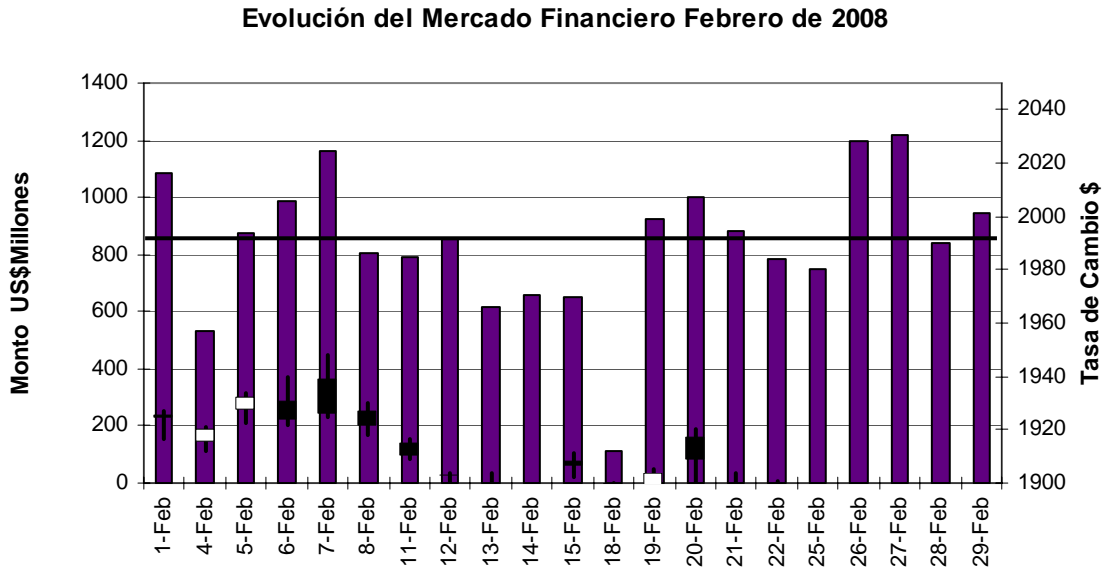


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	ENERO	FEBRERO
MENSUAL	-3,10%	-4,95%
MES ANUALIZADA	-31,50%	-45,62%
AÑO CORRIDO	-3,10%	-7,90%
AÑO COMPLETO	-14,17%	-17,11%

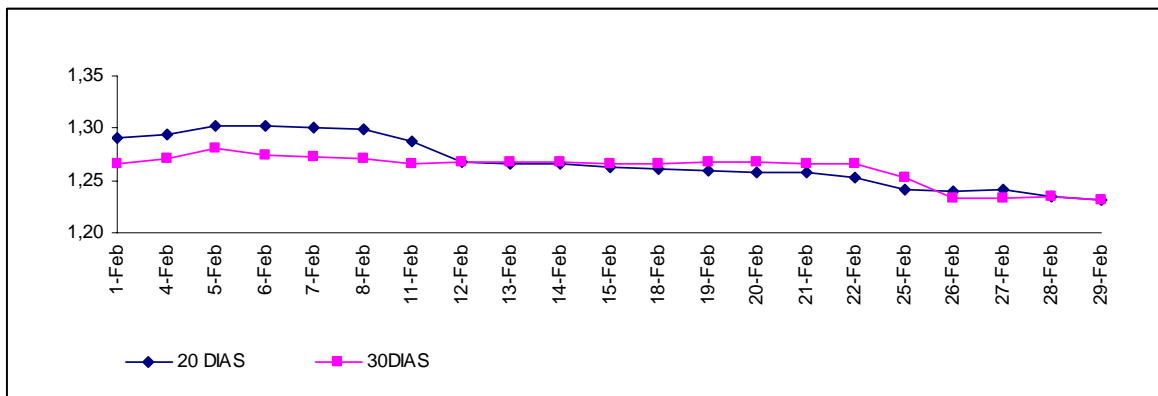
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$841,6 millones (Gráfico 2). El día 27 de Febrero se registró el mayor monto negociado (US\$1220,1 millones) y el día 7 de Febrero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$23,0).

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



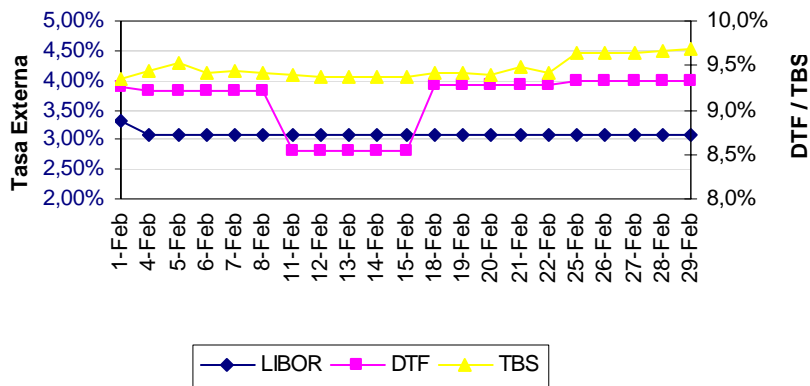
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 9,26% E.A. a comienzos del mes, a 9,32% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,68% E.A. el 29 de Febrero y un mínimo de 9,36% E.A. el 1 de Febrero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 5,24% y 6,03%. Su promedio, 5,78%, se ubicó 110 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (4,68%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (8,16%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

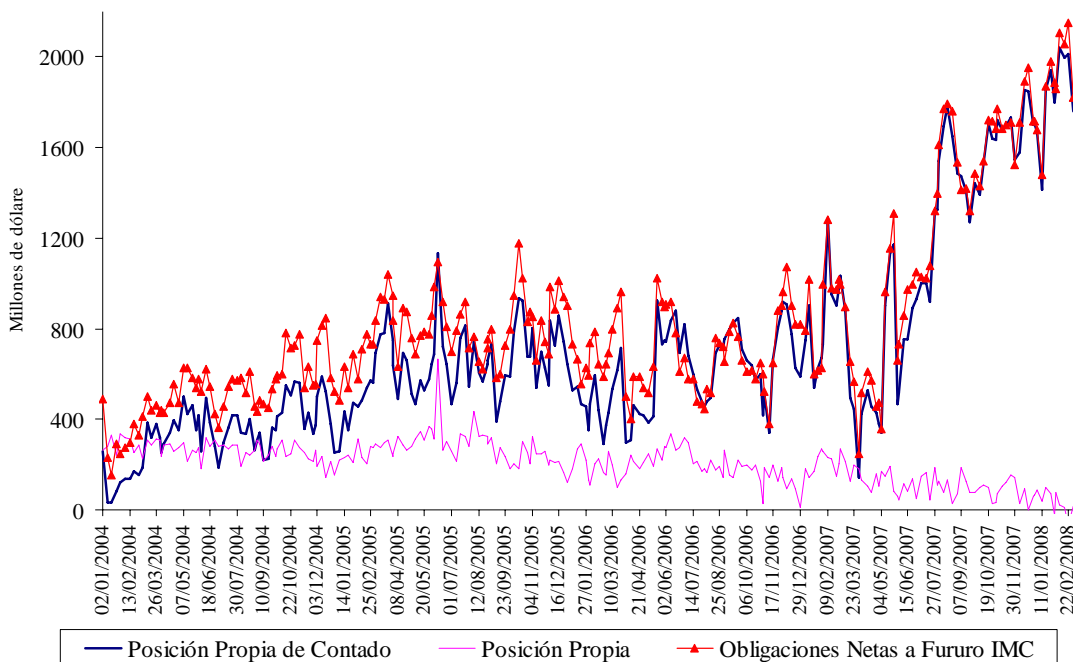


3) Posición Propia

En el mes de febrero, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$34,5 millones; pasando de US\$-20,4 millones en enero a US\$14,1 millones a finales de febrero. La posición propia de contado disminuyó en US\$34,8 millones al pasar de US\$1797,2 millones en enero a US\$1762,5 millones a finales de febrero. 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.

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 10,5% al pasar de US\$19017,4 millones en el mes de enero a US\$17015,7 millones en el mes de febrero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 6212 a 5472, el monto promedio diario disminuyó de US\$905,6 millones a US\$810,3 millones, y el número de operaciones promedio disminuyó de 296 a 261 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	9521,2	10705,6	8993,6	10158,9	527,6	546,7
Fondos de Pensiones y Cesantías	1227,7	2651,8	1315,3	2670,4	-87,6	-18,6
Fiduciarias	108,5	488,7	83,8	448,7	24,8	40,1
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	929,7	1006,8	634,9	891,2	294,8	115,6
Offshore	2795,4	1430,7	3198,8	1623,7	-403,4	-193,0
Intragrupo*	2433,2	732,1	2264,1	697,6	169,1	34,5
Total	17015,7	17015,7	16490,4	16490,4	525,3	525,3

Cifras en millones de dólares

*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

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.

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 1,5% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 12,7%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 19,9% y disminuyó las ventas en 6,6%.

En febrero los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1184,4 millones, monto menor en US\$1415,0 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$2599,4 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$1259,8 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$75,9 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0,5 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1184,4 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	4021,4	42,2%	4366,0	40,8%	3314,0	44,2%	2969,4	47,1%	7335,4	43,1%	7335,4	43,1%
15 a 35	4108,4	43,1%	4713,9	44,0%	3016,9	40,3%	2411,4	38,2%	7125,2	41,9%	7125,2	41,9%
36 a 60	388,1	4,1%	582,9	5,4%	431,9	5,8%	237,1	3,8%	820,0	4,8%	820,0	4,8%
61 a 90	238,7	2,5%	358,2	3,3%	265,1	3,5%	145,5	2,3%	503,8	3,0%	503,8	3,0%
91 a 180	546,4	5,7%	409,4	3,8%	287,3	3,8%	424,3	6,7%	833,7	4,9%	833,7	4,9%
> 180	218,4	2,3%	275,2	2,6%	179,2	2,4%	122,4	1,9%	397,6	2,3%	397,6	2,3%
TOTAL	9521,2	100,0%	10705,6	100,0%	7494,4	100,0%	6310,1	100,0%	17015,7	100,0%	17015,7	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 febrero fue de 36 días, 2 días más del registrado en enero (34 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 85,0% 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
Monto Promedio por Operación
para cada plazo

PLAZO	ENERO	FEBRERO
3 a 14	5,11	4,29
15 a 35	4,04	3,91
36 a 60	0,98	1,98
61 a 90	0,77	1,21
91 a 180	0,68	1,26
> 180	0,93	0,89

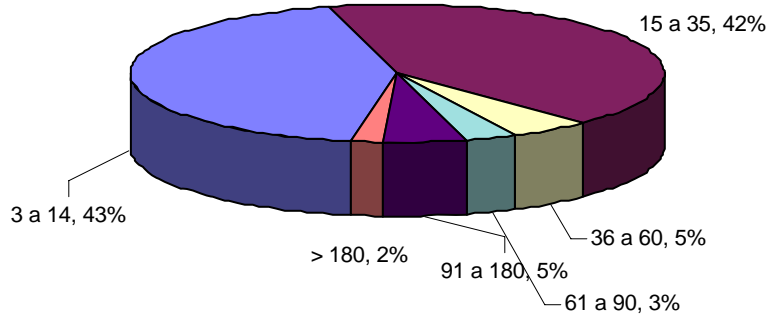
* Cifras en millones de dólares

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
Febrero**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de febrero es de 8,16%, 211 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (6,05%)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

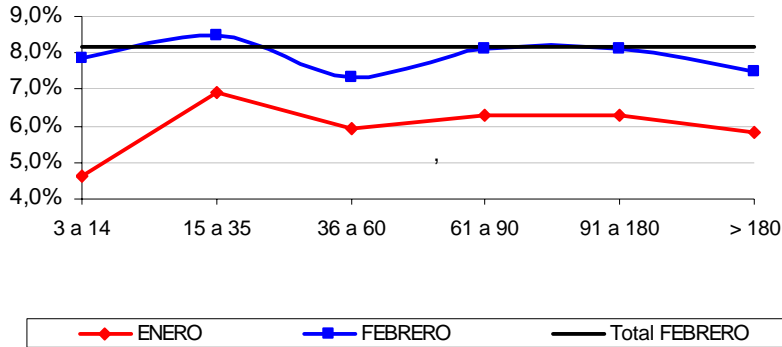
Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	7,94%	7,86%
15 a 35	8,58%	8,50%
36 a 60	8,17%	7,33%
61 a 90	8,12%	8,11%
91 a 180	8,03%	8,13%
> 180	7,65%	7,48%
TOTAL	8,17%	8,16%

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 el plazo entre 15 y 35 días.

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

Gráfico No. 7

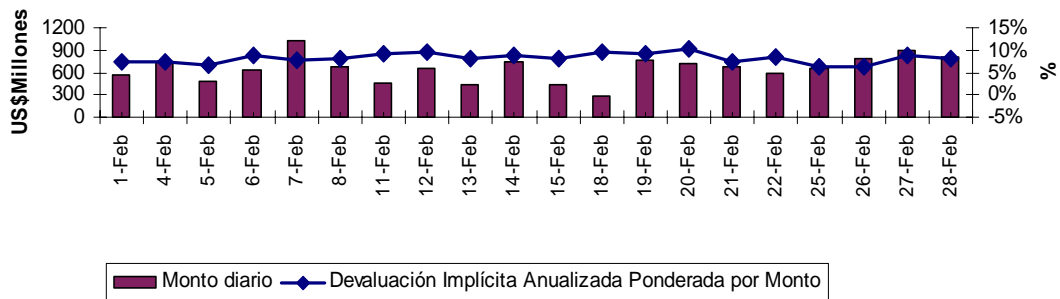
DEVALUACION IMPLÍCITA ENERO FEBRERO



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 2008



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sector	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	8796,4	10042,5	196,2	115,4	8992,6	10157,9
Resto de agentes	7381,7	6135,7	115,1	195,9	7496,8	6331,5
Fondos de Pensiones	2,0	0,6	0,0	0,0	2,0	0,6
Resto	7379,7	6135,1	115,1	195,9	7494,8	6331,0
Total	16178,1	16178,1	311,3	311,3	16489,4	16489,4

* Cifras en millones de dólares

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Febrero de 2008

Al 29 de febrero los contratos forward vigentes ascendían a US\$17369,6 millones. Durante los meses febrero, abril, mayo de 2008 y enero de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Feb-08		Mar-08		Abr-08		May-08		Jun-08		Jul-08		Ago-08		Sep-08		Oct-08		Nov-08		Dic-08	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
nancie	1442	1471	6742	5754	1115	1122	660	738	424	206	264	147	304	121	97	60	160	95	173	102	163	140
Resto	74	45	3670	4658	767	761	580	502	146	364	92	209	71	254	43	80	53	118	50	122	94	117
Total	1516	1516	10412	10412	1883	1883	1240	1240	570	570	356	356	375	375	140	140	213	213	223	223	257	257

* 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-08	Mar-08	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	
NDF	1516	10200	1720	1165	529	316	354	131	190	208	228	
DF	1	212	163	75	40	40	22	10	23	16	29	
Total	1516	10412	1883	1240	570	356	375	140	213	223	257	

* Cifras en millones de dolares

d) Saldos

A continuación se presentan los saldos de compras y ventas forward del sector financiero con el resto de agentes y su desagregación con los Fondos de Pensiones, el sector real y los agentes Offshore, Casas Matrices y filiales.

Gráfico No. 9

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

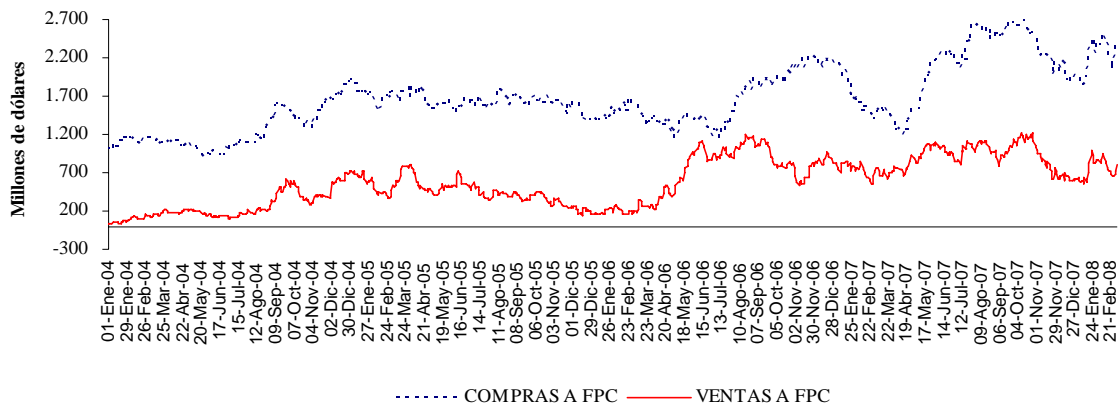


Gráfico No. 10

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
AL SECTOR REAL**

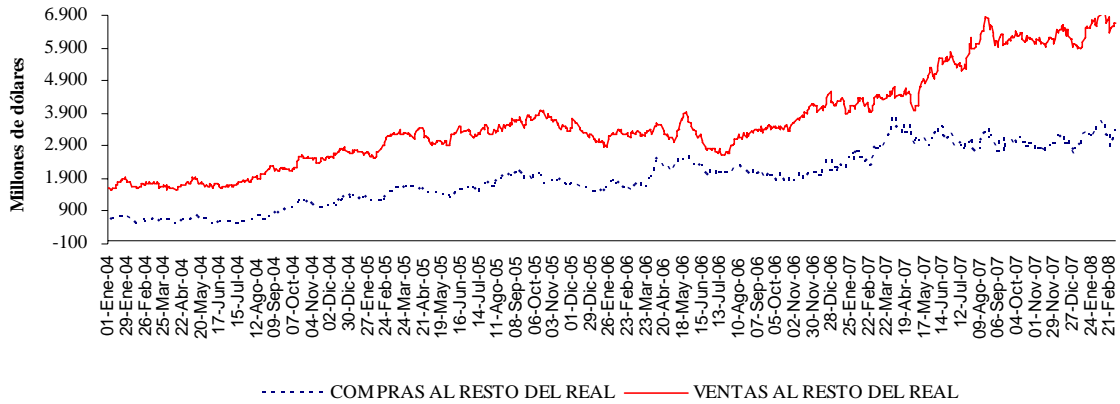


Gráfico No. 11

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

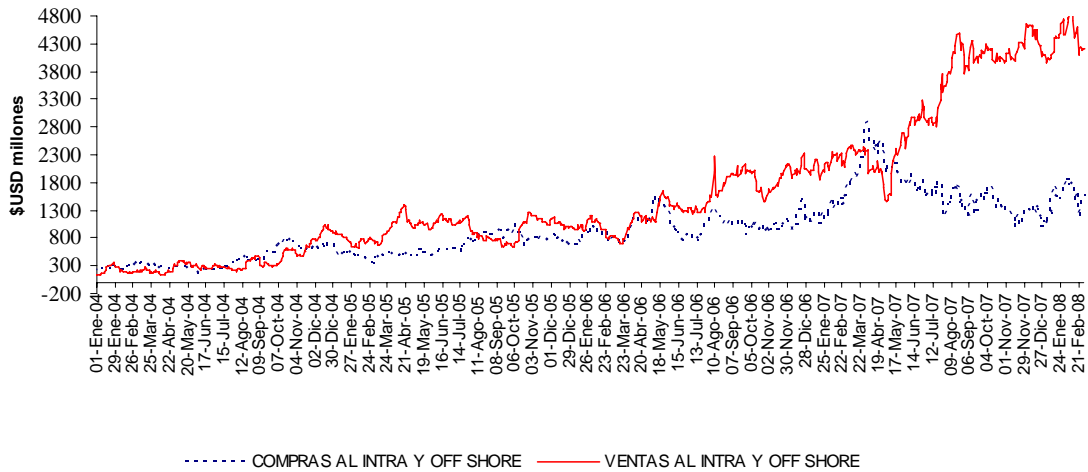
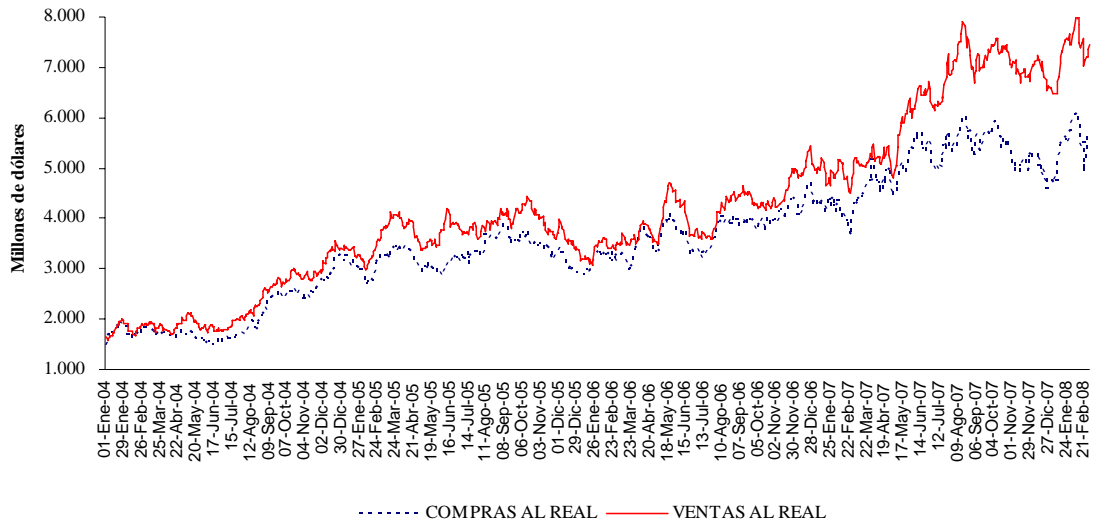


Gráfico No. 12

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



2) Mercado de Operaciones Forward Otras Monedas

**Cuadro No. 9
Operaciones pactadas por el Sector Financiero con el Offshore y con los otros agentes**

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	EUR	16.879	92.014	389.021	375.866	405.900	467.880
USD	JPY	9.572	20.361	7.326	32.571	16.899	52.932
USD	BRL	46.250	43.250	0	0	46.250	43.250
USD	CHF	0	0	0	72	0	72
USD	MXN	931	2.784	0	0	931	2.784
COP	EUR	0	0	33.051	139.267	33.051	139.267

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

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

Cuadro No. 10

	Call		Put	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	46.986	145.363	55.369	50.986
Sector Real	140.363	41.986	45.986	50.369
Total	187.348	187.348	101.355	101.355

*Montos en miles de USD