

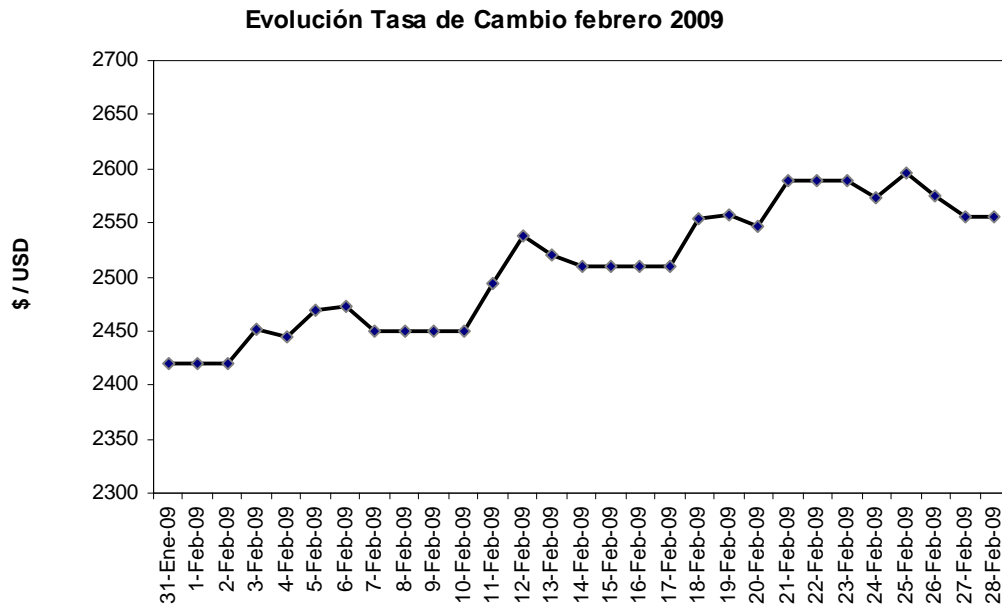
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (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 \$135,63 durante el mes de febrero al pasar de \$2420,26 a \$2555,89. Esto representa una devaluación mensual de 5,60%, mientras que para el mes de enero se observó una devaluación mensual de 7,87%.

**Gráfico No. 1**



**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>ENERO</b>	<b>FEBRERO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>7,87%</b>	<b>5,60%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>148,33%</b>	<b>92,38%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>7,87%</b>	<b>13,92%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>24,78%</b>	<b>38,64%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$930,1 millones (Gráfico 2). El día 12 de febrero se registró el mayor monto negociado (US\$1241,5 millones) y el día 5 de febrero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$53,4).

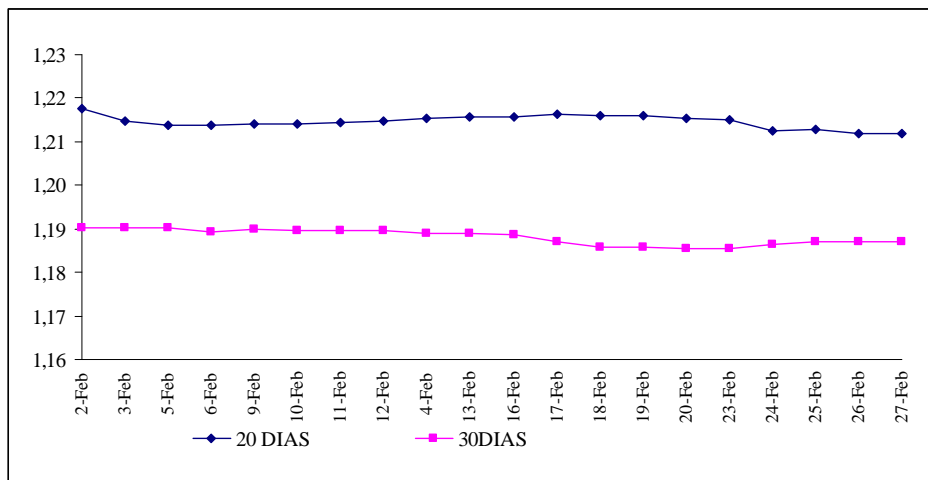
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero febrero de 2009**



A continuación se presentan los indicadores de volatilidad de la tasa de cambio a 20 y 30 días (Gráfico 3).

**Gráfica No. 3**  
**Indicador de Volatilidad<sup>1</sup>**

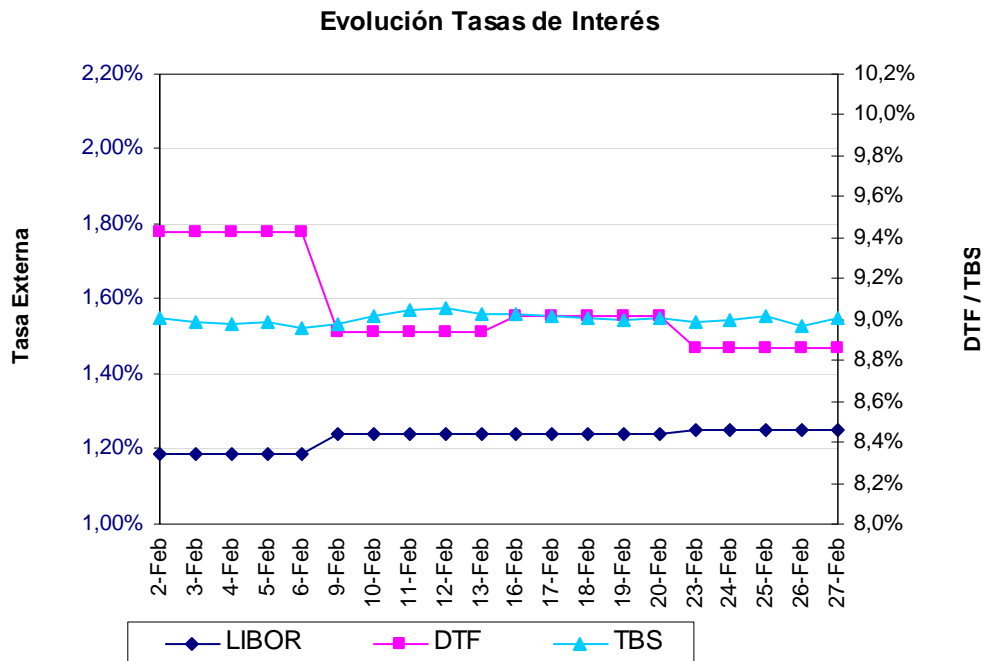


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 febrero la DTF pasó de niveles de 9,43% E.A. a comienzos del mes, a 8,86% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 9,06% E.A. el 12 de febrero y un mínimo de 8,96% E.A. el 6 de febrero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 7,51% y 8,14%. Su promedio, 7,73%, se ubicó 58 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (8,31%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (7,93%).

**Gráfico No. 4**

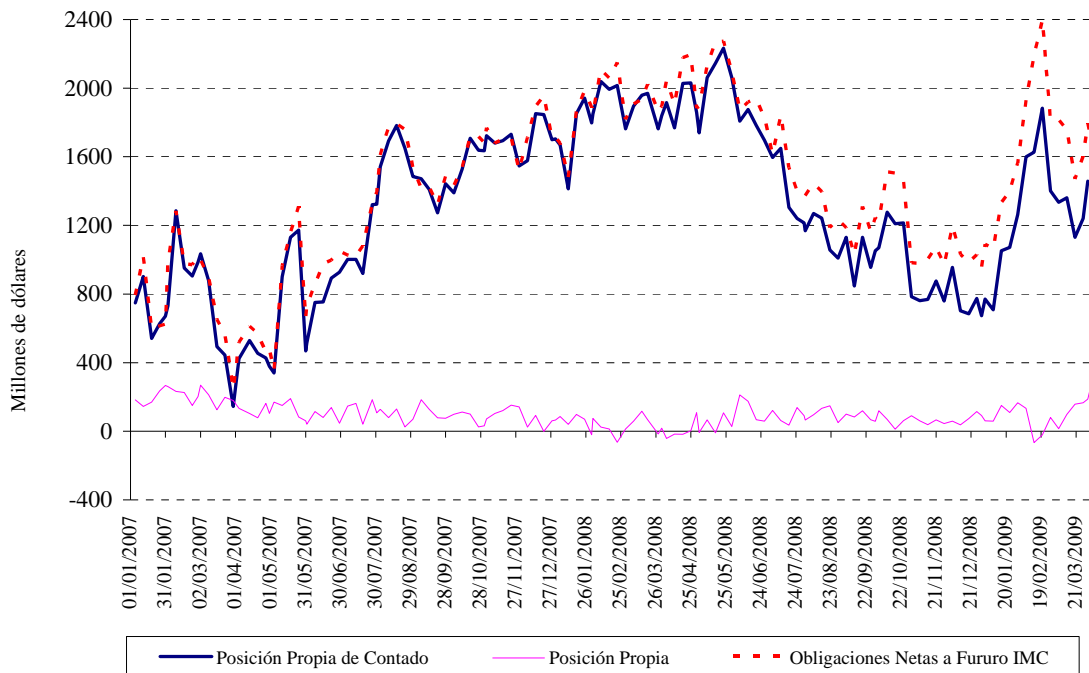


**3) Posición Propia**

En el mes de febrero, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$59.8 millones; pasando de US\$144.3 millones en enero a US\$80,5 millones a finales de febrero. La posición propia de contado aumentó en US\$146.6 millones al pasar de US\$1253,9 millones en enero a US\$1400,6 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.<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**



**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 2,6% al pasar de US\$13256,7 millones en el mes de enero a US\$12910,7 millones en el mes de febrero. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 4848 a 5014, el monto promedio diario disminuyó de US\$662,8 millones a US\$645,5, y el número de operaciones promedio aumentó de 242 a 251 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	7086	8430,0	7376	8494	-290	-64
Fondos de Pensiones y Cesantías	1433	2066	1296	2033	137	33
Fiduciarias	8	292	9	305	0	-12
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0	0	0	0	0	0
Sector Real	619	710	708	702	-90	8
Offshore	2818	1162	2513	1128	305	35
Intragrupo*	946	250	1039	280	-93	-30
<b>Total</b>	<b>12910,7</b>	<b>12910,7</b>	<b>12941,1</b>	<b>12941,1</b>	<b>-30,4</b>	<b>-30,4</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 7,7% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 2,5%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 4,4% y disminuyó las ventas en 2,9%.

En febrero los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$1343,6 millones, monto mayor en US\$376,5 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$967,1 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$1426,5 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$82,9 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1343,6 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.
3 a 14	3029,2	42,7%	2802,8	33,2%	1699,6	29,2%	1926,0	43,0%	4728,8	36,6%	4728,8	36,6%
15 a 35	2790,3	39,4%	4216,6	50,0%	3073,3	52,8%	1647,0	36,8%	5863,6	45,4%	5863,6	45,4%
36 a 60	611,9	8,6%	609,9	7,2%	463,6	8,0%	465,6	10,4%	1075,5	8,3%	1075,5	8,3%
61 a 90	248,5	3,5%	203,0	2,4%	158,2	2,7%	203,7	4,5%	406,7	3,2%	406,7	3,2%
91 a 180	162,9	2,3%	281,4	3,3%	227,5	3,9%	109,0	2,4%	390,4	3,0%	390,4	3,0%
> 180	243,5	3,4%	316,3	3,8%	202,2	3,5%	129,4	2,9%	445,7	3,5%	445,7	3,5%
<b>TOTAL</b>	<b>7086,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>8430,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>5824,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>4480,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>12910,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>12910,7</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 febrero fue de 35 días, 3 días menos del registrado en enero (38 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 82,0% 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
<b>3 a 14</b>	<b>3,35</b>	<b>3,50</b>
<b>15 a 35</b>	<b>3,47</b>	<b>3,32</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1,52</b>	<b>1,93</b>
<b>61 a 90</b>	<b>1,65</b>	<b>0,95</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0,62</b>	<b>0,70</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>1,62</b>	<b>1,26</b>

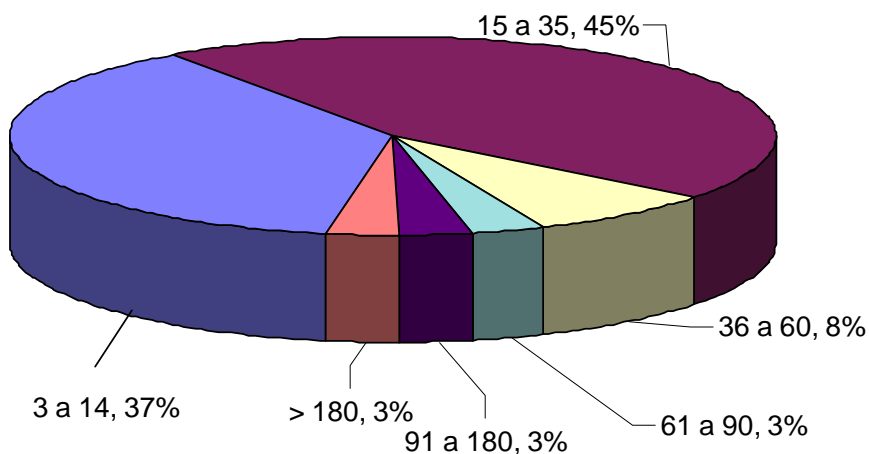
\* Cifras en millones de dólares

<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**  
**febrero**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de febrero es de 7,93%, 129 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (6,64%)<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 forwards para cada uno de los rangos de negociación.

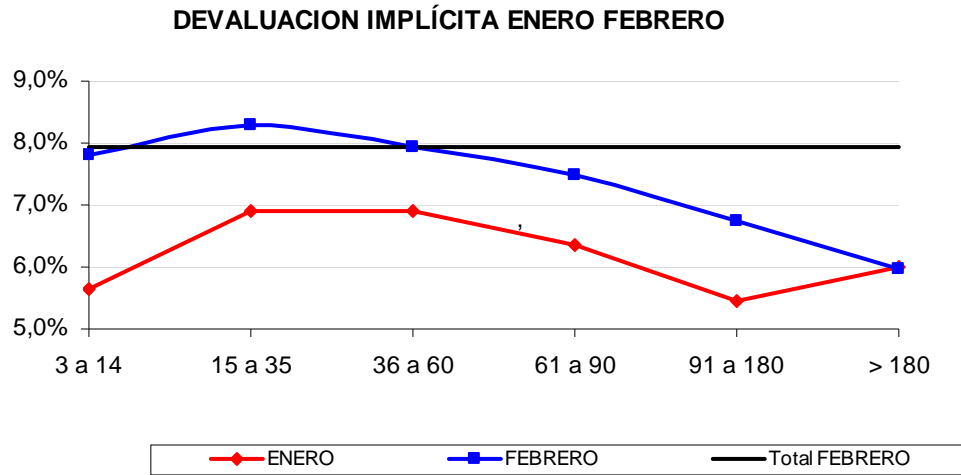
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	7,10%	7,82%
15 a 35	7,70%	8,30%
36 a 60	7,56%	7,95%
61 a 90	7,15%	7,48%
91 a 180	6,37%	6,73%
> 180	5,69%	5,97%
<b>TOTAL</b>	<b>7,18%</b>	<b>7,93%</b>

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 entre 15 a 35 días y 36 a 60 días.

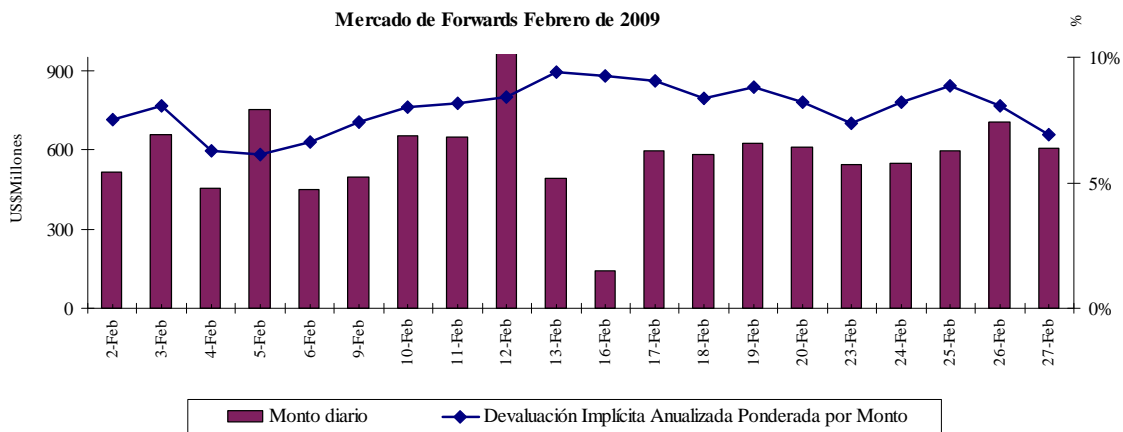
<sup>6</sup> Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

**Gráfico No. 7**



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

**Gráfico No. 8**



**Cuadro No. 6**

**Vencimientos de Forwards**

Sector	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>7321,2</b>	<b>8356,2</b>	<b>55,2</b>	<b>137,6</b>	<b>7376,4</b>	<b>8493,8</b>
<b>Resto de agentes</b>	<b>5427,1</b>	<b>4392,1</b>	<b>137,6</b>	<b>55,2</b>	<b>5564,7</b>	<b>4447,3</b>
Fondos de Pensiones y C	1219,4	2028,4	0,0	0,0	1219,4	2028,4
Resto	4207,8	2363,8	137,6	55,2	4345,4	2418,9
<b>Total</b>	<b>12748,3</b>	<b>12748,3</b>	<b>192,8</b>	<b>192,8</b>	<b>12941,1</b>	<b>12941,1</b>

\* Cifras en millones de dólares

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

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

Al 27 de febrero los contratos forward vigentes ascendían a US\$16118,9 millones. Durante los meses de diciembre de 2009 y enero de 2010 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Mar-09		Abr-09		May-09		Jun-09		Jul-09		Ago-09		Sep-09		Oct-09		Nov-09		Dic-09		Ene-10	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financ	6229	4647	1320	1258	462	321	347	227	536	403	387	262	279	231	198	166	215	151	92	232	122	255
Resto	3062	4643	860	922	232	374	154	273	194	327	176	301	130	178	118	150	86	149	185	45	164	31
<b>Total</b>	<b>9290</b>	<b>9290</b>	<b>2180</b>	<b>2180</b>	<b>695</b>	<b>695</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>730</b>	<b>730</b>	<b>563</b>	<b>563</b>	<b>409</b>	<b>409</b>	<b>316</b>	<b>316</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	<b>277</b>	<b>277</b>	<b>286</b>	<b>286</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	Mar-09	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10	
NDF	9166	2090	647	473	700	548	392	301	289	174	284	
DF	124	90	48	27	30	15	17	15	12	103	2	
<b>Total</b>	<b>9290</b>	<b>2180</b>	<b>695</b>	<b>500</b>	<b>730</b>	<b>563</b>	<b>409</b>	<b>316</b>	<b>301</b>	<b>277</b>	<b>286</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.

**Cuadro No. 9**

**SALDOS DE OPERACIONES FORWARD  
DEL SECTOR FINANCIERO POR CONTRAPARTE**  
millones de USD

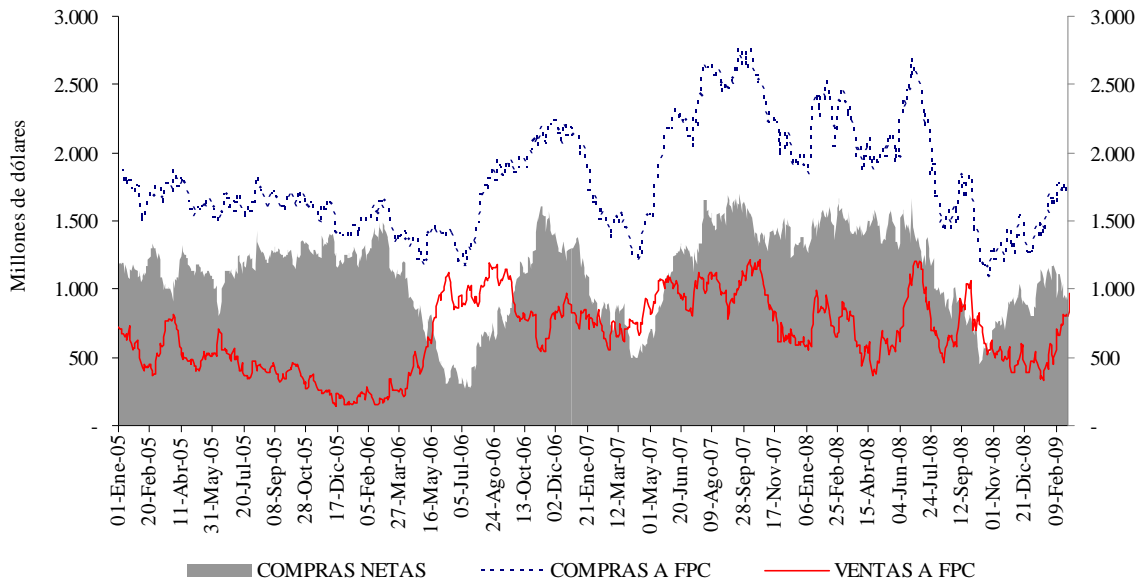
mill de USD	SALDOS DE COMPRA DEL SF CON:				SALDOS DE VENTA DEL SF CON:				SALDOS NETOS DE COMPRA DEL SF CON: (compras-ventas)			SALDO COMPRAS NETAS SF
	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Interbancario	Resto	Fondos Pensiones	Intragrupoy Offshore	Resto	
31-Dic-07	\$ 1.997	\$ 1.085	\$ 1.879	\$ 1.732	\$ 612	\$ 4.085	\$ 1.879	\$ 1.915	\$ 1.385	-\$ 3.000	-\$ 183	-\$ 1.797
31-Ene-08	\$ 2.420	\$ 1.725	\$ 2.416	\$ 1.589	\$ 864	\$ 4.453	\$ 2.416	\$ 2.130	\$ 1.556	-\$ 2.727	-\$ 541	-\$ 1.712
28-Feb-08	\$ 2.385	\$ 1.585	\$ 2.992	\$ 1.756	\$ 715	\$ 4.200	\$ 2.992	\$ 2.437	\$ 1.671	-\$ 2.615	-\$ 681	-\$ 1.626
31-Mar-08	\$ 2.017	\$ 2.215	\$ 2.960	\$ 2.158	\$ 589	\$ 5.184	\$ 2.960	\$ 2.451	\$ 1.428	-\$ 2.970	-\$ 293	-\$ 1.835
30-Abr-08	\$ 1.925	\$ 2.239	\$ 3.389	\$ 2.338	\$ 458	\$ 5.243	\$ 3.389	\$ 2.583	\$ 1.466	-\$ 3.004	-\$ 244	-\$ 1.782
30-May-08	\$ 2.037	\$ 2.258	\$ 3.590	\$ 2.182	\$ 695	\$ 5.483	\$ 3.590	\$ 2.451	\$ 1.342	-\$ 3.224	-\$ 269	-\$ 2.152
27-Jun-08	\$ 2.605	\$ 2.626	\$ 3.357	\$ 2.934	\$ 1.206	\$ 6.332	\$ 3.357	\$ 2.452	\$ 1.399	-\$ 3.705	\$ 482	-\$ 1.824
31-Jul-08	\$ 1.660	\$ 2.508	\$ 2.734	\$ 3.102	\$ 659	\$ 5.708	\$ 2.734	\$ 2.454	\$ 1.001	-\$ 3.200	\$ 648	-\$ 1.551
29-Ago-08	\$ 1.580	\$ 2.243	\$ 3.028	\$ 3.003	\$ 579	\$ 5.280	\$ 3.028	\$ 2.276	\$ 1.001	-\$ 3.037	\$ 727	-\$ 1.309
30-Sep-08	\$ 1.414	\$ 2.121	\$ 2.788	\$ 3.447	\$ 703	\$ 5.509	\$ 2.788	\$ 2.228	\$ 711	-\$ 3.388	\$ 1.219	-\$ 1.457
31-Oct-08	\$ 1.263	\$ 1.518	\$ 2.384	\$ 3.172	\$ 563	\$ 4.440	\$ 2.384	\$ 2.159	\$ 700	-\$ 2.922	\$ 1.013	-\$ 1.209
28-Nov-08	\$ 1.354	\$ 1.318	\$ 2.493	\$ 2.865	\$ 442	\$ 4.102	\$ 2.493	\$ 2.189	\$ 912	-\$ 2.784	\$ 676	-\$ 1.195
30-Dic-08	\$ 1.270	\$ 1.026	\$ 2.234	\$ 2.541	\$ 469	\$ 3.319	\$ 2.234	\$ 2.390	\$ 801	-\$ 2.293	\$ 151	-\$ 1.341
30-Ene-09	\$ 1.711	\$ 1.145	\$ 3.203	\$ 2.644	\$ 600	\$ 4.621	\$ 3.203	\$ 2.224	\$ 1.112	-\$ 3.476	\$ 421	-\$ 1.944
27-Feb-09	\$ 1.725	\$ 1.170	\$ 2.879	\$ 2.613	\$ 799	\$ 4.860	\$ 2.879	\$ 2.046	\$ 926	-\$ 3.690	\$ 566	-\$ 2.198

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.



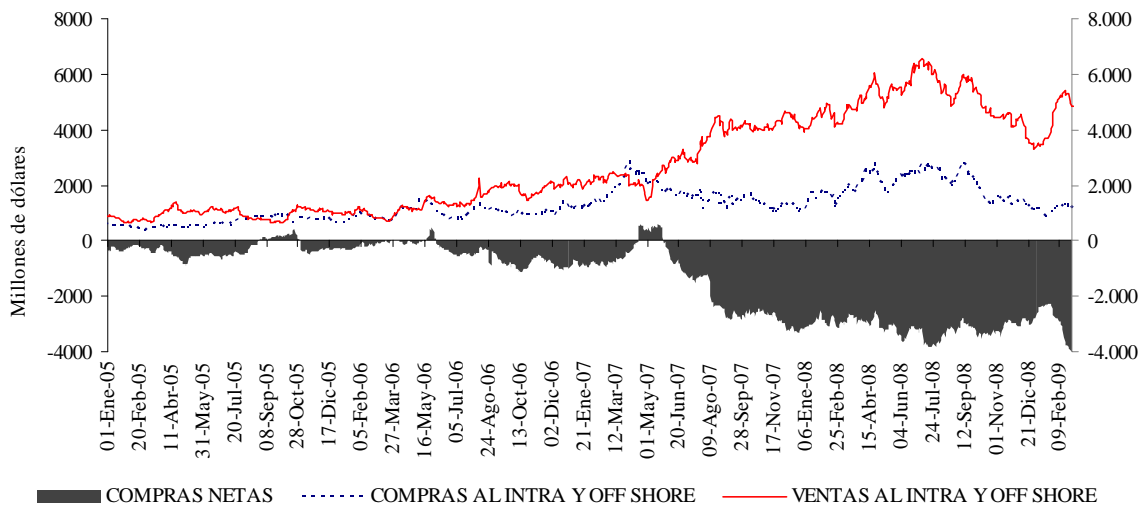
**Gráfico No. 9**

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

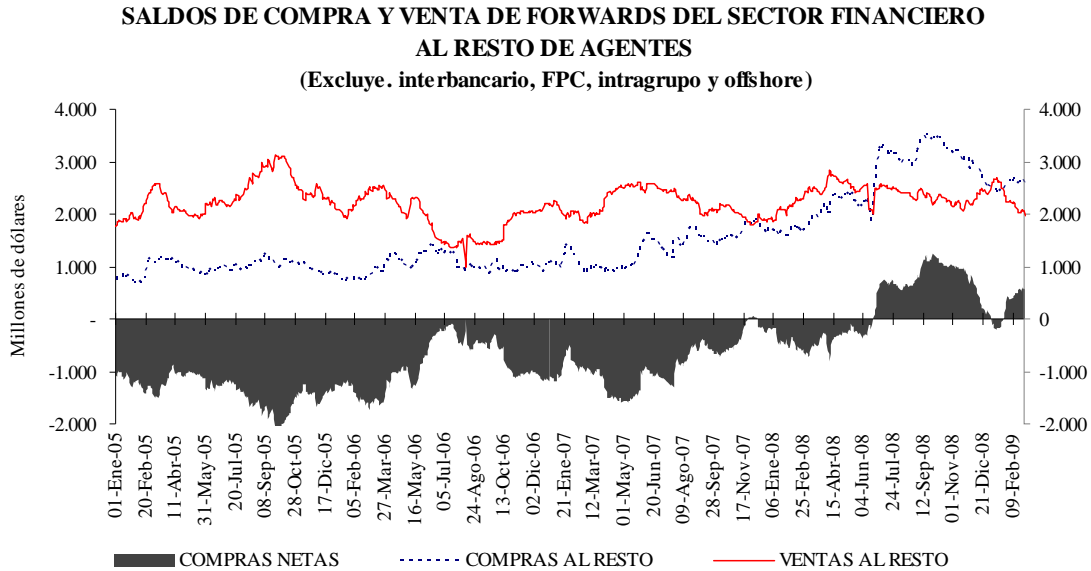


**Gráfico No. 10**

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



**Gráfico No. 11**



**2) Mercado de operaciones forward otras monedas**

**Cuadro No. 10**

Moneda 1	Moneda 2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
CHF	COP	0	0	35	0	35	0
EUR	COP	0	0	1.328	3.375	1.328	3.375
EUR	USD	5.536	9.831			77.675	68.723
USD	BRL	212	0	0	211	212	211
USD	CHF	0	30	0	0	0	30
USD	EUR	41.173	77.629	323.703	317.167	364.876	394.796
USD	GBP	590	591	733	738	1.323	1.329
USD	JPY	698.192	3.962	430.581	647.790	1.128.773	651.752
USD	ZAR	0,00	5176,26	5500,00	0,00	5500,00	5176,26
GBP	USD	0	0	14	0	13,572	0

\*Monto en miles de moneda 1

**3) Opciones**

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

**Cuadro No. 11**

	Call		Put	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	116.293,9	59.609,8	49.928,4	109.512,7
Sector Real	49.609,8	106.293,9	102.712,7	43.128,4
<b>Total</b>	<b>165.903,7</b>	<b>165.903,7</b>	<b>152.641,1</b>	<b>152.641,1</b>

\*Montos en miles de USD