

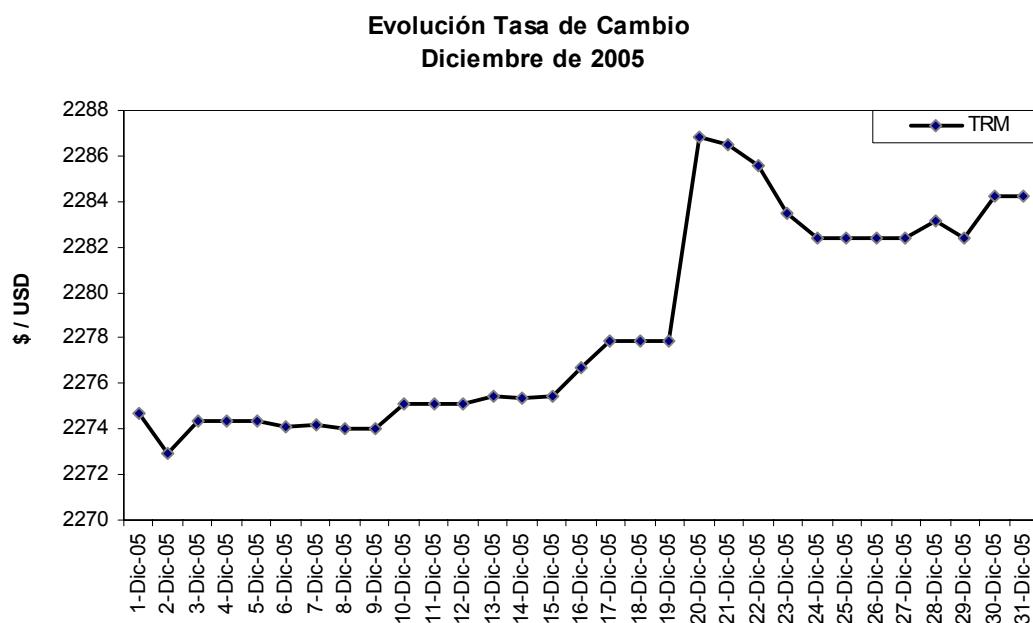
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$10,18 durante el mes de diciembre al pasar de \$2274,04 a \$2284,22. Esto representa una devaluación mensual de 0,45%, mientras que para el mes de noviembre se observó una revaluación mensual de 0,68%.

Gráfico No. 1



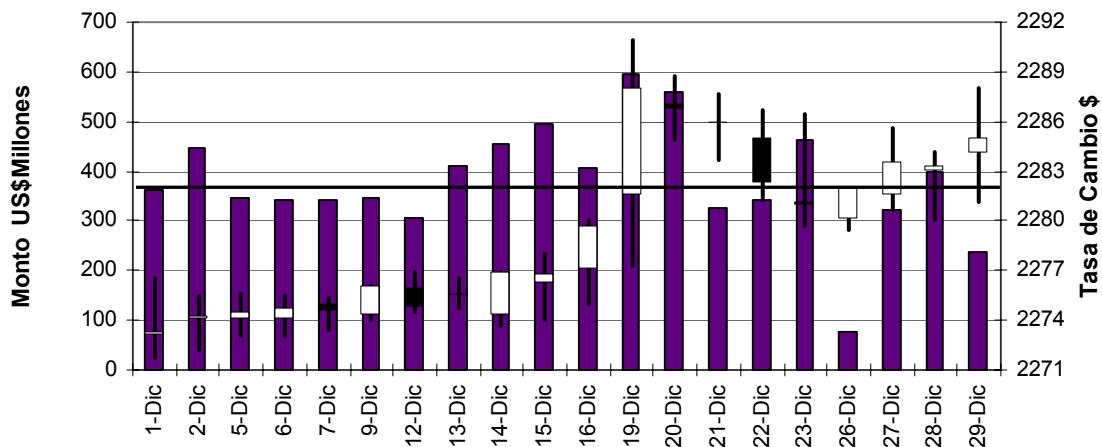
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
MENSUAL	-0,68%	0,45%
MES ANUALIZADA	-7,84%	5,51%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-5,27%	-4,42%
AÑO COMPLETO	-8,27%	-4,42%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$378,5 millones (Gráfico 2). El día 19 de Diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$596,4 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$13,6).

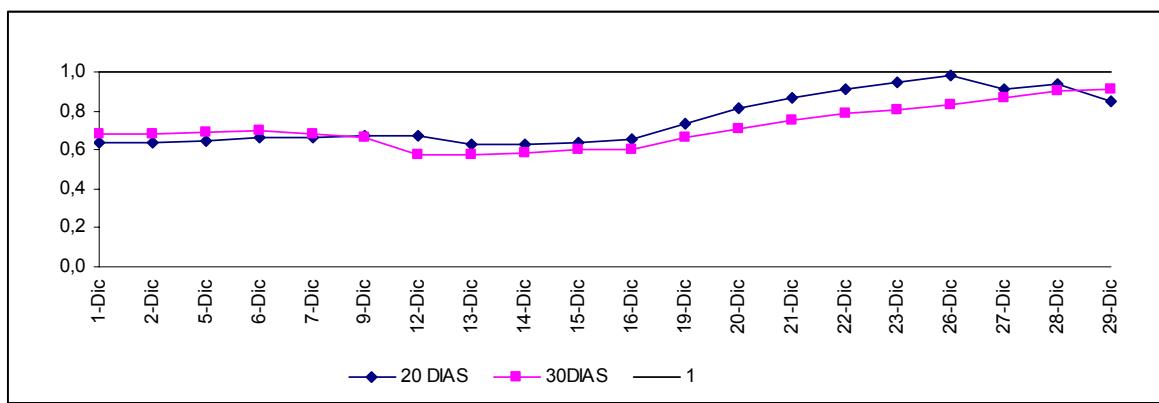
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Diciembre de 2005



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

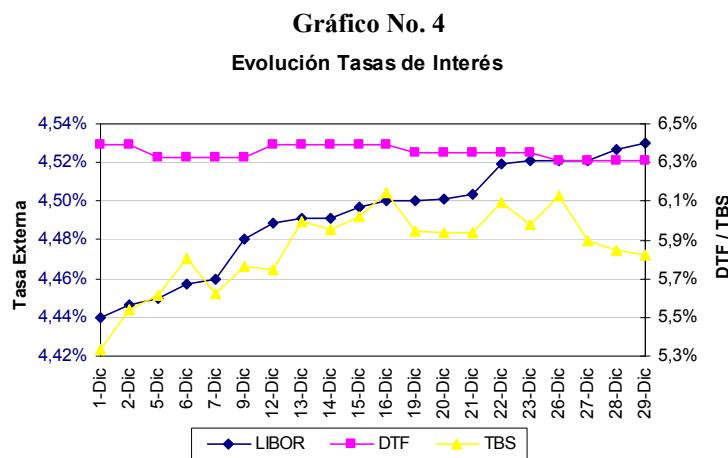
Gráfico No. 3
Indicador de Volatilidad¹



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 período es menor a la del año completo. Cuando el indicador es igual a 1 la volatilidad del período es igual a la volatilidad año completo.

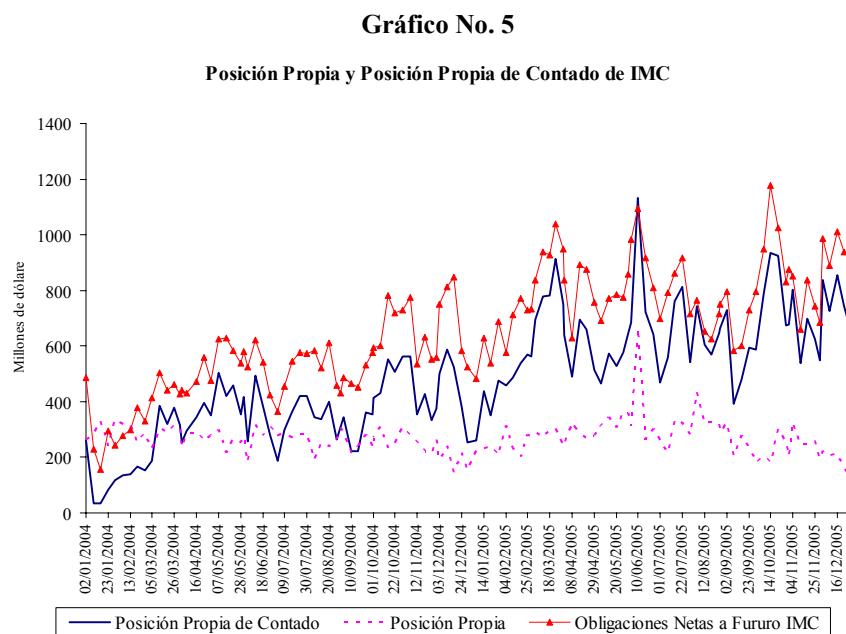
2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de diciembre la DTF pasó de niveles de 6,39% E.A. a comienzos del mes, a 6,31% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,15% E.A. el 16 de Diciembre y un mínimo de 5,33% E.A. el 1 de Diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 1,63% y 1,79%. Su promedio, 1,71%, se ubicó 23 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (1,94%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (0,14%).



3) Posición Propia

En el mes de diciembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$74,9 millones; pasando de US\$195,7 millones en noviembre a US\$120,8 millones a finales de diciembre. La posición propia de contado aumentó en US\$95,6 millones al pasar de US\$548,2 millones en noviembre a US\$643,7 millones a finales de diciembre².



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 6,7% al pasar de US\$6274,7 millones en el mes de noviembre a US\$5853,4 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2125 a 2220, el monto promedio diario disminuyó de US\$313,7 millones a US\$292,7, y el número de operaciones promedio aumentó de 106 a 111 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	3399,3	4067,1	4115,6	4656,7	-716,3	-589,6
Fondos de Pensiones y Cesantías	214,4	590,3	304,7	782,5	-90,3	-192,3
Fiduciarias	38,7	304,1	46,9	287,5	-8,2	16,6
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	419,0	9,7	346,0	4,0	73,0	5,7
Resto del Sector Real	783,6	364,8	937,2	469,1	-153,6	-104,4
Bancos Extrajeros y Casas Matrices	998,4	517,4	1125,2	675,8	-126,8	-158,4
Total	5853,4	5853,4	6875,7	6875,7	-1022,3	-1022,3

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 11,7% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 7,7%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 1,2% y disminuyó las ventas en 4,3%.

En diciembre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$666,6 millones, monto mayor en US\$109,3 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$557,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$738,6 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$72,1 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$666,6 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	1203,8	35,4%	1361,3	33,5%	596,9	24,3%	439,4	24,6%	1800,7	30,8%	1800,7	30,8%
15 a 35	1577,2	46,4%	1741,0	42,8%	1100,2	44,8%	936,5	52,4%	2677,5	45,7%	2677,5	45,7%
36 a 60	244,6	7,2%	381,1	9,4%	271,9	11,1%	135,3	7,6%	516,4	8,8%	516,4	8,8%
61 a 90	197,4	5,8%	244,7	6,0%	204,3	8,3%	157,0	8,8%	401,7	6,9%	401,7	6,9%
91 a 180	115,7	3,4%	161,3	4,0%	133,4	5,4%	87,8	4,9%	249,1	4,3%	249,1	4,3%
> 180	60,6	1,8%	176,3	4,3%	147,3	6,0%	31,6	1,8%	207,9	3,6%	207,9	3,6%
TOTAL	3399,2	100,0%	4065,8	100,0%	2454,1	100,0%	1787,6	100,0%	5853,4	100,0%	5853,4	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 diciembre fue de 45 días, 4 días más del registrado en noviembre (41 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 noviembre y diciembre se presenta en el siguiente cuadro.

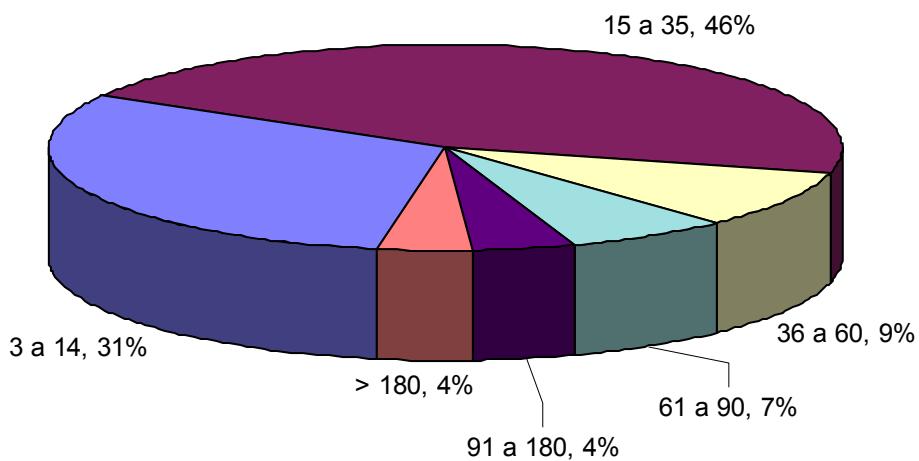
Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo

PLAZO	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
3 a 14	3,59	3,94
15 a 35	3,54	4,22
36 a 60	2,51	2,30
61 a 90	2,64	1,58
91 a 180	1,27	0,74
> 180	0,89	0,67

* 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
Diciembre



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de diciembre es de 0,14%, 41 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (0,55%)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.

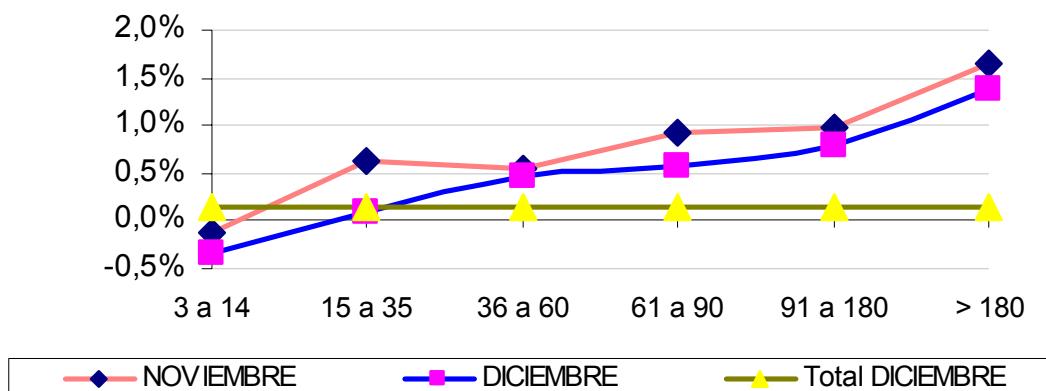
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	-0,45%	-0,34%
15 a 35	0,06%	0,08%
36 a 60	0,43%	0,46%
61 a 90	0,49%	0,57%
91 a 180	0,73%	0,79%
> 180	1,21%	1,37%
TOTAL	0,36%	0,14%

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

Gráfico No. 7

DEVALUACION IMPLÍCITA NOVIEMBRE DICIEMBRE

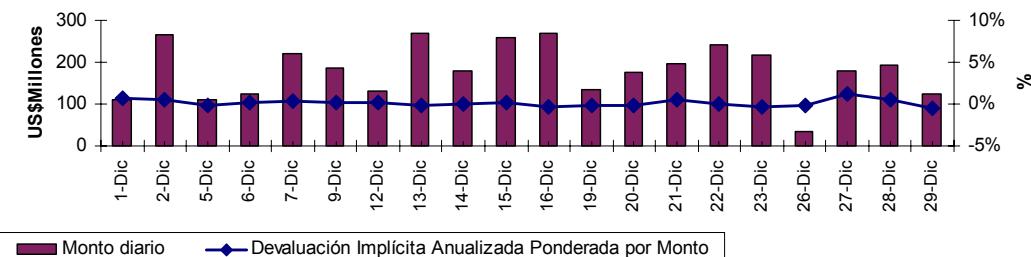


En el Gráfico 8 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes.

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

Mercado de Forwards Diciembre 2005



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	4046,6	4236,5	69,1	420,2	4115,6	4656,7
Fondos de Pensiones y	1060,5	304,7	26,7	26,7	1087,3	331,4
Resto Sector real	1287,2	1853,2	385,6	34,4	1672,8	1887,6
Sector Real	2347,8	2157,9	412,3	61,1	2760,0	2219,0
Total	6394,4	6394,4	481,3	481,3	6875,7	6875,7

* Cifras en millones de dólares

Al 29 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$9465,6 millones. Durante los meses de enero, febrero, abril, mayo, junio, noviembre de 2006 y posteriores se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Ene-06		Feb-06		Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		Jul-06		Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		Dic-06		>Dic-06	
	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	3021	3384	950	1040	579	526	259	330	86	154	97	170	148	117	101	56	118	81	97	40	30	35	35	45	109	135
Real	1975	1613	659	569	338	391	242	171	111	43	142	70	72	103	26	71	70	108	17	74	28	23	37	27	116	91
Total	4996	4996	1609	1609	917	917	501	501	197	197	239	239	221	221	127	127	188	188	114	114	58	58	72	72	225	225

* 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	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	>Dic-06	
	NDF	4736	1405	840	456	140	207	205	119	175	100	46	66	208
DF	261	205	77	45	57	32	15	8	13	14	12	6	18	
Total	4996	1609	917	501	197	239	221	127	188	114	58	72	72	225

* Cifras en millones de dólares

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Diciembre de 2005

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

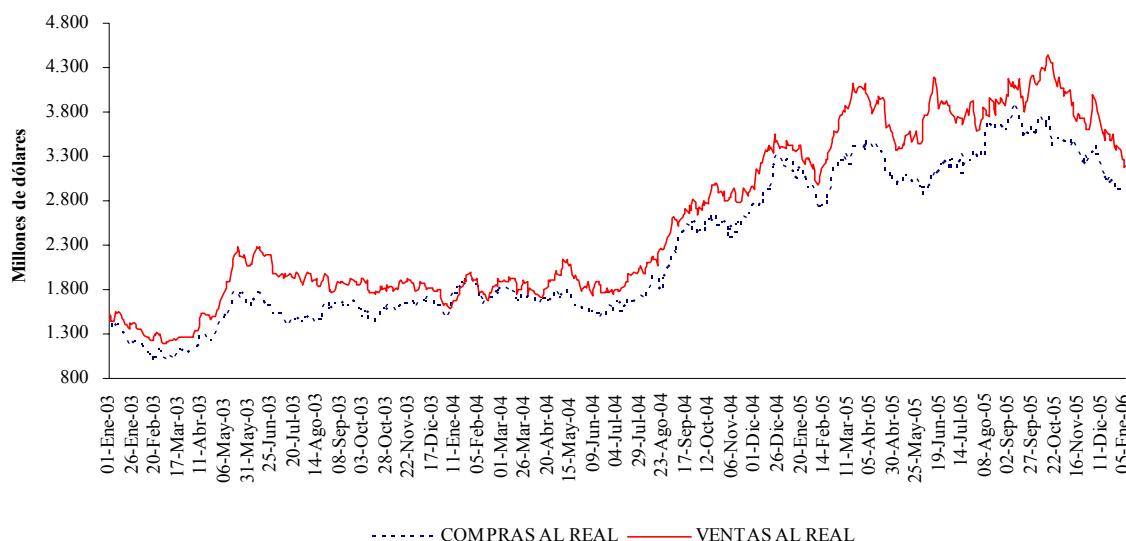


Gráfico No. 10

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

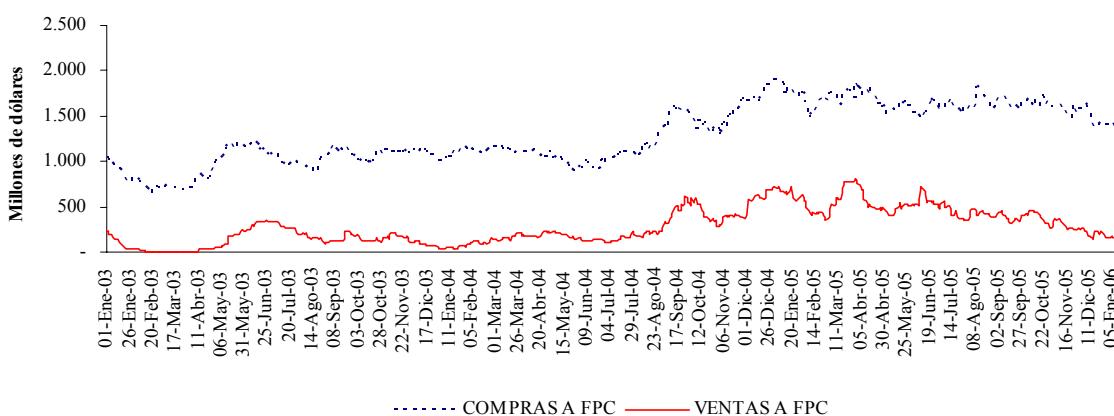
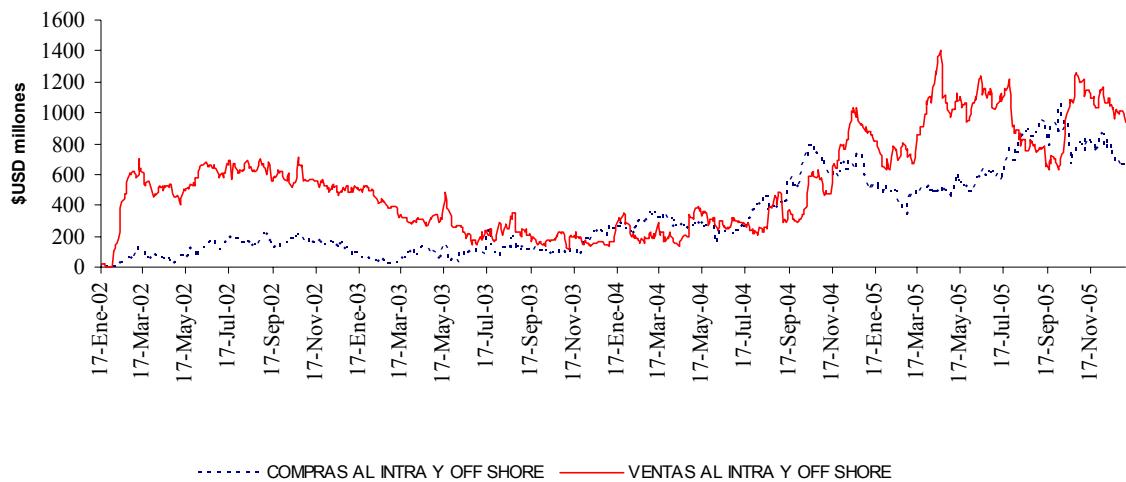


Gráfico No. 11

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
A LOS BANCOS EXTRANJEROS Y CASAS MATERICAS**



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	1.240.000	3.646.343	4.495.964	8.612.836
Sector Real	2.646.343	240.000	4.156.569	39.697
TOTAL	3.886.343	3.886.343	8.652.533	8.652.533

* Cifras en US\$