

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2005**

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.

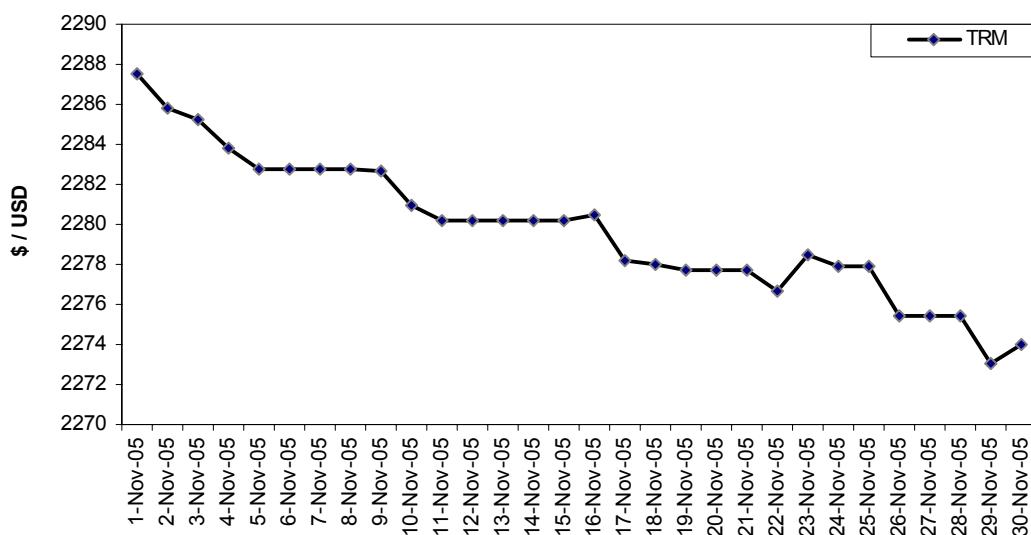
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$15,53 durante el mes de noviembre al pasar de \$2289,57 a \$2274,04. Esto representa una revaluación mensual de 0,68%, mientras que para el mes de octubre se observó una revaluación mensual de 0,002%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio  
Noviembre de 2005**



**Cuadro No. 1**

DEVALUACIONES		
	OCTUBRE	NOVIEMBRE
MENSUAL	-0,002%	-0,68%
MES ANUALIZADA	-0,02%	-7,84%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-5,01%	-5,27%
AÑO COMPLETO	-11,09%	-8,27%

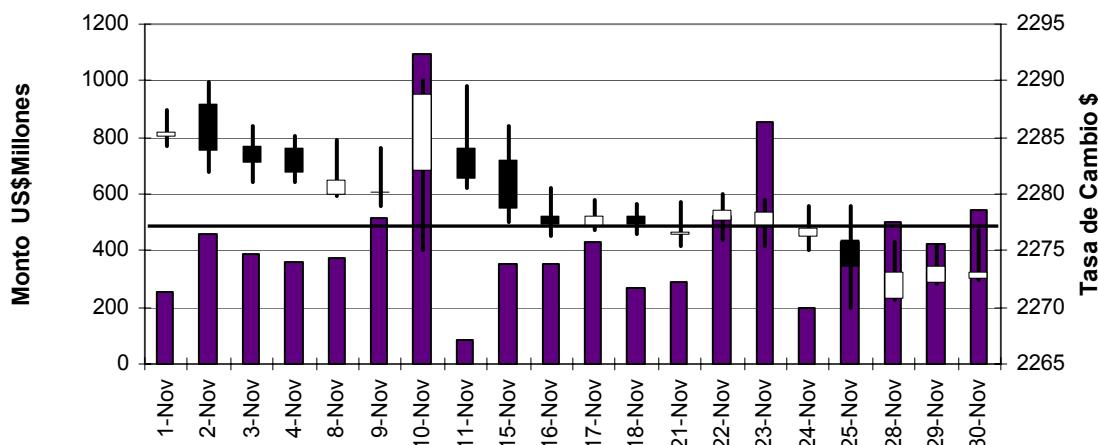
**BANCO DE LA REPUBLICA**  
**SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS**

**Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2005**

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$435,4 millones (Gráfico 2). El día 10 de Noviembre se registró el mayor monto negociado (US\$1096,8 millones) y el día 10 de Noviembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$15,0).

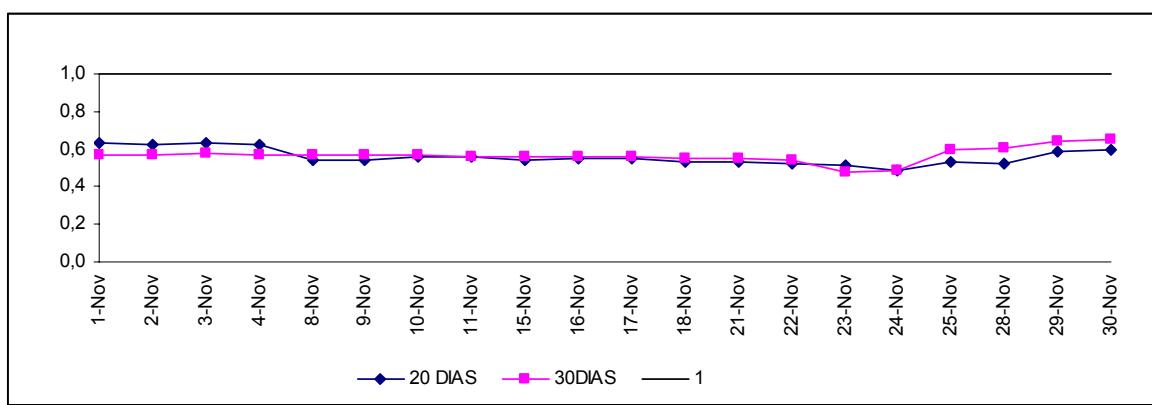
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Octubre 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 Volatilidad<sup>1</sup>**

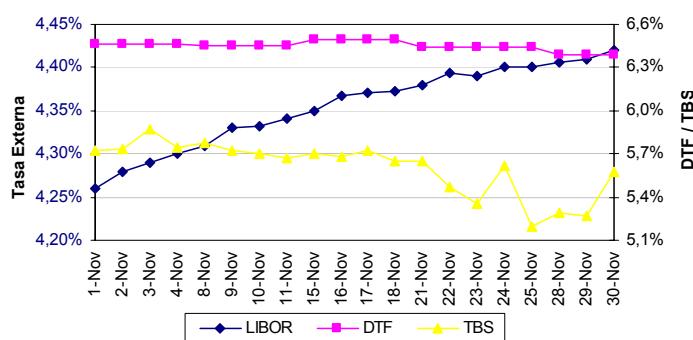


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 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 noviembre la DTF pasó de niveles de 6,46% E.A. a comienzos del mes, a 6,39% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 5,87% E.A. el 3 de Noviembre y un mínimo de 5,20% E.A. el 25 de Noviembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 1,81% y 2,04%. Su promedio, 1,94%, se ubicó 29 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (2,23%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (.55%).

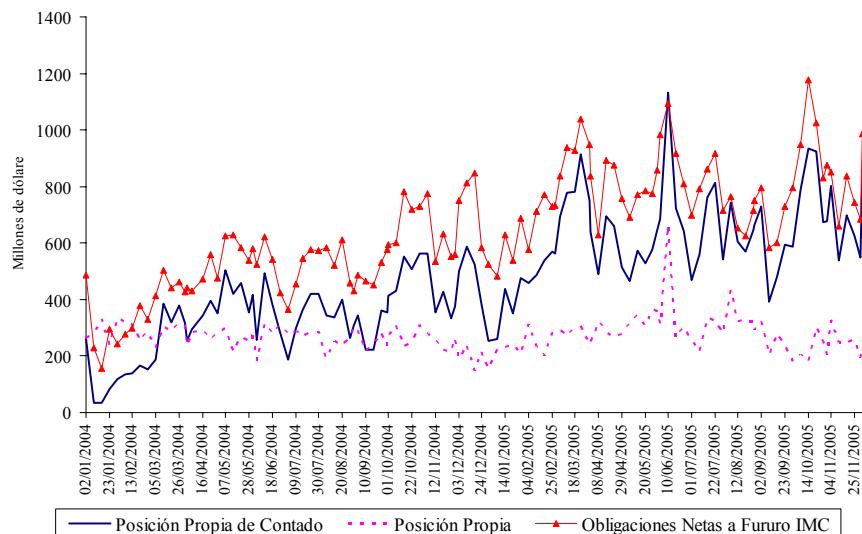
**Gráfico No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**



## 3) Posición Propia

En el mes de noviembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$54,6 millones; pasando de US\$250,3 millones en octubre a US\$195,7 millones a finales de noviembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$127,3 millones al pasar de US\$675,4 millones en octubre a US\$548,2 millones a finales de noviembre.<sup>2</sup>

**Gráfico No. 5**  
**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**



<sup>2</sup> Datos provisionales de la Superintendencia Bancaria. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa a la Superintendencia de Valores.

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2005**

**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 0,3% al pasar de US\$6254,4 millones en el mes de octubre a US\$6274,7 millones en el mes de noviembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 2734 a 2125, el monto promedio diario aumentó de US\$312,7 millones a US\$313,7, y el número de operaciones promedio disminuyó de 137 a 106 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	3874,1	4407,0	3837,3	4596,2	36,9	-189,2
Fondos de Pensiones y Cesantías	174,2	730,8	194,0	737,7	-19,8	-7,0
Fiduciarias	43,0	227,4	40,1	262,7	2,9	-35,2
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	299,0	0,0	488,0	25,0	-189,0	-25,0
Resto del Sector Real	680,3	303,1	725,2	370,9	-44,9	-67,7
Bancos Extrajeros y Casas Matrices	1204,0	606,4	1305,0	597,2	-101,0	9,2
Total	6274,7	6274,7	6589,6	6589,6	-314,9	-314,9

\* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 0,7% y aumentaron sus ventas a futuro en un 7,4%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 2,1% y disminuyó las ventas en 13,2%.

En noviembre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$557,3 millones, monto mayor en US\$332,9 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$224,4 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$644,7 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$87,4 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$557,3 millones.<sup>4</sup>

**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	1213,5	31,5%	1479,3	33,6%	582,9	24,0%	317,1	17,0%	1796,5	28,6%	1796,5	28,6%
15 a 35	1739,3	45,2%	1944,9	44,1%	1149,4	47,4%	943,8	50,5%	2888,7	46,0%	2888,7	46,0%
36 a 60	294,7	7,7%	376,0	8,5%	224,2	9,2%	142,9	7,6%	518,8	8,3%	518,8	8,3%
61 a 90	371,3	9,6%	402,3	9,1%	304,9	12,6%	273,9	14,7%	676,2	10,8%	676,2	10,8%
91 a 180	186,6	4,8%	129,2	2,9%	100,5	4,1%	157,9	8,5%	287,1	4,6%	287,1	4,6%
> 180	44,2	1,1%	75,2	1,7%	63,2	2,6%	32,2	1,7%	107,4	1,7%	107,4	1,7%
TOTAL	3849,6	100,0%	4407,0	100,0%	2425,0	100,0%	1867,7	100,0%	6274,7	100,0%	6274,7	100,0%

\* Montos en millones de dólares

<sup>3</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

<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.

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2005**

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de noviembre fue de 41 días, 2 días más del registrado en octubre (39 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 75,0% del monto total pactado.

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

**Cuadro No. 4**

**Distribución del Monto Promedio transado  
de Forwards por plazo**

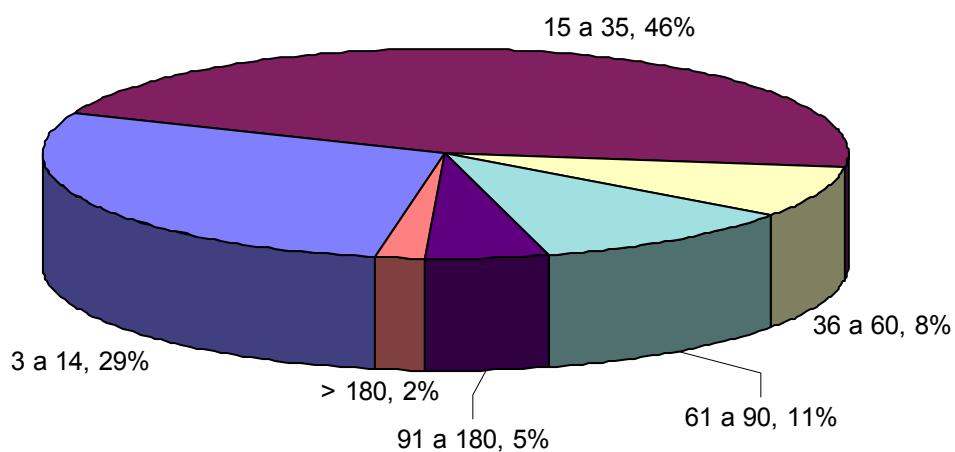
PLAZO	OCTUBRE	NOVIEMBRE
3 a 14	2,82	3,59
15 a 35	3,01	3,54
36 a 60	1,44	2,51
61 a 90	1,29	2,64
91 a 180	0,78	1,27
> 180	0,55	0,89

\* 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  
Noviembre**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de noviembre es de 0,55%, 41 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (0,96%)<sup>5</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.

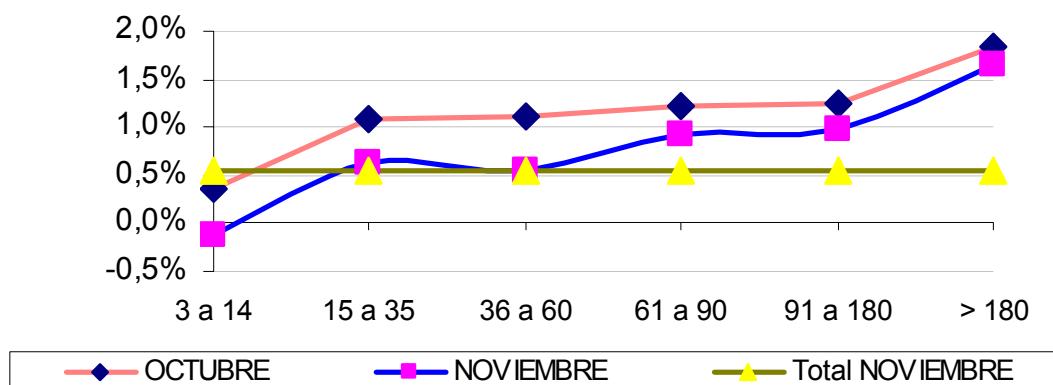
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	0,64%	-0,13%
15 a 35	0,62%	0,63%
36 a 60	0,79%	0,54%
61 a 90	1,08%	0,93%
91 a 180	1,23%	0,98%
> 180	1,85%	1,66%
<b>TOTAL</b>	<b>0,85%</b>	<b>0,55%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de noviembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos de 15 días en adelante.

Gráfico No. 7

**DEVALUACION IMPLÍCITA OCTUBRE NOVIEMBRE**



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

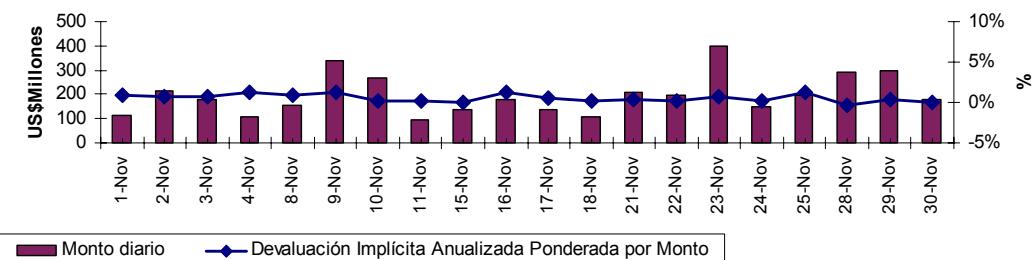
<sup>5</sup> Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre un IMC y una empresa del sector real que pertenezca al mismo grupo empresarial.

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2005**

**Gráfico No. 8**

**Mercado de Forwards Noviembre 2005**



**Cuadro No. 6**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>3742,6</b>	<b>4188,7</b>	<b>94,7</b>	<b>407,5</b>	<b>3837,3</b>	<b>4596,2</b>
Fondos de Pensiones y	923,8	194,0	7,9	7,9	931,7	201,9
Resto Sector real	1422,9	1706,6	397,7	84,9	1820,7	1791,5
<b>Sector Real</b>	<b>2346,7</b>	<b>1900,6</b>	<b>405,7</b>	<b>92,9</b>	<b>2752,4</b>	<b>1993,4</b>
<b>Total</b>	<b>6089,3</b>	<b>6089,3</b>	<b>500,4</b>	<b>500,4</b>	<b>6589,6</b>	<b>6589,6</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de noviembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$9669,6 millones. Durante los meses de diciembre de 2005 a febrero de 2006, mayo, junio y agosto de 2006 y posteriores a noviembre de 2006 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Dic-05		Ene-06		Feb-06		Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		Jul-06		Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		>Nov-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	3302	3411	1104	1292	379	440	420	338	176	175	76	142	56	124	126	84	26	35	75	19	89	40	23	19	88	164
Real	1880	1771	883	695	270	210	161	244	93	93	99	33	97	28	39	81	20	11	15	71	17	66	13	17	146	69
<b>Total</b>	<b>5182</b>	<b>5182</b>	<b>1987</b>	<b>1987</b>	<b>649</b>	<b>649</b>	<b>581</b>	<b>581</b>	<b>269</b>	<b>269</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>152</b>	<b>152</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>46</b>	<b>46</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>234</b>	<b>234</b>

\* 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**

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMENTO													
	Dic-05	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	>Nov-06	
NDF	4745	1800	524	541	235	120	138	151	38	79	92	25	214	
DF	436	187	125	40	34	55	15	14	8	10	13	11	20	
<b>Total</b>	<b>5182</b>	<b>1987</b>	<b>649</b>	<b>581</b>	<b>269</b>	<b>174</b>	<b>152</b>	<b>165</b>	<b>46</b>	<b>90</b>	<b>105</b>	<b>36</b>	<b>234</b>	

\* Cifras en millones de dólares

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

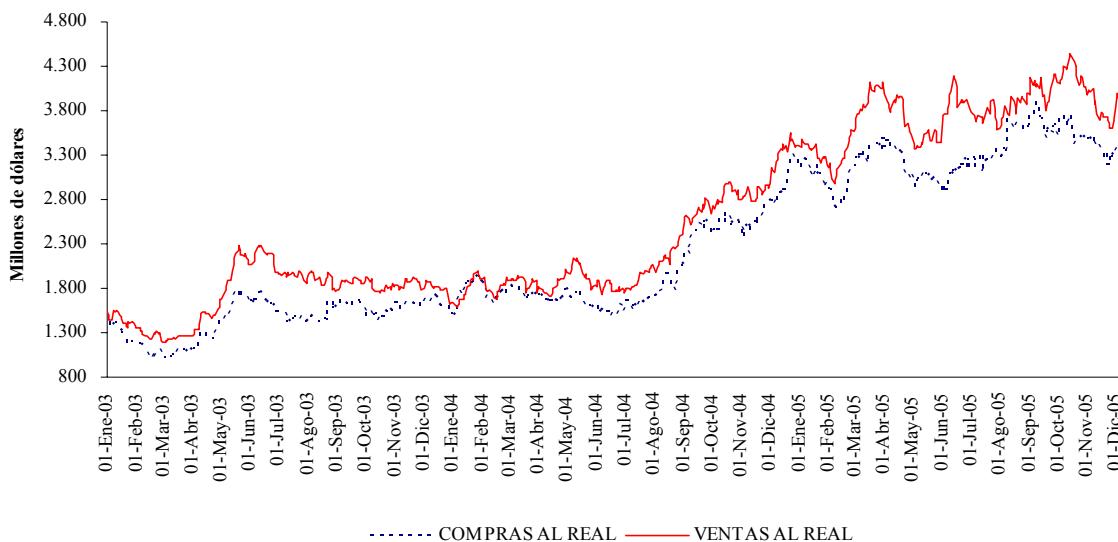
**Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2005**

**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**

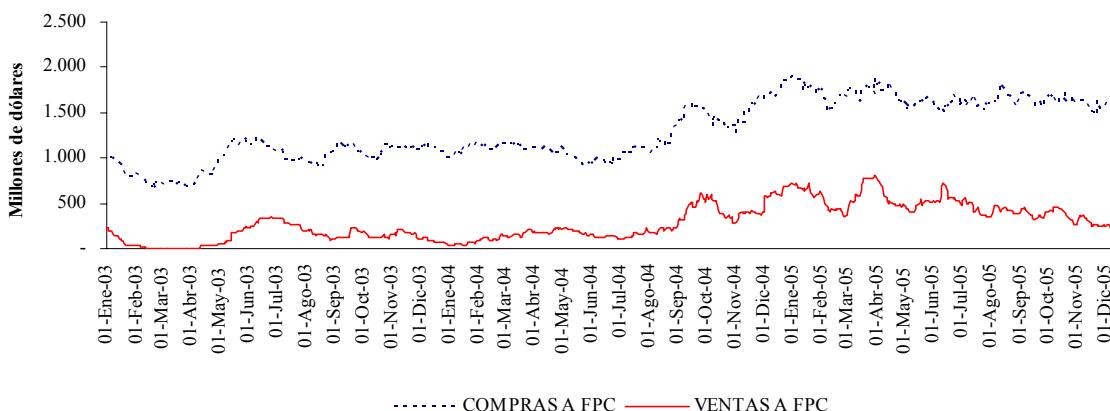
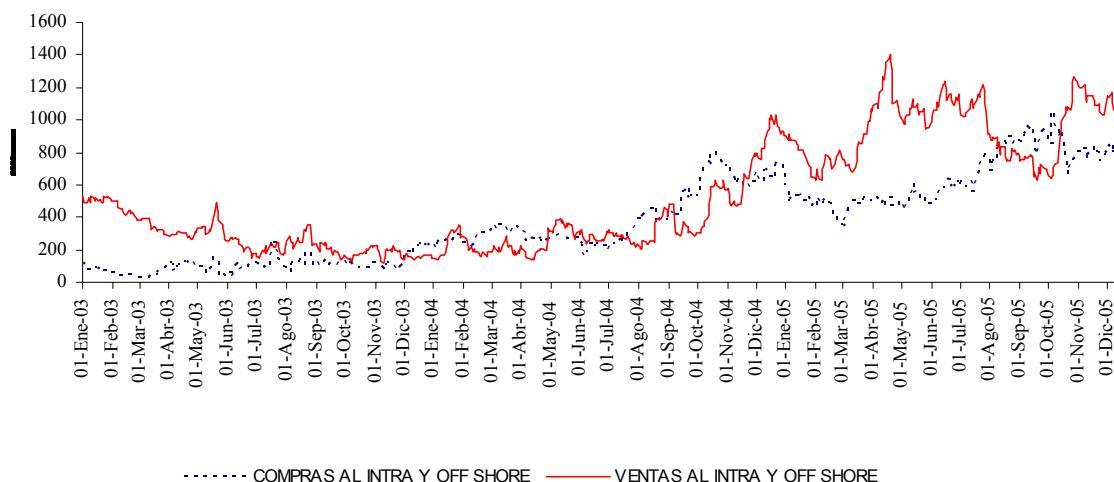


Gráfico No. 11

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



## 2) Opciones

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

Cuadro No. 9

	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
<b>Sector Financiero</b>	1.500.000	5.767.745	12.474.282	16.038.564
<b>Sector Real</b>	4.267.745	0	3.564.282	0
<b>TOTAL</b>	<b>5.767.745</b>	<b>5.767.745</b>	<b>16.038.564</b>	<b>16.038.564</b>

\* Cifras en US\$