

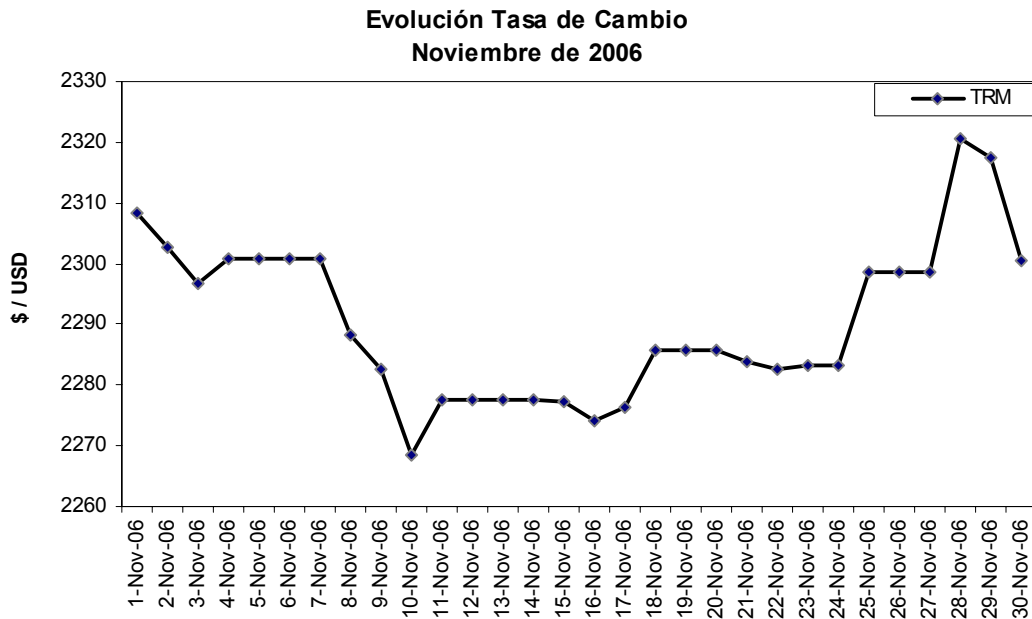
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$14,96 durante el mes de noviembre al pasar de \$2315,38 a \$2300,42. Esto representa una revaluación mensual de 0,65%, mientras que para el mes de octubre se observó una revaluación mensual de 3,41%.

Gráfico No. 1



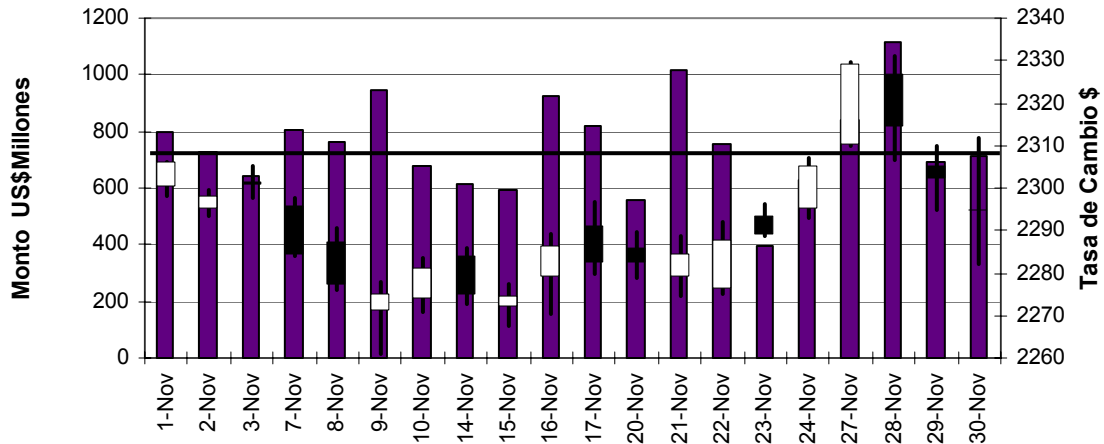
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	OCTUBRE	NOVIEMBRE
MENSUAL	-3,41%	-0,65%
MES ANUALIZADA	-34,04%	-7,48%
AÑO CORRIDO ANUALIZADA	1,64%	0,77%
AÑO COMPLETO	1,13%	1,16%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$750,6 millones (Gráfico 2). El día 28 de Noviembre se registró el mayor monto negociado (US\$1118,4 millones) y el día 30 de Noviembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$29,7).

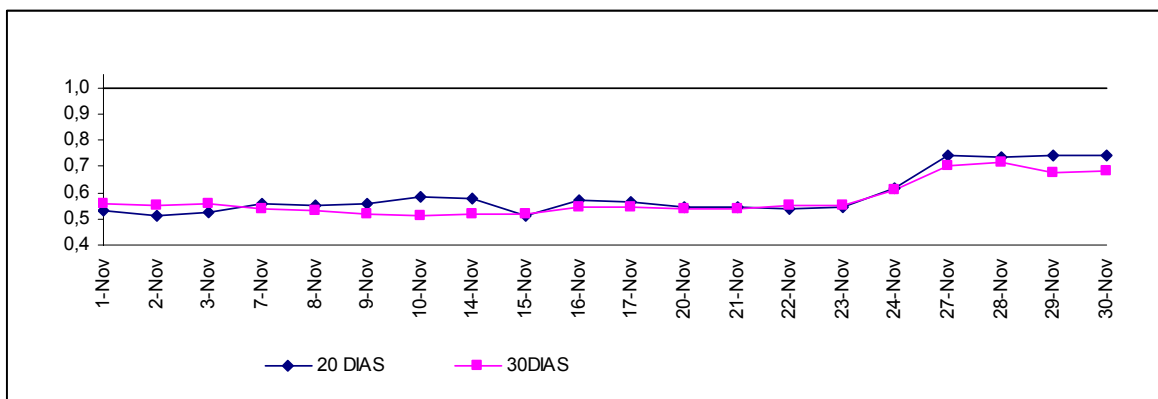
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Noviembre de 2006



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



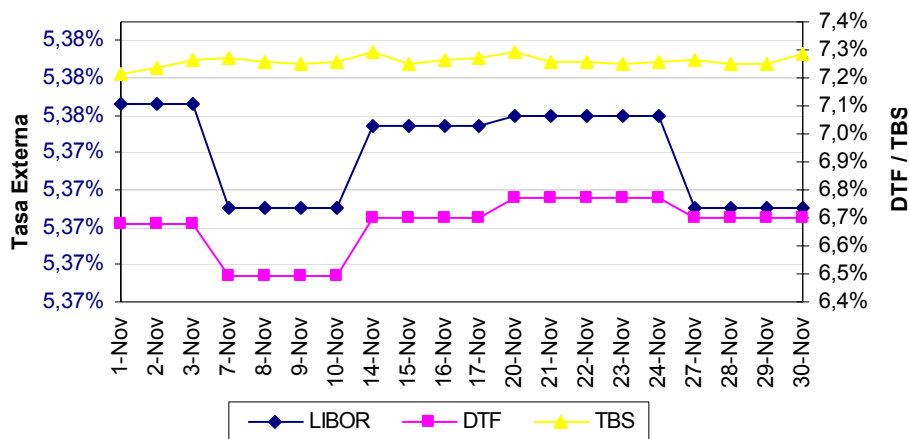
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 noviembre la DTF pasó de niveles de 6,68% E.A. a comienzos del mes, a 6,70% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,29% E.A. el 20 de Noviembre y un mínimo de 7,22% E.A. el 1 de Noviembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 0,96% y 1,22%. Su promedio, 1,13%, se ubicó 32 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (0,81%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,79%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés



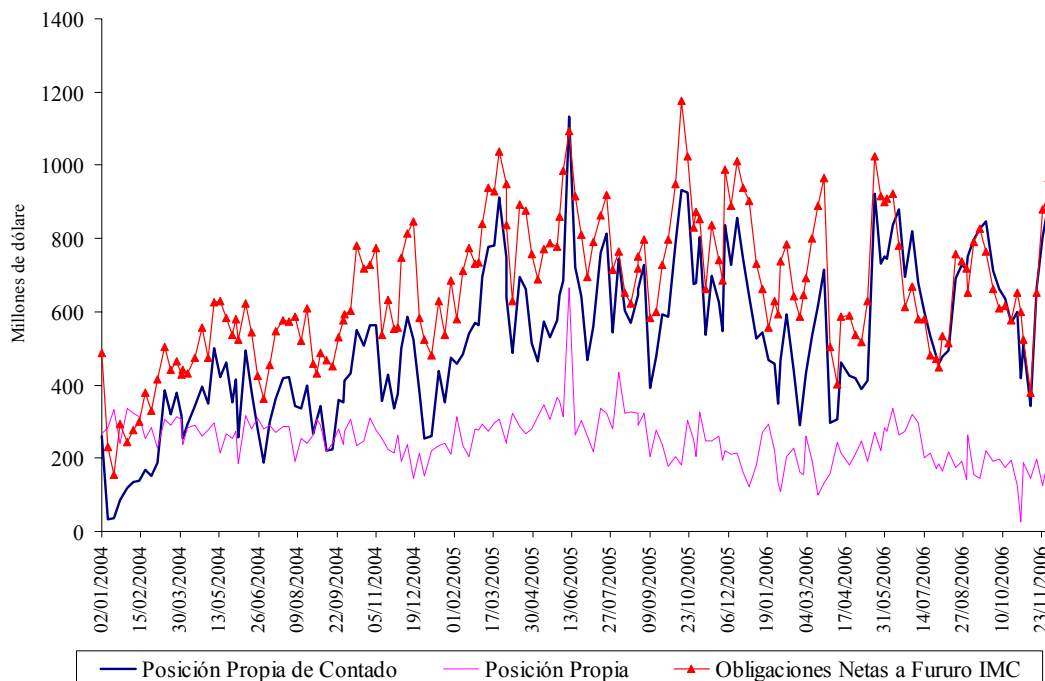
3) Posición Propia

En el mes de noviembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$160,1 millones; pasando de US\$26,5 millones en octubre a US\$186,6 millones a finales de noviembre. La posición propia de contado aumentó en US\$463,9 millones al pasar de US\$416,7 millones en octubre a US\$880,6 millones a finales de noviembre. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre las ventas netas a futuro y las compras netas a futuro de los intermediarios del mercado cambiario.

Gráfico No. 5

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 transado en el mercado forward aumentó en 1,1% al pasar de US\$8463,4 millones en el mes de octubre a US\$8556,2 millones en el mes de noviembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 3735 a 4084, el monto promedio diario aumentó de US\$403,0 millones a US\$427,8, y el número de operaciones promedio aumentó de 178 a 204 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	4977,4	5306,4	4671,5	4786,3	305,9	520,0
Fondos de Pensiones y Cesantías	641,0	1314,7	609,5	1248,6	31,5	66,1
Fiduciarias	148,8	120,5	155,9	117,9	-7,0	2,6
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	10,0	5,0	-10,0	-5,0
Resto del Sector Real	504,7	772,2	443,1	603,3	61,6	168,9
Offshore	1045,5	585,2	707,6	492,4	338,0	92,7
Intragrupo	1238,8	457,3	1106,4	450,3	132,4	6,9
Total	8556,2	8556,2	7703,9	7703,9	852,3	852,3

* Cifras en millones de dólares

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 3,7% y aumentaron sus ventas a futuro en un 0,9%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 8,6% y aumentó las ventas en 1,4%.

En noviembre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$329,0 millones, monto mayor en US\$238,4 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$90,6 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$738,7 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$409,7 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$329,0 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

Plazo	SECTOR FINANCIERO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	1442,5	29,0%	1779,7	33,5%	1127,5	31,5%	790,3	24,3%	2570,1	30,0%	2570,1	30,0%
15 a 35	2320,6	46,6%	2793,6	52,6%	1851,5	51,7%	1378,5	42,4%	4172,1	48,8%	4172,1	48,8%
36 a 60	400,0	8,0%	293,1	5,5%	248,9	7,0%	355,9	10,9%	648,9	7,6%	648,9	7,6%
61 a 90	541,7	10,9%	148,7	2,8%	102,2	2,9%	495,2	15,2%	643,9	7,5%	643,9	7,5%
91 a 180	177,8	3,6%	150,9	2,8%	121,8	3,4%	148,8	4,6%	299,7	3,5%	299,7	3,5%
> 180	94,7	1,9%	140,5	2,6%	126,9	3,5%	81,1	2,5%	221,6	2,6%	221,6	2,6%
TOTAL	4977,4	100,0%	5306,4	100,0%	3578,8	100,0%	3249,8	100,0%	8556,2	100,0%	8556,2	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de noviembre fue de 42 días, 6 días menos del registrado en octubre (48 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 79,0% 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.

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.

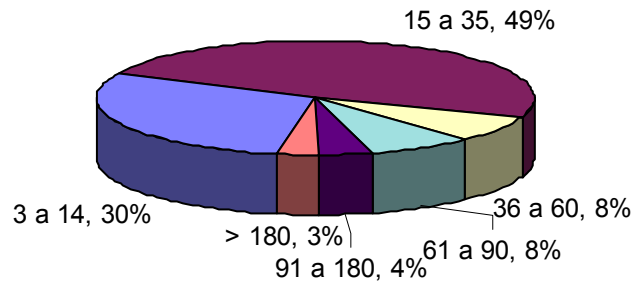
**Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

PLAZO	OCTUBRE	NOVIEMBRE
3 a 14	3,78	3,00
15 a 35	3,06	3,41
36 a 60	1,45	1,77
61 a 90	1,18	1,48
91 a 180	1,08	0,50
> 180	0,87	0,37

* 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 2,79%, 13 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (2,92%)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.

⁶ 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.

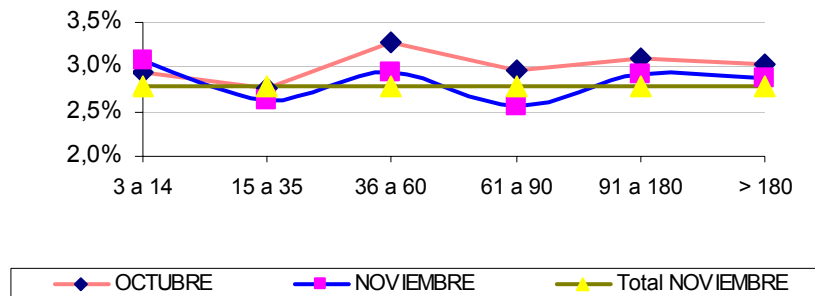
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	3,29%	3,07%
15 a 35	2,64%	2,63%
36 a 60	2,74%	2,94%
61 a 90	2,90%	2,56%
91 a 180	2,50%	2,92%
> 180	2,77%	2,88%
TOTAL	2,81%	2,79%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de noviembre es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 y 35 días y 61 y 90 días.

Gráfico No. 7

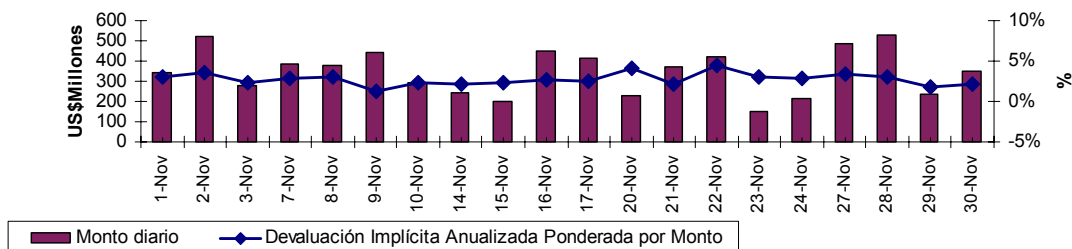
DEVALUACION IMPLÍCITA OCTUBRE NOVIEMBRE



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

Gráfico No. 8

Mercado de Forwards Noviembre 2006



Cuadro No. 6

Sectores	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	4394,5	4686,4	277,0	100,0	4671,5	4786,3
Fondos de Pensiones y	603,5	1090,8	6,1	6,1	609,5	1096,9
Resto Sector real	2329,1	1549,8	93,9	270,9	2422,9	1820,7
Sector Real	2932,5	2640,6	100,0	277,0	3032,5	2917,6
Total	7327,0	7327,0	377,0	377,0	7703,9	7703,9

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de noviembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$13444,3 millones. Durante los meses enero, abril y octubre de 2007 se registran vencimientos de compras netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Dic-06		Ene-07		Feb-07		Mar-07		Abr-07		May-07		Jun-07		Jul-07		Ago-07		Sep-07		Oct-07	
	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v
Financiero	4067	4595	1859	1788	562	598	211	220	239	217	130	244	128	158	20	43	101	195	57	96	87	76
Real	2951	2423	1373	1444	440	404	147	138	176	198	182	68	86	56	37	14	175	81	71	32	42	53
Total	7018	7018	3232	3232	1002	1002	358	358	415	415	312	312	214	214	57	57	275	275	128	128	129	129

* 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	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07	Abr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Sep-07	Oct-07
NDF	6564	3136	939	308	378	282	195	41	261	109	111
DF	454	96	63	50	37	29	19	16	15	19	18
Total	7018	3232	1002	358	415	312	214	57	275	128	129

* Cifras en millones de dolares

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

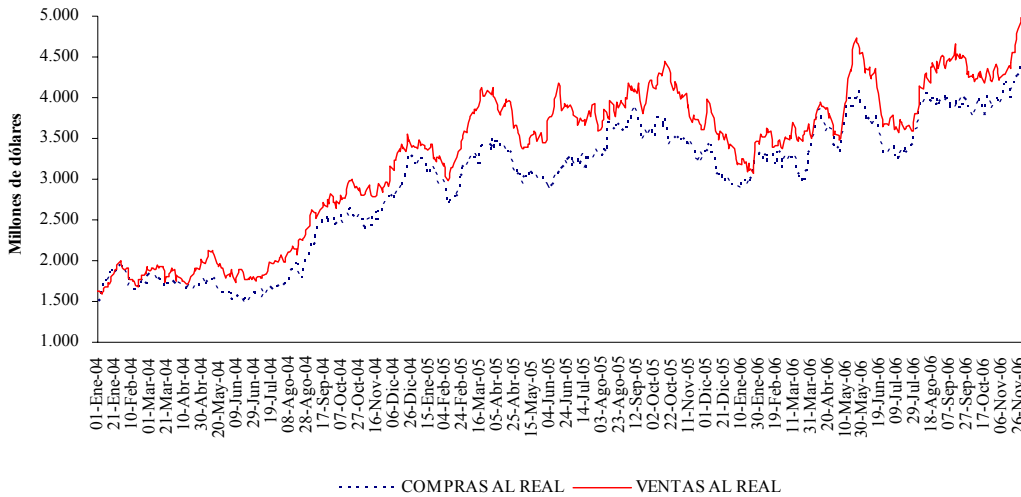


Gráfico No. 10

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

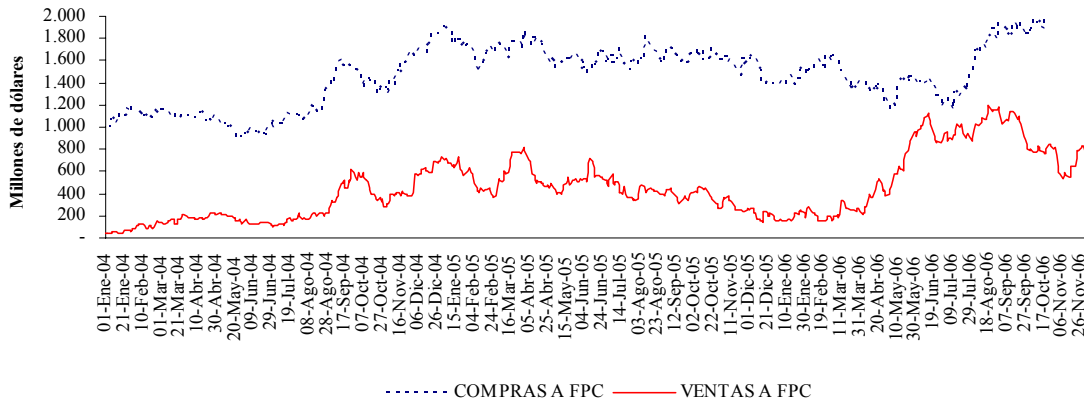
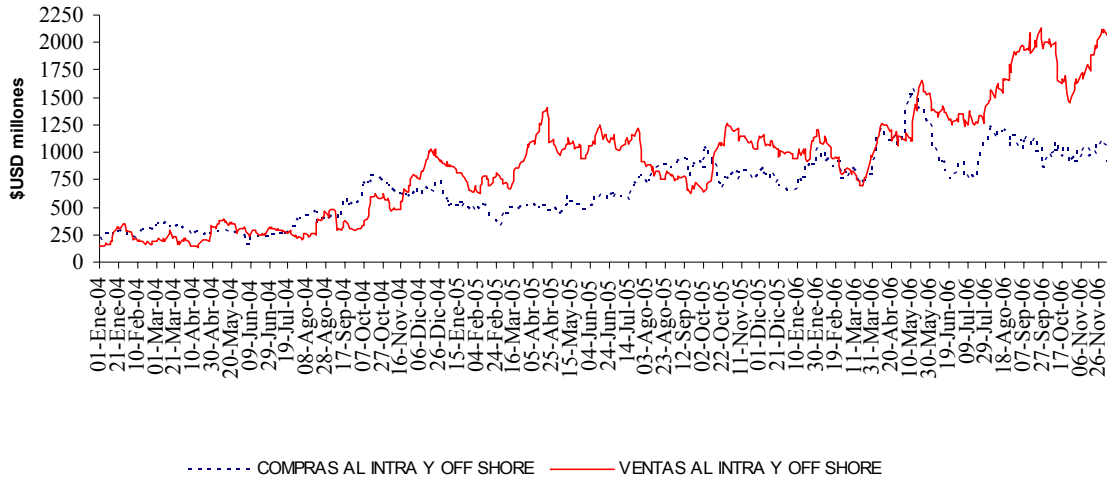


Grafico No. 11

**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.

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	14.677.816	20.454.406	20.510.408	41.044.336
Sector real	20.454.406	14.677.816	41.044.336	20.510.408
TOTAL	35.132.222	35.132.222	61.554.744	61.554.744

**Cifras en US\$*