

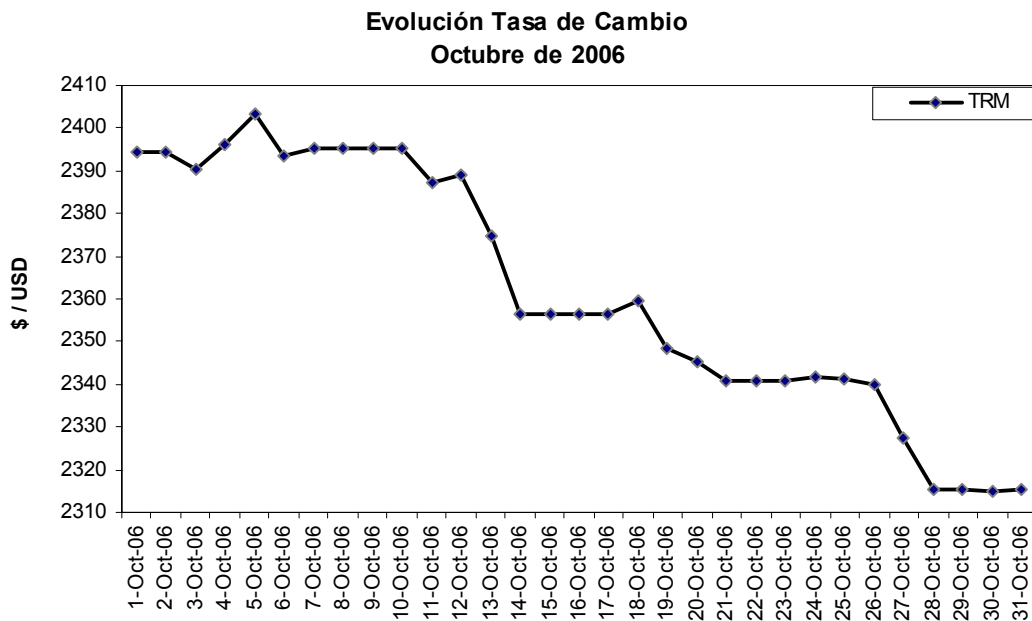
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$81,69 durante el mes de octubre al pasar de \$2397,07 a \$2315,38. Esto representa una revaluación mensual de 3,41%, mientras que para el mes de septiembre se observó una devaluación mensual de 0,02%.

**Gráfico No. 1**



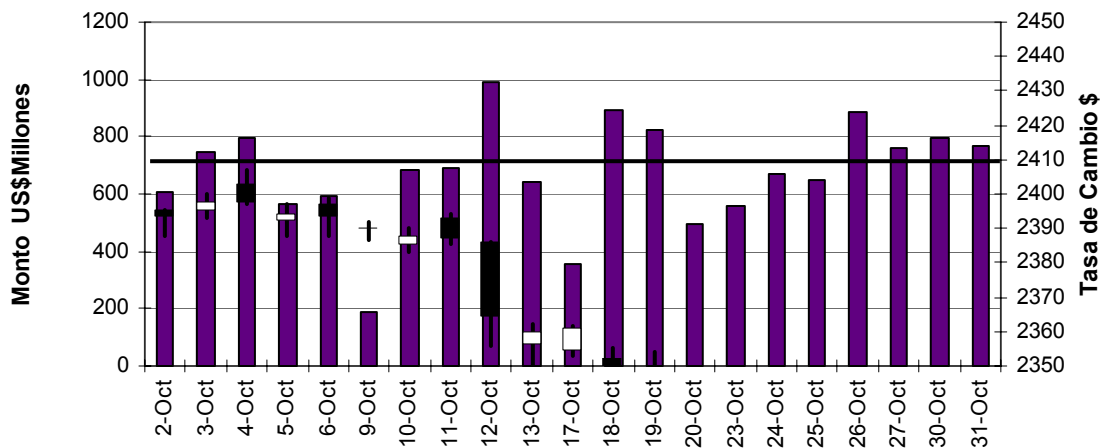
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>SEPTIEMBRE</b>	<b>OCTUBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>0,02%</b>	<b>-3,41%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>0,22%</b>	<b>-34,04%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADA</b>	<b>6,64%</b>	<b>1,64%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>4,69%</b>	<b>1,13%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$673,8 millones (Gráfico 2). El día 12 de Octubre se registró el mayor monto negociado (US\$993,4 millones) y el día 12 de Octubre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$30,4).

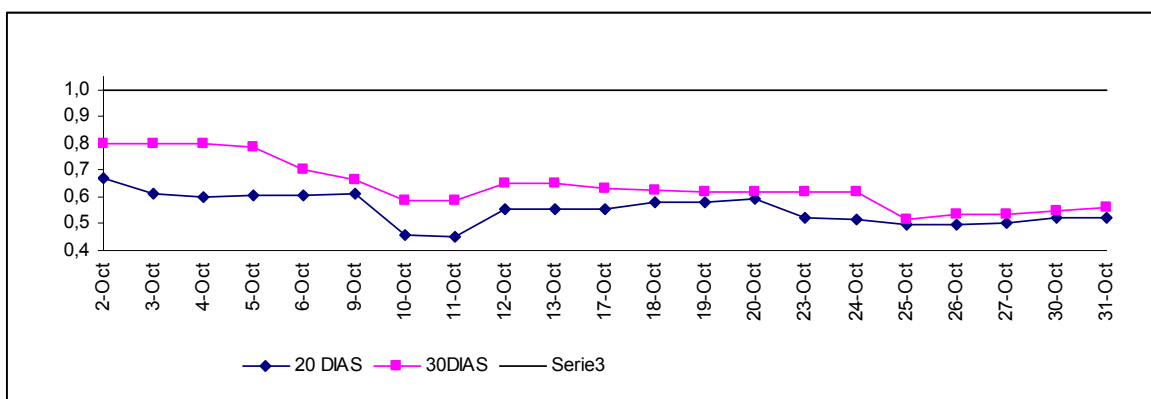
**Gráfico No. 2**

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

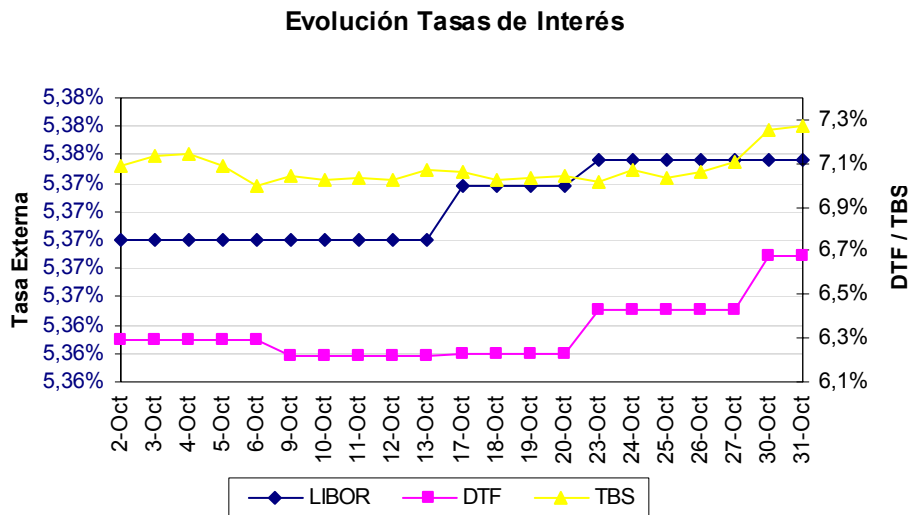


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 octubre la DTF pasó de niveles de 6,29% E.A. a comienzos del mes, a 6,68% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,27% E.A. el 31 de Octubre y un mínimo de 7,00% E.A. el 6 de Octubre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 0,70% y 1,13%. Su promedio, 0,81%, se ubicó 4 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (0,85%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,92%).

**Gráfico No. 4**



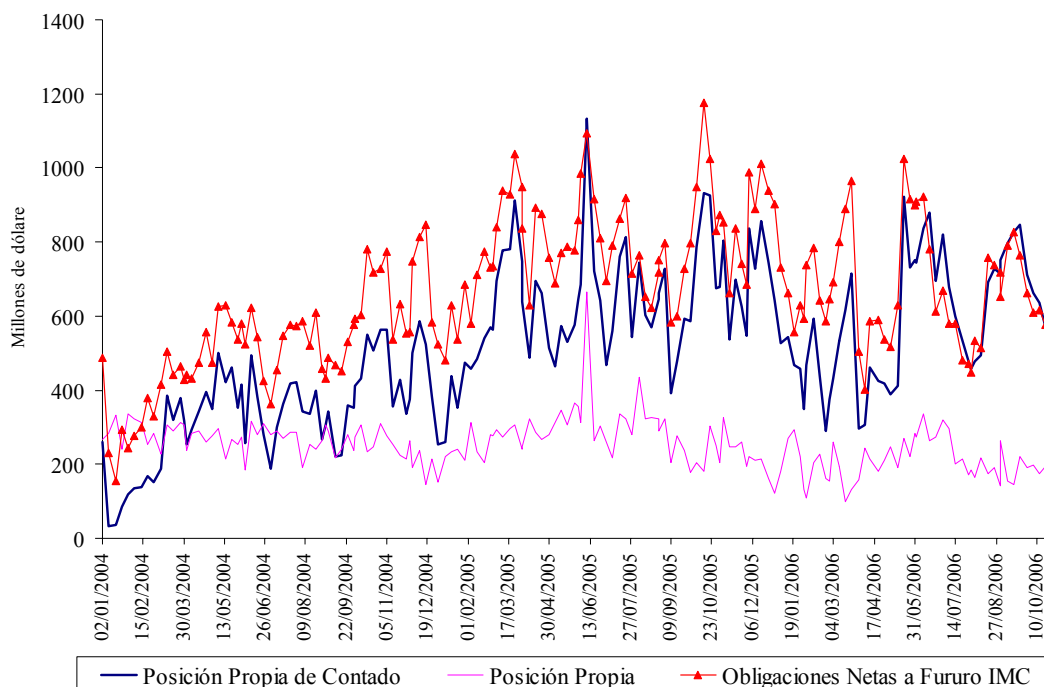
**3) Posición Propia**

En el mes de octubre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$156,8 millones; pasando de US\$183,34 millones en septiembre a US\$26,5 millones a finales de octubre. La posición propia de contado disminuyó en US\$271,8 millones al pasar de US\$688,5 millones en septiembre a US\$416,7 millones a finales de octubre. 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> 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 disminuyó en 2,9% al pasar de US\$8715,0 millones en el mes de septiembre a US\$8463,4 millones en el mes de octubre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2754 a 3735, el monto promedio diario disminuyó de US\$415,0 millones a US\$403,0, y el número de operaciones promedio aumentó de 131 a 178 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	5169,1	5259,7	4948,9	5093,2	220,3	166,5
Fondos de Pensiones y Cesantías	475,8	1536,0	530,6	1280,3	-54,8	255,7
Fiduciarias	118,8	80,8	119,7	81,9	-0,9	-1,1
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	325,0	60,0	20,0	25,0	305,0	35,0
Resto del Sector Real	690,0	568,8	450,8	799,3	239,3	-230,4
Offshore	662,9	446,7	865,5	435,5	-202,6	11,2
Intragrupo	1021,7	511,3	1204,8	425,1	-183,1	86,2
<b>Total</b>	<b>8463,4</b>	<b>8463,4</b>	<b>8140,3</b>	<b>8140,3</b>	<b>323,1</b>	<b>323,1</b>

\* Cifras en millones de dólares

<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 aumentaron sus compras a futuro en 3,1% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 5,0%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 11,1% y aumentó las ventas en 0,8%.

En octubre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$90,6 millones, monto menor en US\$435,2 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$525,8 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$439,2 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$348,6 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$90,6 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**

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	1806,3	34,9%	2230,1	42,4%	1249,5	37,9%	825,7	25,8%	3055,8	36,1%	3055,8	36,1%
15 a 35	2229,4	43,1%	1818,9	34,6%	1086,0	33,0%	1496,5	46,7%	3315,4	39,2%	3315,4	39,2%
36 a 60	482,4	9,3%	187,2	3,6%	129,8	3,9%	425,0	13,3%	612,2	7,2%	612,2	7,2%
61 a 90	206,2	4,0%	236,8	4,5%	213,8	6,5%	183,2	5,7%	420,0	5,0%	420,0	5,0%
91 a 180	251,8	4,9%	521,9	9,9%	425,0	12,9%	155,0	4,8%	676,8	8,0%	676,8	8,0%
> 180	193,1	3,7%	264,8	5,0%	190,1	5,8%	118,3	3,7%	383,1	4,5%	383,1	4,5%
<b>TOTAL</b>	<b>5169,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>5259,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>3294,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>3203,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>8463,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>8463,4</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de octubre fue de 48 días, 11 días más del registrado en septiembre (37 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 septiembre y octubre se presenta en el siguiente cuadro.

<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.

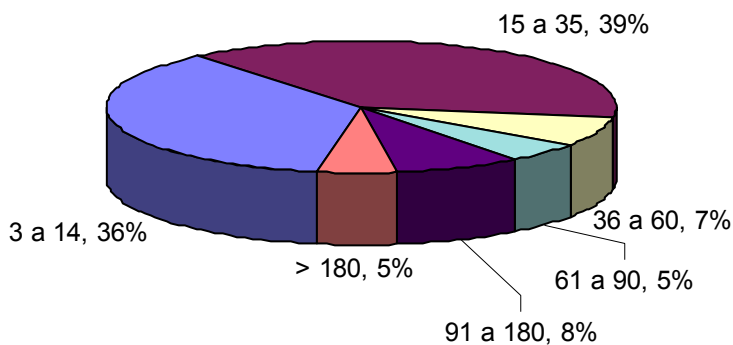
**Cuadro No. 4  
Distribución del Monto Promedio transado  
de Forwards por plazo**

PLAZO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE
3 a 14	3,72	3,78
15 a 35	3,61	3,06
36 a 60	2,46	1,45
61 a 90	1,73	1,18
91 a 180	1,76	1,08
> 180	1,50	0,87

\* 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  
Octubre**



### c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de octubre es de 2,92%, 23 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (3,15%)<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.

<sup>6</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.

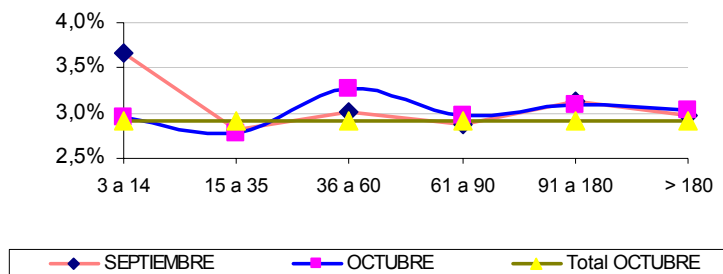
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	2,90%	2,95%
15 a 35	3,03%	2,77%
36 a 60	3,18%	3,27%
61 a 90	3,19%	2,97%
91 a 180	3,17%	3,10%
> 180	3,20%	3,03%
<b>TOTAL</b>	<b>3,08%</b>	<b>2,92%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de octubre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para transacciones con plazo entre 15 y 35 días.

**Gráfico No. 7**

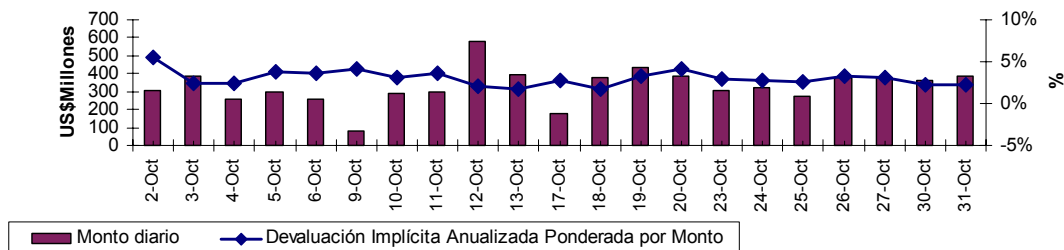
**DEVALUACION IMPLÍCITA SEPTIEMBRE OCTUBRE**



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 Agosto 2006**



**Cuadro No. 6**

Sectores	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>4664,1</b>	<b>5016,6</b>	<b>284,6</b>	<b>92,9</b>	<b>4948,7</b>	<b>5109,4</b>
Fondos de Pensiones y	1772,8	530,6	38,1	38,1	1810,9	568,7
Resto Sector real	1367,6	2257,3	54,8	246,5	1422,4	2503,8
<b>Sector Real</b>	<b>3140,4</b>	<b>2788,0</b>	<b>92,9</b>	<b>284,6</b>	<b>3233,3</b>	<b>3072,5</b>
<b>Total</b>	<b>7804,5</b>	<b>7804,5</b>	<b>377,4</b>	<b>377,4</b>	<b>8181,9</b>	<b>8181,9</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 31 de octubre los contratos forward vigentes ascendían a US\$7863,1 millones. Durante los meses de noviembre y diciembre de 2006 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	Nov-06		Dic-06		Ene-07		Feb-07		Mar-07		Abr-07		May-07		Jun-07		Jul-07		Ago-07		Sep-07	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	2436	1933	705	400	540	588	209	287	86	113	146	152	81	148	15	66	9	26	77	135	29	60
Real	1489	1992	361	666	563	515	260	182	112	85	147	141	132	66	56	5	26	9	135	77	58	27
<b>Total</b>	<b>3925</b>	<b>3925</b>	<b>1066</b>	<b>1066</b>	<b>1104</b>	<b>1104</b>	<b>469</b>	<b>469</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>293</b>	<b>293</b>	<b>213</b>	<b>213</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>211</b>	<b>211</b>	<b>86</b>	<b>86</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	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07	Abr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Sep-07
NDF	3612	966	1034	422	164	264	200	60	21	198	75
DF	314	100	70	47	34	30	13	11	14	13	11
<b>Total</b>	<b>3925</b>	<b>1066</b>	<b>1104</b>	<b>469</b>	<b>198</b>	<b>293</b>	<b>213</b>	<b>72</b>	<b>35</b>	<b>211</b>	<b>86</b>

\* Cifras en millones de dolares

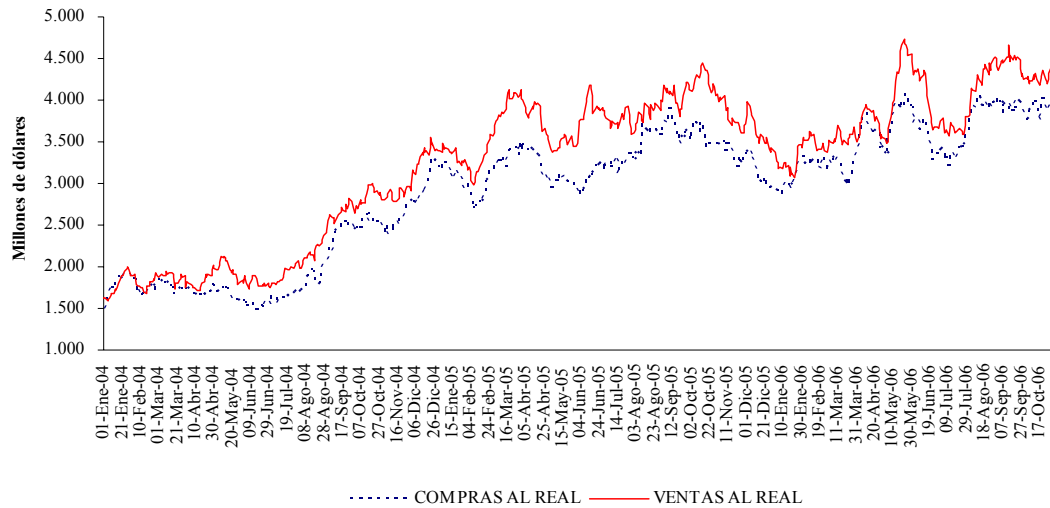
**d) Saldos**

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.



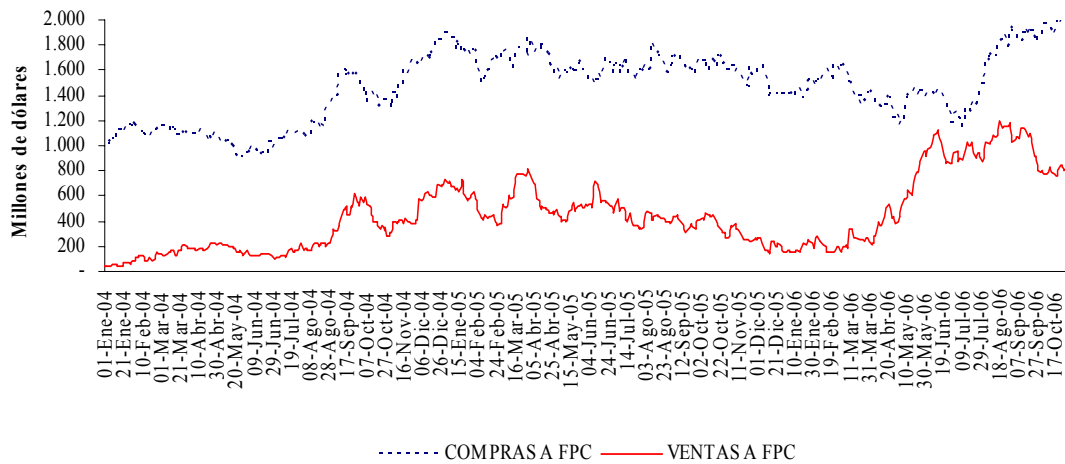
**Gráfico No 9**

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



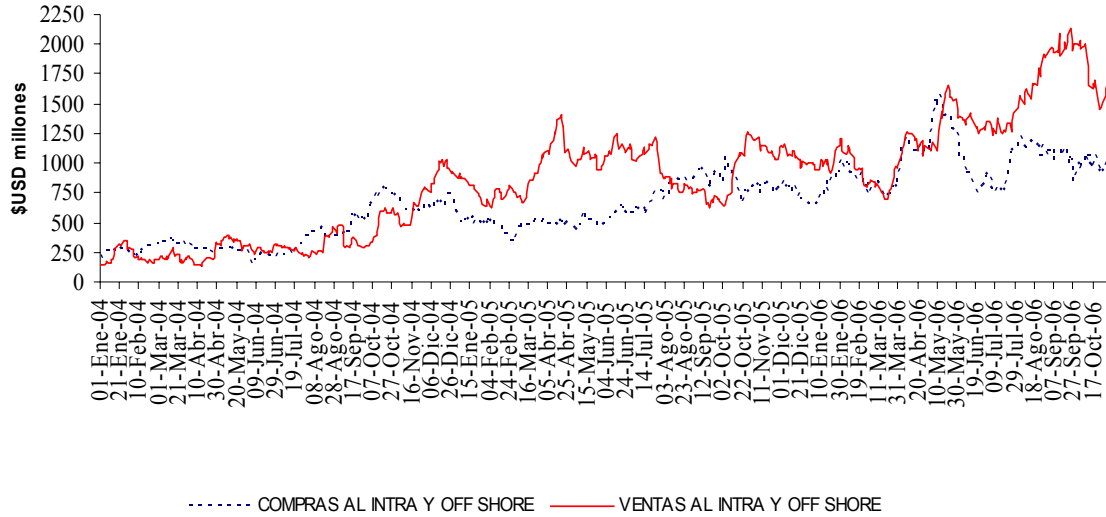
**Gráfico No 10**

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



**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 europeas.

**Cuadro No 9**

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	3.050.000	620.885	24.620.885	36.810.464
Sector real	620.885	3.050.000	26.310.464	14.120.885
<b>TOTAL</b>	<b>3.670.885</b>	<b>3.670.885</b>	<b>50.931.348</b>	<b>50.931.348</b>

*\*Cifras en US\$*