

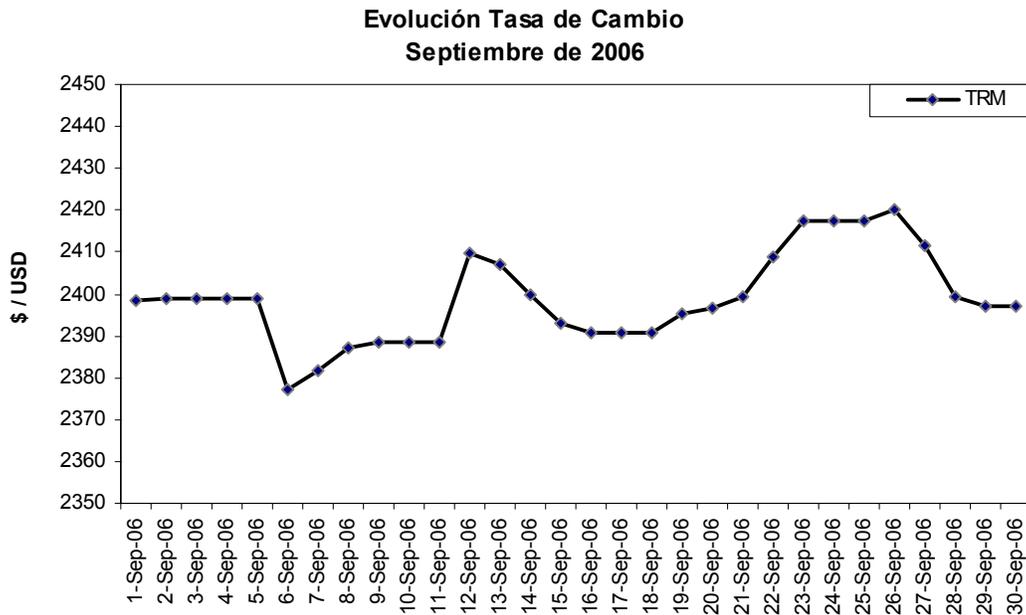
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$0,44 durante el mes de septiembre al pasar de \$2396,63 a \$2397,07. Esto representa una devaluación mensual de 0,02%, mientras que para el mes de agosto se observó una revaluación mensual de 1,21%.

**Gráfico No. 1**



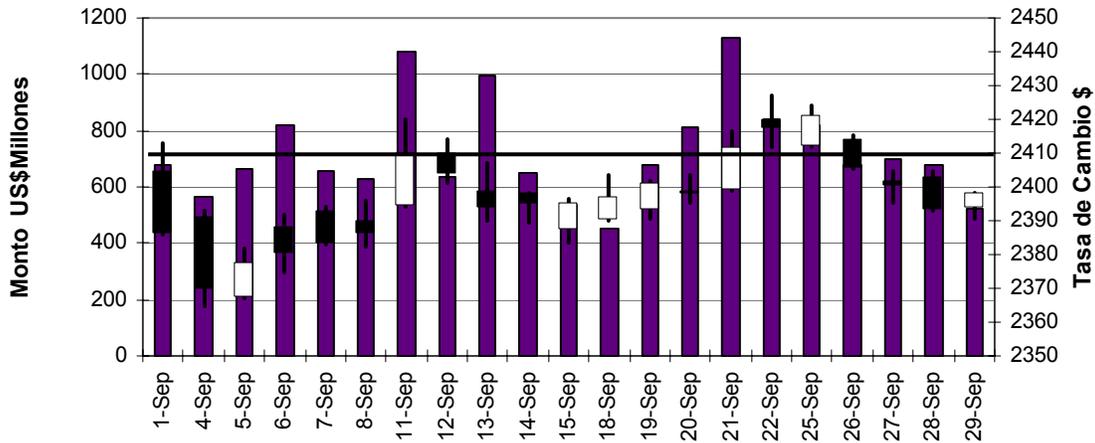
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-1,21%</b>	<b>0,02%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-13,60%</b>	<b>0,22%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADA</b>	<b>7,47%</b>	<b>6,64%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>4,01%</b>	<b>4,69%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$724,6 millones (Gráfico 2). El 21 de Septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1126,2 millones) y el 4 de Septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$28,0).

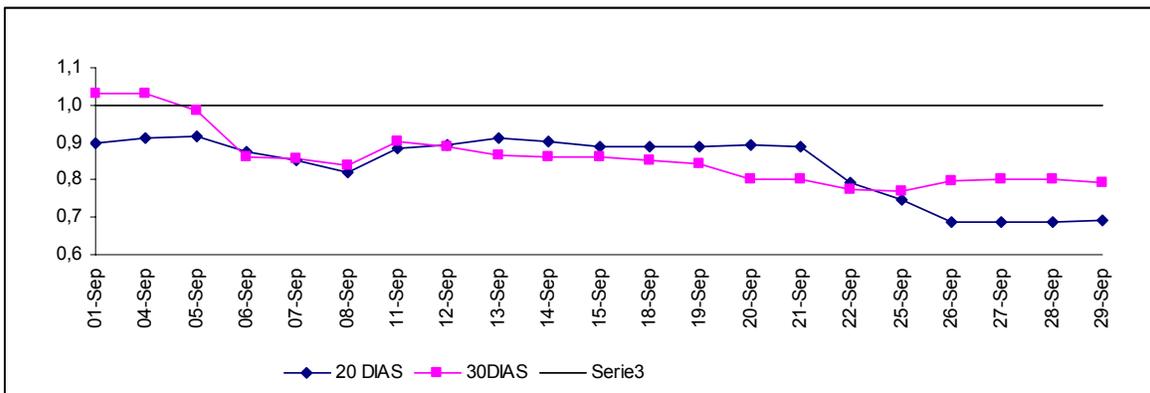
**Gráfico No. 2**

**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>**



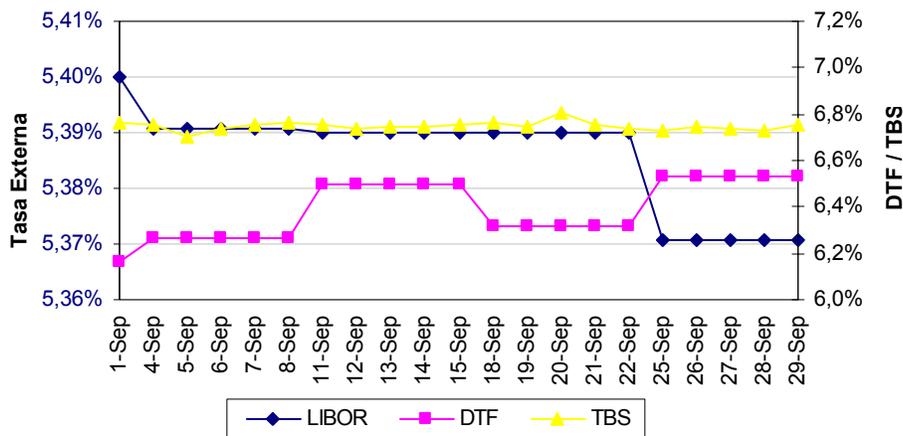
<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 septiembre la DTF pasó de niveles de 6,16% E.A. a comienzos del mes, a 6,53% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,81% E.A. el 20 de Septiembre y un mínimo de 6,70% E.A. el 5 de Septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 0,62% y 1,00%. Su promedio, 0,85%, se ubicó 1 punto básico por debajo del promedio del mes anterior (0,86%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (3,15%).

**Gráfico No. 4**

**Evolución Tasas de Interés**



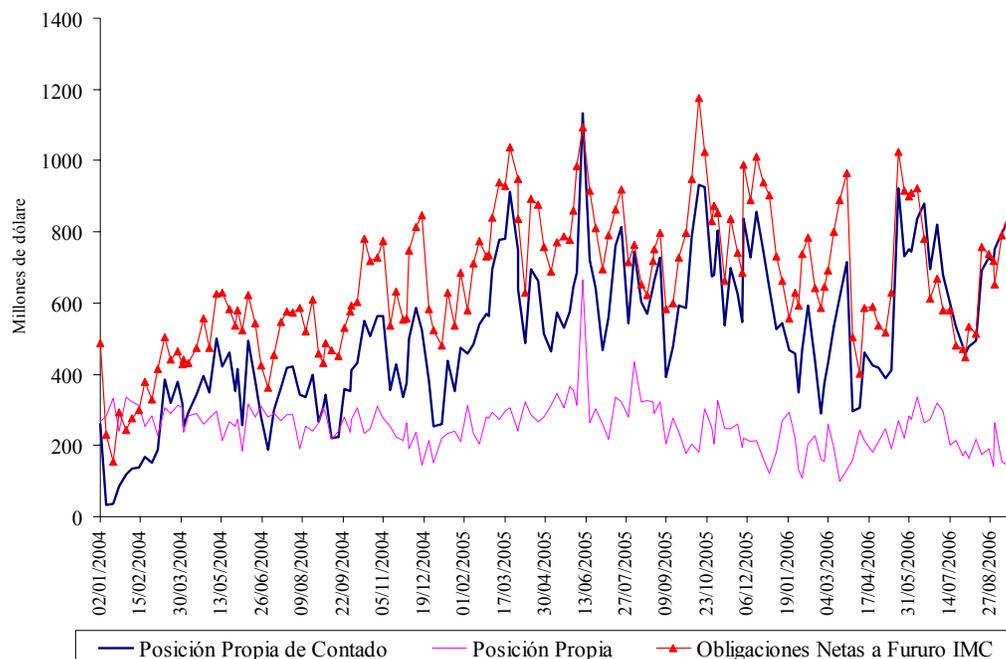
**3) Posición Propia**

En el mes de septiembre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$47 millones; pasando de US\$141 millones en agosto a US\$188 millones a finales de septiembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$21,2 millones al pasar de US\$713,4 millones en agosto a US\$692,3 millones a finales de septiembre. 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 10,2% al pasar de US\$9706,0 millones en el mes de agosto a US\$8715,0 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 3490 a 2754, el monto promedio diario disminuyó de US\$462,2 millones a US\$415,0, y el número de operaciones promedio disminuyó de 166 a 131 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	5011,5	5537,3	5273,2	5856,2	-261,8	-318,9
Fondos de Pensiones y Cesantías	788,0	1429,3	1070,6	1473,1	-282,7	-43,8
Fiduciarias	88,4	93,1	107,2	89,5	-18,8	3,6
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	197,0	40,0	84,0	122,0	113,0	-82,0
Resto del Sector Real	484,9	782,3	556,0	592,9	-71,1	189,4
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	2145,3	833,0	2050,3	1007,8	95,0	-174,8
<b>Total</b>	<b>8715,0</b>	<b>8715,0</b>	<b>9141,4</b>	<b>9141,4</b>	<b>-426,4</b>	<b>-426,4</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.

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre de 2006**

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 7,6% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 15,2%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 13,5% y mantuvo las ventas constantes.

En septiembre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$525,8 millones, monto menor en US\$579,9 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1105,7 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$615,8 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$90,0 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$525,8 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	1860,2	37,1%	2123,7	38,4%	1213,4	32,8%	949,9	29,9%	3073,6	35,3%	3073,6	35,3%
15 a 35	2487,8	49,6%	2428,1	43,8%	1669,4	45,1%	1729,1	54,4%	4157,2	47,7%	4157,2	47,7%
36 a 60	246,6	4,9%	309,3	5,6%	290,3	7,8%	227,6	7,2%	536,9	6,2%	536,9	6,2%
61 a 90	122,6	2,4%	236,6	4,3%	201,1	5,4%	87,1	2,7%	323,7	3,7%	323,7	3,7%
91 a 180	184,5	3,7%	319,1	5,8%	252,9	6,8%	118,2	3,7%	437,3	5,0%	437,3	5,0%
> 180	109,9	2,2%	120,4	2,2%	76,4	2,1%	65,9	2,1%	186,3	2,1%	186,3	2,1%
<b>TOTAL</b>	<b>5011,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>5537,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>3703,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>3177,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>8715,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>8715,0</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de septiembre fue de 37 días, 8 días menos del registrado en agosto (45 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 83,0% del monto total pactado.

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

**Cuadro No. 4**

<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.

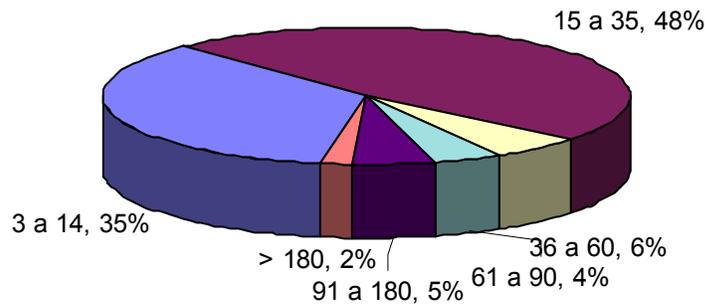
**Distribución del Monto Promedio transado  
de Forwards por plazo**

PLAZO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
3 a 14	3,55	3,72
15 a 35	3,60	3,61
36 a 60	1,80	2,46
61 a 90	1,12	1,73
91 a 180	1,11	1,76
> 180	1,63	1,50

\* 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  
Septiembre**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 3,15%, 24 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (2,91%)<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**

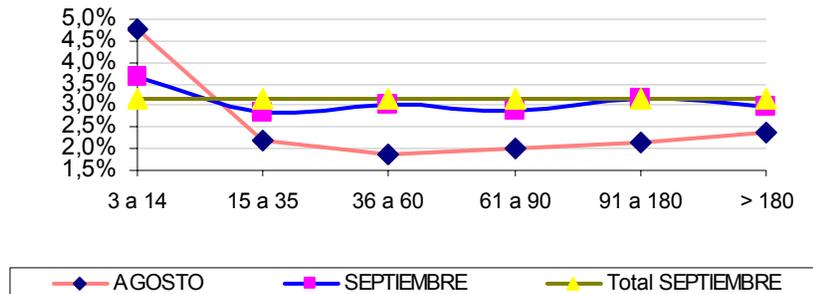
<sup>6</sup> Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre un IMC y una empresa del sector real que pertenezca al mismo grupo empresarial.

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	2,65%	3,67%
15 a 35	2,69%	2,82%
36 a 60	2,95%	3,00%
61 a 90	3,00%	2,87%
91 a 180	3,15%	3,14%
> 180	2,94%	2,97%
<b>TOTAL</b>	<b>2,78%</b>	<b>3,15%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días.

**Gráfico No. 7**

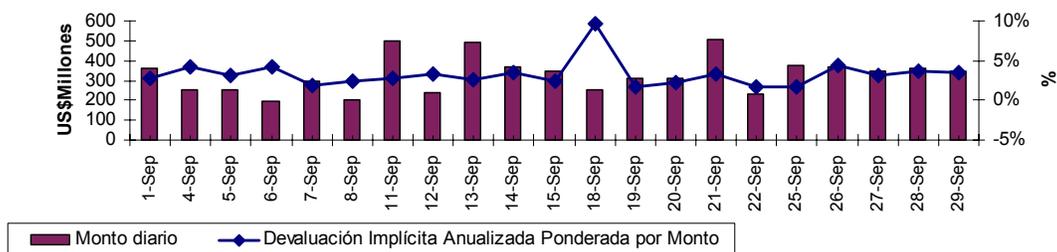
**DEVALUACION IMPLÍCITA AGOSTO SEPTIEMBRE**



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**



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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre de 2006**

**Cuadro No. 6**

<b>Vencimientos de Forwards</b>						
<b>Sectores</b>	<b>Non Delivery Forwards</b>		<b>Delivery Forwards</b>		<b>Total</b>	
	<b>Compras</b>	<b>Ventas</b>	<b>Compras</b>	<b>Ventas</b>	<b>Compras</b>	<b>Ventas</b>
<b>Sector Financiero</b>	<b>5188,5</b>	<b>5762,9</b>	<b>84,7</b>	<b>93,2</b>	<b>5273,2</b>	<b>5856,2</b>
Fondos de Pensiones y	2524,4	1070,6	19,2	19,2	2543,7	1089,8
Resto Sector real	1259,5	2138,9	65,0	56,5	1324,5	2195,4
<b>Sector Real</b>	<b>3783,9</b>	<b>3209,5</b>	<b>84,2</b>	<b>75,7</b>	<b>3868,1</b>	<b>3285,2</b>
<b>Total</b>	<b>8972,5</b>	<b>8972,5</b>	<b>168,9</b>	<b>168,9</b>	<b>9141,4</b>	<b>9141,4</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 29 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$9996,2 millones. Durante octubre de 2006 y marzo, abril y junio de 2007 se registran vencimientos de compras netas del sector interbancario (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

<b>FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR</b>																						
<b>Sector</b>	<b>Oct-06</b>		<b>Nov-06</b>		<b>Dic-06</b>		<b>Ene-07</b>		<b>Feb-07</b>		<b>Mar-07</b>		<b>Abr-07</b>		<b>May-07</b>		<b>Jun-07</b>		<b>Jul-07</b>		<b>Ago-07</b>	
	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>
Financiero	3502	3496	633	672	330	401	348	485	279	301	163	141	38	28	59	125	107	106	10	16	96	165
Real	2368	2373	542	504	277	206	360	223	216	195	78	100	28	38	109	43	48	49	15	8	145	76
<b>Total</b>	<b>5870</b>	<b>5870</b>	<b>1175</b>	<b>1175</b>	<b>607</b>	<b>607</b>	<b>708</b>	<b>708</b>	<b>496</b>	<b>496</b>	<b>241</b>	<b>241</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>168</b>	<b>168</b>	<b>156</b>	<b>156</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>241</b>	<b>241</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**

<b>FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO</b>											
<b>Tipo</b>	<b>Oct-06</b>	<b>Nov-06</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Ene-07</b>	<b>Feb-07</b>	<b>Mar-07</b>	<b>Abr-07</b>	<b>May-07</b>	<b>Jun-07</b>	<b>Jul-07</b>	<b>Ago-07</b>
NDF	5532	1074	568	670	471	215	54	161	148	22	238
DF	338	101	39	38	25	26	12	7	7	3	3
<b>Total</b>	<b>5870</b>	<b>1175</b>	<b>607</b>	<b>708</b>	<b>496</b>	<b>241</b>	<b>65</b>	<b>168</b>	<b>156</b>	<b>25</b>	<b>241</b>

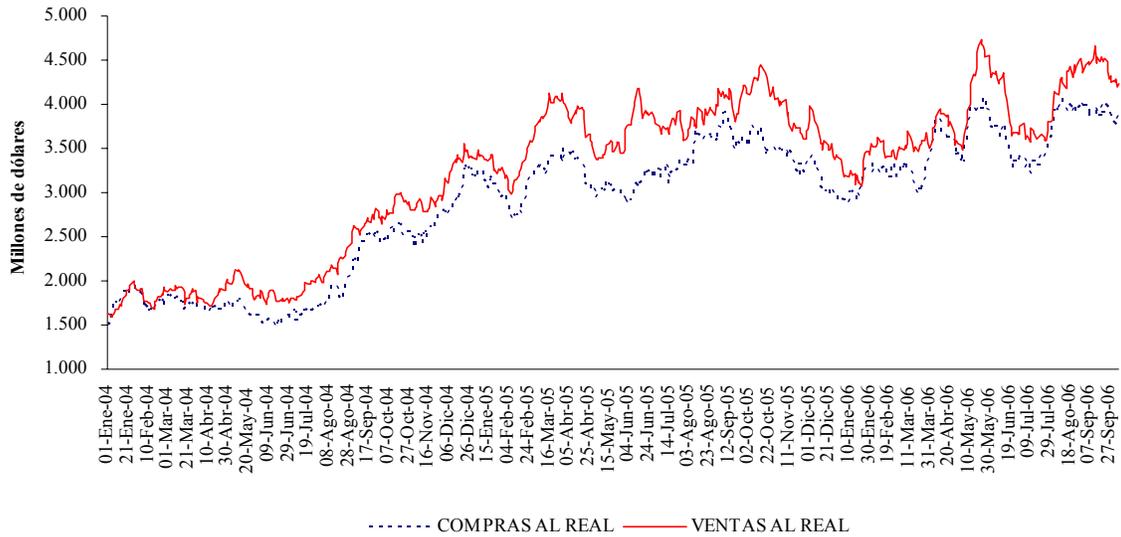
\* Cifras en millones de dólares

**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.

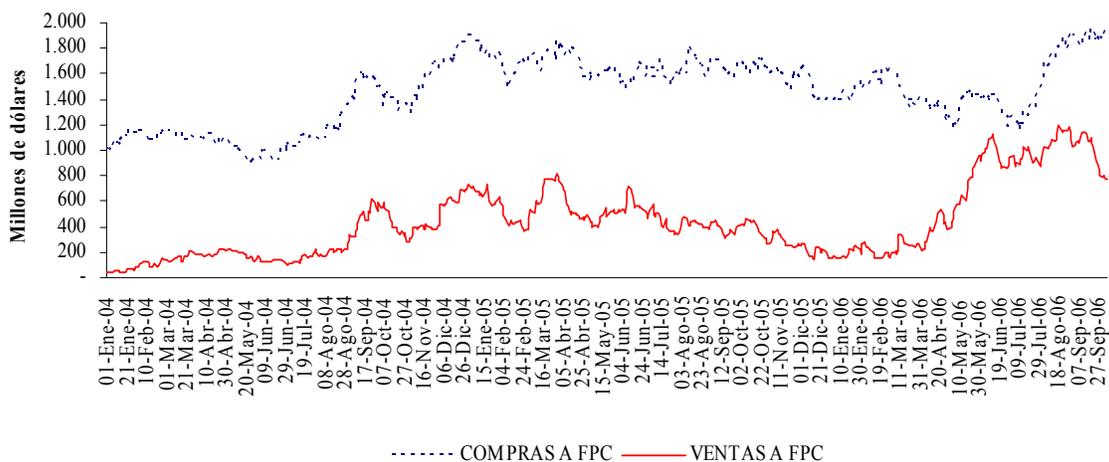
**Gráfico No 9**

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



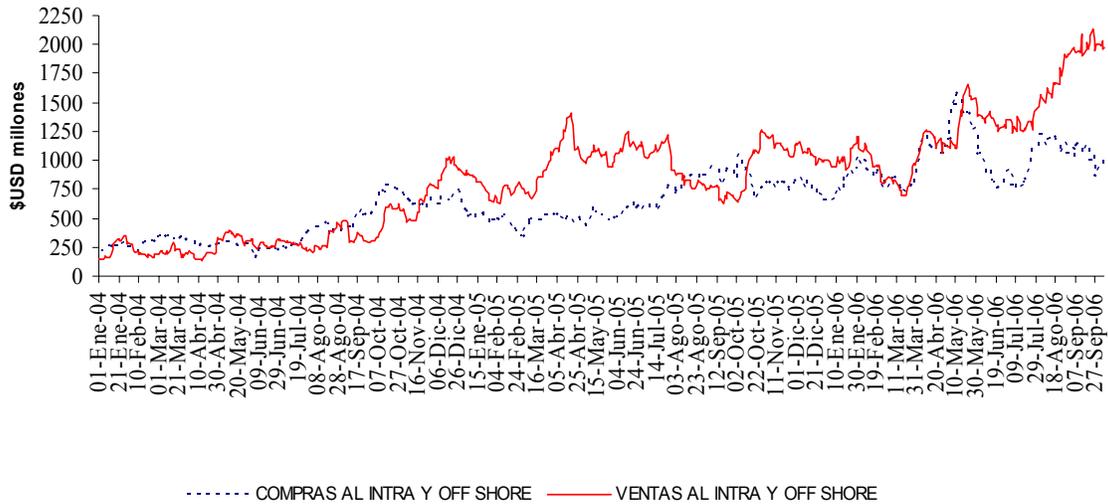
**Gráfico No 10**

**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	4.250.000	805.868	4.000.000	18.842.380
Sector real	555.868	4.000.000	15.842.380	1.000.000
<b>TOTAL</b>	<b>4.805.868</b>	<b>4.805.868</b>	<b>19.842.380</b>	<b>19.842.380</b>

*\*Cifras en US\$*