

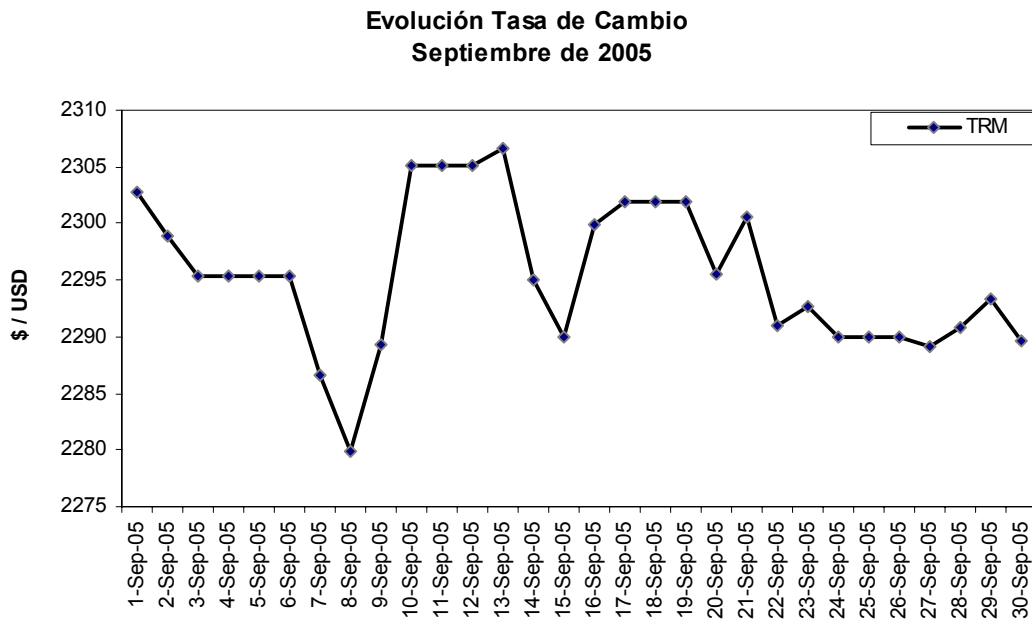
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$14,69 durante el mes de septiembre al pasar de \$2304,30 a \$2289,61. Esto representa una revaluación mensual de 0,64%, mientras que para el mes de agosto se observó una revaluación mensual de 0,18%.

**Gráfico No. 1**



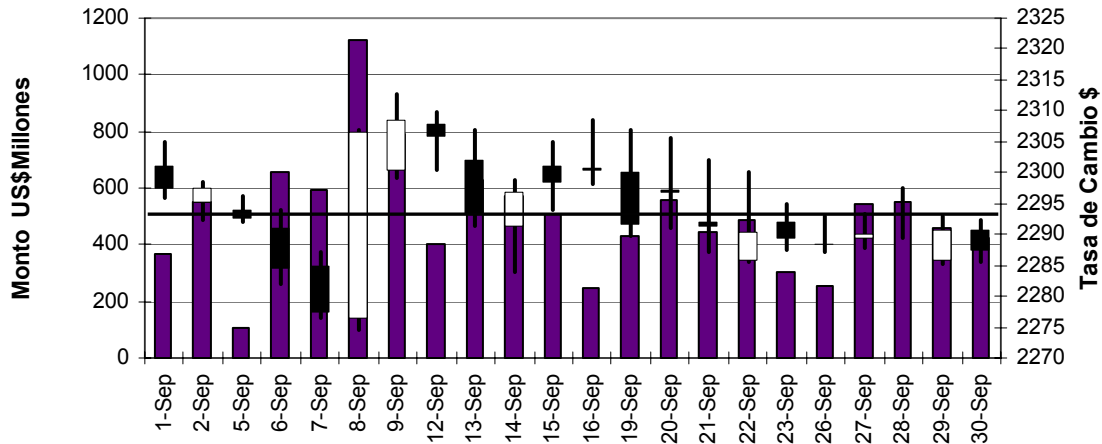
**Cuadro No. 1**

| <b>DEVALUACIONES</b>          |               |                   |
|-------------------------------|---------------|-------------------|
|                               | <b>AGOSTO</b> | <b>SEPTIEMBRE</b> |
| <b>MENSUAL</b>                | <b>-0,18%</b> | <b>-0,64%</b>     |
| <b>MES ANUALIZADA</b>         | <b>-2,16%</b> | <b>-7,39%</b>     |
| <b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b> | <b>-6,63%</b> | <b>-6,71%</b>     |
| <b>AÑO COMPLETO</b>           | <b>-9,69%</b> | <b>-11,77%</b>    |

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$499,8 millones (Gráfico 2). El día 8 de Septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$1120,6 millones) y el día 8 de Septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$32,6).

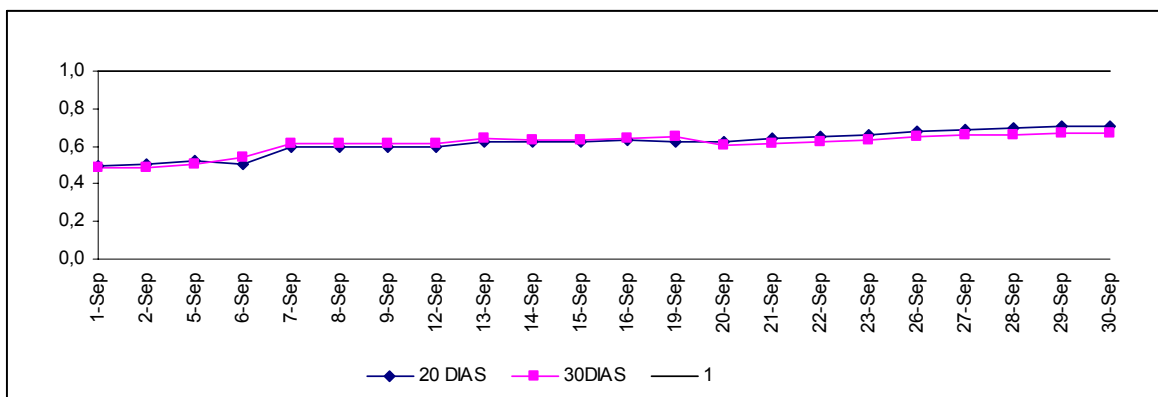
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Septiembre 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>**

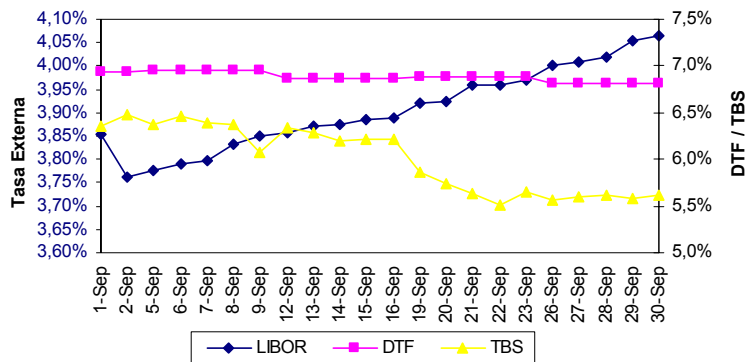


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 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 6,94% E.A. a comienzos del mes, a 6,82% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,48% E.A. el 2 de Septiembre y un mínimo de 5,50% E.A. el 22 de Septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2,59% y 3,01%. Su promedio, 2,81%, se ubicó 24 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (3,05%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (0,78%).

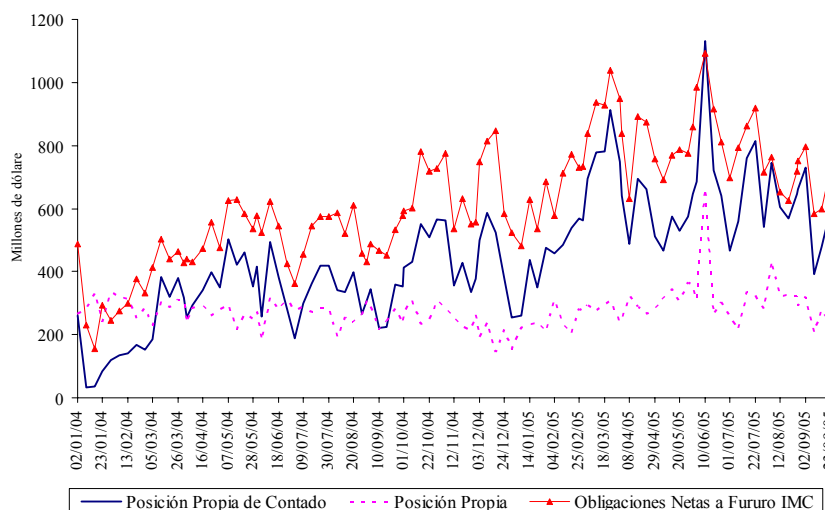
**Gráfico No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**



**3) Posición Propia**

En el mes de septiembre, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$112,5 millones; pasando de US\$291,5 millones en agosto a US\$179 millones a finales de septiembre. La posición propia de contado disminuyó en US\$75,9 millones al pasar de US\$662,1 millones en agosto a US\$179 millones a finales de septiembre<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.

**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 3,7% al pasar de US\$5373,4 millones en el mes de agosto a US\$5572,9 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2532 a 2890, el monto promedio diario aumentó de US\$244,2 millones a US\$253,3, y el número de operaciones promedio aumentó de 115 a 131 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

| SECTOR                              | PACTADOS      |               | VENCIDOS      |               | NETO          |               |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                     | Compras       | Ventas        | Compras       | Ventas        | Compras       | Ventas        |
| Financiero                          | 3274,9        | 3431,9        | 3277,6        | 3626,4        | -2,7          | -194,5        |
| Fondos de Pensiones y Cesantías     | 271,8         | 787,7         | 279,1         | 787,7         | -7,3          | 0,1           |
| Fiduciarias                         | 32,0          | 277,3         | 71,4          | 335,4         | -39,3         | -58,1         |
| TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN      | 0,0           | 0,0           | 115,0         | 139,0         | -115,0        | -139,0        |
| Resto del Sector Real               | 997,8         | 451,2         | 1018,2        | 386,7         | -20,3         | 64,5          |
| Bancos Extranjeros y Casas Matrices | 996,4         | 624,7         | 1114,3        | 600,3         | -118,0        | 24,4          |
| <b>Total</b>                        | <b>5572,9</b> | <b>5572,9</b> | <b>5875,6</b> | <b>5875,6</b> | <b>-302,7</b> | <b>-302,7</b> |

\* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 12,5% y aumentaron sus ventas a futuro en un 4,7%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 6,7% y aumentó las ventas en 2,1%.

En septiembre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$157,3 millones, monto menor en US\$208,2 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$365,5 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$352,6 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$195,3 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$157,3 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       | 1346,6               | 41,1%         | 1501,0        | 43,7%         | 805,0         | 35,0%         | 650,6         | 30,4%         | 2151,6        | 38,6%         | 2151,6        | 38,6%         |
| 15 a 35      | 1056,8               | 32,3%         | 1162,3        | 33,9%         | 846,5         | 36,8%         | 741,0         | 34,6%         | 1903,3        | 34,2%         | 1903,3        | 34,2%         |
| 36 a 60      | 177,2                | 5,4%          | 194,6         | 5,7%          | 154,3         | 6,7%          | 137,0         | 6,4%          | 331,6         | 5,9%          | 331,6         | 5,9%          |
| 61 a 90      | 256,4                | 7,8%          | 176,1         | 5,1%          | 126,5         | 5,5%          | 206,9         | 9,7%          | 382,9         | 6,9%          | 382,9         | 6,9%          |
| 91 a 180     | 317,9                | 9,7%          | 270,8         | 7,9%          | 243,3         | 10,6%         | 290,5         | 13,6%         | 561,2         | 10,1%         | 561,2         | 10,1%         |
| > 180        | 119,7                | 3,7%          | 127,1         | 3,7%          | 122,6         | 5,3%          | 115,2         | 5,4%          | 242,3         | 4,3%          | 242,3         | 4,3%          |
| <b>TOTAL</b> | <b>3274,6</b>        | <b>100,0%</b> | <b>3431,9</b> | <b>100,0%</b> | <b>2298,3</b> | <b>100,0%</b> | <b>2141,0</b> | <b>100,0%</b> | <b>5572,9</b> | <b>100,0%</b> | <b>5572,9</b> | <b>100,0%</b> |

\* 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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de septiembre fue de 65 días, 21 días más del registrado en agosto (44 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 73,0% 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.

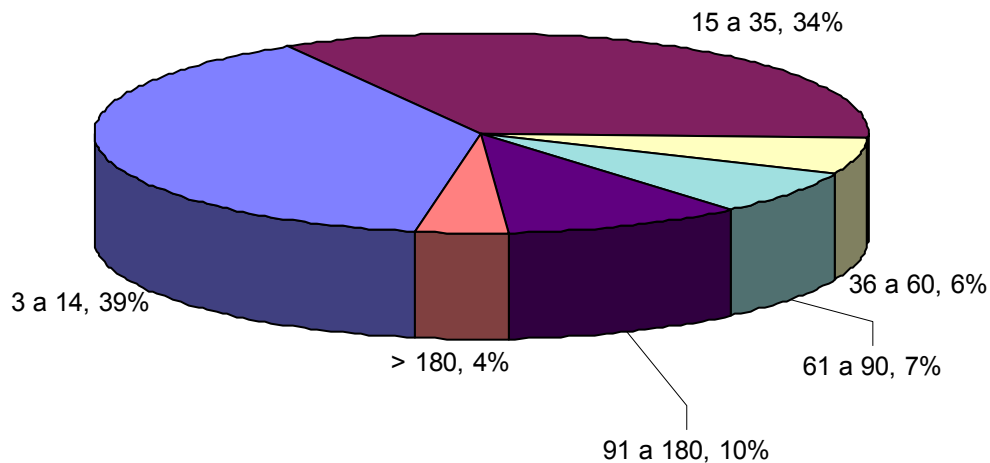
**Cuadro No. 4  
Distribución del Monto Promedio transado  
de Forwards por plazo**

| PLAZO    | AGOSTO | SEPTIEMBRE |
|----------|--------|------------|
| 3 a 14   | 2,95   | 3,17       |
| 15 a 35  | 2,79   | 2,16       |
| 36 a 60  | 2,06   | 1,28       |
| 61 a 90  | 1,12   | 1,09       |
| 91 a 180 | 1,19   | 1,36       |
| > 180    | 0,40   | 0,79       |

\* 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**

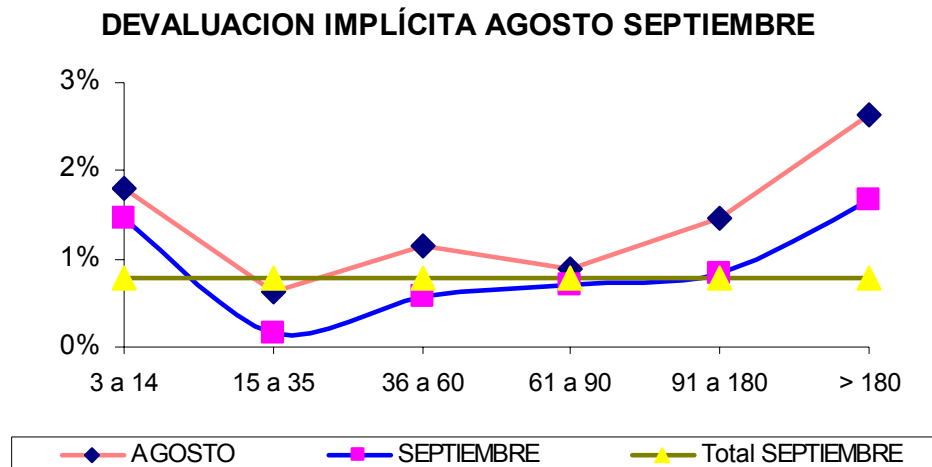
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 0,78% 29 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (1,07%)<sup>5</sup>. En el cuadro No. 5 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forwards para cada uno de los rangos de negociación.

**Cuadro No. 5**

| <b>Plazo (días)</b> | <b>Dev. Promedio simple</b> | <b>Dev. Promedio ponderado</b> |
|---------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 3 a 14              | 2,29%                       | 1,47%                          |
| 15 a 35             | 0,25%                       | 0,14%                          |
| 36 a 60             | 0,53%                       | 0,57%                          |
| 61 a 90             | 0,88%                       | 0,69%                          |
| 91 a 180            | 1,16%                       | 0,82%                          |
| > 180               | 1,96%                       | 1,68%                          |
| <b>TOTAL</b>        | <b>1,13%</b>                | <b>0,78%</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 a 14 días, 91 a 180 días y más de 180 días.

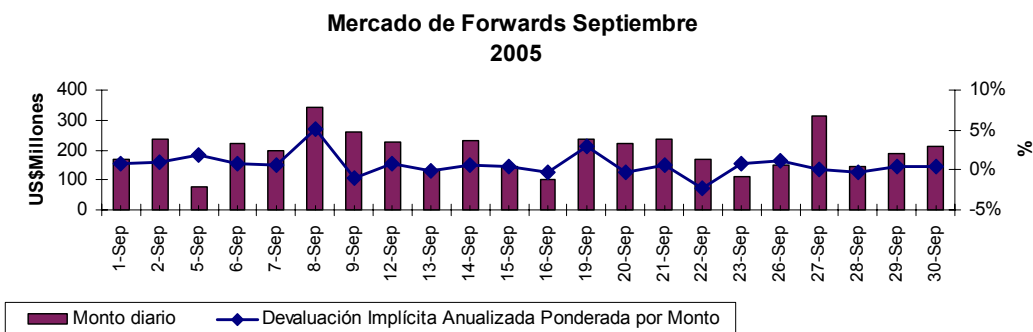
**Gráfico No. 7**



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.

**Gráfico No. 8**



**Cuadro No. 6**

**Vencimientos de Forwards**

| Sector                   | Non Delivery Forwards |               | Delivery Forwards |              | Total         |               |
|--------------------------|-----------------------|---------------|-------------------|--------------|---------------|---------------|
|                          | Compras               | Ventas        | Compras           | Ventas       | Compras       | Ventas        |
| <b>Sector Financiero</b> | <b>3189,6</b>         | <b>3063,5</b> | <b>88,0</b>       | <b>562,9</b> | <b>3277,6</b> | <b>3626,4</b> |
| Fondos de Pensiones y    | 254,1                 | 775,8         | 25,0              | 25,0         | 279,1         | 800,8         |
| Resto Sector real        | 1782,3                | 1386,6        | 536,6             | 61,7         | 2318,9        | 1448,3        |
| <b>Sector Real</b>       | <b>2036,4</b>         | <b>2162,5</b> | <b>561,6</b>      | <b>86,7</b>  | <b>2598,0</b> | <b>2249,2</b> |
| <b>Total</b>             | <b>5226,0</b>         | <b>5226,0</b> | <b>649,6</b>      | <b>649,6</b> | <b>5875,6</b> | <b>5875,6</b> |

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$8968,2 millones. Durante los meses de diciembre de 2005 y enero, febrero y abril de 2006 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

**FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR**

| Sector       | Oct-05      |             | Nov-05      |             | Dic-05      |             | Ene-06     |            | Feb-06     |            | Mar-06     |            | Abr-06     |            | May-06    |           | Jun-06    |           | Jul-06     |            | Ago-06    |           | Sep-06    |           | >Sep-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   | 2758        | 2258        | 1273        | 1113        | 643         | 656         | 204        | 213        | 86         | 149        | 240        | 216        | 120        | 146        | 59        | 41        | 44        | 40        | 120        | 53         | 21        | 18        | 74        | 14        | 102        | 66         |
| Real         | 1288        | 1787        | 829         | 989         | 542         | 529         | 166        | 157        | 114        | 51         | 91         | 115        | 73         | 48         | 12        | 31        | 23        | 27        | 13         | 80         | 8         | 11        | 9         | 70        | 56         | 92         |
| <b>Total</b> | <b>4046</b> | <b>4046</b> | <b>2102</b> | <b>2102</b> | <b>1185</b> | <b>1185</b> | <b>370</b> | <b>370</b> | <b>200</b> | <b>200</b> | <b>331</b> | <b>331</b> | <b>194</b> | <b>194</b> | <b>72</b> | <b>72</b> | <b>67</b> | <b>67</b> | <b>133</b> | <b>133</b> | <b>29</b> | <b>29</b> | <b>84</b> | <b>84</b> | <b>157</b> | <b>157</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**

**FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO**

| Tipo         | Oct-05      | Nov-05      | Dic-05      | Ene-06     | Feb-06     | Mar-06     | Abr-06     | May-06    | Jun-06    | Jul-06     | Ago-06    | Sep-06    | >Sep-06    |
|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| NDF          | 3485        | 1764        | 1015        | 311        | 147        | 306        | 168        | 67        | 59        | 125        | 27        | 77        | 122        |
| DF           | 561         | 338         | 170         | 59         | 53         | 24         | 25         | 5         | 8         | 8          | 2         | 6         | 35         |
| <b>Total</b> | <b>4046</b> | <b>2102</b> | <b>1185</b> | <b>370</b> | <b>200</b> | <b>331</b> | <b>194</b> | <b>72</b> | <b>67</b> | <b>133</b> | <b>29</b> | <b>84</b> | <b>157</b> |

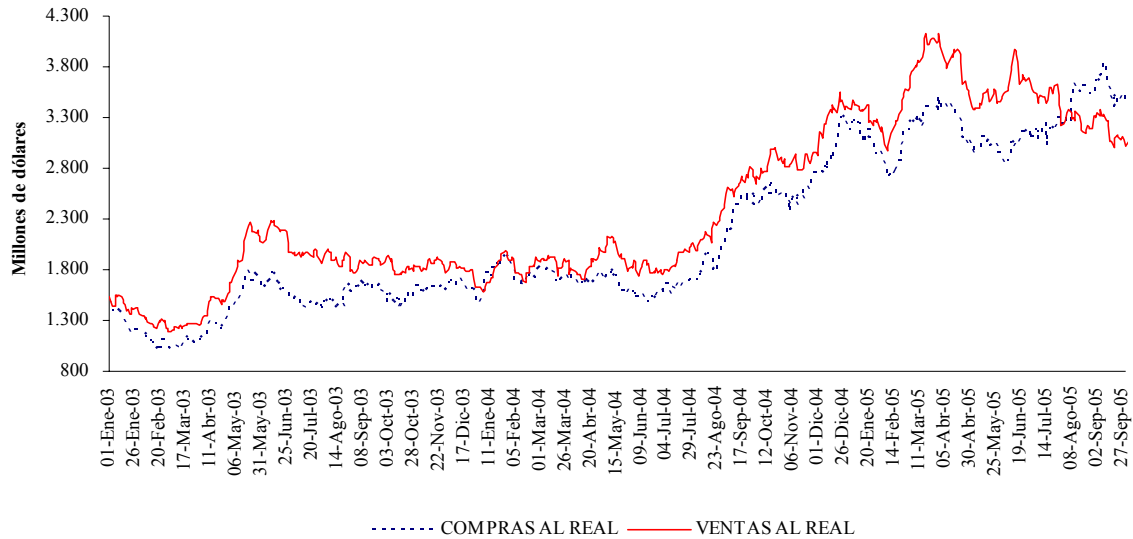
\* Cifras en millones de dólares

**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.

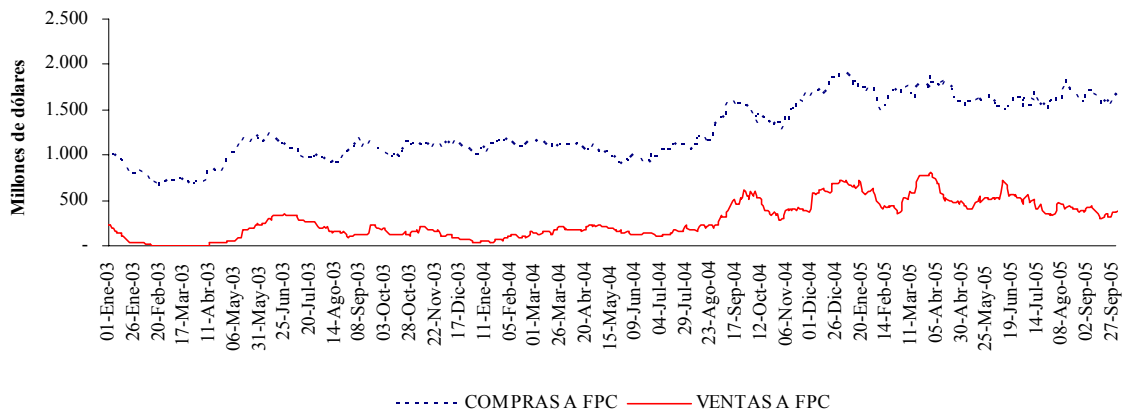
**Gráfico No. 9**

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



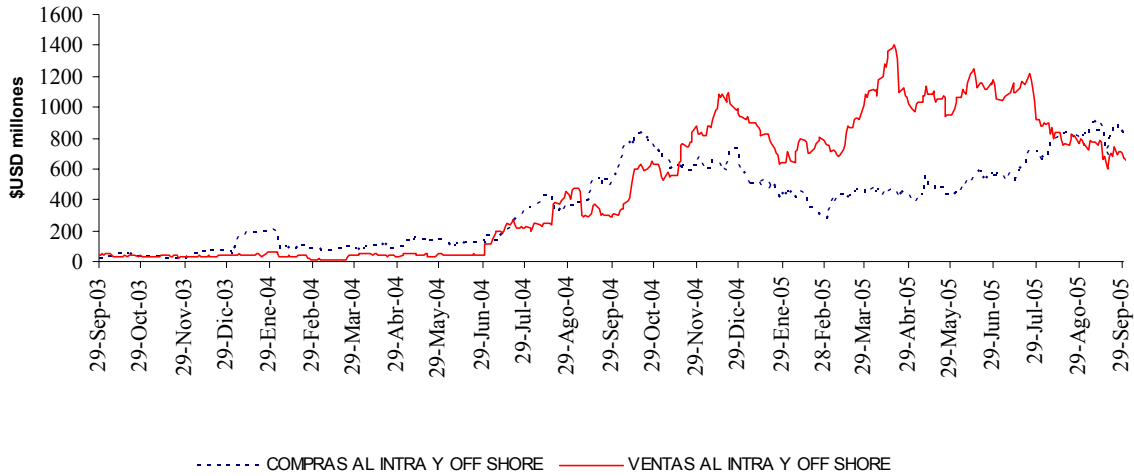
**Gráfico No. 10**

**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.

**Cuadro No. 9**

| <b>OPCIONES</b> |               |              |               |              |
|-----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>SECTOR</b>   | <b>PUT</b>    |              | <b>CALL</b>   |              |
|                 | <b>Compra</b> | <b>Venta</b> | <b>Compra</b> | <b>Venta</b> |
| Financiero      | 2.000.000     | 6.360.000    | 2.000.000     | 2.091.101    |
| Real            | 4.360.000     |              | 2.091.101     | 2.000.000    |