

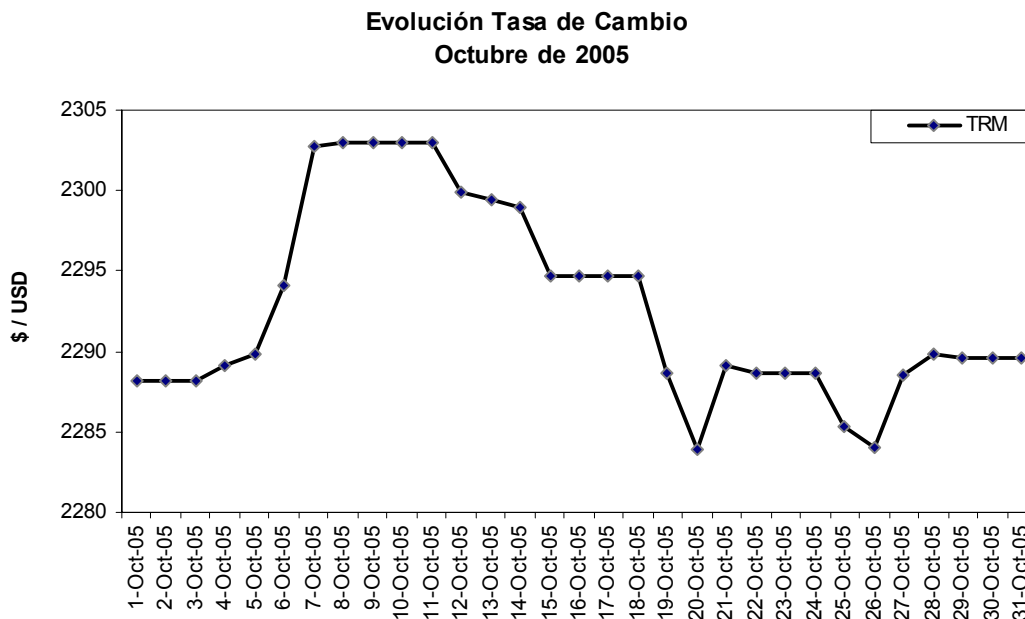
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$0,04 durante el mes de octubre al pasar de \$2289,61 a \$2289,57. Esto representa una revaluación mensual de 0,002%, mientras que para el mes de septiembre se observó una revaluación mensual de 0,64%.

Gráfico No. 1

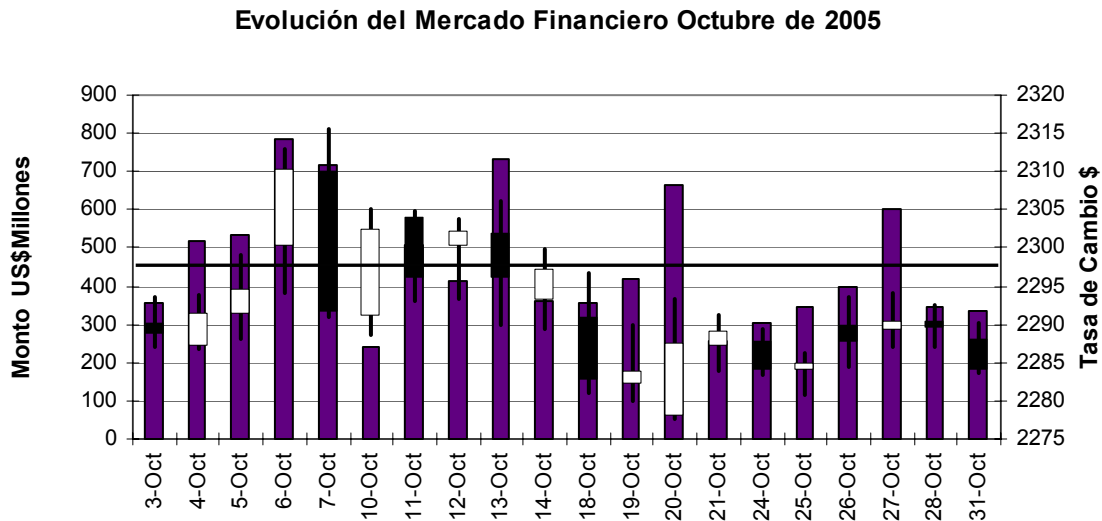


Cuadro No. 1

| DEVALUACIONES | | |
|-------------------------------|-------------------|----------------|
| | SEPTIEMBRE | OCTUBRE |
| MENSUAL | -0,64% | -0,002% |
| MES ANUALIZADA | -7,39% | -0,02% |
| AÑO CORRIDO ANUALIZADO | -5,55% | -5,01% |
| AÑO COMPLETO | -11,77% | -11,09% |

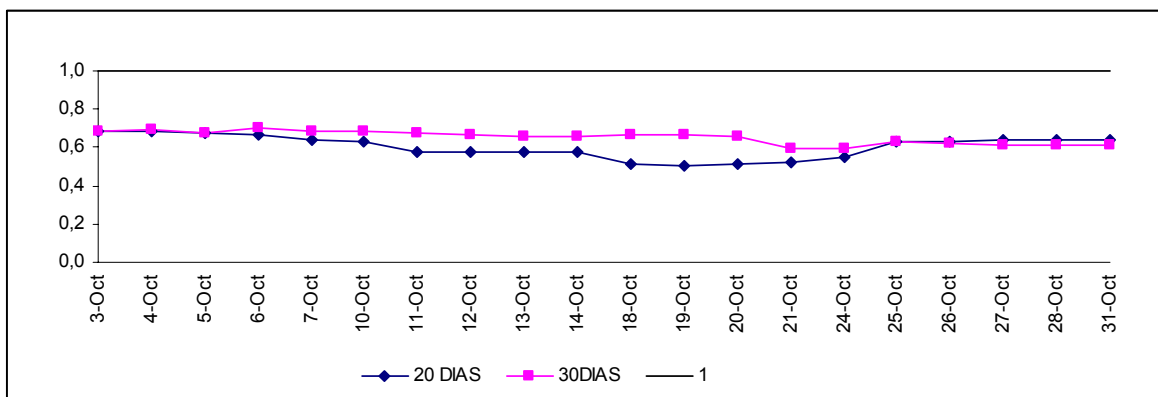
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$459,3 millones (Gráfico 2). El día 6 de Octubre se registró el mayor monto negociado (US\$785,3 millones) y el día 7 de Octubre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$24,4).

Gráfico No. 2



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

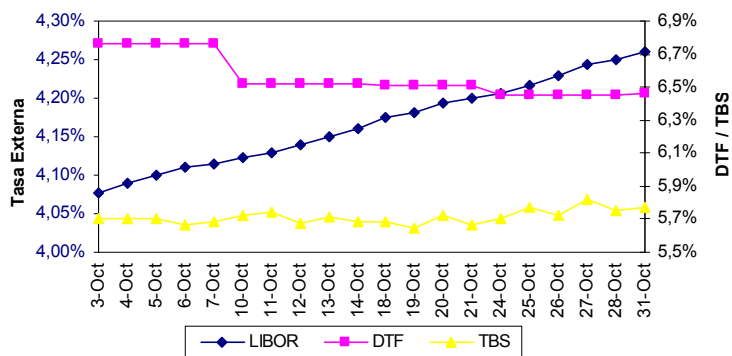


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del periodo 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 6,76% E.A. a comienzos del mes, a 6,46% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 5,82% E.A. el 27 de Octubre y un mínimo de 5,64% E.A. el 19 de Octubre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2,04% y 2,52%. Su promedio, 2,23%, se ubicó 58 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (2,81%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (.96%).

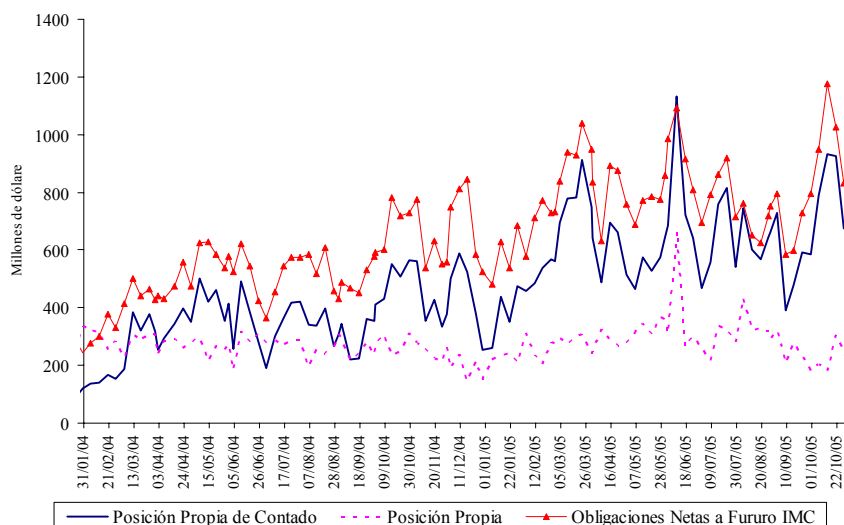
Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de octubre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$71,3 millones; pasando de US\$179 millones en septiembre a US\$250,3 millones a finales de octubre. La posición propia de contado aumentó en US\$89,3 millones al pasar de US\$586,2 millones en septiembre a US\$675,4 millones a finales de octubre.²

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



² 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 12,2% al pasar de US\$5572,9 millones en el mes de septiembre a US\$6254,4 millones en el mes de octubre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 2890 a 2734, el monto promedio diario aumentó de US\$253,3 millones a US\$312,7, y el número de operaciones promedio aumentó de 131 a 137 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

| SECTOR | PACTADOS | | VENCIDOS | | NETO | |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Financiero | 3878,5 | 4103,0 | 3955,0 | 4161,4 | -76,4 | -58,4 |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 224,2 | 595,2 | 347,5 | 662,2 | -123,3 | -67,0 |
| Fiduciarias | 40,6 | 299,2 | 33,4 | 292,5 | 7,3 | 6,6 |
| TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN | 64,0 | 25,0 | 356,0 | 12,0 | -292,0 | 13,0 |
| Resto del Sector Real | 620,6 | 494,4 | 827,9 | 417,9 | -207,3 | 76,5 |
| Bancos Extranjeros y Casas Matrices | 1426,4 | 737,7 | 852,1 | 825,8 | 574,3 | -88,1 |
| Total | 6254,4 | 6254,4 | 6371,8 | 6371,8 | -117,3 | -117,3 |

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 18,4% y aumentaron sus ventas a futuro en un 19,6%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 3,4% y aumentó las ventas en 0,5%.

En octubre los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$224,4 millones, monto mayor en US\$67,1 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$157,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$386,9 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$162,4 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$224,4 millones.⁴

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 | 1281,7 | 33,0% | 1327,0 | 32,3% | 656,2 | 27,6% | 610,9 | 28,4% | 1937,9 | 31,0% | 1937,9 | 31,0% |
| 15 a 35 | 1950,2 | 50,3% | 2334,7 | 56,9% | 1417,0 | 59,6% | 1032,6 | 48,0% | 3367,3 | 53,8% | 3367,3 | 53,8% |
| 36 a 60 | 267,7 | 6,9% | 166,9 | 4,1% | 84,4 | 3,6% | 185,2 | 8,6% | 352,1 | 5,6% | 352,1 | 5,6% |
| 61 a 90 | 145,5 | 3,8% | 160,4 | 3,9% | 140,4 | 5,9% | 125,4 | 5,8% | 285,8 | 4,6% | 285,8 | 4,6% |
| 91 a 180 | 135,4 | 3,5% | 80,3 | 2,0% | 61,3 | 2,6% | 116,3 | 5,4% | 196,7 | 3,1% | 196,7 | 3,1% |
| > 180 | 98,1 | 2,5% | 33,7 | 0,8% | 16,7 | 0,7% | 81,1 | 3,8% | 114,7 | 1,8% | 114,7 | 1,8% |
| TOTAL | 3878,5 | 100,0% | 4103,0 | 100,0% | 2375,9 | 100,0% | 2151,4 | 100,0% | 6254,4 | 100,0% | 6254,4 | 100,0% |

* Montos en millones de dólares

³ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de octubre fue de 39 días, 26 días menos del registrado en septiembre (65 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 85,0% 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.

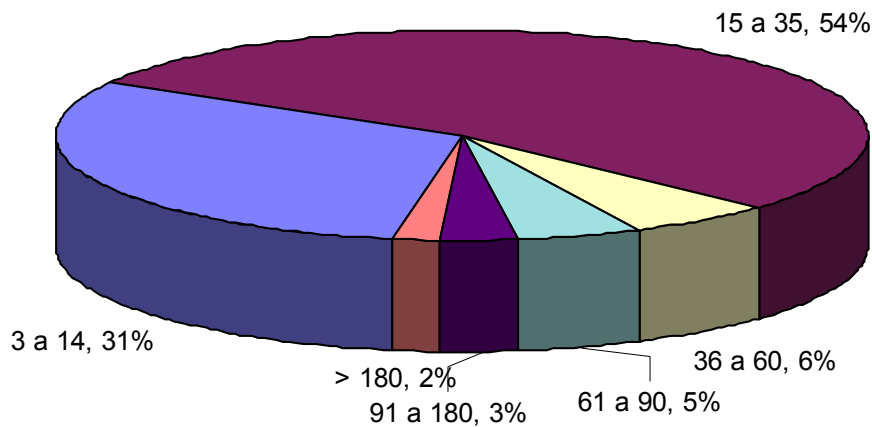
**Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo**

| PLAZO | SEPTIEMBRE | OCTUBRE |
|----------|------------|---------|
| 3 a 14 | 3,17 | 2,82 |
| 15 a 35 | 2,16 | 3,01 |
| 36 a 60 | 1,28 | 1,44 |
| 61 a 90 | 1,09 | 1,29 |
| 91 a 180 | 1,36 | 0,78 |
| > 180 | 0,79 | 0,55 |

* 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

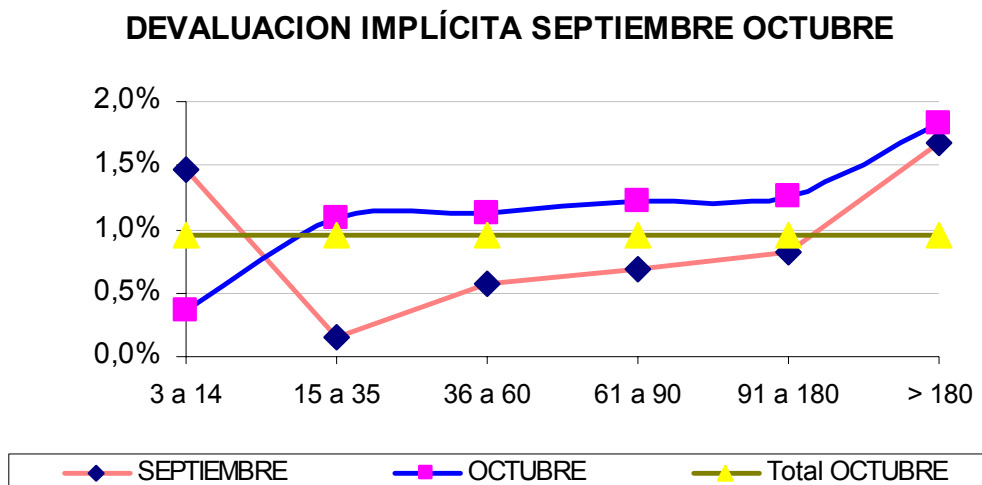
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de octubre es de 0,96%, 18 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (0,78%)⁵. En el cuadro No. 5 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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 | 0,18% | 0,36% |
| 15 a 35 | 0,72% | 1,09% |
| 36 a 60 | 0,96% | 1,12% |
| 61 a 90 | 0,99% | 1,21% |
| 91 a 180 | 1,10% | 1,26% |
| > 180 | 1,61% | 1,83% |
| TOTAL | 0,76% | 0,96% |

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 los plazos de 15 días en adelante.

Gráfico No. 7

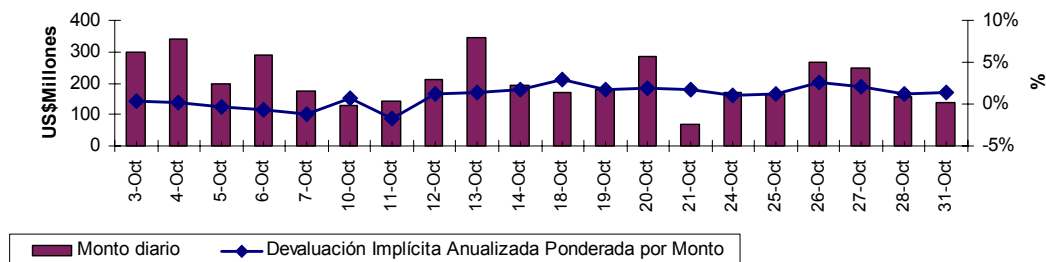


En el Gráfico 8 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes.

⁵ 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

Mercado de Forwards Octubre 2005



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

| Sector | Non Delivery Forwards | | Delivery Forwards | | Total | |
|--------------------------|-----------------------|---------------|-------------------|--------------|---------------|---------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Sector Financiero | 3851,5 | 3661,7 | 103,5 | 499,7 | 3955,0 | 4161,4 |
| Fondos de Pensiones y | 297,2 | 617,8 | 50,3 | 50,3 | 347,5 | 668,1 |
| Resto Sector real | 1622,1 | 1491,2 | 447,2 | 51,0 | 2069,3 | 1542,2 |
| Sector Real | 1919,2 | 2109,0 | 497,5 | 101,3 | 2416,8 | 2210,3 |
| Total | 5770,7 | 5770,7 | 601,0 | 601,0 | 6371,8 | 6371,8 |

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de octubre los contratos forward vigentes ascendían a US\$17624,6 millones. Durante los meses de noviembre de 2005 a febrero de 2006, abril a junio de 2006 y posteriores a octubre de 2006 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

| Sector | FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Nov-05 | | Dic-05 | | Ene-06 | | Feb-06 | | Mar-06 | | Abr-06 | | May-06 | | Jun-06 | | Jul-06 | | Ago-06 | | Sep-06 | | Oct-06 | | >Oct-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 | 3837 | 4596 | 3443 | 3953 | 1114 | 1426 | 387 | 427 | 428 | 417 | 199 | 224 | 79 | 142 | 91 | 129 | 146 | 84 | 78 | 40 | 108 | 73 | 88 | 40 | 159 | 196 |
| Real | 2752 | 1993 | 2503 | 1993 | 1032 | 721 | 275 | 235 | 241 | 253 | 141 | 116 | 98 | 36 | 102 | 64 | 39 | 101 | 25 | 63 | 69 | 104 | 17 | 65 | 172 | 135 |
| Total | 6590 | 6590 | 5946 | 5946 | 2147 | 2147 | 662 | 662 | 670 | 670 | 340 | 340 | 177 | 177 | 193 | 193 | 185 | 185 | 103 | 103 | 177 | 177 | 105 | 105 | 331 | 331 |

* 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 CUMPLIMIENTO | | | | | | | | | | | | |
|--------------|--|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | Nov-05 | Dic-05 | Ene-06 | Feb-06 | Mar-06 | Abr-06 | May-06 | Jun-06 | Jul-06 | Ago-06 | Sep-06 | Oct-06 | >Oct-06 |
| NDF | 6089 | 5512 | 1972 | 538 | 631 | 306 | 123 | 178 | 170 | 95 | 167 | 92 | 302 |
| DF | 500 | 434 | 175 | 124 | 39 | 34 | 55 | 15 | 14 | 8 | 10 | 13 | 28 |
| Total | 6590 | 5946 | 2147 | 662 | 670 | 340 | 177 | 193 | 185 | 103 | 177 | 105 | 331 |

* 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

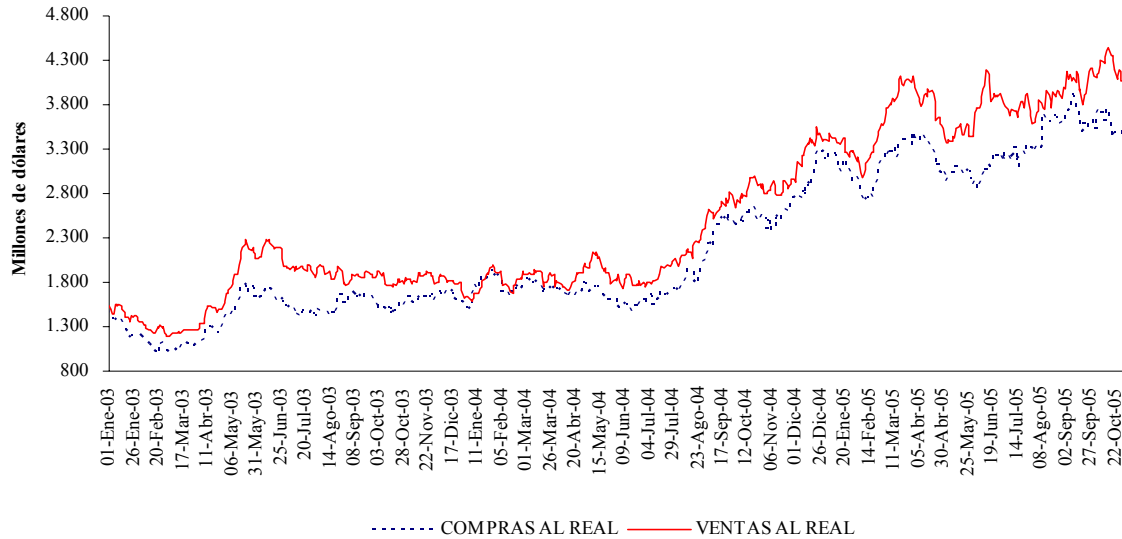


Gráfico No. 10

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

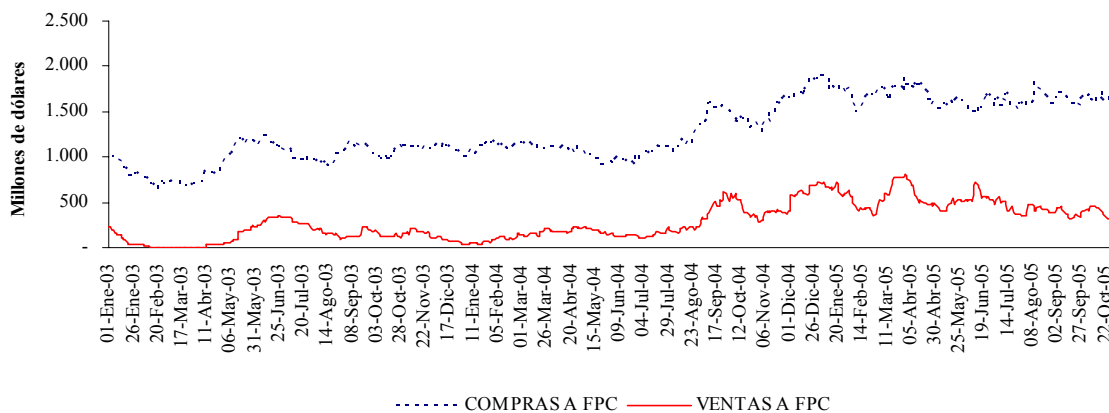
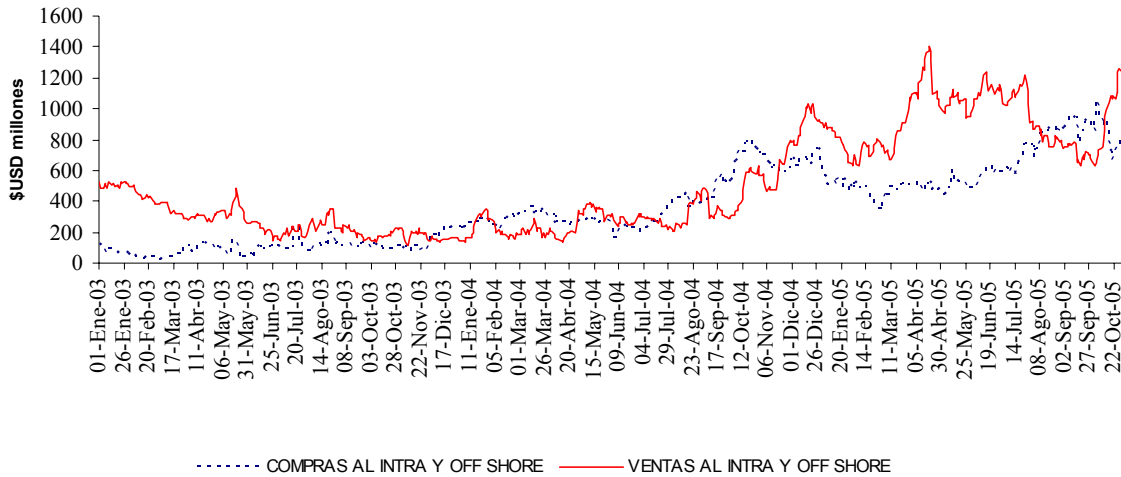


Gráfico No. 11

**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

| | OPCIONES CALL | | OPCIONES PUT | |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| | Compra | Venta | Compra | Venta |
| Sector Financiero | 0 | 2.374.824 | 3.187.641 | 11.875.282 |
| Sector Real | 2.374.824 | 0 | 8.687.641 | 0 |
| TOTAL | 2.374.824 | 2.374.824 | 11.875.282 | 11.875.282 |

* Cifras en US\$