

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.

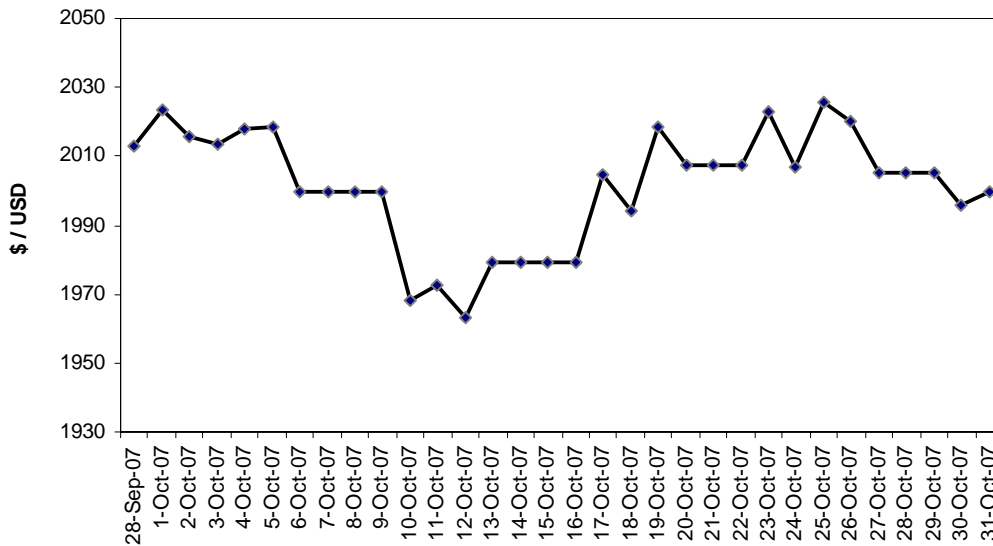
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$13,74 durante el mes de octubre al pasar de \$2013,18 a \$1999,44. Esto representa una revaluación mensual de 0,68%, mientras que para el mes de septiembre se observó una revaluación mensual de 7,36%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio Octubre de 2007

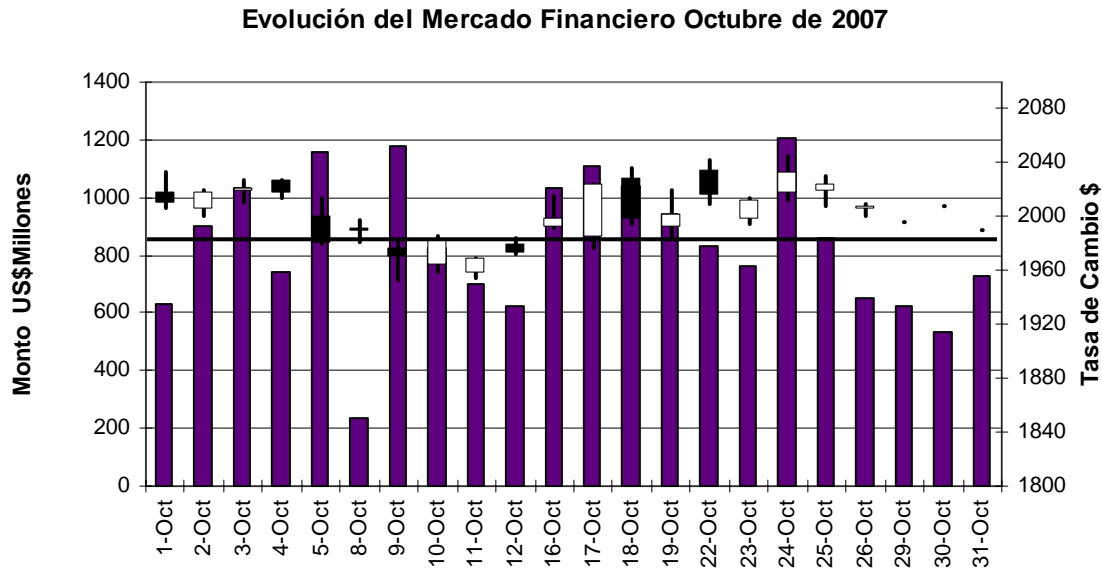


Cuadro No. 1

| DEVALUACIONES | | |
|-------------------------------|-------------------|----------------|
| | SEPTIEMBRE | OCTUBRE |
| MENSUAL | -7,36% | -0,68% |
| MES ANUALIZADA | -60,05% | -7,89% |
| AÑO CORRIDO ANUALIZADA | -9,86% | -10,47% |
| AÑO COMPLETO | -16,01% | -13,65% |

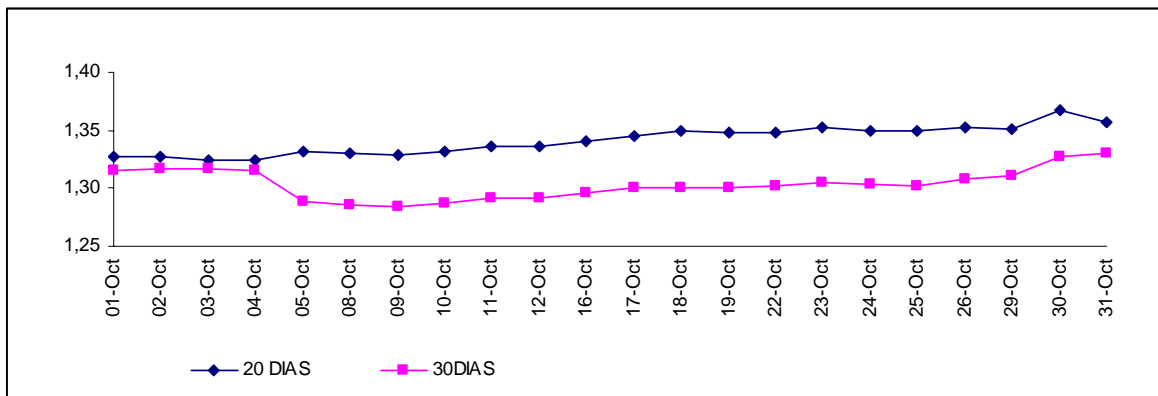
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$834,0 millones (Gráfico 2). El día 24 de Octubre se registró el mayor monto negociado (US\$1205,4 millones) y el día 17 de Octubre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$47,8).

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



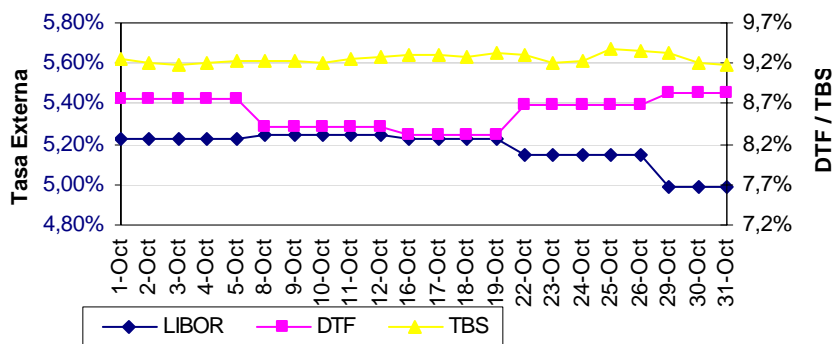
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 8,77% E.A. a comienzos del mes, a 8,84% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,38% E.A. el 25 de Octubre y un mínimo de 9,18% E.A. el 3 de Octubre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2,83% y 3,58%. Su promedio, 3,15%, se ubicó 16 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (2,99%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (3,65%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

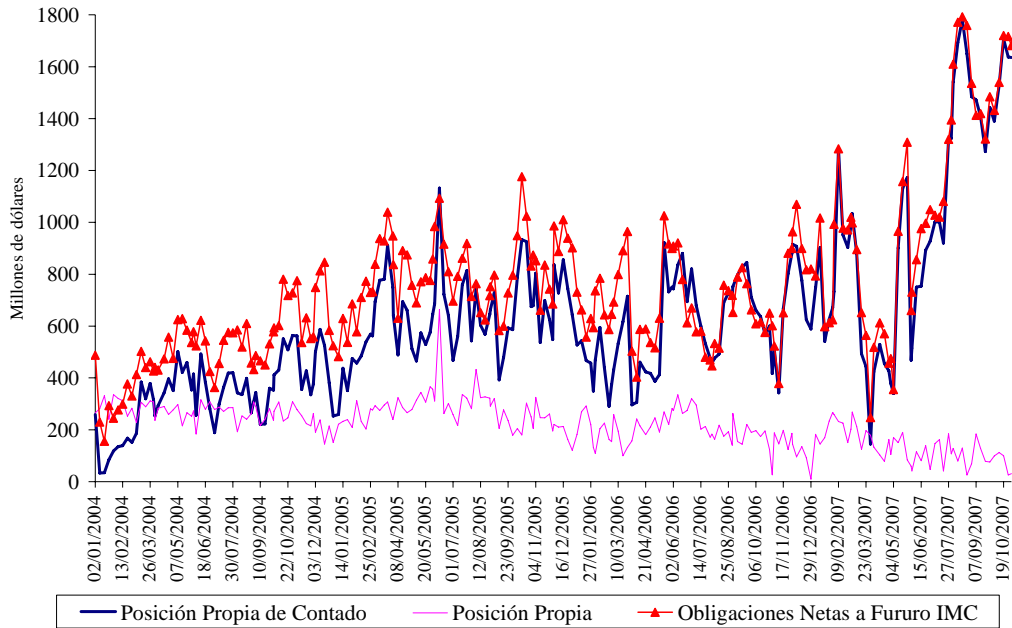


3) Posición Propia

En el mes de octubre, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$45,2 millones; pasando de US\$76,2 millones en septiembre a US\$31 millones a finales de octubre. La posición propia de contado aumentó en US\$192,1 millones al pasar de US\$1443,4 millones en septiembre a US\$1635,4 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.²

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

Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

II. Mercado de Operaciones a Futuro.

1) Mercado de Operaciones Forward Peso-Dólar

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado forward disminuyó en 2,1% al pasar de US\$12521,0 millones en el mes de septiembre a US\$12258,8 millones en el mes de octubre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 4604 a 4908, el monto promedio diario disminuyó de US\$626,1 millones a US\$557,2, y el número de operaciones promedio disminuyó de 230 a 223 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

| SECTOR | PACTADOS | | VENCIDOS | | NETO | |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Financiero | 5908,3 | 8015,3 | 6179,8 | 8055,4 | -271,5 | -40,1 |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 1365,5 | 1761,1 | 1476,0 | 2111,5 | -110,5 | -350,5 |
| Fiduciarias | 141,1 | 466,0 | 168,6 | 428,7 | -27,5 | 37,2 |
| TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sector Real | 565,8 | 715,4 | 538,3 | 683,6 | 27,6 | 31,8 |
| Offshore | 2630,0 | 1144,1 | 2954,3 | 1348,1 | -324,3 | -204,0 |
| Intragrupo* | 1648,0 | 157,0 | 1468,5 | 158,0 | 179,5 | -1,1 |
| Total | 12258,8 | 12258,8 | 12785,5 | 12785,5 | -526,7 | -526,7 |

Cifras en millones de dólares

*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

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.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Octubre de 2007

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 0,8% y aumentaron sus ventas a futuro en un 3,3%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 3,3% y disminuyó las ventas en 10,8%.

En octubre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$2107,0 millones, monto mayor en US\$299,6 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1807,4 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$1858,5 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$248,5 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$2107,0 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

| Montos en millones de USD | SECTOR FINANCIERO | | | | RESTO DE AGENTES* | | | | TOTAL | | | |
|---------------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | Compras | | Ventas | | Compras | | Ventas | | Compras | | Ventas | |
| | Monto | Part. | Monto | Part. | Monto | Part. | Monto | Part. | Monto | Part. | Monto | Part. |
| Plazo | | | | | | | | | | | | |
| 3 a 14 | 1704,3 | 28,8% | 2272,4 | 28,4% | 1731,8 | 27,3% | 1163,7 | 27,4% | 3436,1 | 28,0% | 3436,1 | 28,0% |
| 15 a 35 | 3185,8 | 53,9% | 5023,5 | 62,7% | 4090,9 | 64,4% | 2253,2 | 53,1% | 7276,7 | 59,4% | 7276,7 | 59,4% |
| 36 a 60 | 399,9 | 6,8% | 206,2 | 2,6% | 143,2 | 2,3% | 336,9 | 7,9% | 543,1 | 4,4% | 543,1 | 4,4% |
| 61 a 90 | 244,0 | 4,1% | 151,6 | 1,9% | 85,4 | 1,3% | 177,8 | 4,2% | 329,4 | 2,7% | 329,4 | 2,7% |
| 91 a 180 | 262,4 | 4,4% | 210,1 | 2,6% | 167,7 | 2,6% | 220,0 | 5,2% | 430,2 | 3,5% | 430,2 | 3,5% |
| > 180 | 111,9 | 1,9% | 151,6 | 1,9% | 131,6 | 2,1% | 91,9 | 2,2% | 243,4 | 2,0% | 243,4 | 2,0% |
| TOTAL | 5908,3 | 100,0% | 8015,3 | 100,0% | 6350,5 | 100,0% | 4243,5 | 100,0% | 12258,8 | 100,0% | 12258,8 | 100,0% |

* Incluye: fondos de pensiones, fiduciarias, Tesorería General de la Nación, real, offshore, intragrupo

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de octubre fue de 34 días, 2 días menos del registrado en septiembre (36 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 87,0% 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
Monto Promedio por Operación
para cada plazo

| PLAZO | SEPTIEMBRE | OCTUBRE |
|-----------------|-------------|-------------|
| 3 a 14 | 3,49 | 2,96 |
| 15 a 35 | 4,05 | 3,82 |
| 36 a 60 | 1,33 | 1,34 |
| 61 a 90 | 0,95 | 0,99 |
| 91 a 180 | 1,07 | 0,69 |
| > 180 | 0,76 | 0,50 |

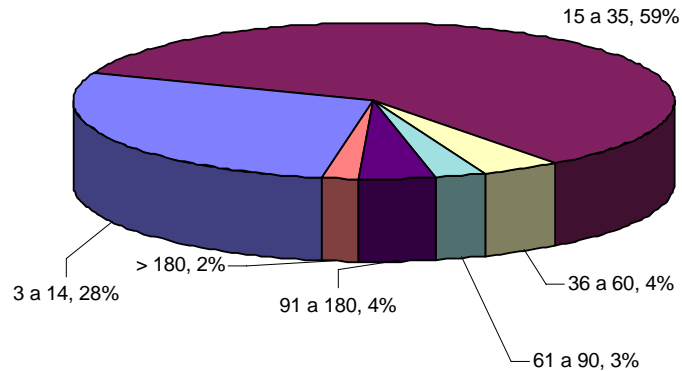
* Cifras en millones de dólares

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.

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 3,65%, 25 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (3,40%)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.

Cuadro No. 5

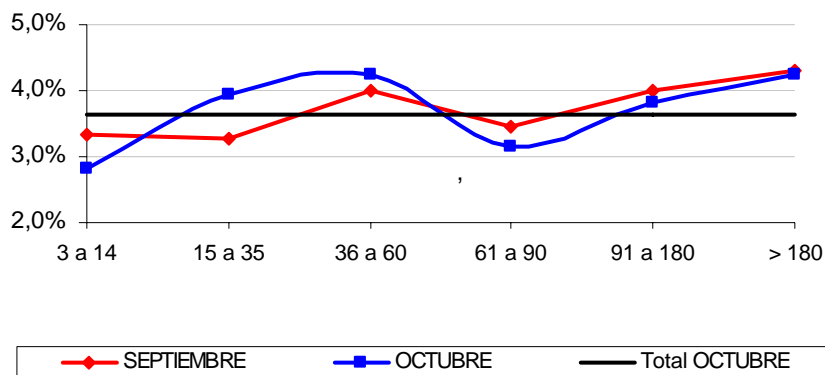
| Plazo (días) | Dev. Promedio simple | Dev. Promedio ponderado |
|---------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 3 a 14 | 4,82% | 2,82% |
| 15 a 35 | 3,81% | 3,93% |
| 36 a 60 | 4,24% | 4,24% |
| 61 a 90 | 4,00% | 3,15% |
| 91 a 180 | 3,96% | 3,81% |
| > 180 | 3,48% | 4,23% |
| TOTAL | 4,08% | 3,65% |

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 entre 15 a 35 días, 36 a 60 días, 91 a 180 días y mayor a 180 días.

⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Gráfico No. 7

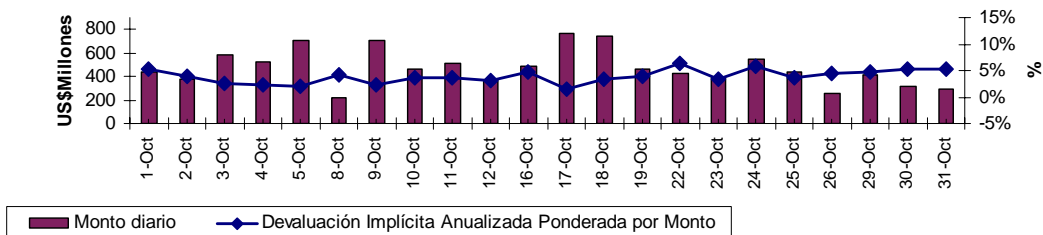
DEVALUACION IMPLÍCITA SEPTIEMBRE OCTUBRE



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 Octubre 2007



Cuadro No. 6

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Octubre de 2007

Vencimientos de Forwards

| Sectores | Non Delivery Forwards | | Delivery Forwards | | Total | |
|--------------------------|-----------------------|----------------|-------------------|--------------|----------------|----------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Sector Financiero | 6106,9 | 7942,7 | 72,9 | 112,7 | 6179,8 | 8055,4 |
| Resto de agentes | 6492,9 | 4657,1 | 112,7 | 72,9 | 6605,7 | 4730,0 |
| Fondos de Pensiones | 1475,5 | 2111,5 | 0,0 | 0,0 | 1475,5 | 2111,5 |
| Resto | 5017,4 | 2545,6 | 112,7 | 72,9 | 5130,2 | 2618,5 |
| Total | 12599,8 | 12599,8 | 185,6 | 185,6 | 12785,5 | 12785,5 |

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de octubre los contratos forward vigentes ascendían a US\$13857,1 millones. Durante los meses noviembre y diciembre de 2007, y febrero, marzo, abril, junio, julio, agosto, septiembre y octubre se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

| FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
| Sector | Nov-07 | | Dic-07 | | Ene-08 | | Feb-08 | | Mar-08 | | Abr-08 | | May-08 | | Jun-08 | | Jul-08 | | Ago-08 | | Sep-08 | | |
| | c | v | c | v | c | v | c | v | c | v | c | v | c | v | c | v | c | v | c | v | c | v | |
| Financiero | 4121 | 5725 | 710 | 718 | 519 | 404 | 286 | 387 | 468 | 523 | 242 | 284 | 206 | 113 | 32 | 41 | 56 | 75 | 19 | 53 | 31 | 41 | |
| Resto | 4717 | 3113 | 580 | 572 | 328 | 444 | 315 | 214 | 382 | 327 | 219 | 177 | 87 | 180 | 41 | 32 | 51 | 33 | 47 | 13 | 36 | 26 | |
| Total | 8837 | 8837 | 1289 | 1289 | 848 | 848 | 601 | 601 | 850 | 850 | 461 | 461 | 293 | 293 | 73 | 73 | 107 | 107 | 66 | 66 | 67 | 67 | |

* 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-07 | Dic-07 | Ene-08 | Feb-08 | Mar-08 | Abr-08 | May-08 | Jun-08 | Jul-08 | Ago-08 | Sep-08 |
| NDF | 8635 | 1166 | 782 | 523 | 815 | 397 | 277 | 59 | 96 | 64 | 64 |
| DF | 203 | 123 | 66 | 79 | 34 | 64 | 16 | 14 | 11 | 3 | 3 |
| Total | 8837 | 1289 | 848 | 601 | 850 | 461 | 293 | 73 | 107 | 66 | 67 |

* Cifras en millones de dolares

d) Saldos

A continuación se presentan los saldos de compras y ventas forward del sector financiero con el resto de agentes y su desagregación con los Fondos de Pensiones, el sector real y los agentes Offshore, Casas Matrices y filiales.

Gráfico No. 9
SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO AL RESTO DE AGENTES

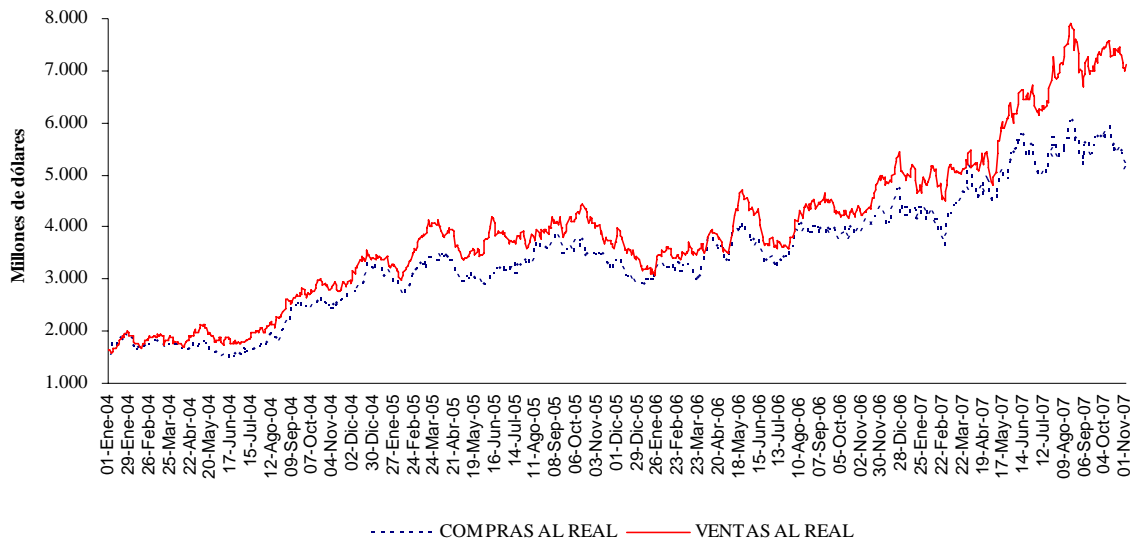


Gráfico No. 10
SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS

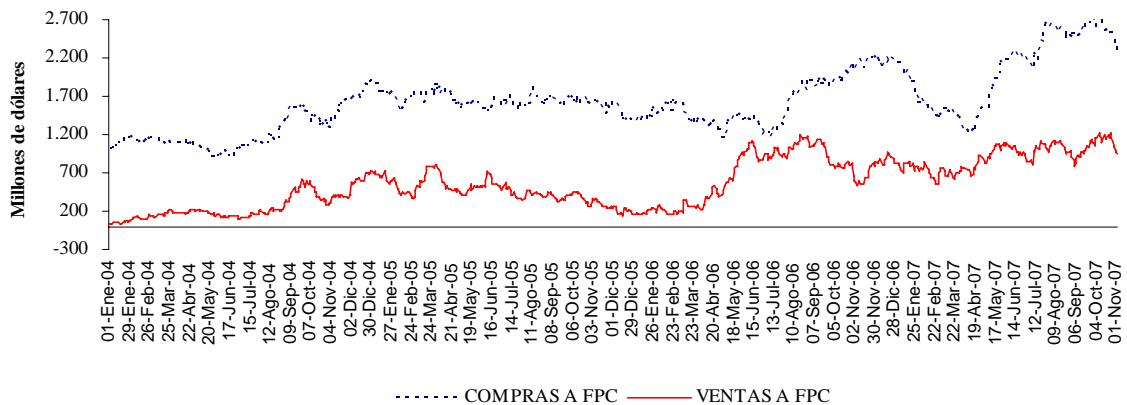


Gráfico No. 11

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

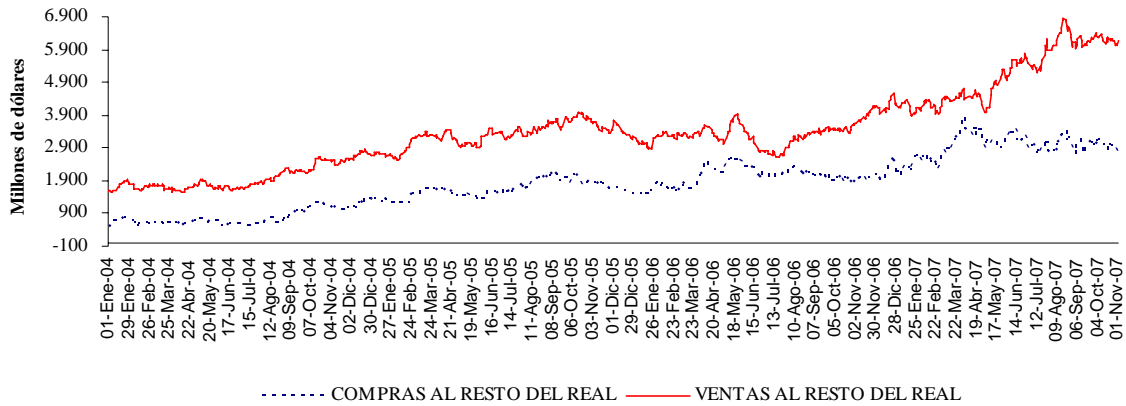
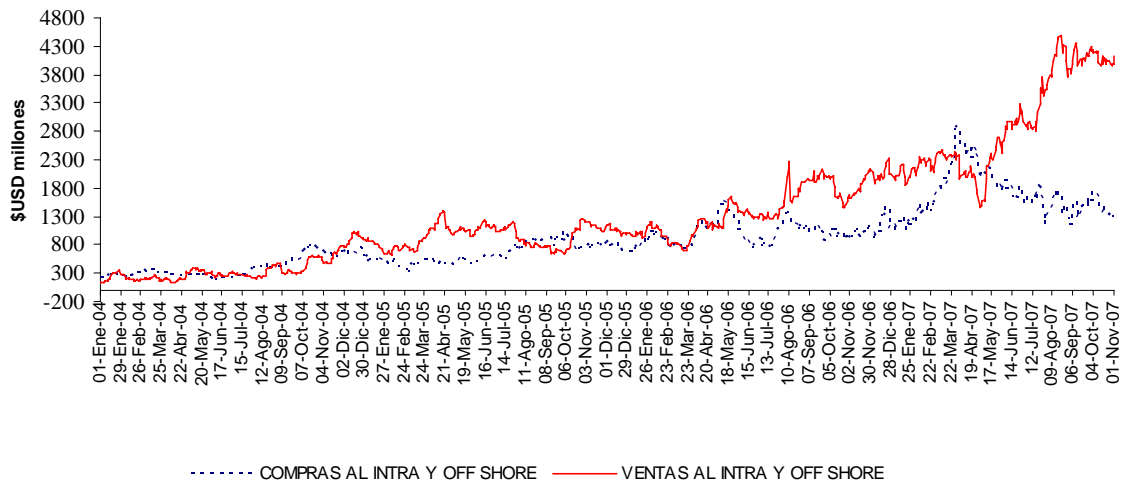


Gráfico No. 12

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
AL OFFSHORE, CASAS MATRICES Y FILIALES**



2) Mercado de Operaciones Forward otras monedas

Cuadro No. 9

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Octubre de 2007

Operaciones pactadas entre el Offshore y el resto de agentes con el sector financiero

| moneda1 | moneda2 | OFFSHORE | | RESTO | | TOTAL | |
|---------|---------|----------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | | C | V | C | V | C | V |
| USD | JPY | 24.779 | 52.129 | 47.862 | 37.774 | 72.641 | 89.903 |
| USD | EUR | 19.979 | 61.211 | 29.930 | 18.590 | 49.909 | 79.800 |
| USD | BRL | 75.500 | 75.498 | 0 | 0 | 75.500 | 75.498 |
| USD | ZAR | 0 | 2.980 | 2.967 | 0 | 2.967 | 2.980 |
| USD | CHF | 0 | 67 | 0 | 0 | 0 | 67 |
| USD | GBP | 4.293 | 0 | 0 | 61 | 4.293 | 61 |
| COP | EUR | 0 | 0 | 558.945 | 0 | 558.945 | 0 |
| COP | JPY | 0 | 0 | 75.560 | 0 | 75.560 | 0 |

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

El siguiente cuadro contiene los montos en dólares negociados en opciones peso dólar europeas.

Cuadro No. 10

| SECTOR | OPCIONES CALL | | OPCIONES PUT | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Compra | Venta | Compra | Venta |
| Sector financiero | 0 | 74.682 | 0 | 13.635 |
| Resto | 74.882 | 200 | 18.235 | 4.600 |
| TOTAL | 74.882 | 74.882 | 18.235 | 18.235 |

*Cifras en miles de US\$