

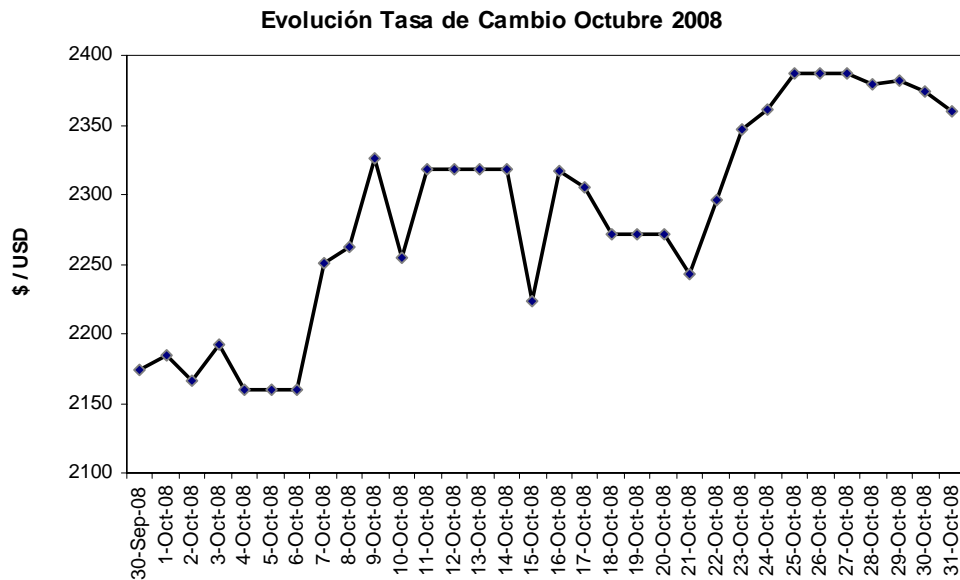
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$184,90 durante el mes de octubre al pasar de \$2174,62 a \$2359,52. Esto representa una devaluación mensual de 8,50%, mientras que para el mes de septiembre se observó una devaluación mensual de 12,55%.

Gráfico No. 1

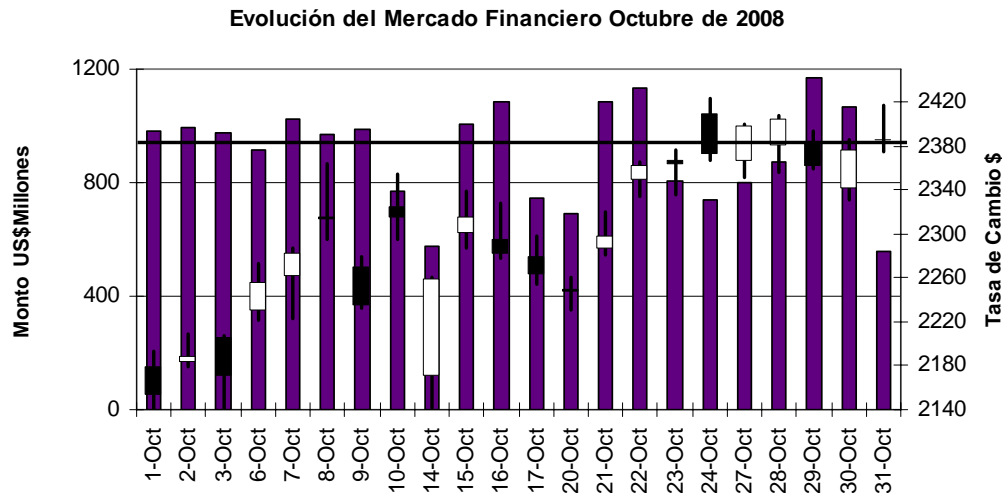


Cuadro No. 1

| DEVALUACIONES | | |
|-----------------------|-------------------|----------------|
| | SEPTIEMBRE | OCTUBRE |
| MENSUAL | 12,55% | 8,50% |
| MES ANUALIZADA | 313,02% | 166,25% |
| AÑO CORRIDO | 8,64% | 17,87% |
| AÑO COMPLETO | 8,02% | 18,01% |

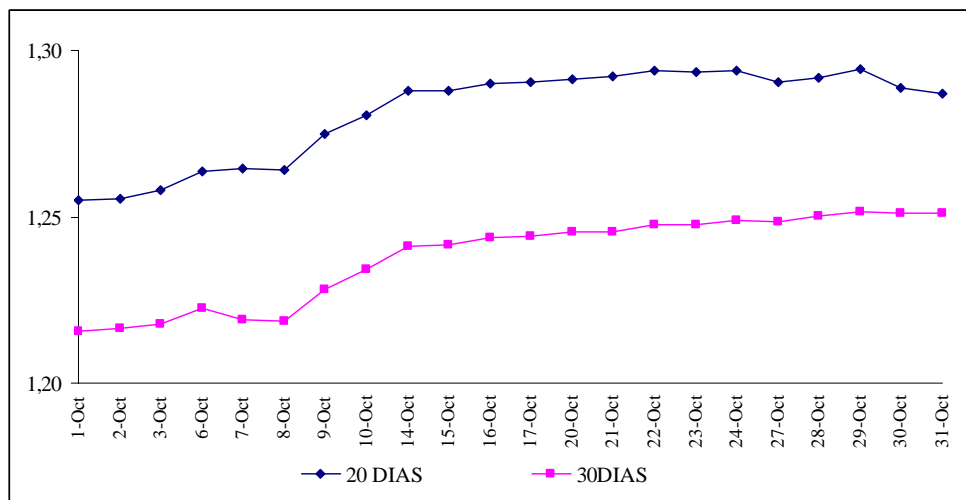
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$906,5 millones (Gráfico 2). El día 29 de Octubre se registró el mayor monto negociado (US\$1168,5 millones) y el día 14 de Octubre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$119,0).

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



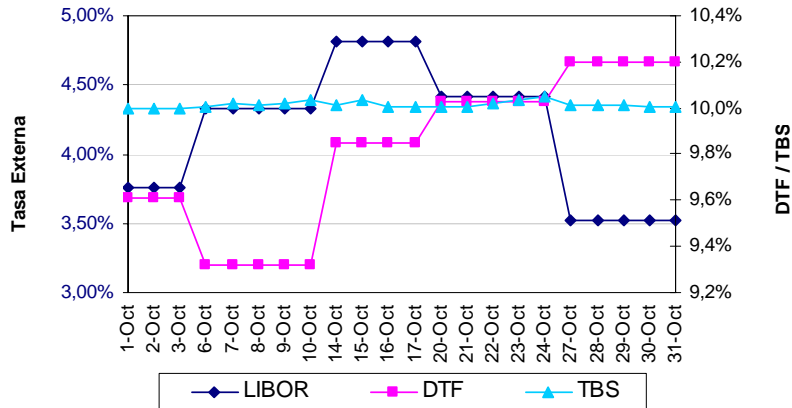
2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de octubre la DTF pasó de niveles de 9,61% E.A. a comienzos del mes, a 10,20% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 10,05% E.A. el 24 de Octubre y un mínimo de 10,00% E.A. el 1 de Octubre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 4,71% y 6,41%. Su promedio, 5,35%, se ubicó 144 puntos básicos por debajo del

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.

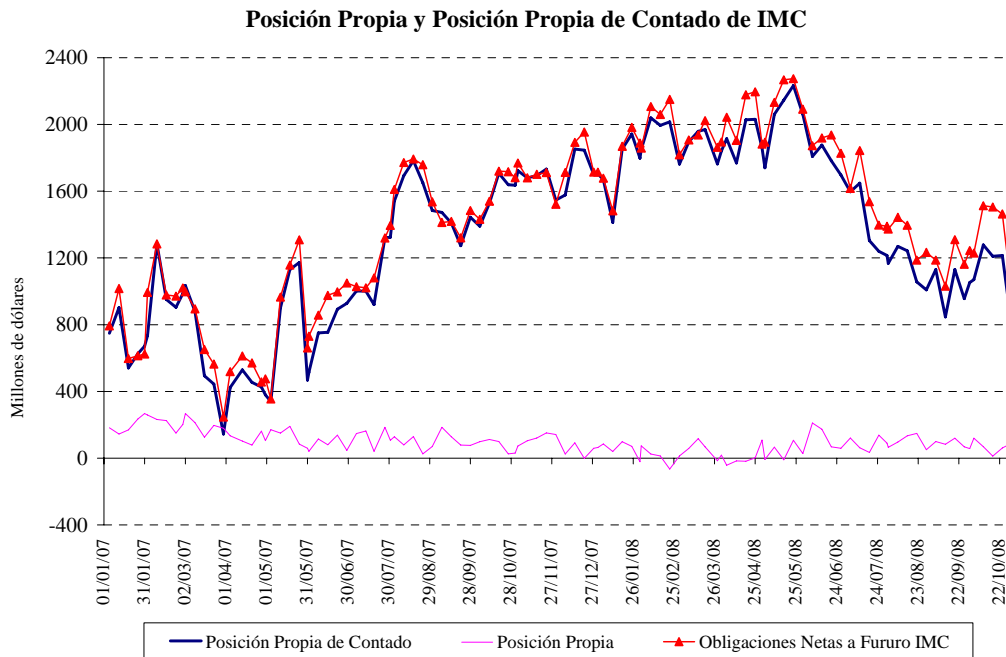
promedio del mes anterior (6,79%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,05%).

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\$31,8 millones; pasando de US\$58,3 millones en septiembre a US\$90,1 millones a finales de octubre. La posición propia de contado disminuyó en US\$268,3 millones al pasar de US\$1052,5 millones en septiembre a US\$784,3 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.

II. Mercado de Operaciones a Futuro.

1) Mercado de Operaciones Forward

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado forward disminuyó en 23,2% al pasar de US\$19312,2 millones en el mes de septiembre a US\$14835,9 millones en el mes de octubre. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 10262 a 6111, el monto promedio diario disminuyó de US\$877,8 millones a US\$674,4, y el número de operaciones promedio disminuyó de 466 a 278 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

| SECTOR | PACTADOS | | VENCIDOS | | NETO | |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Financiero | 8011 | 9456 | 9463 | 11151 | -1452 | -1695 |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 1453 | 2077 | 1606 | 2253 | -153 | -176 |
| Fiduciarias | 42 | 433 | 28 | 464 | 14 | -31 |
| TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sector Real | 833 | 1178 | 904 | 1406 | -70 | -228 |
| Offshore | 2936 | 1175 | 3527 | 1667 | -591 | -492 |
| Intragrupo* | 1560 | 517 | 2051 | 637 | -490 | -121 |
| Total | 14836 | 14836 | 17579 | 17579 | -2743 | -2743 |

Cifras en millones de dólares

*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 22,5% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 20,9%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 23,9% y disminuyó las ventas en 26,8%.

En octubre los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1445,4 millones, monto menor en US\$172,9 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1618,3 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$1367,5 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$77,9 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1445,4 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 | 3978,4 | 49,7% | 3738,7 | 39,5% | 2353,0 | 34,5% | 2592,7 | 48,2% | 6331,4 | 42,7% | 6331,4 | 42,7% |
| 15 a 35 | 3099,4 | 38,7% | 4451,9 | 47,1% | 3511,1 | 51,4% | 2158,6 | 40,1% | 6610,5 | 44,6% | 6610,5 | 44,6% |
| 36 a 60 | 239,3 | 3,0% | 371,9 | 3,9% | 290,2 | 4,3% | 157,6 | 2,9% | 529,5 | 3,6% | 529,5 | 3,6% |
| 61 a 90 | 160,4 | 2,0% | 136,4 | 1,4% | 80,5 | 1,2% | 104,6 | 1,9% | 241,0 | 1,6% | 241,0 | 1,6% |
| 91 a 180 | 159,3 | 2,0% | 346,9 | 3,7% | 306,9 | 4,5% | 119,3 | 2,2% | 466,2 | 3,1% | 466,2 | 3,1% |
| > 180 | 373,9 | 4,7% | 410,5 | 4,3% | 283,5 | 4,2% | 246,9 | 4,6% | 657,4 | 4,4% | 657,4 | 4,4% |
| TOTAL | 8010,8 | 100,0% | 9456,2 | 100,0% | 6825,1 | 100,0% | 5379,7 | 100,0% | 14835,9 | 100,0% | 14835,9 | 100,0% |

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

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.

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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de octubre fue de 37 días, 2 días menos del registrado en septiembre (39 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 88,0% 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.

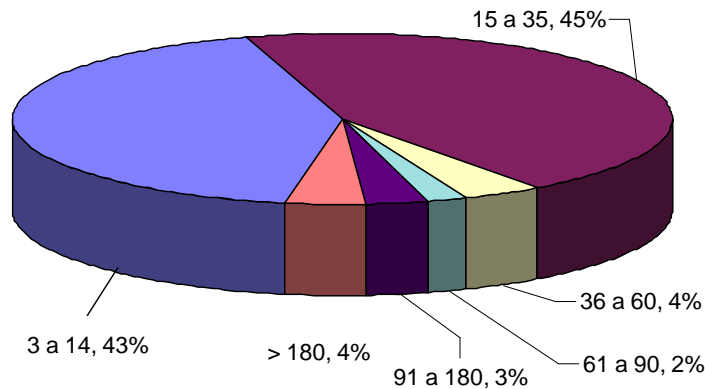
**Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

| PLAZO | SEPTIEMBRE | OCTUBRE |
|----------|------------|---------|
| 3 a 14 | 3,81 | 3,20 |
| 15 a 35 | 3,45 | 3,45 |
| 36 a 60 | 0,67 | 0,84 |
| 61 a 90 | 0,52 | 0,57 |
| 91 a 180 | 0,41 | 0,76 |
| > 180 | 0,31 | 1,18 |

* 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 6,05%, 152 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (7,57%)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.

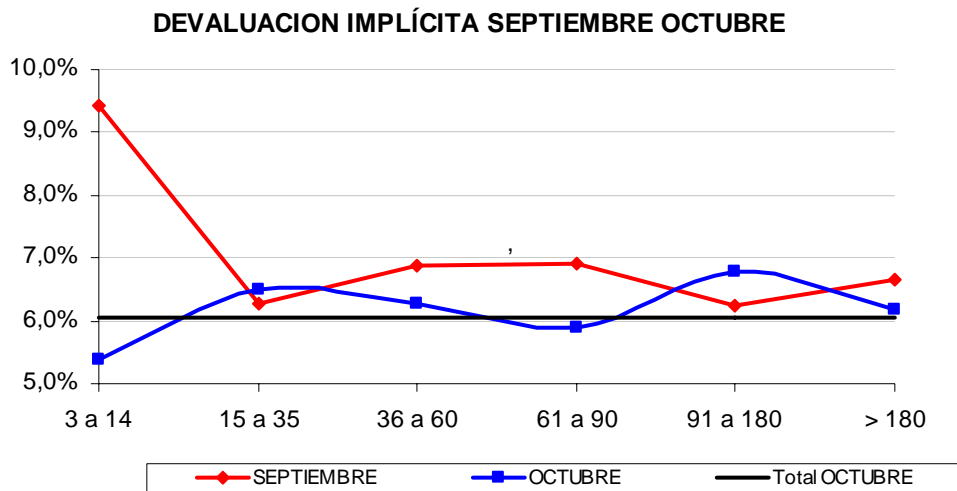
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

Cuadro No. 5

| Plazo (días) | Dev. Promedio simple | Dev. Promedio ponderado |
|---------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 3 a 14 | 5,09% | 5,39% |
| 15 a 35 | 6,63% | 6,50% |
| 36 a 60 | 6,05% | 6,27% |
| 61 a 90 | 6,08% | 5,88% |
| 91 a 180 | 6,05% | 6,79% |
| > 180 | 5,47% | 6,18% |
| TOTAL | 5,89% | 6,05% |

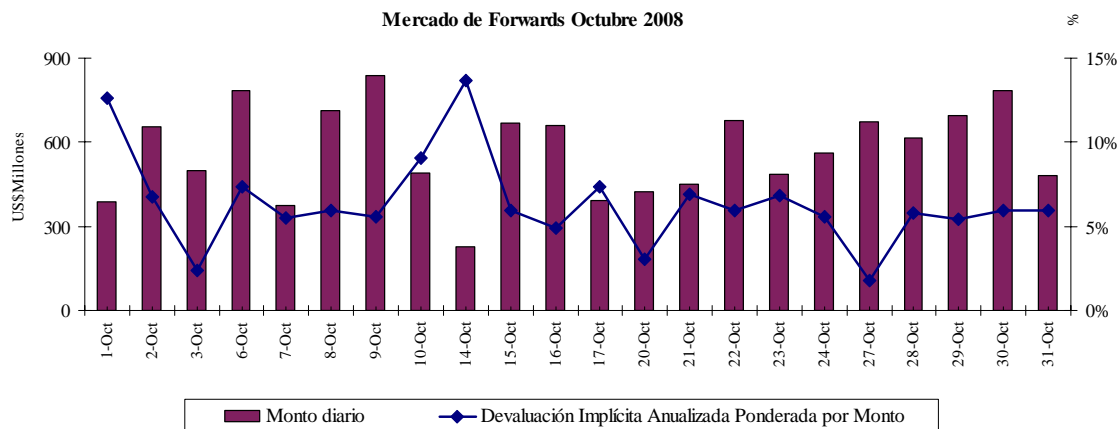
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de octubre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35 días, 36 a 60 días, 91 a 180 días y plazos mayores a 180 días.

Gráfico No. 7



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

Gráfico No. 8



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

| Sectores | Non Delivery Forwards | | Delivery Forwards | | Total | |
|-----------------------|-----------------------|----------------|-------------------|--------------|----------------|----------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Sector Financiero | 9194,4 | 10906,8 | 268,7 | 246,9 | 9463,0 | 11153,7 |
| Resto de agentes | 7871,5 | 6159,0 | 246,8 | 268,5 | 8118,3 | 6427,6 |
| Fondos de Pensiones y | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,5 |
| Resto | 7871,0 | 6158,5 | 246,8 | 268,5 | 8117,7 | 6427,1 |
| Total | 17065,8 | 17065,8 | 515,5 | 515,5 | 17581,3 | 17581,3 |

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de octubre los contratos forward vigentes ascendían a US\$15498,1 millones. Durante los meses de marzo, mayo, junio, agosto y septiembre de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

| FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Sector | Nov-08 | | Dic-08 | | Ene-09 | | Feb-09 | | Mar-09 | | Abr-09 | | May-09 | | Jun-09 | | Jul-09 | | Ago-09 | | Sep-09 | |
| | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V |
| Financ | 5107 | 4283 | 1266 | 1124 | 558 | 453 | 491 | 321 | 485 | 544 | 446 | 433 | 99 | 159 | 144 | 152 | 326 | 248 | 64 | 80 | 135 | 184 |
| Resto | 3042 | 3866 | 819 | 961 | 300 | 405 | 217 | 386 | 427 | 369 | 287 | 300 | 129 | 69 | 104 | 96 | 146 | 225 | 69 | 53 | 106 | 57 |
| Total | 8149 | 8149 | 2084 | 2084 | 858 | 858 | 707 | 707 | 912 | 912 | 733 | 733 | 229 | 229 | 248 | 248 | 472 | 472 | 134 | 134 | 241 | 241 |

* 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-08 | Dic-08 | Ene-09 | Feb-09 | Mar-09 | Abr-09 | May-09 | Jun-09 | Jul-09 | Ago-09 | Sep-09 |
| NDF | 7842 | 1970 | 790 | 672 | 900 | 687 | 219 | 234 | 458 | 126 | 226 |
| DF | 307 | 115 | 68 | 35 | 12 | 45 | 9 | 15 | 14 | 7 | 15 |
| Total | 8149 | 2084 | 858 | 707 | 912 | 733 | 229 | 248 | 472 | 134 | 241 |

* Cifras en millones de dolares

d) Saldos

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Octubre de 2008

A continuación se presentan desagregados los saldos de compras y ventas forward del sector financiero con los Fondos de Pensiones, los agentes offshore, casas matrices y filiales, y el resto de los agentes.

| mill de USD | SALDOS DE COMPRA DEL SF CON: | | | | SALDOS DE VENTA DEL SF CON: | | | | SALDOS NETOS DE COMPRA DEL SF CON: (compras-ventas) | | | SALDO COMPRAS NETAS SF |
|-------------|------------------------------|----------------------|---------------|----------|-----------------------------|----------------------|---------------|----------|--|----------------------|----------|------------------------------|
| | Fondos Pensiones | Intragrupoy Offshore | Interbancario | Resto | Fondos Pensiones | Intragrupoy Offshore | Interbancario | Resto | Fondos Pensiones | Intragrupoy Offshore | Resto | |
| 31-Ene-08 | \$ 2.420 | \$ 1.725 | \$ 2.416 | \$ 1.589 | \$ 864 | \$ 4.453 | \$ 2.416 | \$ 2.130 | \$ 1.556 | -\$ 2.727 | -\$ 541 | -\$ 1.712 |
| 28-Feb-08 | \$ 2.385 | \$ 1.585 | \$ 2.992 | \$ 1.756 | \$ 715 | \$ 4.200 | \$ 2.992 | \$ 2.437 | \$ 1.671 | -\$ 2.615 | -\$ 681 | -\$ 1.626 |
| 31-Mar-08 | \$ 2.017 | \$ 2.215 | \$ 2.960 | \$ 2.158 | \$ 589 | \$ 5.184 | \$ 2.960 | \$ 2.451 | \$ 1.428 | -\$ 2.970 | -\$ 293 | -\$ 1.835 |
| 30-Abr-08 | \$ 1.925 | \$ 2.239 | \$ 3.389 | \$ 2.338 | \$ 458 | \$ 5.243 | \$ 3.389 | \$ 2.583 | \$ 1.466 | -\$ 3.004 | -\$ 244 | -\$ 1.782 |
| 30-May-08 | \$ 2.037 | \$ 2.258 | \$ 3.590 | \$ 2.182 | \$ 695 | \$ 5.483 | \$ 3.590 | \$ 2.451 | \$ 1.342 | -\$ 3.224 | -\$ 269 | -\$ 2.152 |
| 27-Jun-08 | \$ 2.605 | \$ 2.626 | \$ 3.357 | \$ 2.934 | \$ 1.206 | \$ 6.332 | \$ 3.357 | \$ 2.452 | \$ 1.399 | -\$ 3.705 | \$ 482 | -\$ 1.824 |
| 31-Jul-08 | \$ 1.660 | \$ 2.508 | \$ 2.734 | \$ 3.102 | \$ 659 | \$ 5.708 | \$ 2.734 | \$ 2.454 | \$ 1.001 | -\$ 3.200 | \$ 648 | -\$ 1.551 |
| 29-Ago-08 | \$ 1.580 | \$ 2.243 | \$ 3.028 | \$ 3.003 | \$ 579 | \$ 5.280 | \$ 3.028 | \$ 2.276 | \$ 1.001 | -\$ 3.037 | \$ 727 | -\$ 1.309 |
| 30-Sep-08 | \$ 1.414 | \$ 2.121 | \$ 2.788 | \$ 3.447 | \$ 703 | \$ 5.509 | \$ 2.788 | \$ 2.228 | \$ 711 | -\$ 3.388 | \$ 1.219 | -\$ 1.457 |
| 31-Oct-08 | \$ 1.263 | \$ 1.518 | \$ 2.544 | \$ 3.172 | \$ 563 | \$ 4.440 | \$ 2.544 | \$ 2.159 | \$ 700 | -\$ 2.922 | \$ 1.013 | -\$ 1.209 |

Gráfico No. 9

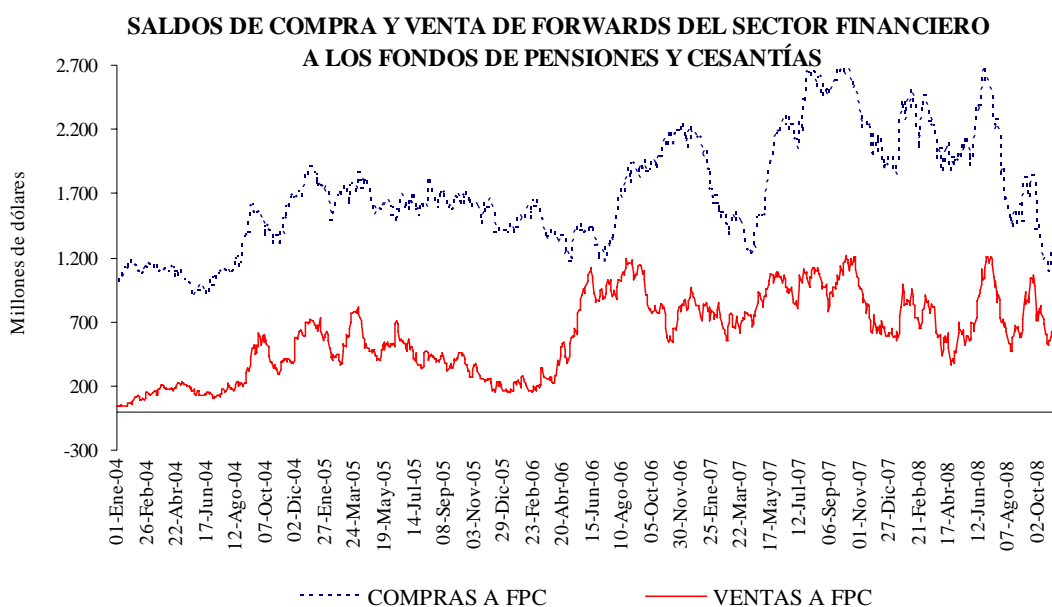


Gráfico No. 10

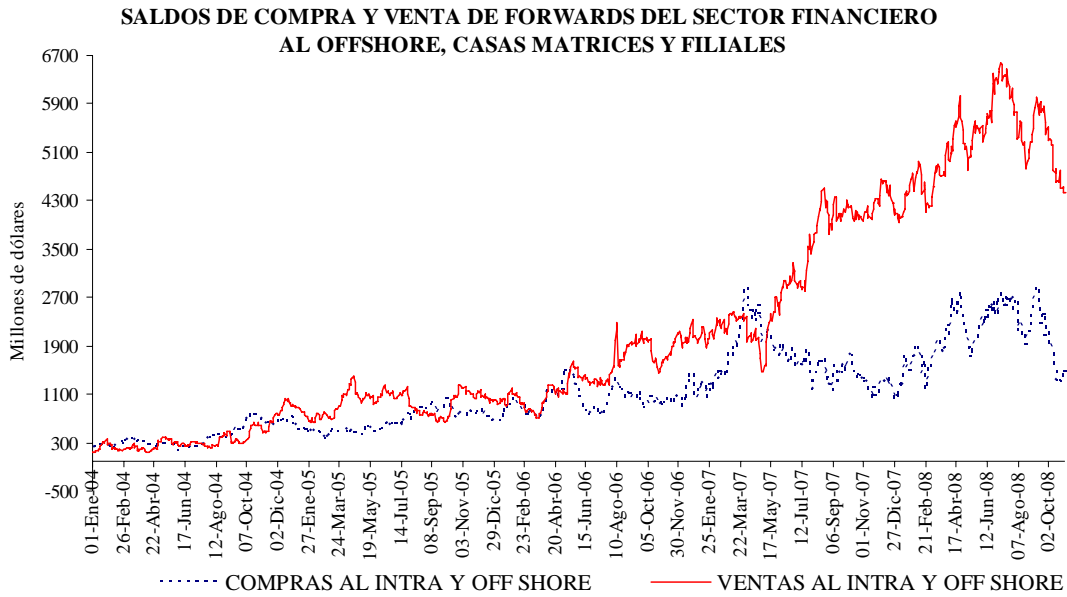
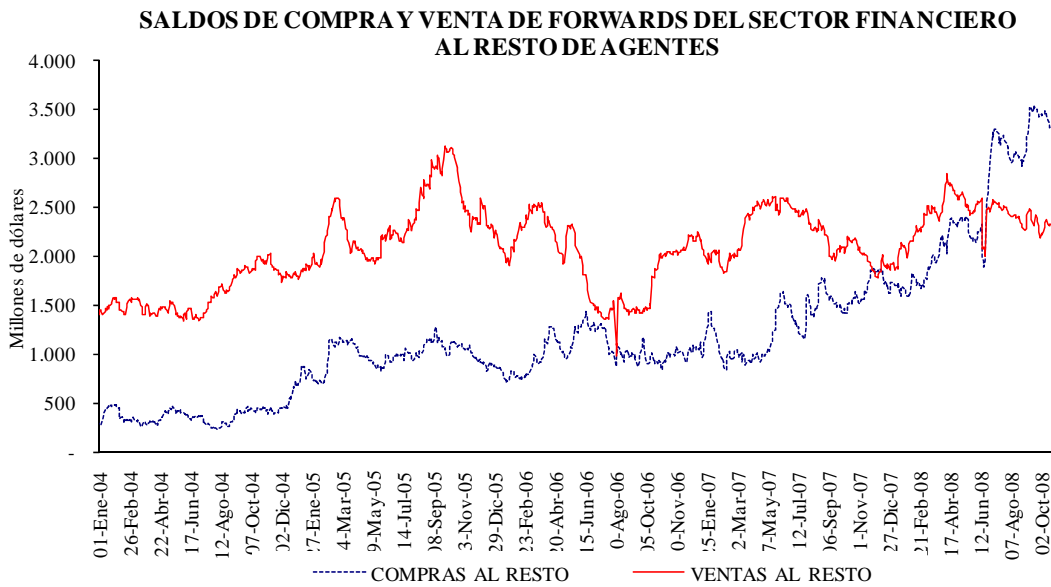


Gráfico No. 11



2) Mercado de Operaciones Forward Otras Monedas

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Octubre de 2008

Cuadro No. 9

| Moneda1 | Moneda2 | OFFSHORE | | RESTO | | TOTAL | |
|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| USD | BRL | 3.500 | 4.000 | 500 | 500 | 4.000 | 4.500 |
| USD | CHF | 574 | 581 | 0 | 129 | 574 | 709 |
| USD | EUR | 87.805 | 147.348 | 467.496 | 423.148 | 555.301 | 570.496 |
| USD | GBP | 280 | 0 | 0 | 280 | 280 | 280 |
| USD | JPY | 0 | 1.257 | 2.459 | 3.766 | 2.459 | 5.023 |
| CHF | COP | 0 | 0 | 650 | 650 | 650 | 650 |
| EUR | COP | 0 | 0 | 1.464 | 0 | 1.464 | 0 |
| EUR | USD | 10.950 | 3.300 | 3.321 | 10.971 | 14.271 | 14.271 |

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

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

| | Call | | Put | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| | Compra | Venta | Compra | Venta |
| Sector Financiero | 106.501 | 17.277 | 30.282 | 181.617 |
| Sector Real | 14.277 | 103.501 | 178.617 | 27.282 |
| Total | 120.778 | 120.778 | 208.900 | 208.900 |

*Montos en miles de USD