

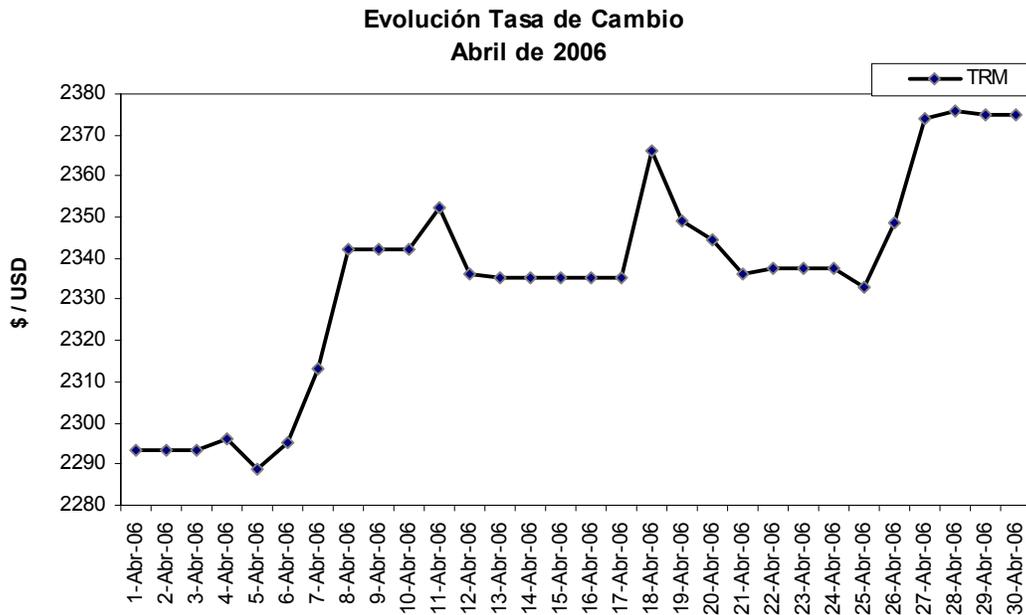
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$85,05 durante el mes de abril al pasar de \$2289,98 a \$2375,03. Esto representa una devaluación mensual de 3,71%, mientras que para el mes de marzo se observó una devaluación mensual de 1,90%.

Gráfico No. 1



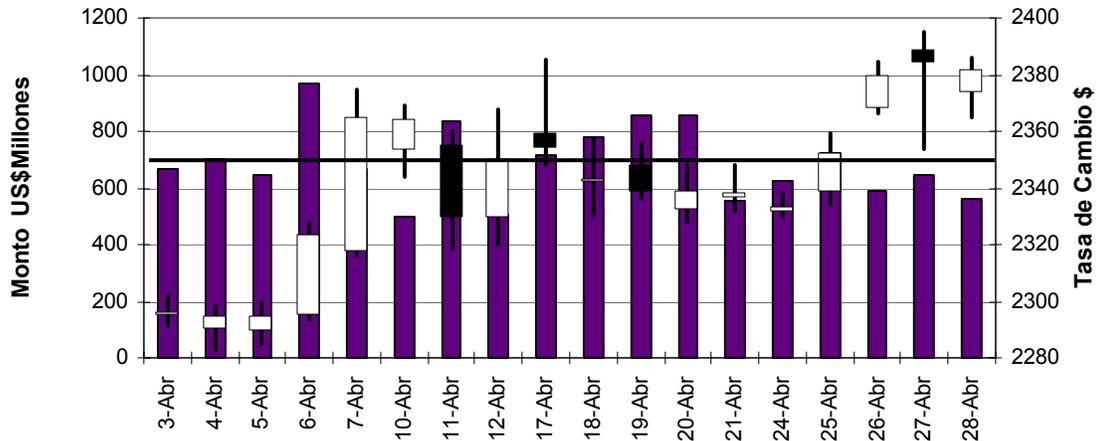
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	MARZO	ABRIL
MENSUAL	1,90%	3,71%
MES ANUALIZADA	25,31%	54,90%
AÑO CORRIDO	0,25%	3,98%
AÑO COMPLETO	-3,64%	1,14%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$688,1 millones (Gráfico 2). El día 6 de Abril se registró el mayor monto negociado (US\$968,1 millones) y el día 7 de Abril la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$59).

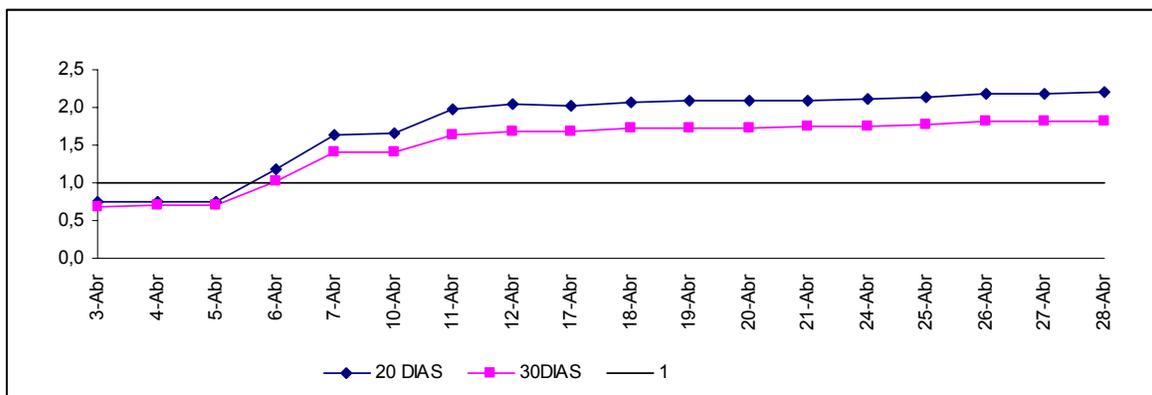
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Abril 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 Volatilidad¹

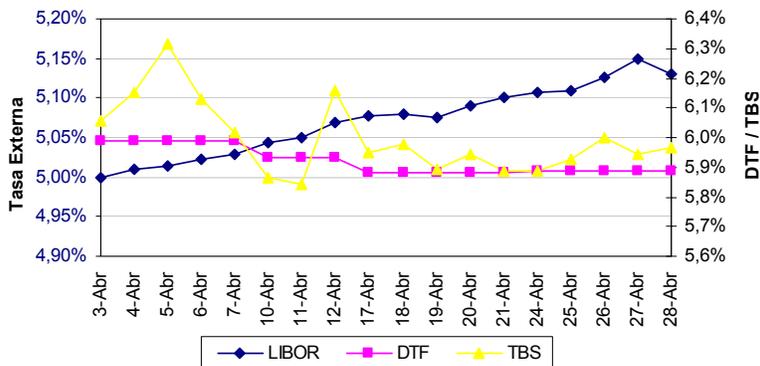


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 abril la DTF pasó de niveles de 5,99% E.A. a comienzos del mes, a 5,89% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,31% E.A. el 5 de Abril y un mínimo de 5,84% E.A. el 11 de Abril. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre ,61% y ,85%. Su promedio, 0,72%, se ubicó 19 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (0,91%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (0,49%).

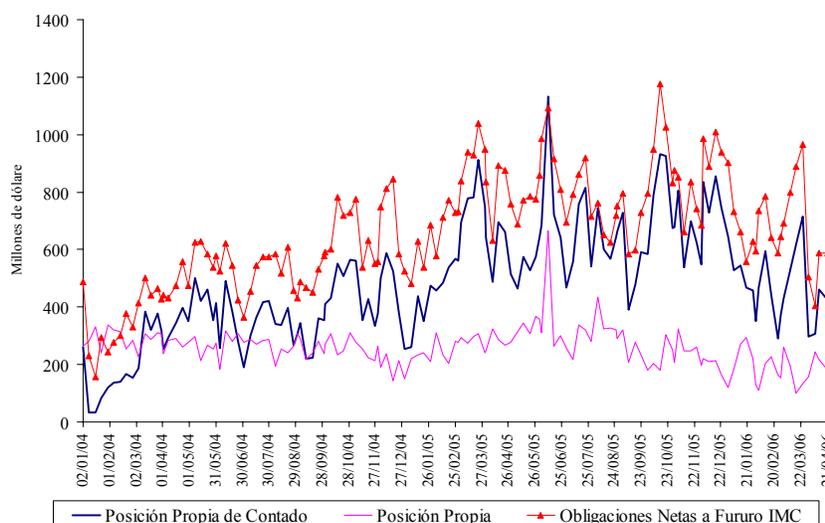
Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de abril, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$53,3 millones; pasando de US\$157,7 millones en marzo a US\$211 millones a finales de abril. La posición propia de contado aumentó en US\$120,5 millones al pasar de US\$296,9 millones en marzo a US\$417,4 millones a finales de abril.²

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



² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. 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 transado en el mercado forward aumentó en 18,3% al pasar de US\$6256,5 millones en el mes de marzo a US\$7399,7 millones en el mes de abril. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 3735 a 3088, el monto promedio diario aumentó de US\$284,4 millones a US\$411,1, y el número de operaciones promedio aumentó de 170 a 172 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	4589,3	5329,1	4100,0	4775,9	489,3	553,2
Fondos de Pensiones y Cesantías	517,2	483,9	376,5	653,3	140,7	-169,5
Fiduciarias	63,5	157,8	68,5	272,0	-5,0	-114,2
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	185,0	5,0	217,5	5,0	-32,5	0,0
Resto del Sector Real	655,7	477,4	881,6	461,2	-225,9	16,2
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	1388,9	946,5	1208,3	685,0	180,6	261,6
Total	7399,7	7399,7	6852,4	6852,4	547,2	547,2

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 22,5% y aumentaron sus ventas a futuro en un 28,7%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 11,9% y disminuyó las ventas en 2,2%.

En abril los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$739,8 millones, monto mayor en US\$345,4 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$394,4 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$723,1 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$16,7 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$739,8 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	1448,5	31,6%	1839,3	34,5%	828,6	29,5%	437,8	21,1%	2277,1	30,8%	2277,1	30,8%
15 a 35	2425,2	52,8%	2669,7	50,1%	1451,4	51,6%	1206,9	58,3%	3876,6	52,4%	3876,6	52,4%
36 a 60	288,9	6,3%	330,7	6,2%	251,5	8,9%	209,7	10,1%	540,3	7,3%	540,3	7,3%
61 a 90	278,0	6,1%	242,9	4,6%	88,4	3,1%	123,6	6,0%	366,4	5,0%	366,4	5,0%
91 a 180	102,2	2,2%	224,5	4,2%	178,1	6,3%	55,9	2,7%	280,4	3,8%	280,4	3,8%
> 180	46,4	1,0%	22,1	0,4%	12,4	0,4%	36,8	1,8%	58,8	0,8%	58,8	0,8%
TOTAL	4589,3	100,0%	5329,1	100,0%	2810,3	100,0%	2070,6	100,0%	7399,7	100,0%	7399,7	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 abril fue de 33 días, 8 días menos del registrado en marzo (41 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 marzo y abril se presenta en el siguiente cuadro.

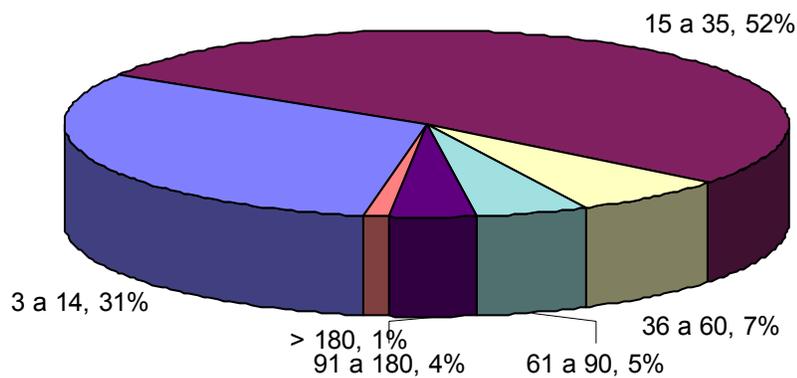
**Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo**

PLAZO	MARZO	ABRIL
3 a 14	2,99	3,63
15 a 35	2,67	3,35
36 a 60	1,07	1,54
61 a 90	0,71	1,12
91 a 180	0,49	0,64
> 180	0,47	0,31

* 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
Abril**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de abril es de 0,49%, 78 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (-0,29%)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.

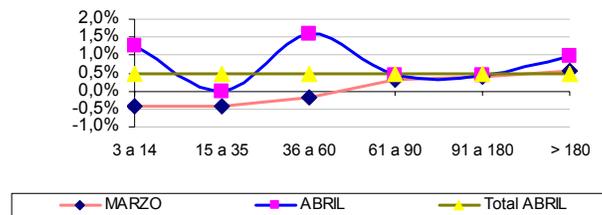
Cuadro No. 5

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	1,56%	1,24%
15 a 35	0,01%	0,00%
36 a 60	0,39%	1,58%
61 a 90	0,28%	0,44%
91 a 180	0,56%	0,45%
> 180	1,00%	0,95%
TOTAL	0,52%	0,49%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de abril es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días, 36 a 60 días y mayores de 180 días.

Gráfico No. 7

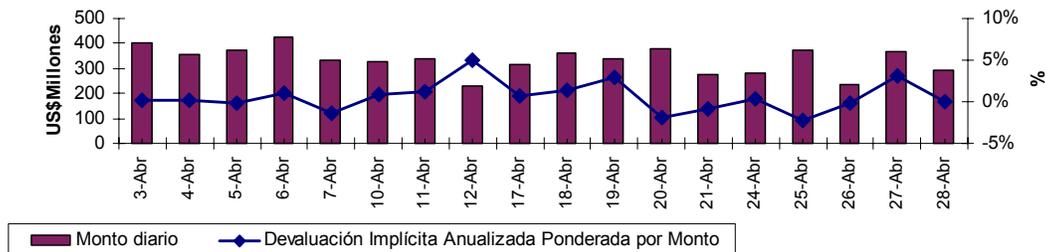
DEVALUACION IMPLÍCITA MARZO ABRIL



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 Abril 2006



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.

Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards						
Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	4019,7	4297,3	80,3	478,7	4100,0	4775,9
Fondos de Pensio	1006,4	353,0	23,3	23,3	1029,7	376,4
Resto Sector real	1267,6	1643,4	455,1	56,7	1722,7	1700,1
Sector Real	2274,0	1996,4	478,4	80,0	2752,4	2076,5
Total	6293,7	6293,7	558,7	558,7	6852,4	6852,4

* Cifras en millones de dólares

Al 28 de abril los contratos forward vigentes ascendían a US\$11598,8 millones. Durante los meses de mayo, julio y agosto de 2006 y enero de 2007 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	May-06		Jun-06		Jul-06		Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		Dic-06		Ene-07		Feb-07		Mar-07		Abr-07		>Abr-07	
	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	3849	4168	1450	1280	509	760	261	273	227	141	133	74	137	79	67	61	78	79	90	55	67	22	29	15	131	125
Real	2402	2084	912	1082	530	279	230	219	111	197	51	109	64	122	44	49	34	33	51	85	19	64	15	29	107	113
Total	6251	6251	2362	2362	1039	1039	492	492	338	338	184	184	201	201	110	110	112	112	141	141	86	86	44	44	238	238

* 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	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07	Abr-07	>Abr-07
NDF	5872	2205	925	442	312	156	186	104	105	132	77	38	231
DF	379	157	114	49	26	27	15	6	8	9	10	6	7
Total	6251	2362	1039	492	338	184	201	110	112	141	86	44	238

* Cifras en millones de dolares

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

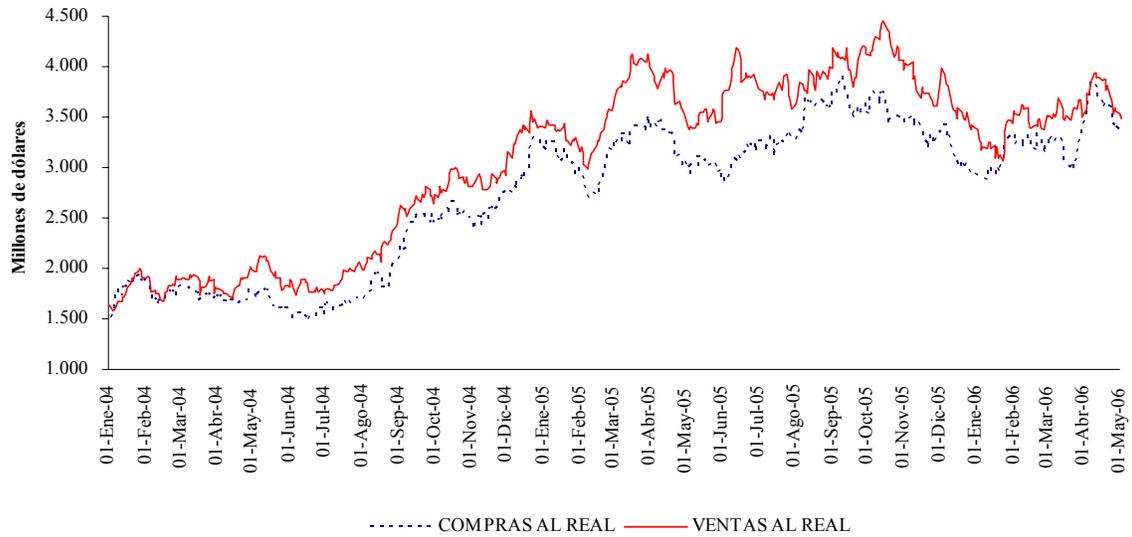


Gráfico No. 10

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

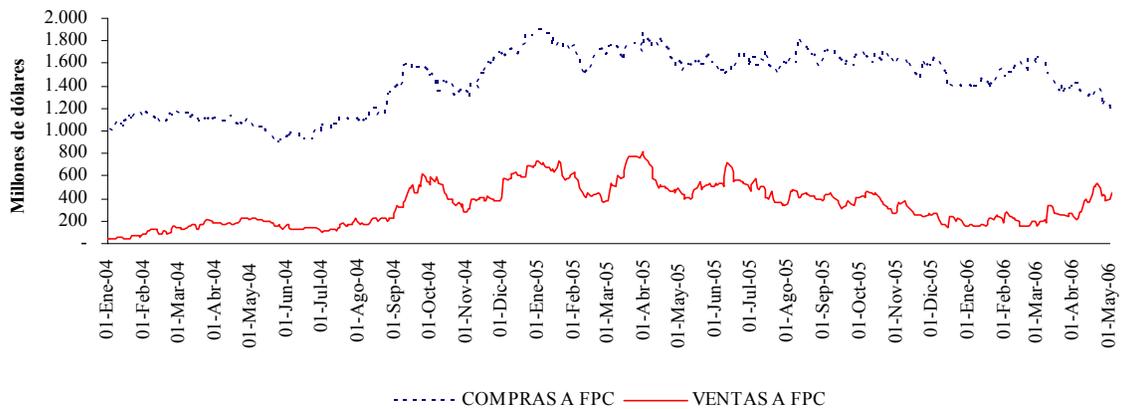
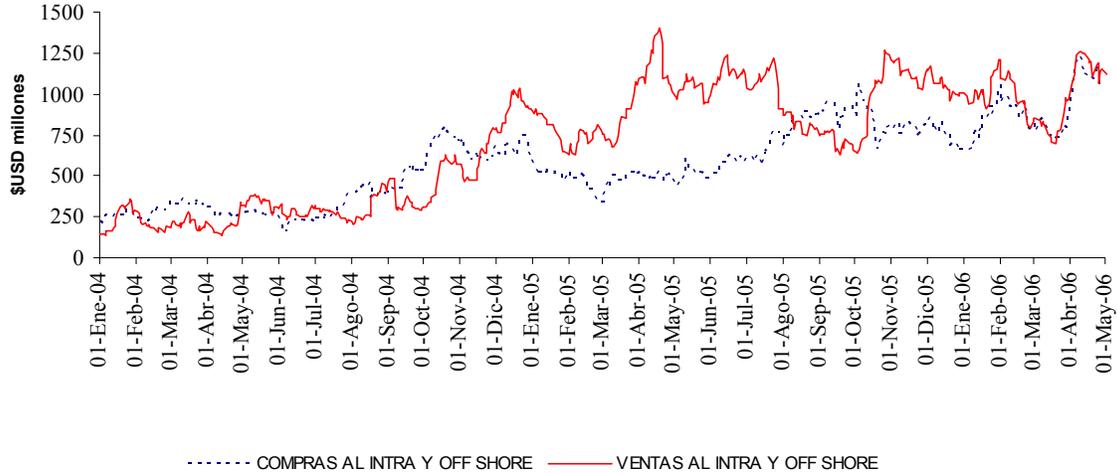


Gráfico No. 11

**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

	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	2.945.000	1.700.000	800.000	16.745.000
Sector Real	1.700.000	2.945.000	16.645.000	700.000
TOTAL	4.645.000	4.645.000	17.445.000	17.445.000

**Cifras en US\$*