

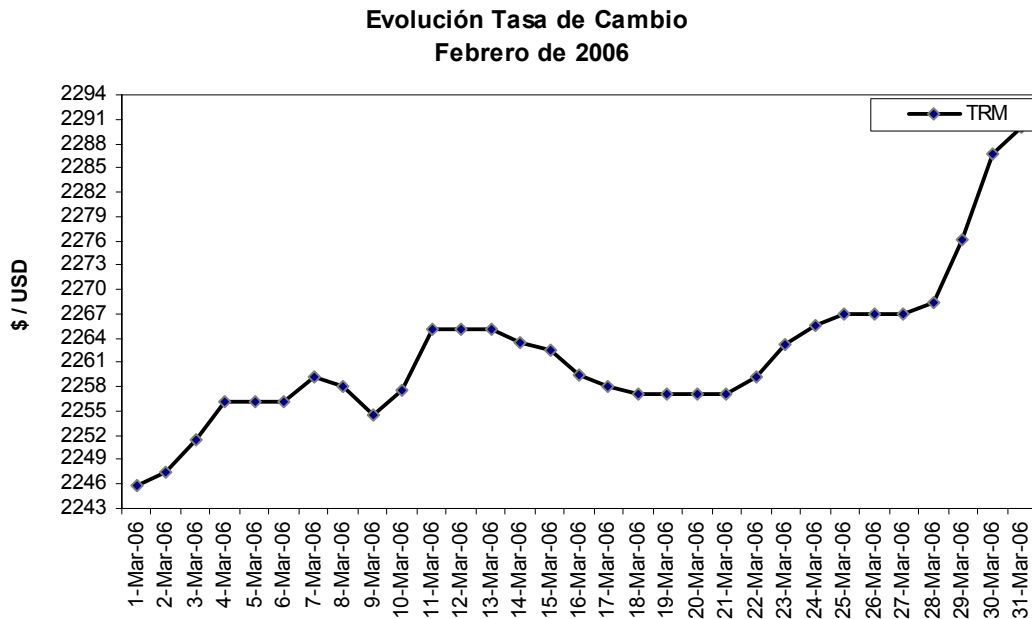
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$42,66 durante el mes de marzo al pasar de \$2247,32 a \$2289,98. Esto representa una devaluación mensual de 1,90%, mientras que para el mes de febrero se observó una revaluación mensual de 0,81%.

**Gráfico No. 1**



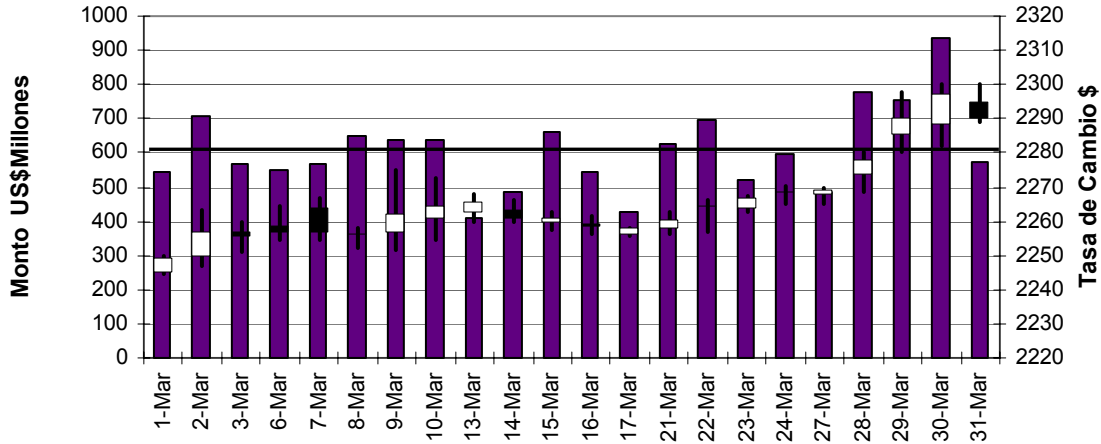
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>FEBRERO</b>	<b>MARZO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-0,81%</b>	<b>1,90%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-9,29%</b>	<b>25,31%</b>
<b>AÑO CORRIDO</b>	<b>-1,62%</b>	<b>0,25%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-3,29%</b>	<b>-3,64%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$607,1 millones (Gráfico 2). El día 30 de Marzo se registró el mayor monto negociado (US\$936,1 millones) y el día 9 de Marzo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$23,2).

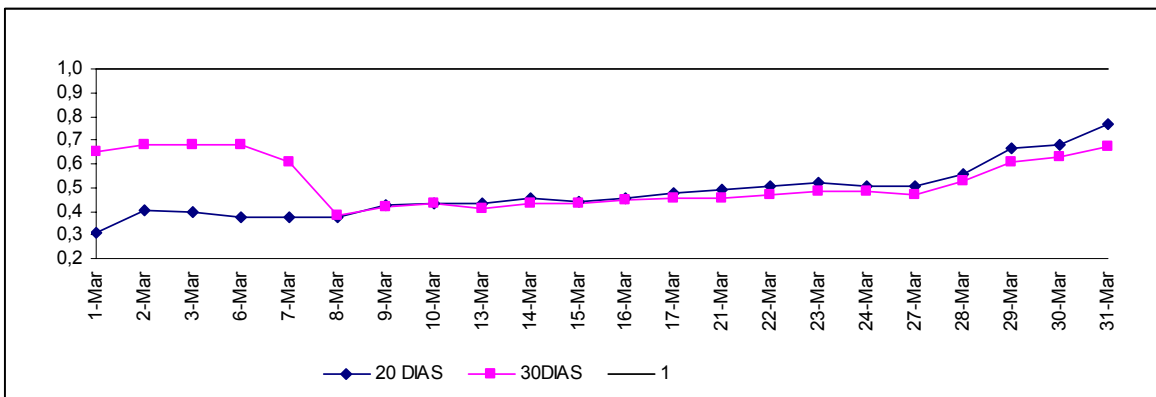
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Marzo 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 Volatilidad<sup>1</sup>**

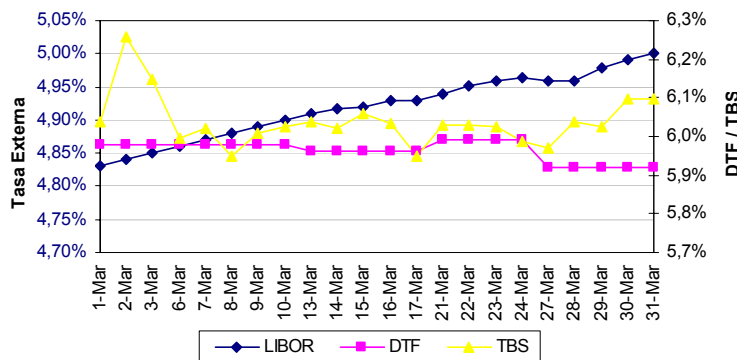


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 marzo la DTF pasó de niveles de 5,98% E.A. a comienzos del mes, a 5,92% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,26% E.A. el 2 de Marzo y un mínimo de 5,95% E.A. el 8 de Marzo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre ,79% y 1,01%. Su promedio, ,91%, se ubicó 25 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (1,16%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (-,29%).

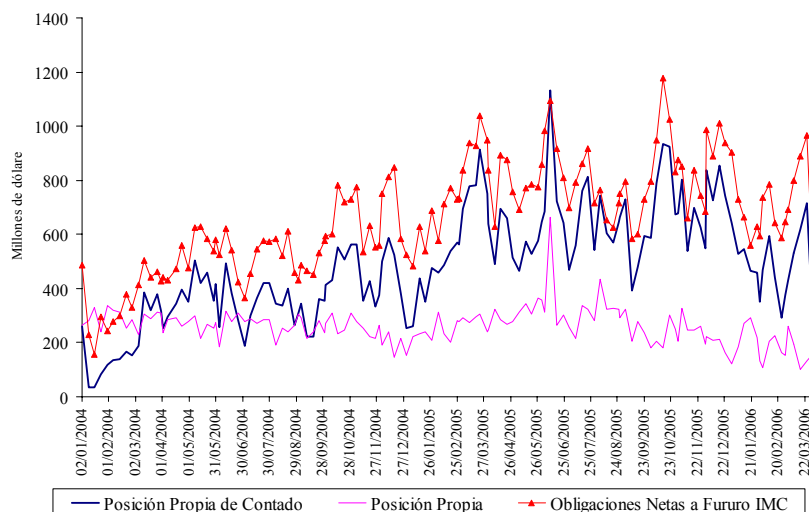
**Gráfico No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**



**3) Posición Propia**

En el mes de marzo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$3,4 millones; pasando de US\$154,3 millones en febrero a US\$157,7 millones a finales de marzo. La posición propia de contado disminuyó en US\$77,5 millones al pasar de US\$374,4 millones en febrero a US\$296,9 millones a finales de marzo.<sup>2</sup>

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



<sup>2</sup> Datos suministradas por 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 12,4% al pasar de US\$5568,4 millones en el mes de febrero a US\$6256,5 millones en el mes de marzo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2524 a 3735, el monto promedio diario aumentó de US\$278,4 millones a US\$284,4, y el número de operaciones promedio aumentó de 126 a 170 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	3745,8	4140,2	3356,3	3879,6	389,5	260,6
Fondos de Pensiones y Cesantías	352,8	518,8	289,4	710,7	63,4	-191,8
Fiduciarias	103,3	317,5	56,4	186,4	46,9	131,1
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	242,5	5,0	346,0	0,0	-103,5	5,0
Resto del Sector Real	860,6	614,6	987,3	421,9	-126,8	192,7
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	951,5	660,3	790,9	627,7	160,7	32,6
<b>Total</b>	<b>6256,5</b>	<b>6256,5</b>	<b>5826,3</b>	<b>5826,3</b>	<b>430,3</b>	<b>430,3</b>

\* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 14,4% y aumentaron sus ventas a futuro en un 14,0%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 9,4% y aumentó las ventas en 9,3%.

En marzo los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$394,4 millones, monto mayor en US\$37,0 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$357,4 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$318,6 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$75,8 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$394,4 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	1089,3	29,1%	1544,2	37,3%	808,0	32,2%	353,1	16,7%	1897,3	30,3%	1897,3	30,3%
15 a 35	1763,7	47,1%	1894,3	45,8%	1256,1	50,0%	1125,6	53,2%	3019,9	48,3%	3019,9	48,3%
36 a 60	382,4	10,2%	284,8	6,9%	138,6	5,5%	236,2	11,2%	521,0	8,3%	521,0	8,3%
61 a 90	123,1	3,3%	228,3	5,5%	196,2	7,8%	91,1	4,3%	319,3	5,1%	319,3	5,1%
91 a 180	223,0	6,0%	150,7	3,6%	90,7	3,6%	163,0	7,7%	313,7	5,0%	313,7	5,0%
> 180	164,3	4,4%	38,1	0,9%	21,1	0,8%	147,3	7,0%	185,3	3,0%	185,3	3,0%
<b>TOTAL</b>	<b>3745,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>4140,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>2510,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>2116,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>6256,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>6256,5</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 marzo fue de 41 días, 13 días menos del registrado en febrero (54 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 78,0% del monto total pactado.

La distribución del monto promedio transado por plazo para los meses de febrero y marzo se presenta en el siguiente cuadro.

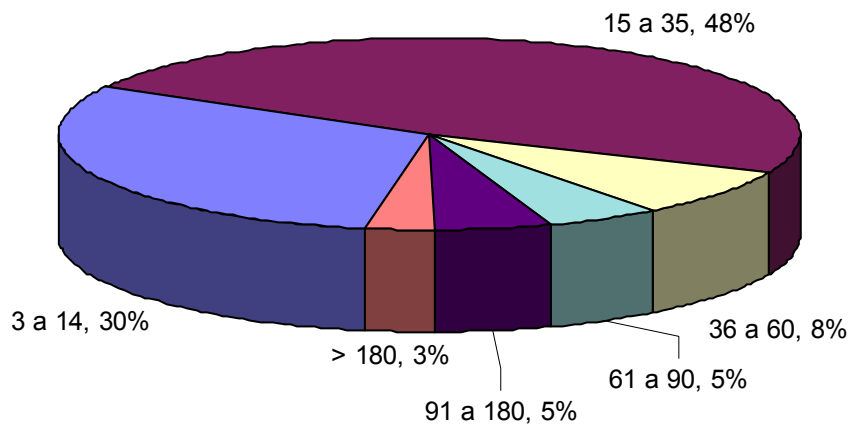
**Cuadro No. 4  
Distribución del Monto Promedio transado  
de Forwards por plazo**

PLAZO	FEBRERO	MARZO
3 a 14	3,58	2,99
15 a 35	3,01	2,67
36 a 60	2,15	1,07
61 a 90	1,54	0,71
91 a 180	1,08	0,49
> 180	0,76	0,47

\* 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  
Marzo**



**c) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de marzo es de -0,29%, 25 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (-0,04%)<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.

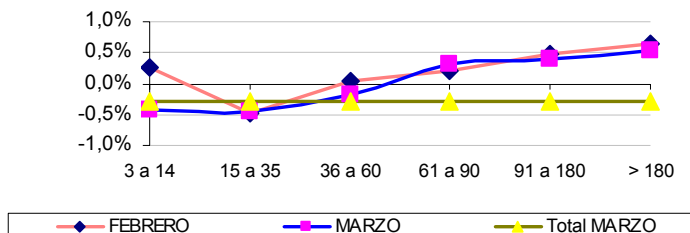
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	-0,49%	-0,43%
15 a 35	-0,54%	-0,44%
36 a 60	0,00%	-0,18%
61 a 90	0,12%	0,31%
91 a 180	0,42%	0,41%
> 180	0,62%	0,54%
<b>TOTAL</b>	<b>-0,09%</b>	<b>-0,29%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de marzo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos superiores a 36 días.

**Gráfico No. 7**

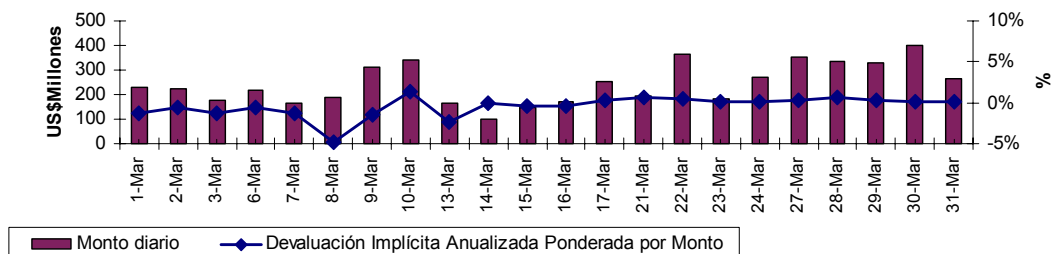
**DEVALUACION IMPLÍCITA FEBRERO MARZO**



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 Marzo 2006**



<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.

**Cuadro No. 6**

<b>Vencimientos de Forwards</b>						
<b>Sectores</b>	<b>Non Delivery Forwards</b>		<b>Delivery Forwards</b>		<b>Total</b>	
	<b>Compras</b>	<b>Ventas</b>	<b>Compras</b>	<b>Ventas</b>	<b>Compras</b>	<b>Ventas</b>
<b>Sector Financiero</b>	<b>3300,2</b>	<b>3398,0</b>	<b>54,1</b>	<b>479,6</b>	<b>3354,3</b>	<b>3877,6</b>
Fondos de Pensiones y	274,3	693,2	15,1	15,1	289,4	708,3
Resto Sector real	1717,4	1200,7	463,2	37,7	2180,6	1238,4
<b>Sector Real</b>	<b>1991,7</b>	<b>1893,9</b>	<b>478,3</b>	<b>52,8</b>	<b>2470,0</b>	<b>1946,7</b>
<b>Total</b>	<b>5291,9</b>	<b>5291,9</b>	<b>532,4</b>	<b>532,4</b>	<b>5824,3</b>	<b>5824,3</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 31 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$9202,1 millones. Durante los meses de abril, junio y julio de 2006 y enero y posteriores a marzo de 2007 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

<b>FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR</b>																											
<b>Sector</b>	<b>Abr-06</b>		<b>May-06</b>		<b>Jun-06</b>		<b>Jul-06</b>		<b>Ago-06</b>		<b>Sep-06</b>		<b>Oct-06</b>		<b>Nov-06</b>		<b>Dic-06</b>		<b>Ene-07</b>		<b>Feb-07</b>		<b>Mar-07</b>		<b>&gt;Mar-07</b>		
	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>	<b>v</b>	<b>c</b>
Financiero	2829	3231	997	754	271	338	276	447	241	220	212	124	123	58	67	58	54	51	77	78	88	55	67	21	117	120	
Real	2046	1644	513	756	287	220	330	159	185	205	99	186	35	100	43	52	43	46	33	32	50	84	18	64	102	99	
<b>Total</b>	<b>4876</b>	<b>4876</b>	<b>1510</b>	<b>1510</b>	<b>558</b>	<b>558</b>	<b>606</b>	<b>606</b>	<b>425</b>	<b>425</b>	<b>311</b>	<b>311</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>139</b>	<b>139</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>219</b>	<b>219</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**

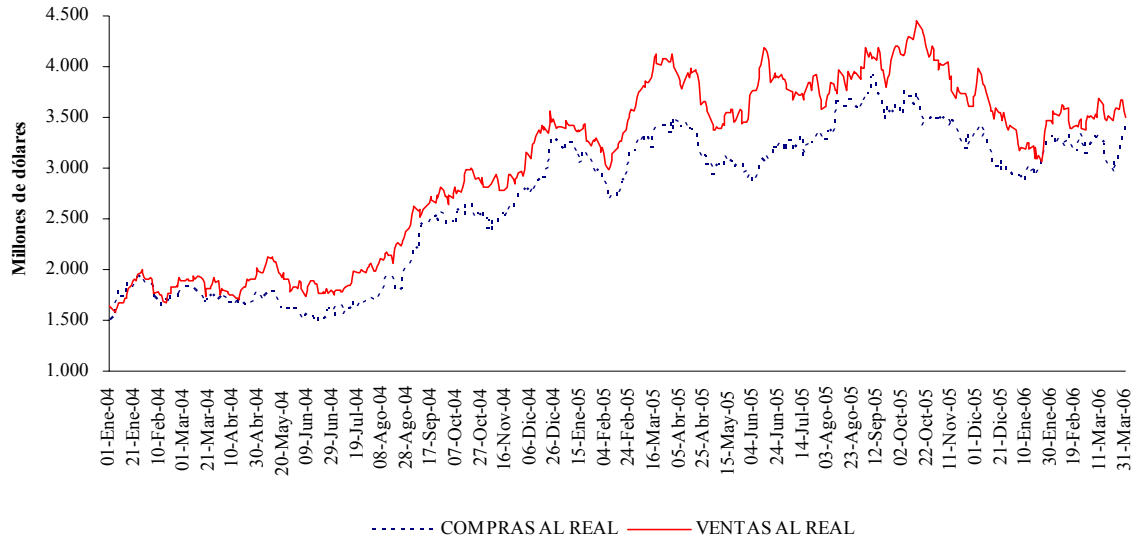
<b>FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO</b>													
<b>Tipo</b>	<b>Abr-06</b>	<b>May-06</b>	<b>Jun-06</b>	<b>Jul-06</b>	<b>Ago-06</b>	<b>Sep-06</b>	<b>Oct-06</b>	<b>Nov-06</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Ene-07</b>	<b>Feb-07</b>	<b>Mar-07</b>	<b>&gt;Mar-07</b>
NDF	4378	1348	498	561	393	290	142	97	90	103	130	75	208
DF	498	162	60	45	32	21	16	13	6	8	9	10	11
<b>Total</b>	<b>4876</b>	<b>1510</b>	<b>558</b>	<b>606</b>	<b>425</b>	<b>311</b>	<b>158</b>	<b>110</b>	<b>96</b>	<b>110</b>	<b>139</b>	<b>85</b>	<b>219</b>

\* Cifras en millones de dolares

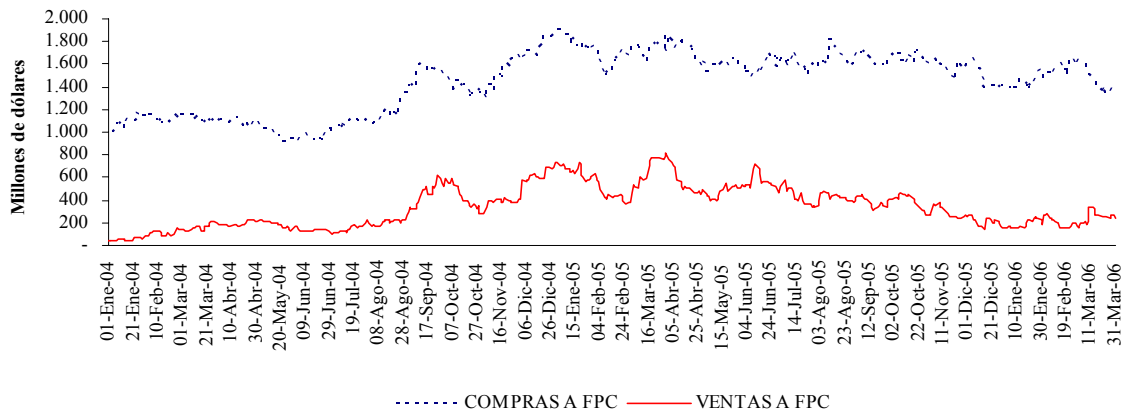
**d) Saldos**

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**



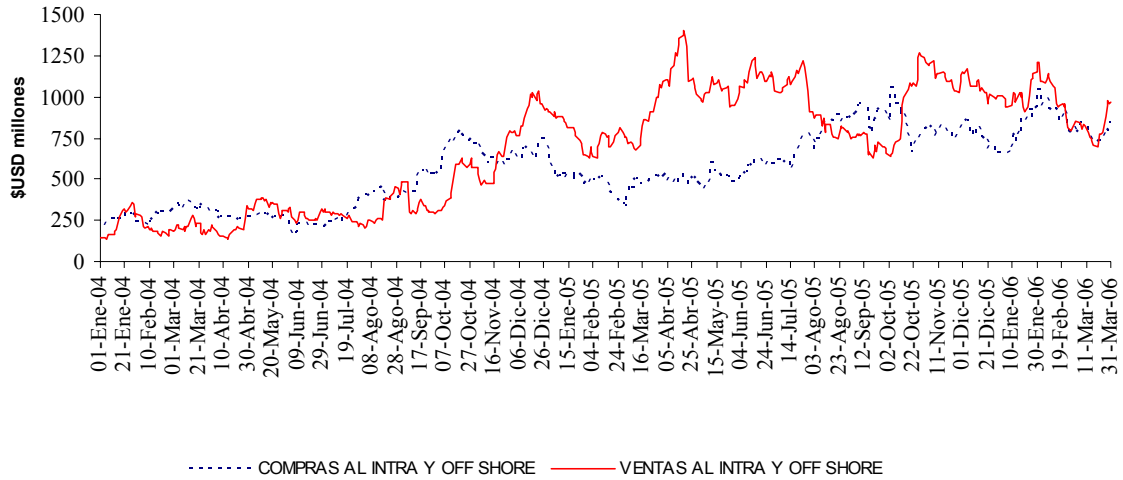
**Gráfico No. 10**  
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**





**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	25.270.000	25.830.000	82.630.000	129.669.330
Sector Real	5.330.000	4.770.000	61.369.330	14.330.000
<b>TOTAL</b>	<b>30.600.000</b>	<b>30.600.000</b>	<b>143.999.330</b>	<b>143.999.330</b>

\* Cifras en US\$