

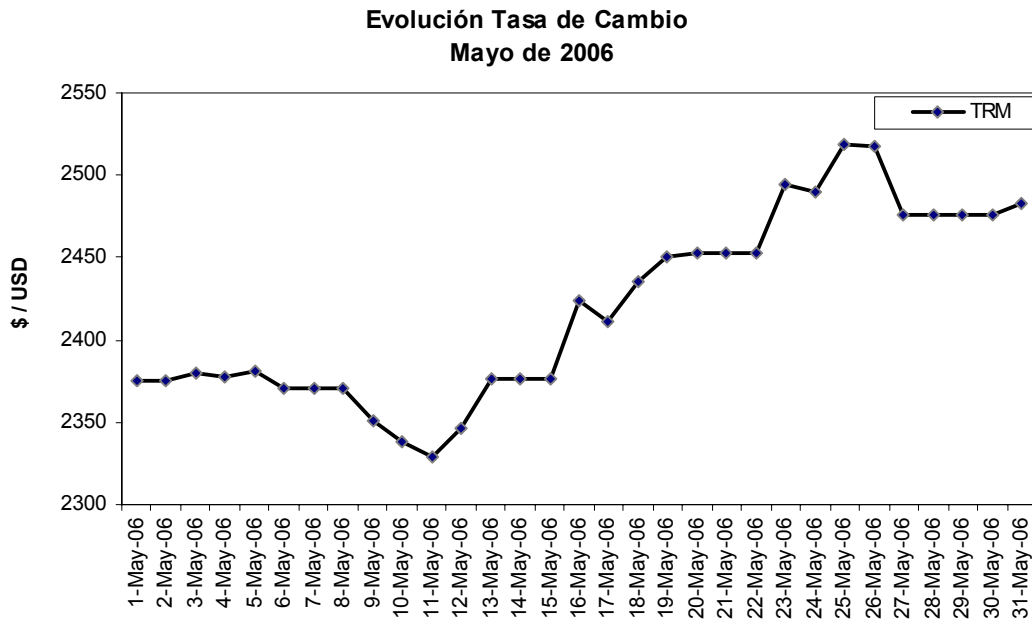
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$107,38 durante el mes de mayo al pasar de \$2375,03 a \$2482,41. Esto representa una devaluación mensual de 4,52%, mientras que para el mes de abril se observó una devaluación mensual de 3,71%.

Gráfico No. 1



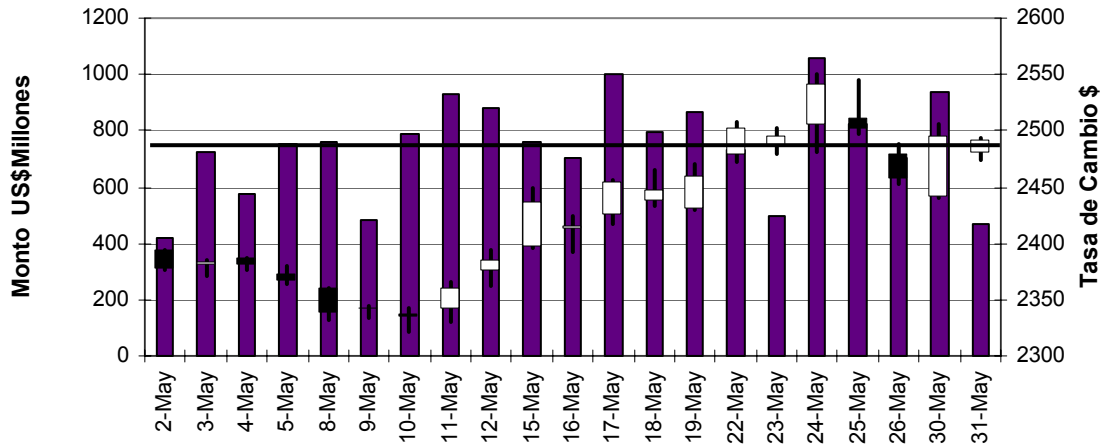
Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	ABRIL	MAYO
MENSUAL	3,71%	4,52%
MES ANUALIZADA	54,90%	70,00%
AÑO CORRIDO	3,98%	8,68%
AÑO COMPLETO	1,14%	6,41%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$745,5 millones (Gráfico 2). El día 24 de Mayo se registró el mayor monto negociado (US\$1057,8 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$69,5).

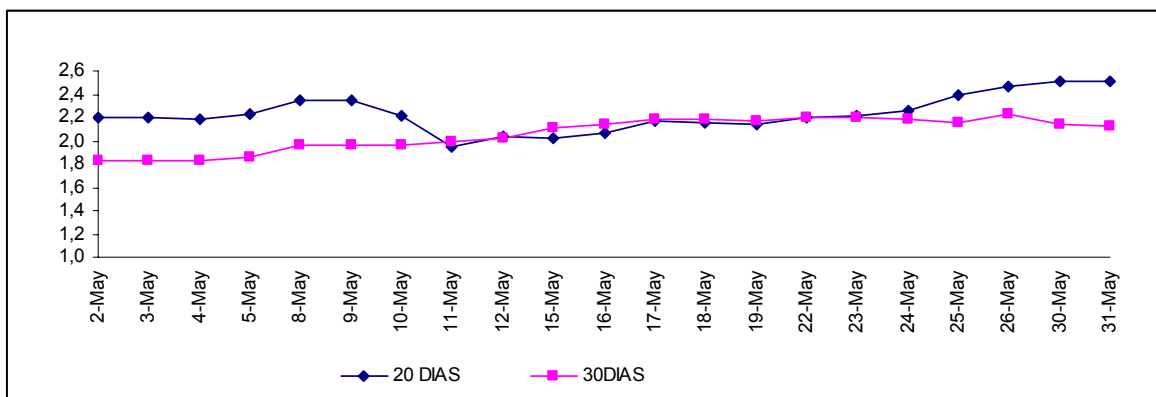
Gráfico No. 2

Evolución del Mercado Financiero Mayo 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

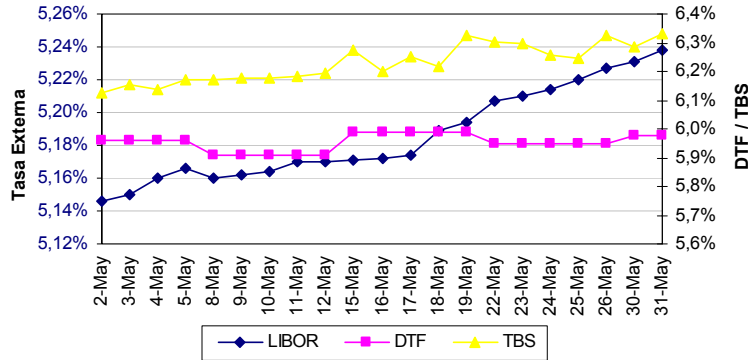


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 mayo la DTF pasó de niveles de 5,96% E.A. a comienzos del mes, a 5,98% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,33% E.A. el 31 de Mayo y un mínimo de 6,13% E.A. el 2 de Mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre ,59% y ,68%. Su promedio, ,63%, se ubicó 9 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (0,72%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (0,79%).

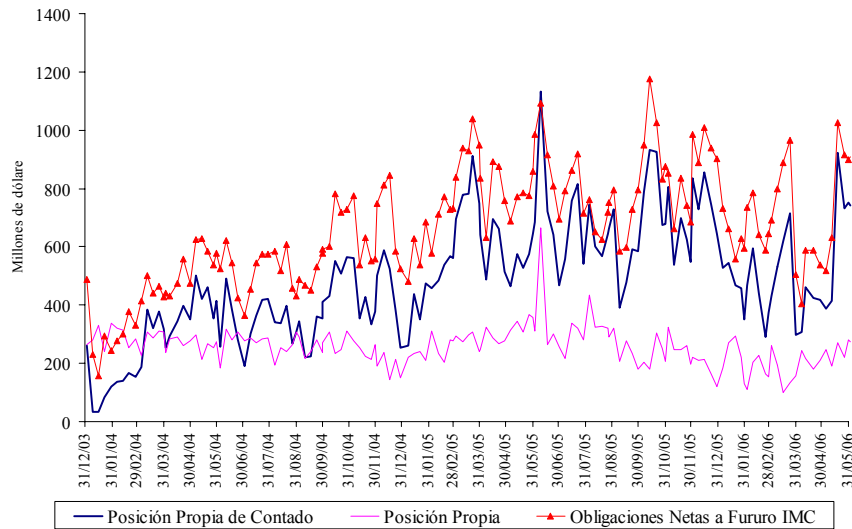
Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de mayo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$71 millones; pasando de US\$211 millones en abril a US\$282 millones a finales de mayo. La posición propia de contado aumentó en US\$323,2 millones al pasar de US\$417,4 millones en abril a US\$740,6 millones a finales de mayo.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 33,9% al pasar de US\$7399,7 millones en el mes de abril a US\$9906,2 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 3088 a 3621, el monto promedio diario aumentó de US\$411,1 millones a US\$471,7, y el número de operaciones promedio aumentó de 172 a 172 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	5948,3	6941,6	5073,3	5658,8	875,0	1282,8
Fondos de Pensiones y Cesantías	1024,0	765,8	443,4	622,5	580,6	143,3
Fiduciarias	108,9	177,8	109,2	206,2	-0,3	-28,4
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	129,0	222,3	170,0	5,0	-41,0	217,3
Resto del Sector Real	800,5	502,3	750,8	435,6	49,7	66,7
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	1895,5	1296,5	1591,9	1210,5	303,6	86,0
Total	9906,2	9906,2	8138,6	8138,6	1767,6	1767,6

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 29,6% y aumentaron sus ventas a futuro en un 30,2%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 40,8% y aumentó las ventas en 43,3%.

En mayo los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$990,0 millones, monto mayor en US\$250,2 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$739,8 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$848,9 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$141,0 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$990,0 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	1609,0	27,0%	2253,3	32,5%	1256,4	31,7%	612,1	20,6%	2865,4	28,9%	2865,4	28,9%
15 a 35	3191,9	53,7%	3607,0	52,0%	2018,9	51,0%	1603,8	54,0%	5210,8	52,6%	5210,8	52,6%
36 a 60	466,8	7,8%	662,8	9,6%	395,4	10,0%	199,5	6,7%	862,2	8,7%	862,2	8,7%
61 a 90	316,5	5,3%	139,8	2,0%	58,5	1,5%	235,2	7,9%	375,0	3,8%	375,0	3,8%
91 a 180	241,5	4,1%	156,2	2,3%	117,5	3,0%	202,9	6,8%	359,0	3,6%	359,0	3,6%
> 180	122,5	2,1%	119,2	1,7%	111,2	2,8%	114,5	3,9%	233,7	2,4%	233,7	2,4%
TOTAL	5948,3	100,0%	6938,3	100,0%	3957,9	100,0%	2968,0	100,0%	9906,2	100,0%	9906,2	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 mayo fue de 40 días, 7 días más del registrado en abril (33 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 82,0% del monto total pactado.

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

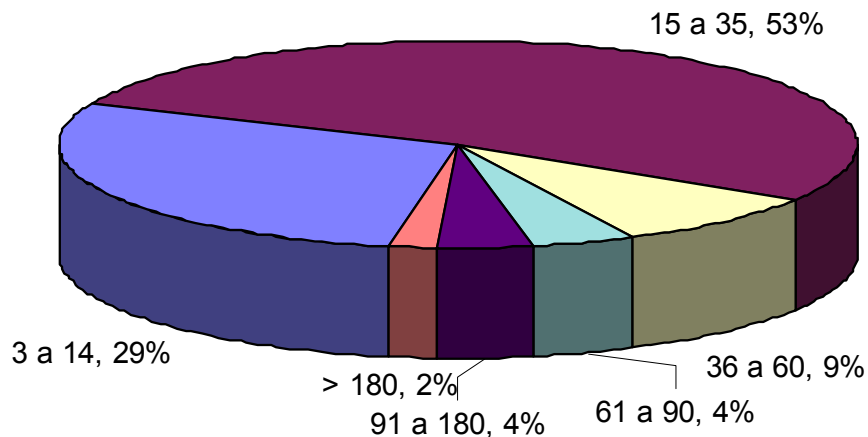
**Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo**

PLAZO	ABRIL	MAYO
3 a 14	3,63	3,61
15 a 35	3,35	3,58
36 a 60	1,54	1,95
61 a 90	1,12	1,31
91 a 180	0,64	0,80
> 180	0,31	1,19

* 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
Mayo**



c) Devaluación implícita anualizada

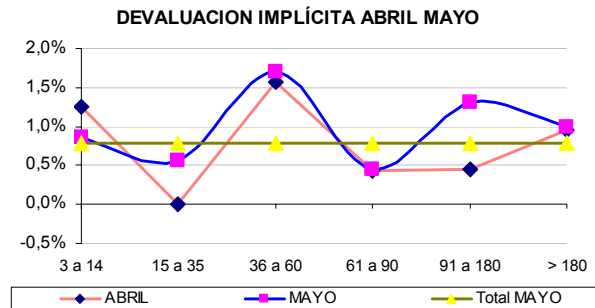
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de mayo es de 0,79%, 29 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (0,49%)⁵. En el cuadro No. 5 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	0,51%	0,86%
15 a 35	0,09%	0,57%
36 a 60	0,49%	1,71%
61 a 90	0,28%	0,44%
91 a 180	0,89%	1,31%
> 180	1,05%	1,00%
TOTAL	0,40%	0,79%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de mayo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 a 14 días, 36 a 60 días y 91 días en adelante.

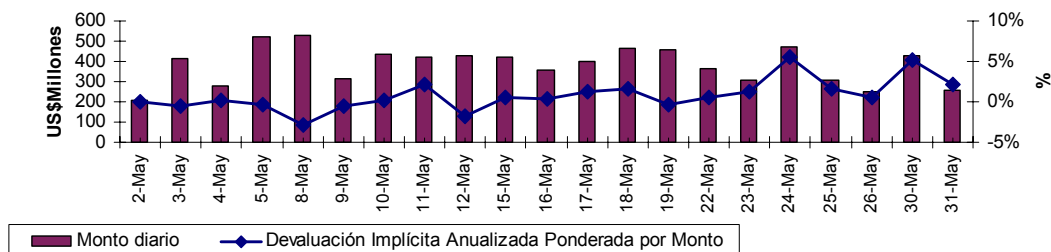
Gráfico No. 7



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

Gráfico No. 8

Mercado de Forwards Mayo 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	5009,9	5326,5	63,4	332,3	5073,3	5658,8
Fondos de Pensiones y Cesantías	0,0	1065,9	443,4	443,4	443,4	1509,2
Resto Sector real	2733,1	1350,6	-111,1	-379,9	2622,0	970,6
Sector Real	2733,1	2416,5	332,3	63,4	3065,3	2479,9
Total	7742,9	7742,9	395,7	395,7	8138,6	8138,6

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$11748,3 millones. Durante los meses de junio y julio de 2006 y enero y mayo de 2007 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	Jun-06		Jul-06		Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		Dic-06		Ene-07		Feb-07		Mar-07		Abr-07		May-07		>May-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	4274	5110	897	1302	525	394	249	201	150	93	208	113	70	63	78	85	98	62	67	22	29	16	47	79	123	111
Real	3092	2256	898	494	287	417	164	213	69	127	82	177	46	52	40	33	55	91	19	64	16	29	73	41	92	104
Total	7366	7366	1795	1795	811	811	413	413	219	219	290	290	116	116	118	118	153	153	86	86	45	45	120	120	215	215

* 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

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
Tipo	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07	Abr-07	May-07	>May-07
NDF	7101	1679	746	378	189	264	109	111	143	77	39	118	204
DF	265	116	65	36	30	26	7	8	10	10	6	2	11
Total	7366	1795	811	413	219	290	116	118	153	86	45	120	215

* 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

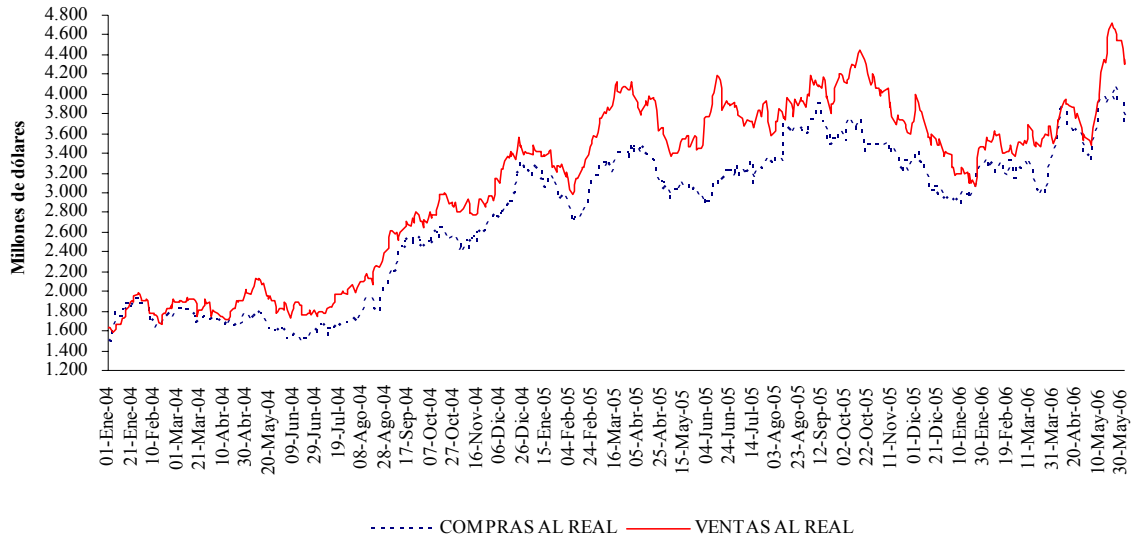


Gráfico No. 10

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

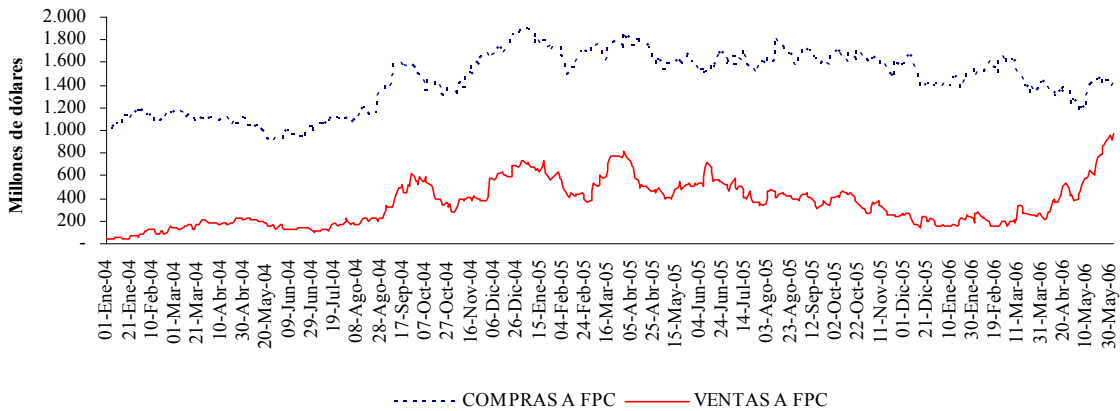
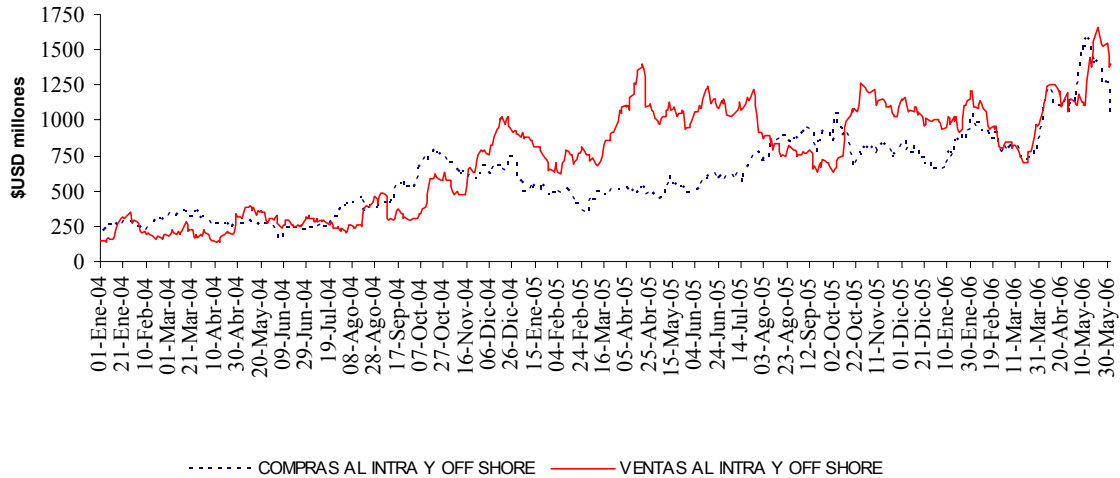


Gráfico No. 11

**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 europeas.

Cuadro No. 9

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector Financiero	7.964.841	10.366.309	63.748.960	189.928.229
Sector Real	8.366.309	5.964.841	126.779.269	600.000
TOTAL	16.331.150	16.331.150	190.528.229	190.528.229

* *Cifras en US\$*