

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.

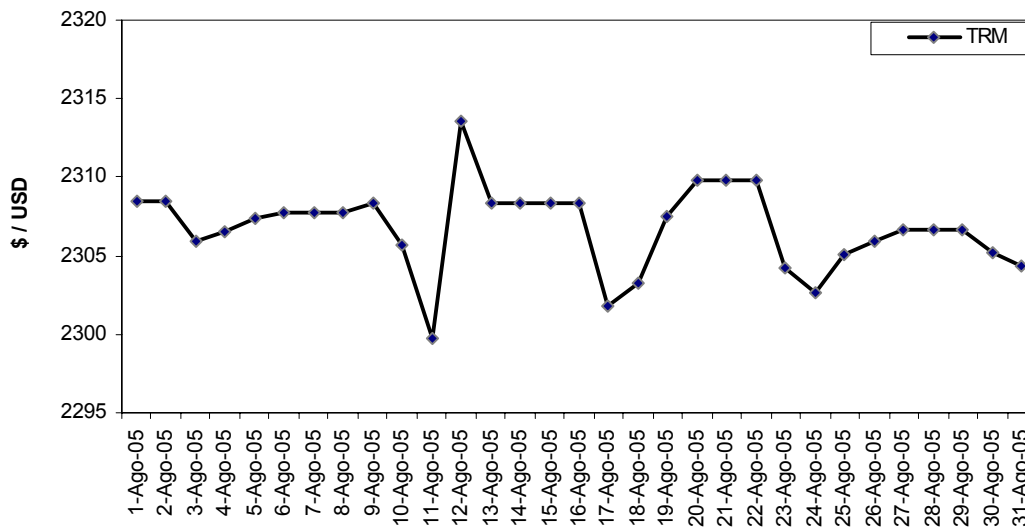
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$4,19 durante el mes de agosto al pasar de \$2308,49 a \$2304,30. Esto representa una revaluación mensual de 0,18%, mientras que para el mes de julio se observó una revaluación mensual de 1,00%.

Gráfico No. 1

**Evolución Tasa de Cambio
Agosto de 2005**

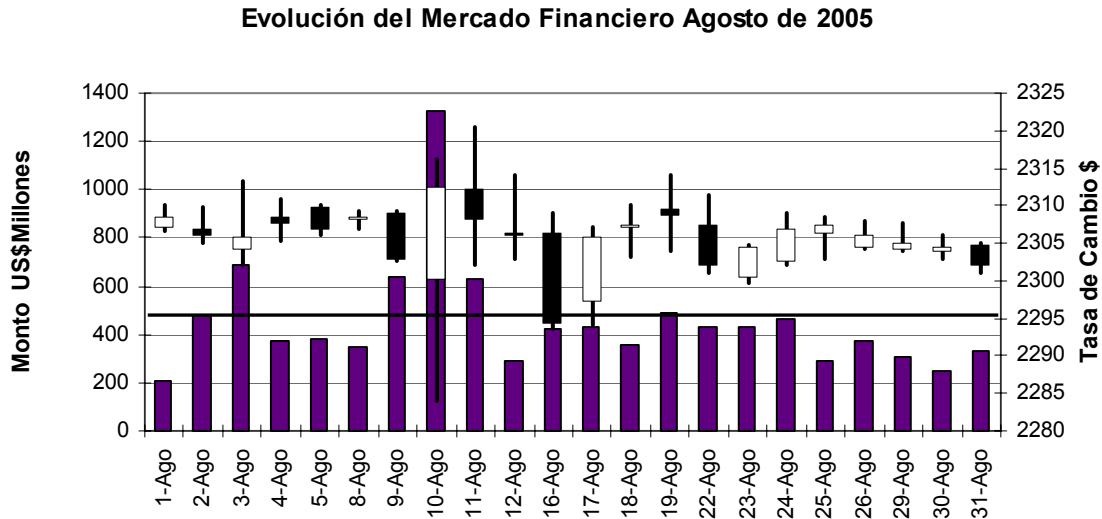


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	JULIO	AGOSTO
MENSUAL	-1,00%	-0,18%
MES ANUALIZADA	-11,36%	-2,16%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-7,25%	-6,63%
AÑO COMPLETO	-11,63%	-9,69%

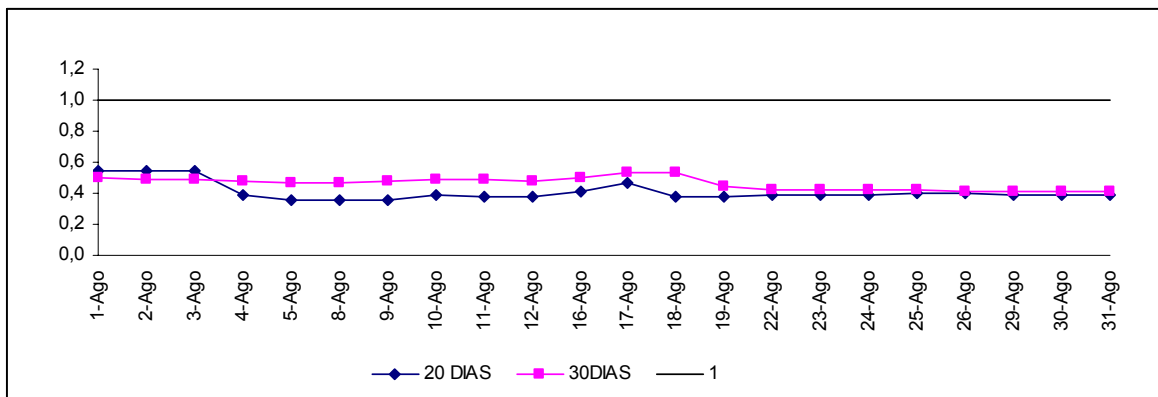
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$451,8 millones (Gráfico 2). El día 10 de Agosto se registró el mayor monto negociado (US\$1325,4 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$32,3).

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

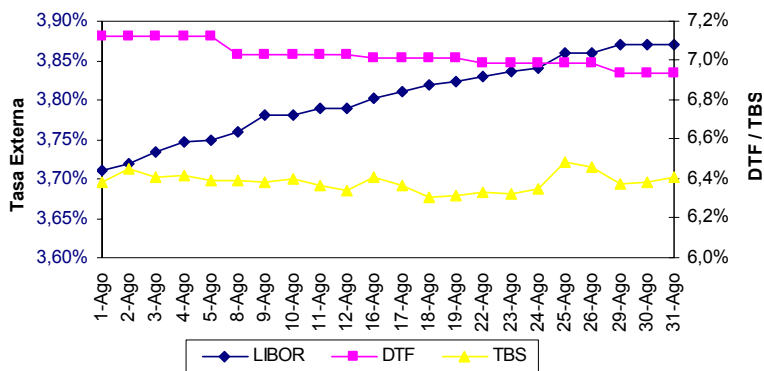


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 agosto la DTF pasó de niveles de 7,12% E.A. a comienzos del mes, a 6,94% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,48% E.A. el 25 de Agosto y un mínimo de 6,30% E.A. el 18 de Agosto. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 2,90% y 3,24%. Su promedio, 3,05%, se ubicó 26 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (3,31%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1,07%).

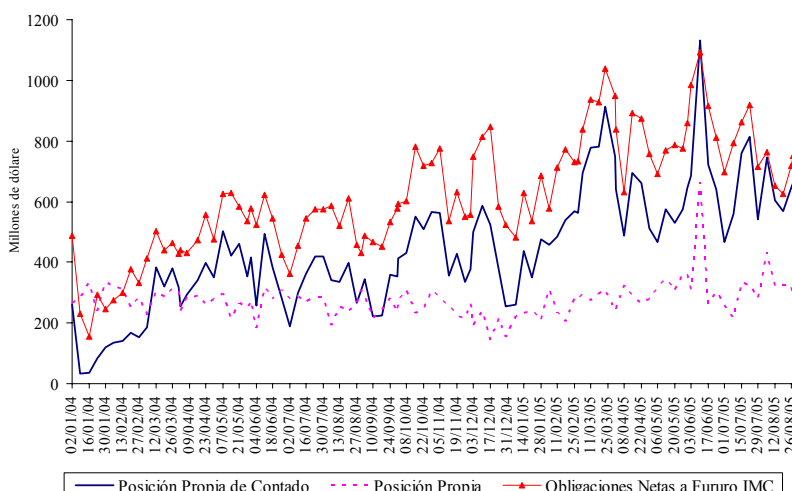
Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés



3) Posición Propia

En el mes de agosto, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$10,2 millones; pasando de US\$281,3 millones en julio a US\$291,5 millones al final de agosto. La posición propia de contado aumentó en US\$119,2 millones al pasar de US\$542,9 millones en julio a US\$662,1 millones al final de agosto.²

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



² Datos provisionales de la Superintendencia Bancaria. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa a la Superintendencia de Valores.

II. Mercado de Operaciones a Futuro.

1) Mercado de Operaciones Forward

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto transado en el mercado forward disminuyó en 5,7% al pasar de US\$5697,9 millones en el mes de julio a US\$5373,4 millones en el mes de agosto. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2202 a 2532, el monto promedio diario disminuyó de US\$299,9 millones a US\$244,2, y el número de operaciones promedio disminuyó de 116 a 115 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	2911,3	3276,6	2844,8	3456,3	66,4	-179,7
Fondos de Pensiones y Cesantías	272,1	891,4	233,3	839,1	38,8	52,3
Fiduciarias	64,1	347,8	46,1	163,0	18,1	184,9
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	100,0	0,0	85,0	27,0	15,0	-27,0
Resto del Sector Real	902,5	388,3	751,8	367,6	150,7	20,7
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	1123,4	469,3	1257,1	365,1	-133,7	104,2
Total	5373,4	5373,4	5218,1	5218,1	155,3	155,3

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 9,7% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 9,2%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 0,5% y aumentó las ventas en 0,4%.

En agosto los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$365,5 millones, monto menor en US\$21,8 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$387,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$488,4 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$122,9 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$365,5 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	751,2	25,8%	1260,9	38,5%	955,7	38,8%	446,0	21,3%	1706,9	31,8%	1706,9	31,8%
15 a 35	1287,6	44,2%	1421,2	43,4%	1041,5	42,3%	908,0	43,3%	2329,1	43,3%	2329,1	43,3%
36 a 60	299,1	10,3%	218,2	6,7%	164,7	6,7%	245,6	11,7%	463,8	8,6%	463,8	8,6%
61 a 90	228,0	7,8%	142,0	4,3%	112,7	4,6%	198,6	9,5%	340,6	6,3%	340,6	6,3%
91 a 180	280,4	9,6%	193,4	5,9%	169,9	6,9%	256,9	12,3%	450,3	8,4%	450,3	8,4%
> 180	64,8	2,2%	41,0	1,3%	17,7	0,7%	41,6	2,0%	82,6	1,5%	82,6	1,5%
TOTAL	2911,1	100,0%	3276,6	100,0%	2462,2	100,0%	2096,8	100,0%	5373,4	100,0%	5373,4	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 agosto fue de 44 días, 2 días más del registrado en julio (42 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 75,0% del monto total pactado.

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

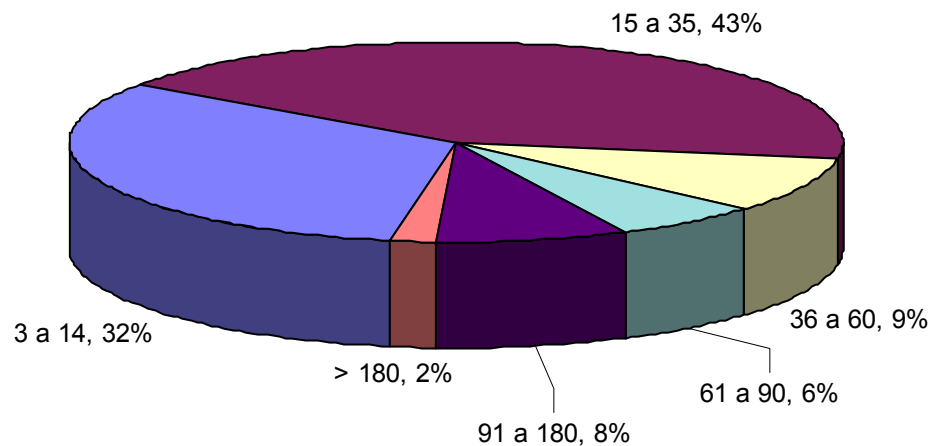
Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo

PLAZO	JULIO	AGOSTO
3 a 14	2,75	2,95
15 a 35	3,26	2,79
36 a 60	2,15	2,06
61 a 90	2,49	1,12
91 a 180	1,05	1,19
> 180	1,49	0,40

* 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
Agosto



c) Devaluación implícita anualizada

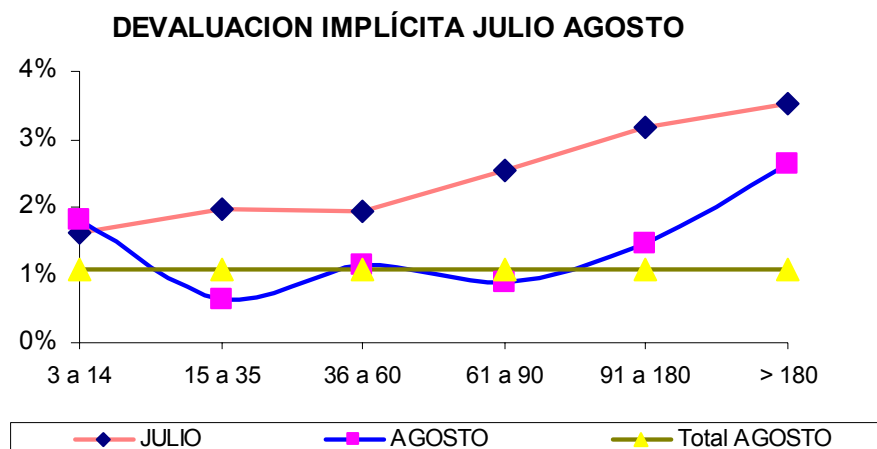
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de agosto es de 1,07%, 95 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (2,03%)⁵. En el cuadro No. 5 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	1,15%	1,80%
15 a 35	0,75%	0,63%
36 a 60	0,99%	1,16%
61 a 90	1,72%	0,89%
91 a 180	1,90%	1,46%
> 180	2,73%	2,65%
TOTAL	1,32%	1,07%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de agosto es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35 días y 61 a 90 días.

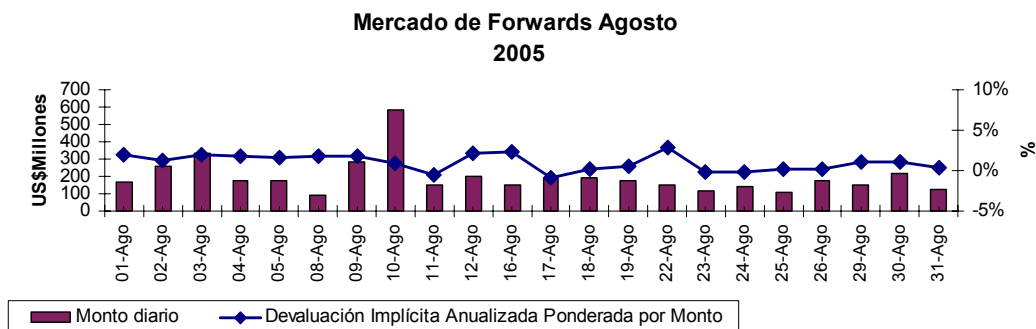
Gráfico No. 7



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

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.

Gráfico No. 8



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	2798,3	3097,6	46,5	358,7	2844,8	3456,3
Fondos de Pensiones y Cesantías	0,0	1072,3	233,3	233,3	233,3	1305,6
Resto Sector real	2016,4	644,8	123,6	-188,6	2140,0	456,2
Sector Real	2016,4	1717,1	356,8	44,7	2373,2	1761,8
Total	4814,7	4814,7	403,3	403,3	5218,1	5218,1

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de agosto los contratos forward vigentes ascendían a US\$7373,5 millones. Durante los meses de septiembre y diciembre de 2005 y enero, febrero, abril, junio y agosto de 2006 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

Sector	Sep-05		Oct-05		Nov-05		Dic-05		Ene-06		Feb-06		Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		Jul-06		Ago-06		>Ago-06	
	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	1983	2017	1057	679	530	378	290	337	65	116	55	115	174	145	112	136	50	39	35	39	117	52	18	18	76	51
Real	1506	1472	408	786	263	415	274	227	81	30	86	26	36	65	63	40	11	22	22	18	12	77	8	8	41	66
Total	3489	3489	1465	1465	793	793	564	564	146	146	141	141	210	210	176	176	60	60	57	57	130	130	25	25	118	118

* 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	Sep-05	Oct-05	Nov-05	Dic-05	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	>Ago-06
NDF	2947	1315	682	498	122	105	202	159	56	49	122	24	97
DF	542	150	112	66	24	36	8	17	4	7	8	1	21
Total	3489	1465	793	564	146	141	210	176	60	57	130	25	118

* 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

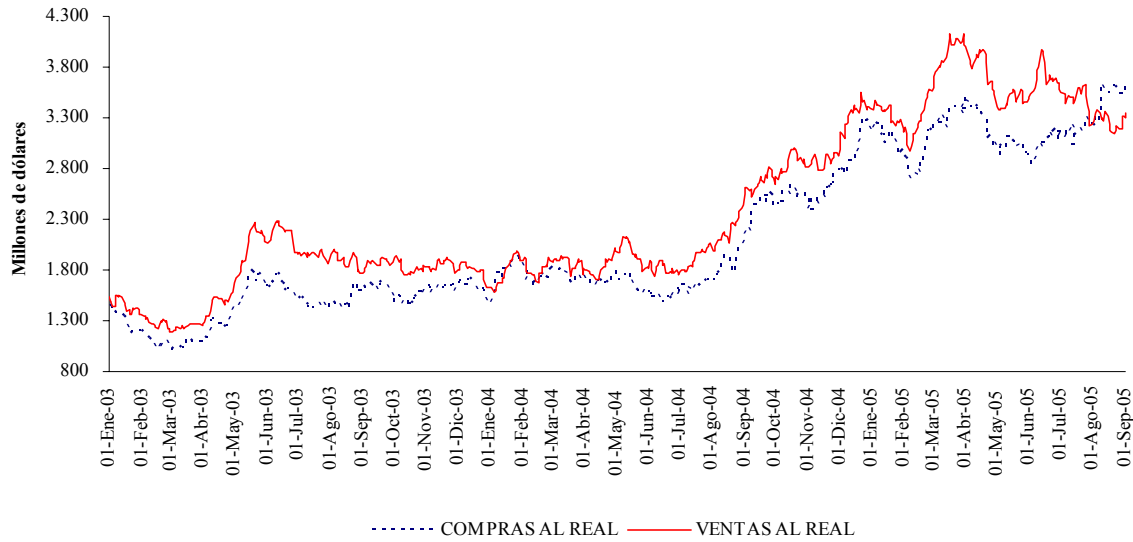


Gráfico No. 10

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

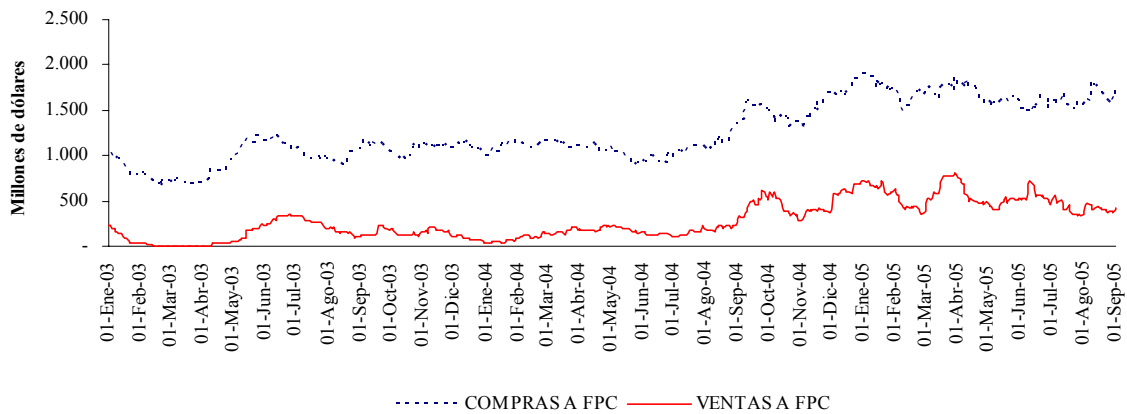
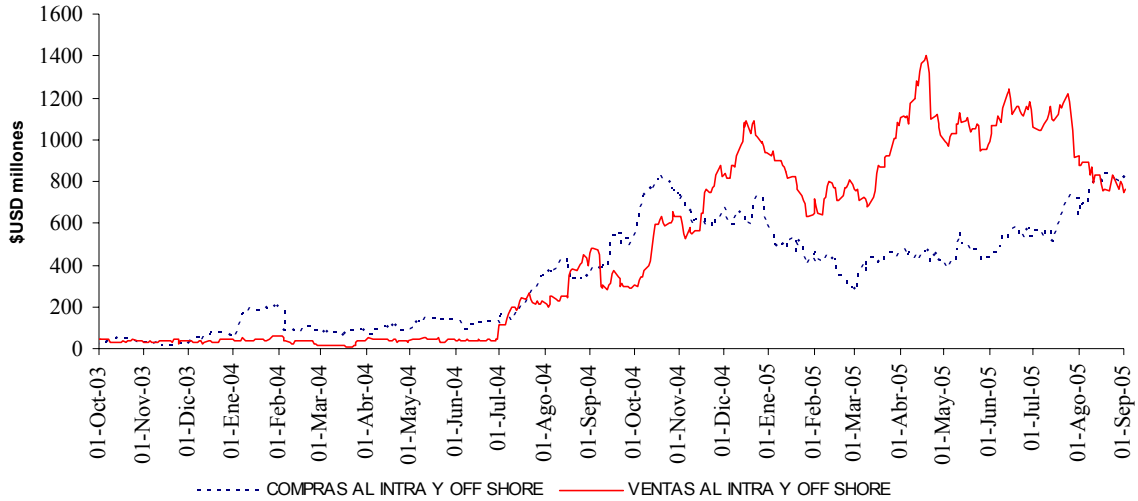


Gráfico No. 11

**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.

Cuadro No. 9

OPCIONES				
Montos	PUT		CALL	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Financiero	2.000.000	2.000.000		134.501
Real			134.501	