

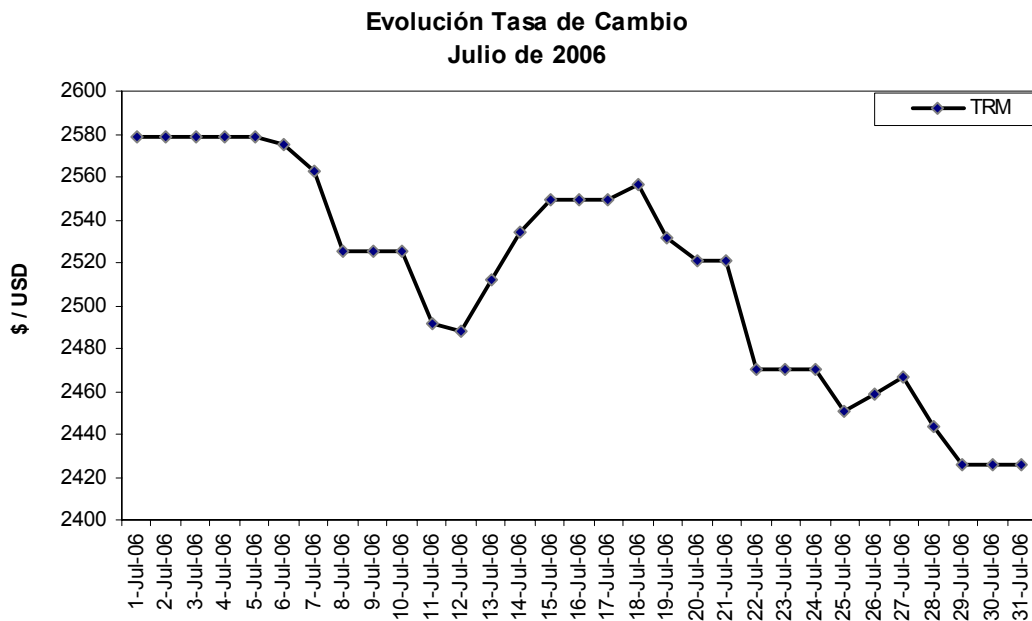
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$207,12 durante el mes de julio al pasar de \$2633,12 a \$2426,00. Esto representa una revaluación mensual de 7,87%, mientras que para el mes de junio se observó una devaluación mensual de 6,07%.

**Gráfico No. 1**



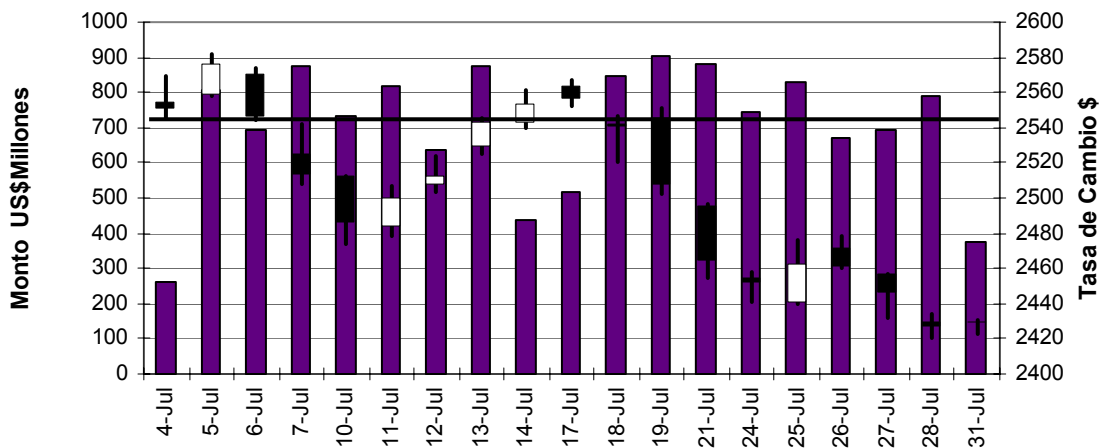
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>JUNIO</b>	<b>JULIO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>6,07%</b>	<b>-7,87%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>102,85%</b>	<b>-62,59%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADA</b>	<b>32,88%</b>	<b>10,87%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>12,92%</b>	<b>5,09%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$704,1 millones (Gráfico 2). El día 19 de Julio se registró el mayor monto negociado (US\$900,7 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$48,9).

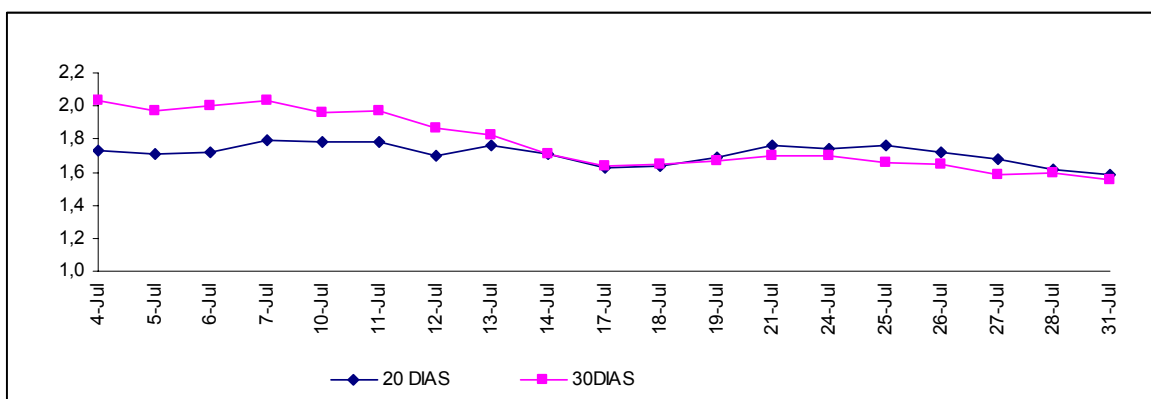
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Junio 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>**

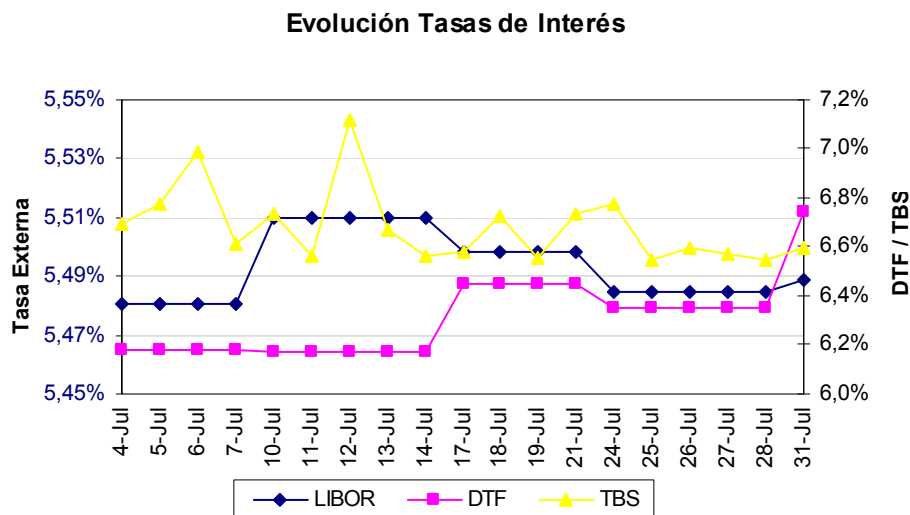


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 julio la DTF pasó de niveles de 6,18% E.A. a comienzos del mes, a 6,74% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,11% E.A. el 12 de Julio y un mínimo de 6,54% E.A. el 25 de Julio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre ,52% y 1,08%. Su promedio, ,66%, se ubicó 11 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (,55%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,13%).

**Gráfico No. 4**



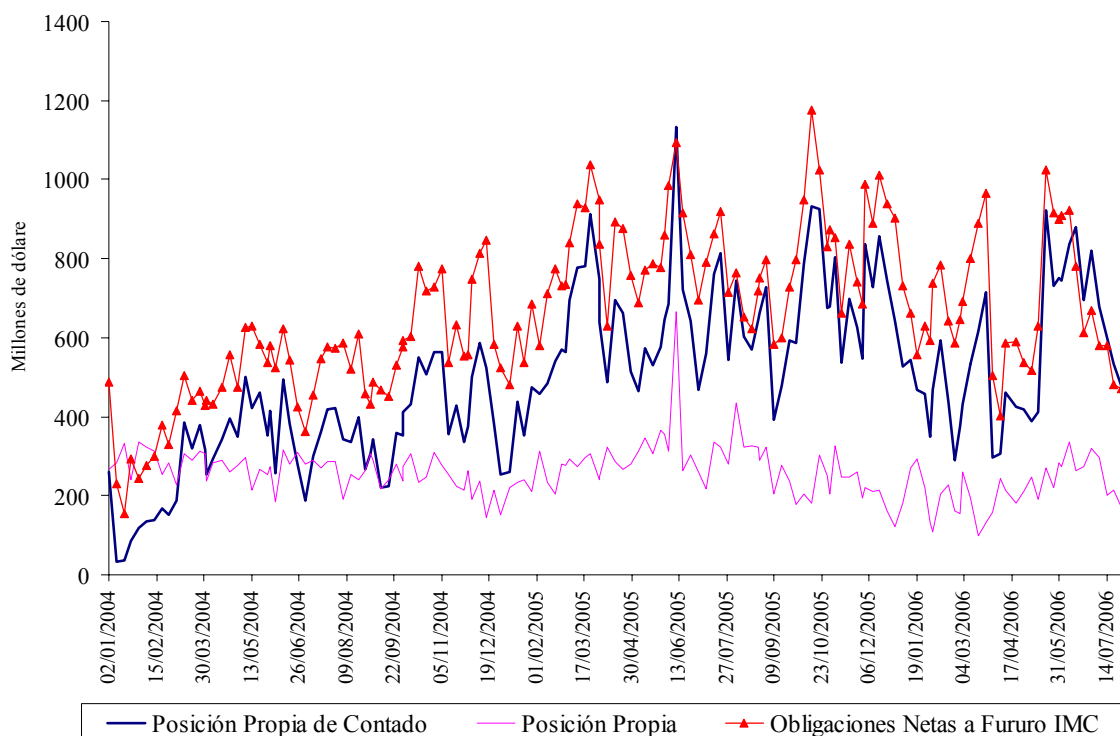
**3) Posición Propia**

En el mes de julio, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$137,3 millones; pasando de US\$320,5 millones en junio a US\$183,2 millones a finales de julio. La posición propia de contado disminuyó en US\$363,2 millones al pasar de US\$820,6 millones en junio a US\$457,4 millones a finales de julio.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa.

**Gráfico No 5**

**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**



**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 1,0% al pasar de US\$7039,0 millones en el mes de junio a US\$6965,5 millones en el mes de julio. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 3086 a 2958, el monto promedio diario aumentó de US\$352,0 millones a US\$366,6, y el número de operaciones promedio aumentó de 154 a 156 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	4139,6	4823,5	3903,2	4762,9	236,4	60,6
Fondos de Pensiones y Cesantías	754,2	928,2	816,8	690,1	-62,6	238,1
Fiduciarias	103,9	47,2	74,6	41,0	29,3	6,2
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	73,0	100,0	147,0	263,0	-74,0	-163,0
Resto del Sector Real	604,1	289,7	554,7	358,7	49,4	-69,0
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	1407,5	893,9	1303,8	684,4	103,7	209,5
<b>Total</b>	<b>7082,4</b>	<b>7082,4</b>	<b>6800,1</b>	<b>6800,1</b>	<b>282,3</b>	<b>282,3</b>

\* Cifras en millones de dólares

<sup>3</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 0,5% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 0,7%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 1,8% y disminuyó las ventas en 1,8%.

En julio los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$672,0 millones, monto menor en US\$12,7 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$684,7 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$829,0 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$156,9 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$672,0 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	1193,8	29,2%	1511,8	31,8%	936,7	32,5%	618,7	28,0%	2130,5	30,6%	2130,5	30,6%
15 a 35	2079,1	50,9%	2296,9	48,3%	1283,1	44,5%	1065,3	48,2%	3362,2	48,3%	3362,2	48,3%
36 a 60	342,2	8,4%	342,7	7,2%	203,1	7,0%	202,6	9,2%	545,3	7,8%	545,3	7,8%
61 a 90	197,1	4,8%	230,6	4,8%	145,9	5,1%	112,4	5,1%	343,0	4,9%	343,0	4,9%
91 a 180	220,7	5,4%	258,2	5,4%	217,4	7,5%	179,9	8,1%	438,1	6,3%	438,1	6,3%
> 180	51,6	1,3%	116,3	2,4%	94,8	3,3%	30,2	1,4%	146,5	2,1%	146,5	2,1%
<b>TOTAL</b>	<b>4084,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>4756,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>2881,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2209,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>6965,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>6965,5</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de julio fue de 41 días, días más del registrado en junio (41 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 79,0% del monto total pactado.

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

<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.

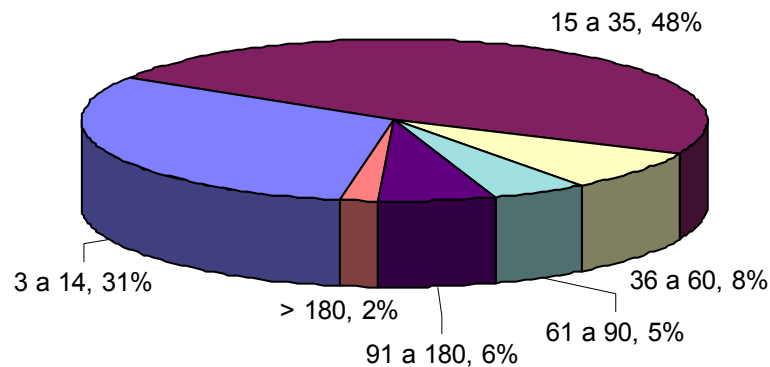
**Cuadro No. 4  
Distribución del Monto Promedio transado  
de Forwards por plazo**

PLAZO	JUNIO	JULIO
3 a 14	2,77	3,27
15 a 35	3,04	3,22
36 a 60	2,22	1,59
61 a 90	1,47	1,19
91 a 180	0,76	1,06
> 180	0,70	0,67

\* 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  
Julio**



### c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de julio es de 2,13%, 16 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (1,96%)<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.

<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.

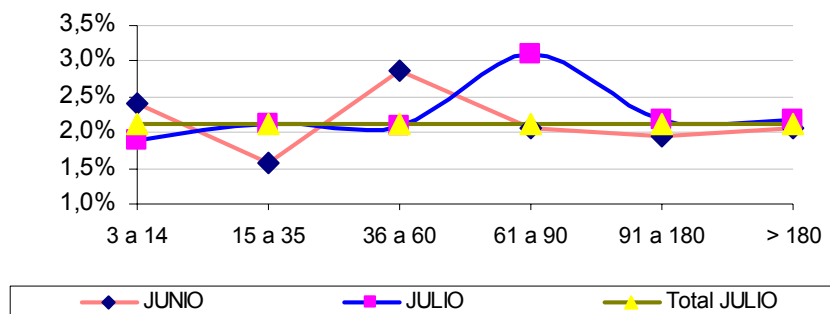
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	3,72%	1,88%
15 a 35	2,56%	2,13%
36 a 60	2,55%	2,09%
61 a 90	3,01%	3,10%
91 a 180	3,22%	2,17%
> 180	2,56%	2,19%
<b>TOTAL</b>	<b>2,94%</b>	<b>2,13%</b>

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

**Gráfico No. 7**

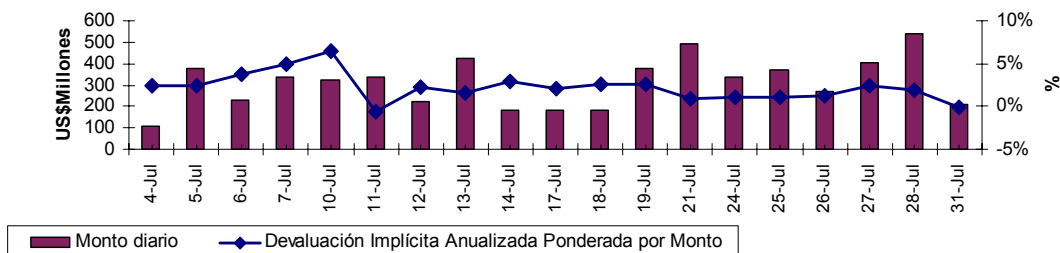
**DEVALUACION IMPLÍCITA JUNIO JULIO**



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 Julio 2006**



Cuadro No. 6

Sector	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forward		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>3839,7</b>	<b>4620,0</b>	<b>63,5</b>	<b>142,9</b>	<b>3903,2</b>	<b>4762,9</b>
Fondos de Pensiones y	1503,9	816,8	3,0	3,0	1506,9	819,8
Resto Sector real	1255,1	1161,9	134,9	55,5	1390,0	1217,5
<b>Sector Real</b>	<b>2759,0</b>	<b>1978,7</b>	<b>137,9</b>	<b>58,5</b>	<b>2896,9</b>	<b>2037,2</b>
<b>Total</b>	<b>6598,7</b>	<b>6598,7</b>	<b>201,5</b>	<b>201,5</b>	<b>6800,1</b>	<b>6800,1</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 31 de julio los contratos forward vigentes ascendían a US\$12164,2 millones. Durante agosto, octubre y diciembre de 2006; y durante enero, mayo y julio de 2007 y para vencimientos después de julio de 2007 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																					
	Ago-06		Sep-06		Oct-06		Nov-06		Dic-06		Ene-07		Feb-07		Mar-07		Abr-07		May-07		Jun-07	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
Financiero	3980	4525	1387	1246	350	386	343	285	195	208	280	336	111	103	86	52	35	26	48	93	96	95
Real	2949	2404	975	1116	289	253	193	251	138	126	233	177	96	104	32	66	26	35	87	42	47	48
<b>Total</b>	<b>6929</b>	<b>6929</b>	<b>2362</b>	<b>2362</b>	<b>639</b>	<b>639</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>334</b>	<b>334</b>	<b>513</b>	<b>513</b>	<b>207</b>	<b>207</b>	<b>118</b>	<b>118</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>143</b>	<b>143</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

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO											
	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06	Ene-07	Feb-07	Mar-07	Abr-07	May-07	Jun-07	
NDF	6668	2283	570	489	306	482	188	95	51	128	137	
DF	261	79	70	47	28	31	19	23	11	7	6	
<b>Total</b>	<b>6929</b>	<b>2362</b>	<b>639</b>	<b>536</b>	<b>334</b>	<b>513</b>	<b>207</b>	<b>118</b>	<b>61</b>	<b>135</b>	<b>143</b>	

\* Cifras en millones de dólares

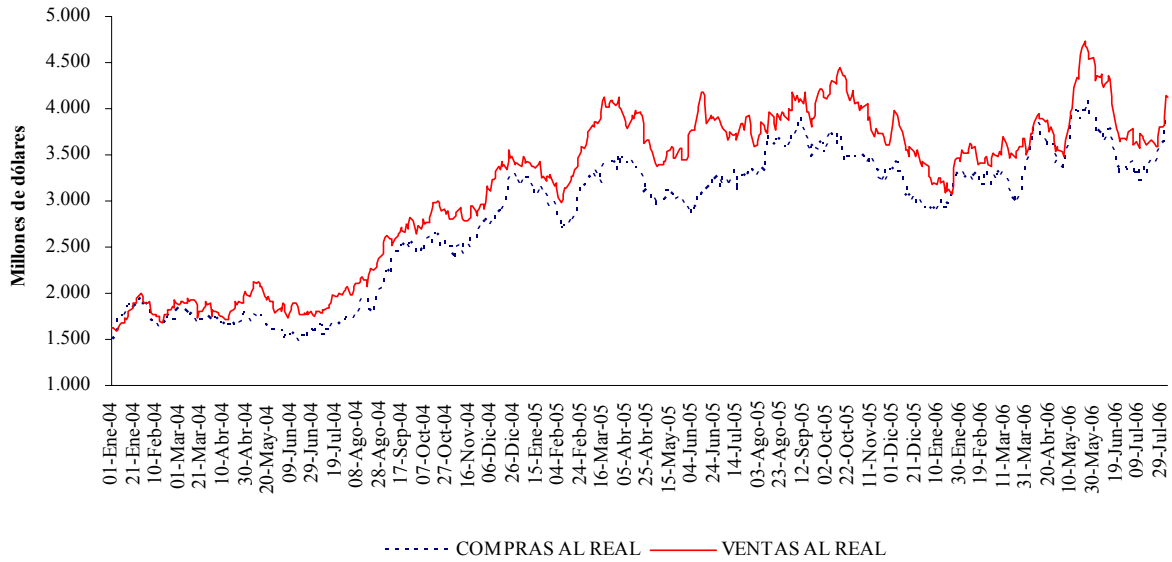
#### d) Saldos

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**

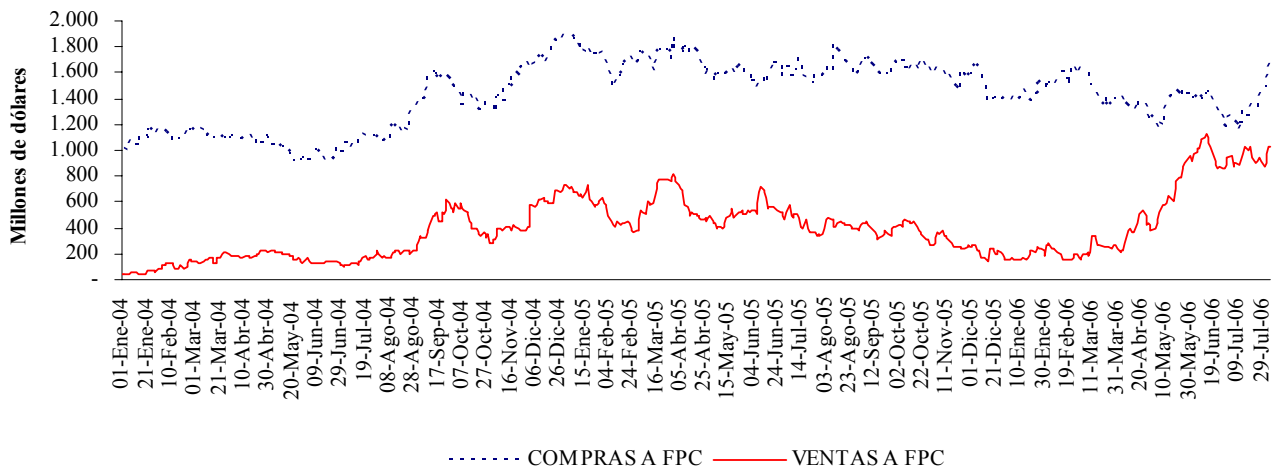
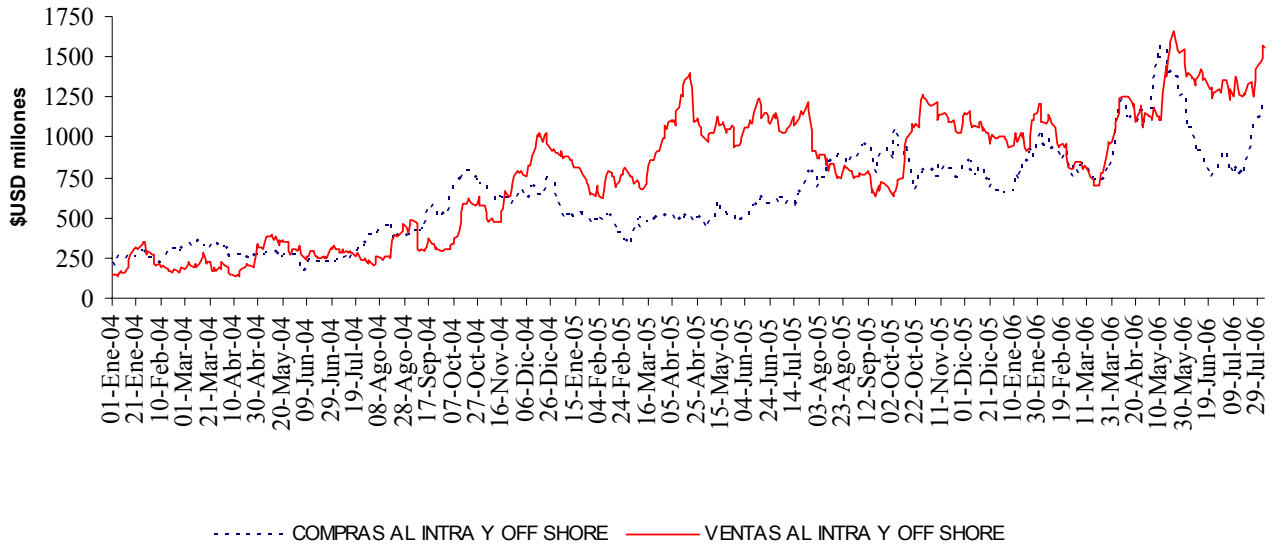


Gráfico No 11

**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	2.100.000	4.012.064	5.635.696	4.643.763
Sector real	4.012.064	2.100.000	4.143.763	5.135.696
<b>TOTAL</b>	<b>6.112.064</b>	<b>6.112.064</b>	<b>9.779.459</b>	<b>9.779.459</b>

\*Cifras en US\$