

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.

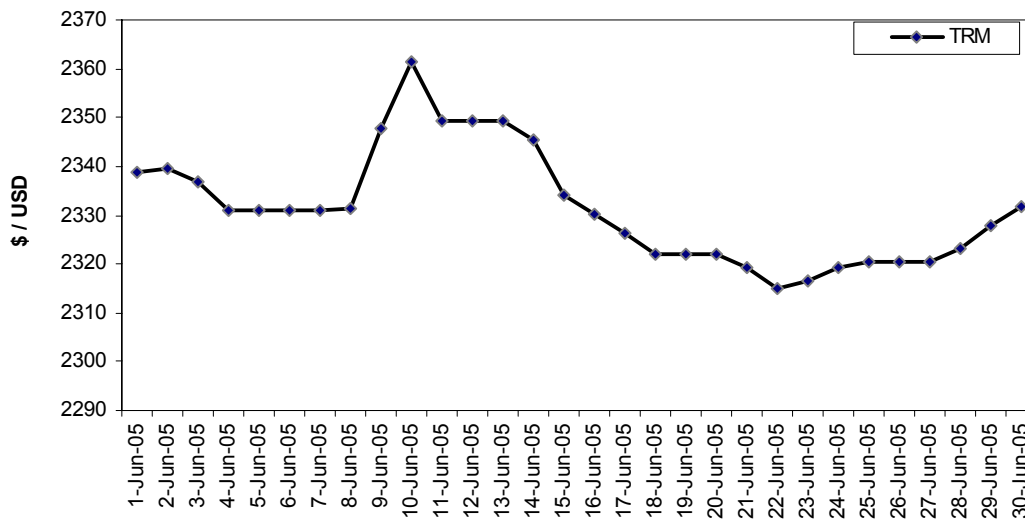
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$0,98 durante el mes de junio al pasar de \$2332,79 a \$2331,81. Esto representa una revaluación mensual de 0,04%, mientras que para el mes de mayo se observó una revaluación mensual de 0,66%.

Gráfico No. 1

**Evolución Tasa de Cambio
Junio de 2005**

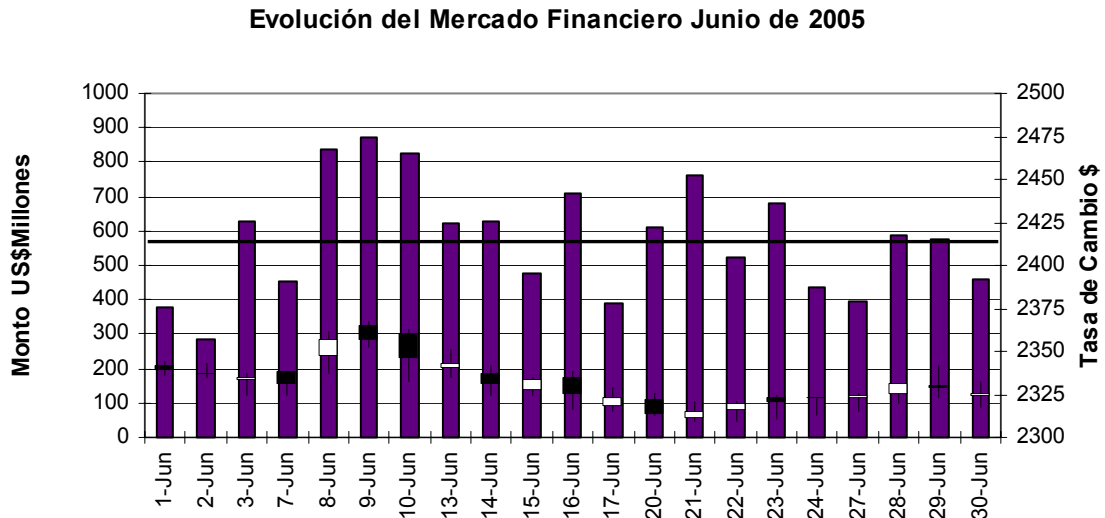


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	MAYO	JUNIO
MENSUAL	-0,66%	-0,04%
MES ANUALIZADA	-7,65%	-0,50%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-7,71%	-6,55%
AÑO COMPLETO	-14,39%	-13,62%

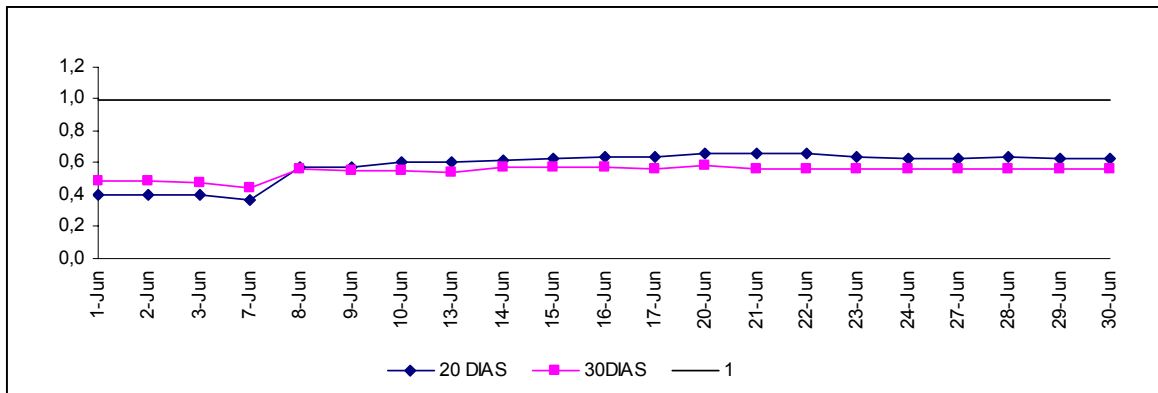
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$577,5 millones (Gráfico 2). El día 9 de Junio se registró el mayor monto negociado (US\$871,6 millones) y el día 10 de Junio la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$30,5).

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

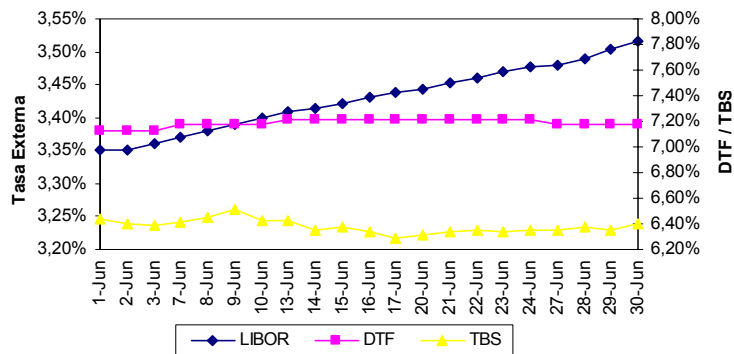


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 junio la DTF pasó de niveles de 7,12% E.A. a comienzos del mes, a 7,18% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,52% E.A. el 9 de Junio y un mínimo de 6,29% E.A. el 17 de Junio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 3,49% y 3,64%. Su promedio, 3,59%, se ubicó 20 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (3,79%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (4,12%).

Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés

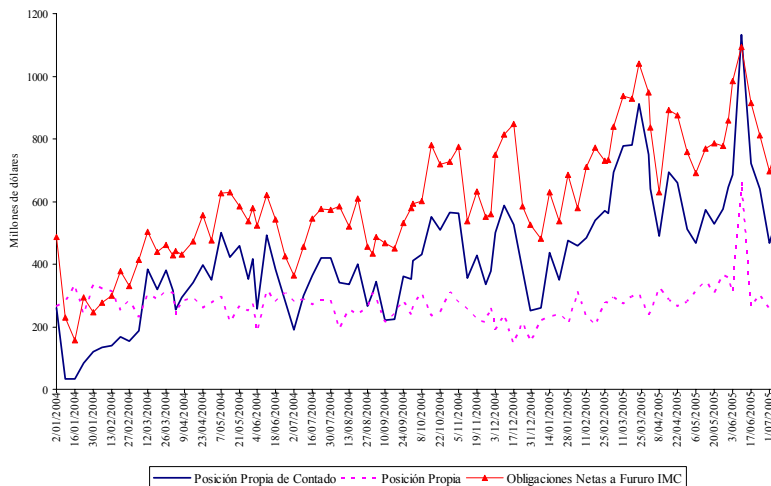


3) Posición Propia

En el mes de junio, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$120,3 millones; pasando de US\$357 millones en mayo a US\$236,7 millones a finales de junio. La posición propia de contado disminuyó en US\$142,3 millones al pasar de US\$645,5 millones en mayo a US\$236,7 millones a finales de junio.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 aumentó en 24,8% al pasar de US\$5886,3 millones en el mes de mayo a US\$7343,3 millones en el mes de junio. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2520 a 2877, el monto promedio diario aumentó de US\$294,3 millones a US\$349,7, y el número de operaciones promedio aumentó de 126 a 137 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	4329,6	5048,9	4079,4	5009,9	250,2	39,0
Fondos de Pensiones y Cesantías	619,4	1053,5	683,1	1077,5	-63,6	-23,9
Fiduciarias	32,6	204,9	32,9	199,2	-0,3	5,7
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	266,6	186,0	272,6	8,0	-6,0	178,0
Resto del Sector Real	666,1	444,9	637,4	386,2	28,7	58,7
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	1429,1	405,1	1277,5	302,1	151,6	103,0
Total	7343,3	7343,3	6982,8	6982,8	360,5	360,5

* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 24,7% y aumentaron sus ventas a futuro en un 18,3%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 24,8% y aumentó las ventas en 41,8%.

En junio los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$719,3 millones, monto menor en US\$77,1 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$796,4 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$689,3 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$30,0 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$719,3 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	1365,7	31,5%	2095,9	41,5%	1305,2	43,3%	575,0	25,1%	2670,9	36,4%	2670,9	36,4%
15 a 35	2123,6	49,0%	2200,1	43,6%	1240,9	41,2%	1164,4	50,7%	3364,5	45,8%	3364,5	45,8%
36 a 60	305,8	7,1%	174,6	3,5%	62,9	2,1%	194,1	8,5%	368,7	5,0%	368,7	5,0%
61 a 90	115,5	2,7%	194,2	3,8%	126,9	4,2%	48,2	2,1%	242,4	3,3%	242,4	3,3%
91 a 180	281,4	6,5%	251,8	5,0%	179,5	6,0%	209,2	9,1%	461,0	6,3%	461,0	6,3%
> 180	137,6	3,2%	132,3	2,6%	98,3	3,3%	103,6	4,5%	235,9	3,2%	235,9	3,2%
TOTAL	4329,6	100,0%	5048,9	100,0%	3013,7	100,0%	2294,4	100,0%	7343,3	100,0%	7343,3	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 junio fue de 36 días, 3 días más del registrado en mayo (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 mayo y junio se presenta en el siguiente cuadro.

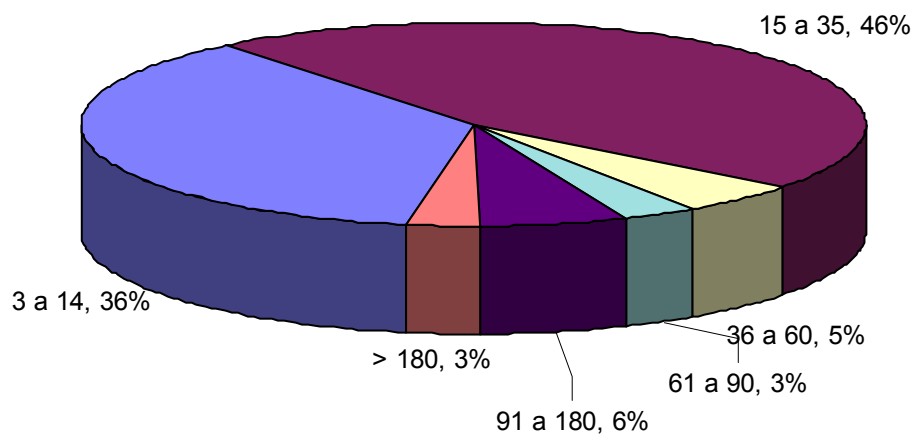
**Cuadro No. 4
Distribución del Monto Promedio transado
de Forwards por plazo**

PLAZO	MAYO	JUNIO
3 a 14	2,92	3,19
15 a 35	3,09	2,99
36 a 60	2,02	1,57
61 a 90	1,35	1,26
91 a 180	1,03	1,56
> 180	0,49	1,24

* 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
Junio**



c) Devaluación implícita anualizada

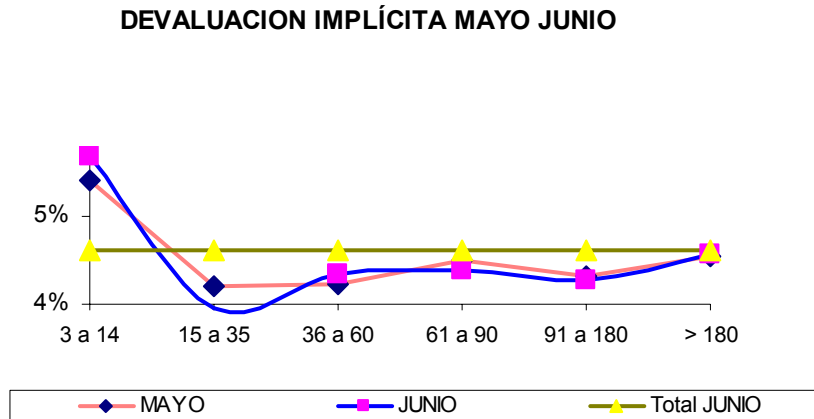
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de junio es de 4,12% 3 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4,16%)⁵. En el cuadro No. 5 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	3,97%	5,21%
15 a 35	3,49%	3,45%
36 a 60	3,76%	3,84%
61 a 90	3,93%	3,89%
91 a 180	4,12%	3,78%
> 180	4,22%	4,08%
TOTAL	3,79%	4,12%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de junio es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para todos los plazos a excepción del plazo entre 3 a 14 días.

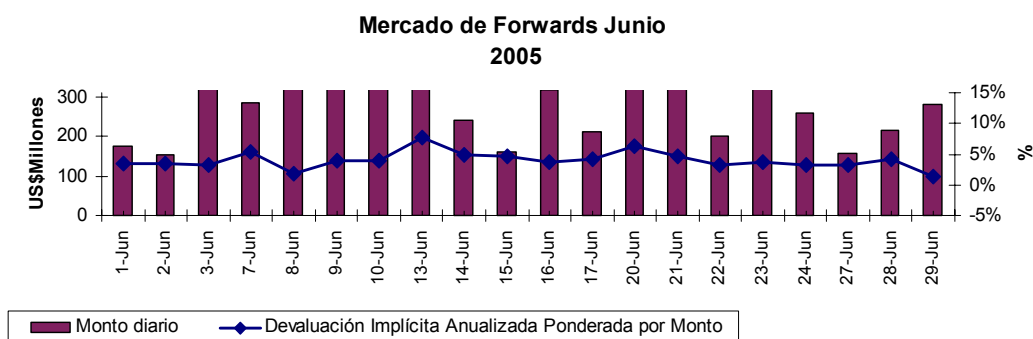
Gráfico No. 7



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	3982,1	4857,1	101,3	152,8	4083,4	5009,9
Fondos de Pensio	1758,2	683,1	2,3	2,3	1760,6	685,4
Resto Sector real	997,7	1197,9	145,2	93,7	1142,9	1291,6
Sector Real	2755,9	1880,9	147,5	96,0	2903,4	1977,0
Total	6738,1	6738,1	248,8	248,8	6986,8	6986,8

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de junio los contratos forward vigentes ascendían a US\$8925,9 millones. Durante los meses de julio, agosto, septiembre, noviembre y diciembre de 2005 y enero, febrero, abril, mayo y después de junio de 2006 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

Sector	Jul-05		Ago-05		Sep-05		Oct-05		Nov-05		Dic-05		Ene-06		Feb-06		Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		>Jun-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	2702	3139	522	536	595	628	487	358	205	206	222	288	34	73	33	77	157	134	108	129	20	22	68	38	178	58
Real	1915	1478	328	313	480	446	212	342	150	150	229	164	54	15	54	10	34	57	61	41	9	7	21	51	48	168
Total	4617	4617	849	849	1074	1074	700	700	356	356	451	451	87	87	87	87	191	191	169	169	29	29	89	89	226	226

* 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	Jul-05	Ago-05	Sep-05	Oct-05	Nov-05	Dic-05	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	>Jun-06
NDF	4431	755	974	653	324	400	74	76	184	153	25	83	203
DF	186	95	100	47	32	51	13	11	7	16	3	6	22
Total	4617	849	1074	700	356	451	87	87	191	169	29	89	226

d) Saldo

A continuación se presentarán los saldos del sector real y su desagregación respecto a los Fondos de Pensiones y el Sector de Bancos Extranjeros y Casas Matrices.

Gráfico No. 9

SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR INTERBANCARIO AL SECTOR REAL

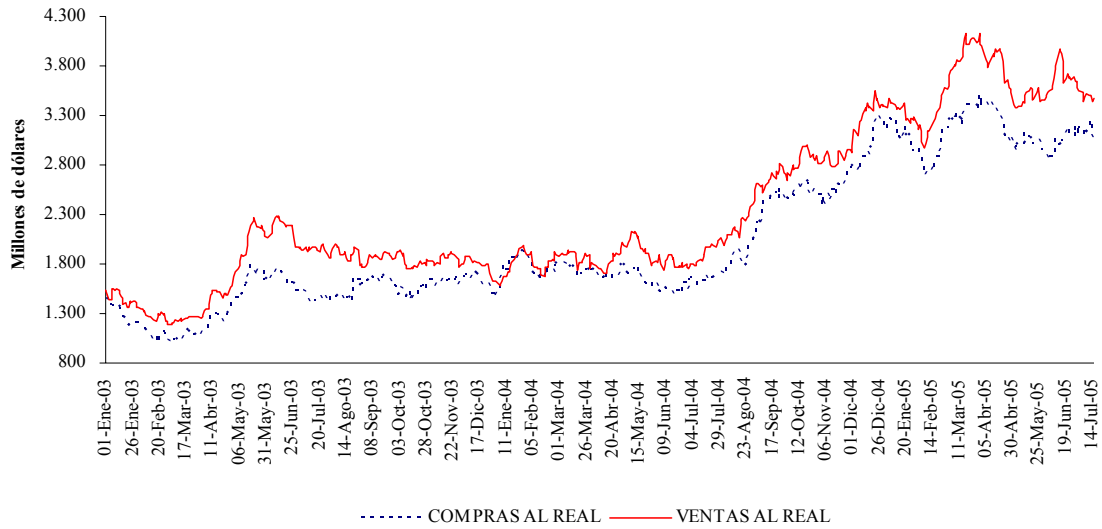


Gráfico No. 10

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

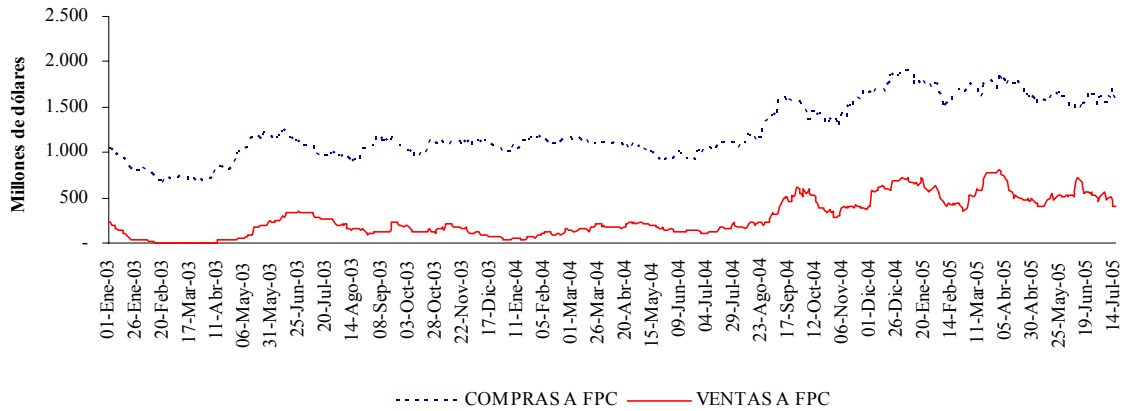
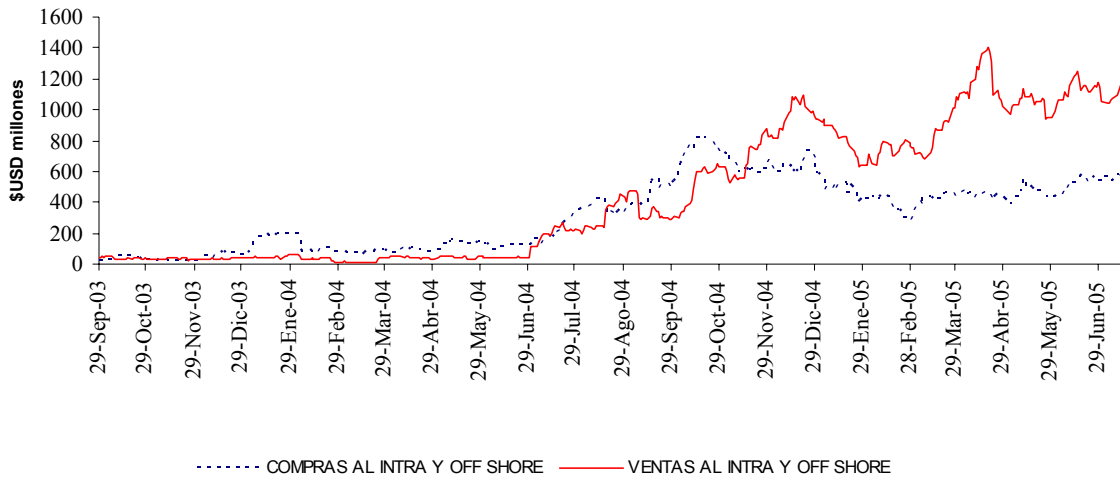


Gráfico No. 11

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
A LOS BANCOS EXTRANJEROS Y CASAS MATRICES**



III 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	100.000			81.184
Real		100.000	81.184	