

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.

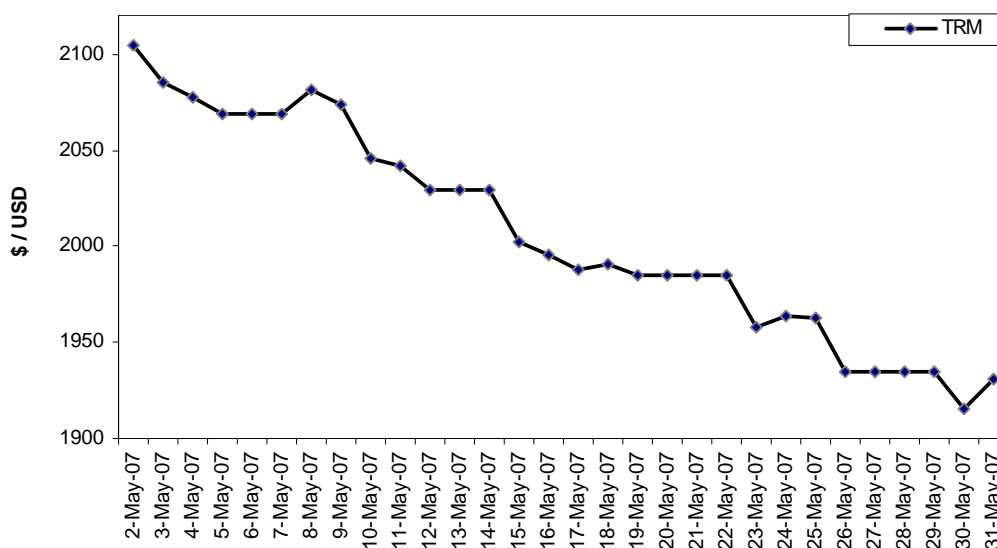
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$180,03 durante el mes de mayo al pasar de \$2110,67 a \$1930,64. Esto representa una revaluación mensual de 8,53%, mientras que para el mes de abril se observó una revaluación mensual de 2,06%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio Mayo de 2007

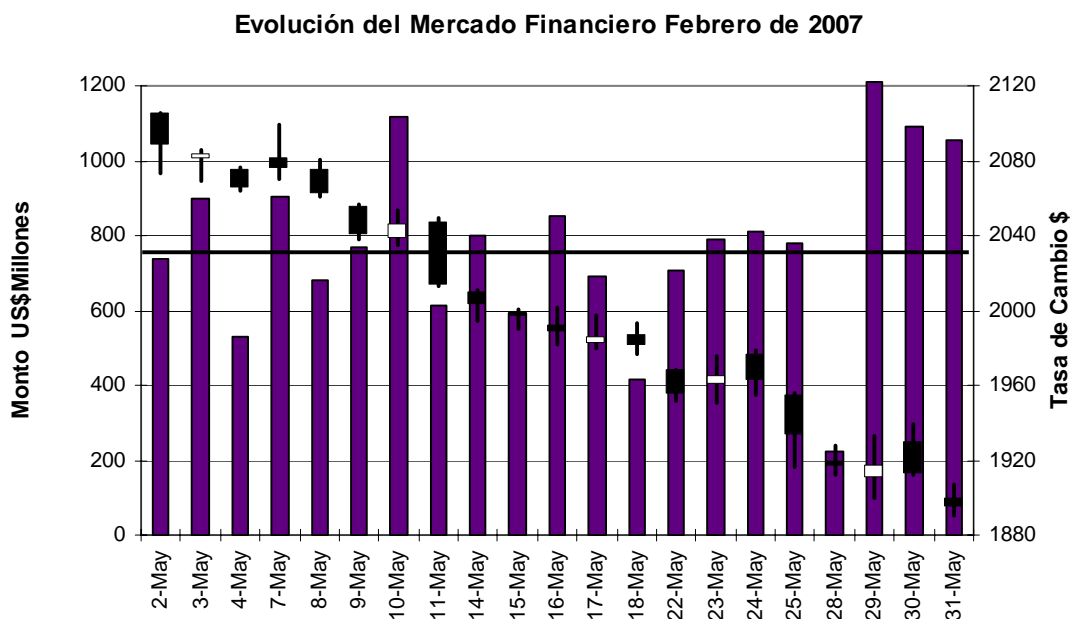


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	ABRIL	MAYO
MENSUAL	-2,06%	-8,53%
MES ANUALIZADA	-22,10%	-65,69%
AÑO CORRIDO ANUALIZADA	-5,49%	-13,55%
AÑO COMPLETO	-11,13%	-22,23%

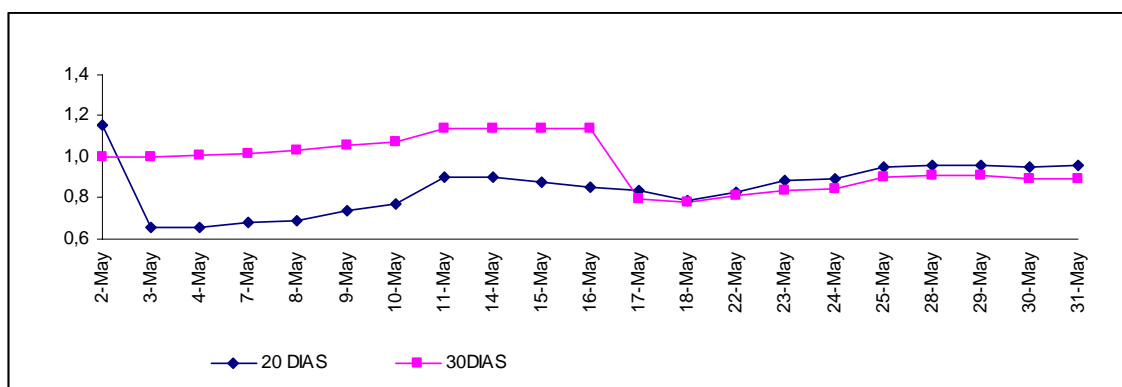
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$774,3 millones (Gráfico 2). El día 29 de Mayo se registró el mayor monto negociado (US\$1208,5 millones) y el día 25 de Mayo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$40,0).

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



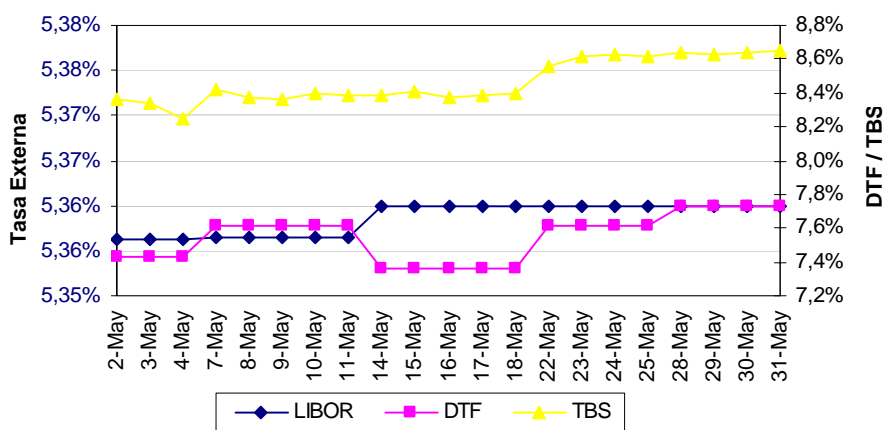
¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 período 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 7,43% E.A. a comienzos del mes, a 7,73% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 8,65% E.A. el 31 de Mayo y un mínimo de 8,25% E.A. el 4 de Mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 1,79% y 2,14%. Su promedio, 1,97%, se ubicó 11 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (1,86%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1,86%).

Gráfico No. 4

Evolución Tasas de Interés

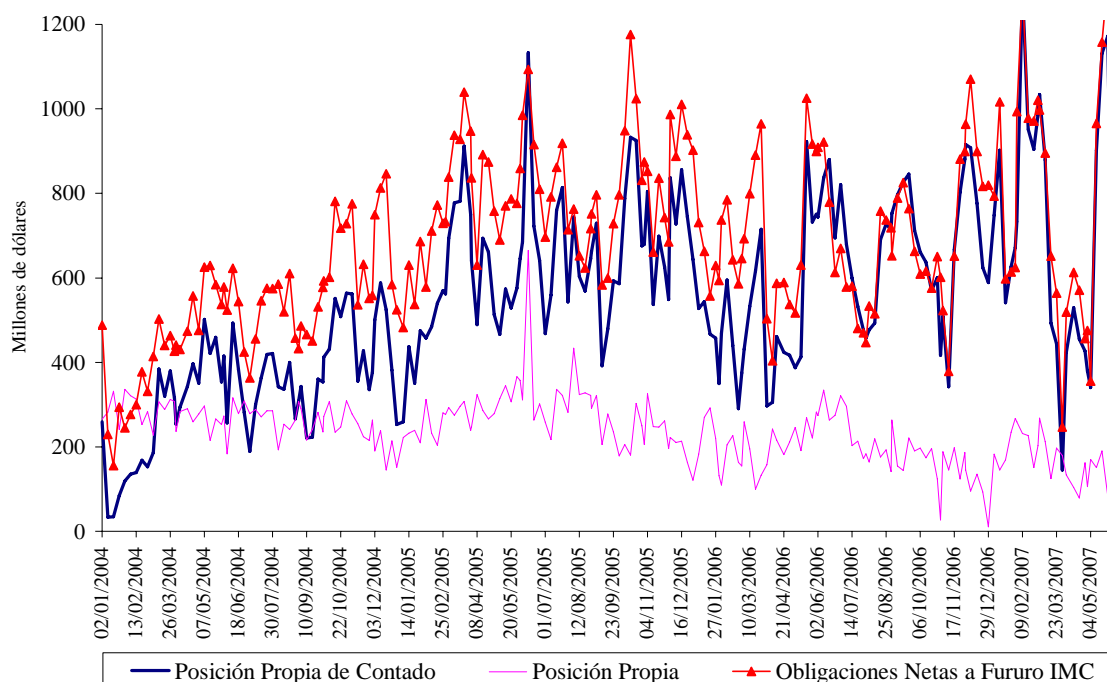


3) Posición Propia

En el mes de mayo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$44,8 millones; pasando de US\$105,3 millones en abril a US\$60,5 millones a finales de mayo. La posición propia de contado aumentó en US\$88,9 millones al pasar de US\$379,3 millones en abril a US\$468,2 millones a finales de mayo. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre las ventas netas a futuro y las compras netas a futuro de los intermediarios del mercado cambiario.

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 aumentó en 17,8% al pasar de US\$8934,9 millones en el mes de abril a US\$10522,1 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 3066 a 4352, el monto promedio diario aumentó de US\$470,3 millones a US\$501,1, y el número de operaciones promedio aumentó de 161 a 207 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	5421,0	6477,8	4608,7	5466,1	812,3	1011,6
Fondos de Pensiones y Cesantías	998,9	1094,0	829,3	478,3	169,6	615,7
Fiduciarias	129,0	438,4	121,0	292,2	8,0	146,2
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	30,0	0,0	-30,0	0,0
Resto del Sector Real	983,4	852,8	922,8	459,5	60,6	393,3
Offshore	1877,0	1170,6	1141,0	1229,5	736,0	-58,9
Intragrupo	1112,8	488,6	925,4	652,5	187,5	-163,9
Total	10522,1	10522,1	8578,1	8578,1	1944,0	1944,0

* Cifras en millones de dólares

³ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes. Los montos incluyen operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

**BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS**

Mercado a Futuro Peso Dólar Mayo de 2007

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 4,6% y aumentaron sus ventas a futuro en un 17,0%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 36,0% y aumentó las ventas en 19,1%.

En mayo los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$1056,8 millones, monto mayor en US\$701,8 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$355,0 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$865,8 millones y las corporaciones financieras ventas netas por US\$191,0 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$1056,8 millones.⁴

b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3):⁵

Cuadro No. 3

Plazo	SECTOR FINANCIERO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	1341,2	24,7%	1853,1	28,6%	1467,0	28,8%	955,1	23,6%	2808,2	26,7%	2808,2	26,7%
15 a 35	2693,8	49,7%	3382,5	52,2%	2606,1	51,1%	1917,4	47,4%	5299,9	50,4%	5299,9	50,4%
36 a 60	401,0	7,4%	294,1	4,5%	224,1	4,4%	331,0	8,2%	625,1	5,9%	625,1	5,9%
61 a 90	343,9	6,3%	378,6	5,8%	307,5	6,0%	272,8	6,7%	651,4	6,2%	651,4	6,2%
91 a 180	249,7	4,6%	287,6	4,4%	271,6	5,3%	233,7	5,8%	521,3	5,0%	521,3	5,0%
> 180	391,4	7,2%	282,0	4,4%	224,8	4,4%	334,3	8,3%	616,2	5,9%	616,2	5,9%
TOTAL	5421,0	100,0%	6477,8	100,0%	5101,2	100,0%	4044,4	100,0%	10522,1	100,0%	10522,1	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de mayo fue de 55 días, 5 días más del registrado en abril (50 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 77,0% 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
Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

PLAZO	ABRIL	MAYO
3 a 14	3,77	3,16
15 a 35	3,71	3,67
36 a 60	2,86	1,56
61 a 90	2,39	1,55
91 a 180	0,95	0,86
> 180	1,77	1,05

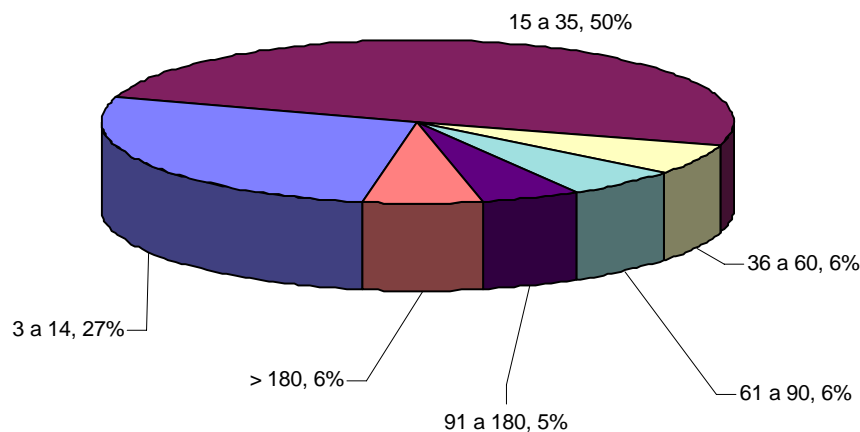
* Cifras en millones de dólares

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.

⁵ Este monto incluye operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

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 1,86%, 93 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (0,93%)⁶. 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

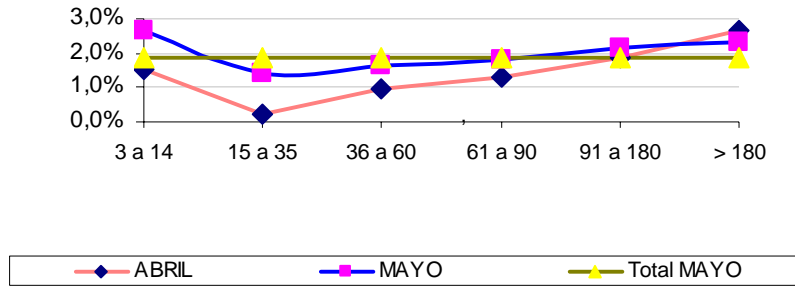
Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	1,65%	2,65%
15 a 35	1,89%	1,43%
36 a 60	2,28%	1,66%
61 a 90	2,23%	1,80%
91 a 180	2,35%	2,16%
> 180	2,15%	2,32%
TOTAL	2,02%	1,86%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de abril (total febrero lineal) es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 a 35, 36 a 60 y de 61 a 90 días.

⁶ 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. 7

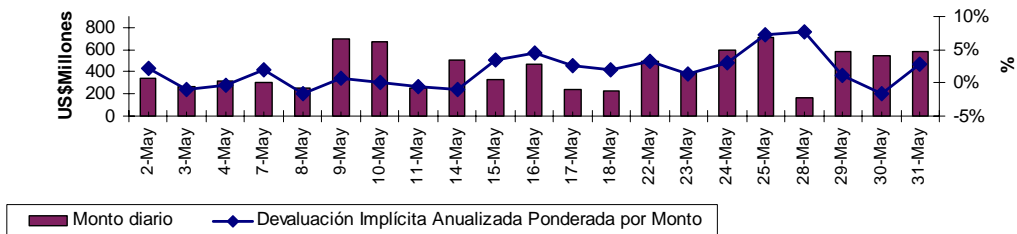
DEVALUACION IMPLÍCITA ABRIL MAYO



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 2007



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financier	4548,6	5142,0	60,1	324,2	4608,7	5466,1
Fondos de Pensio	813,8	466,5	15,0	15,0	828,8	481,5
Resto Sector real	2831,5	2585,4	309,1	45,1	3140,6	2630,5
Sector Real	3645,3	3051,9	324,2	60,1	3969,4	3112,0
Total	8193,9	8193,9	384,3	384,3	8578,1	8578,1

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$13486,3 millones. Durante los meses Junio, Agosto, Septiembre y Diciembre de 2007, marzo y abril de 2008 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																							
	Jun-07		Jul-07		Ago-07		Sep-07		Oct-07		Nov-07		Dic-07		Ene-08		Feb-08		Mar-08		Abr-08			
	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v		
Financiero	4087	4206	1168	1147	514	824	258	494	328	260	211	190	141	160	97	73	112	91	228	247	115	142		
Real	3092	2973	736	758	712	402	389	153	191	259	160	182	117	98	54	79	46	67	139	120	117	90		
Total	7179	7179	1904	1904	1226	1226	647	647	519	519	371	371	258	258	151	151	158	158	367	367	232	232		

* Cifras en millones de dolares

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											
	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	Mar-08	Abr-08	
NDF	6837	1803	1102	542	447	307	218	136	127	349	181	
DF	342	101	124	105	72	64	40	15	31	18	51	
Total	7179	1904	1226	647	519	371	258	151	158	367	232	

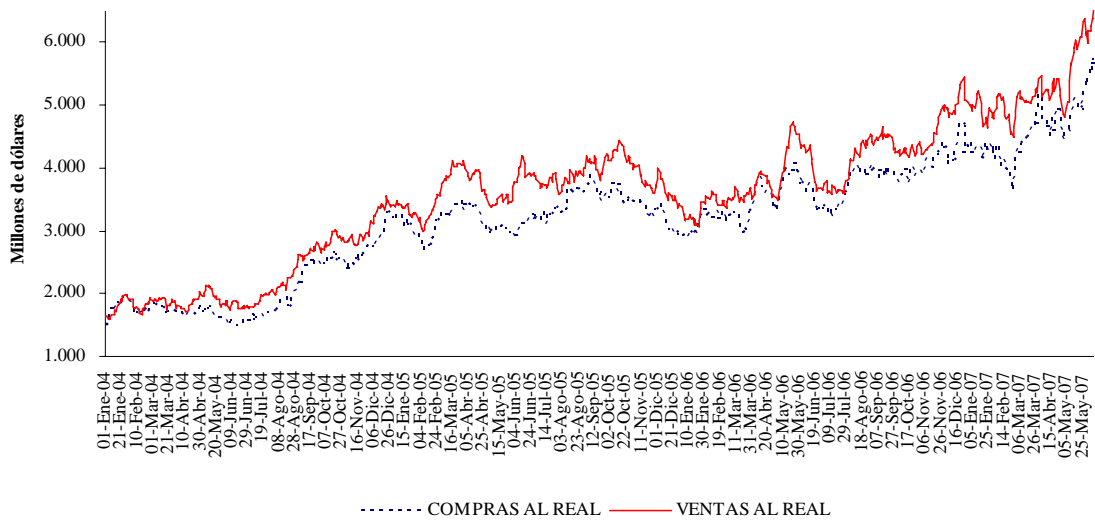
* Cifras en millones de dolares

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.

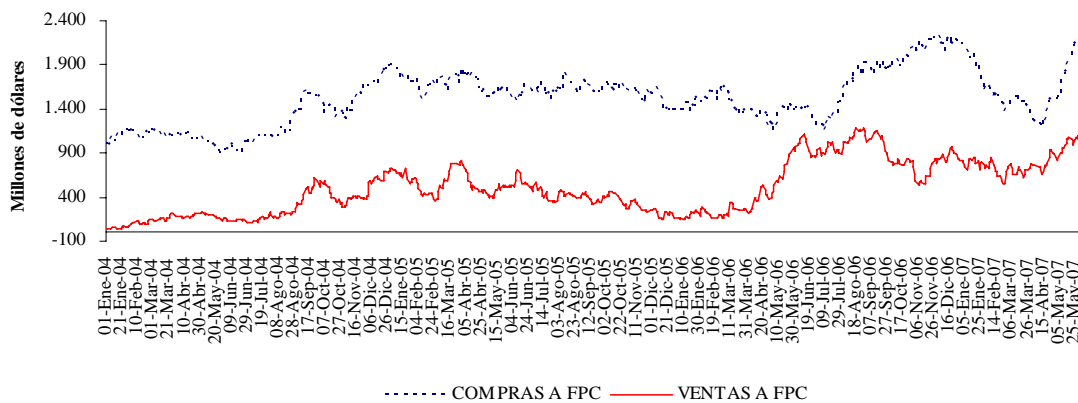
Cuadro No. 9

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



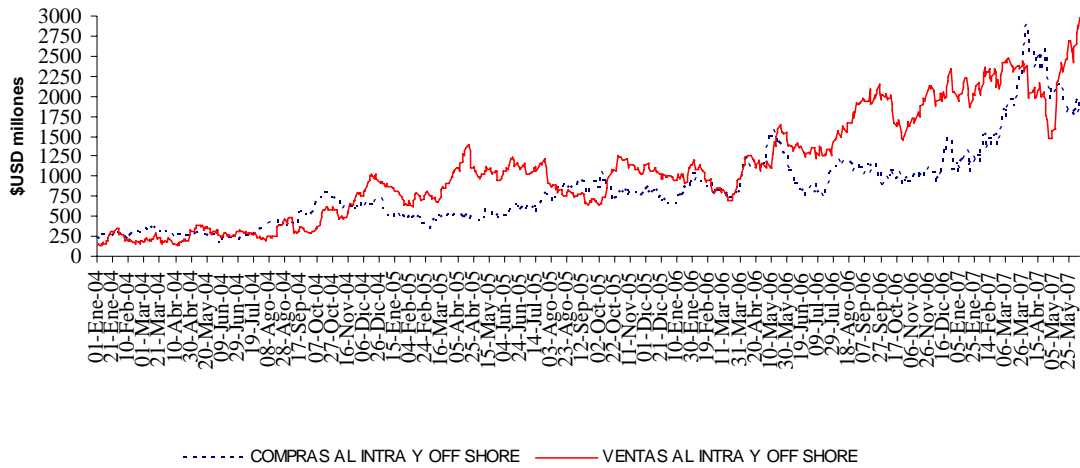
Cuadro No. 10

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



Cuadro 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.

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	33.873.070	124.827.764	22.174.505	191.491.009
Sector real	115.827.764	24.873.070	189.491.009	20.174.505
TOTAL	149.700.834	149.700.834	211.665.514	211.665.514

**Cifras en US\$*