

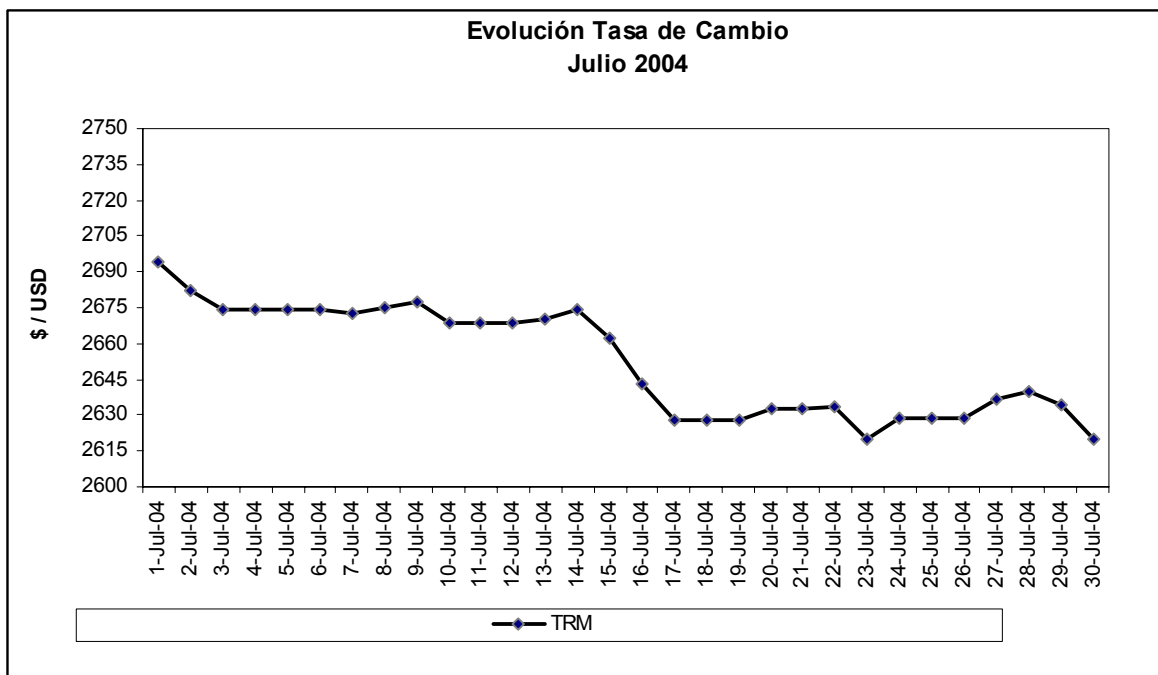
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$87,14 durante el mes de julio al pasar de \$2699,58 a \$2612,44. Esto representa una revaluación mensual de -3,23%, mientras que para el mes de junio se observó una revaluación mensual de 0,93%.

Gráfico No. 1

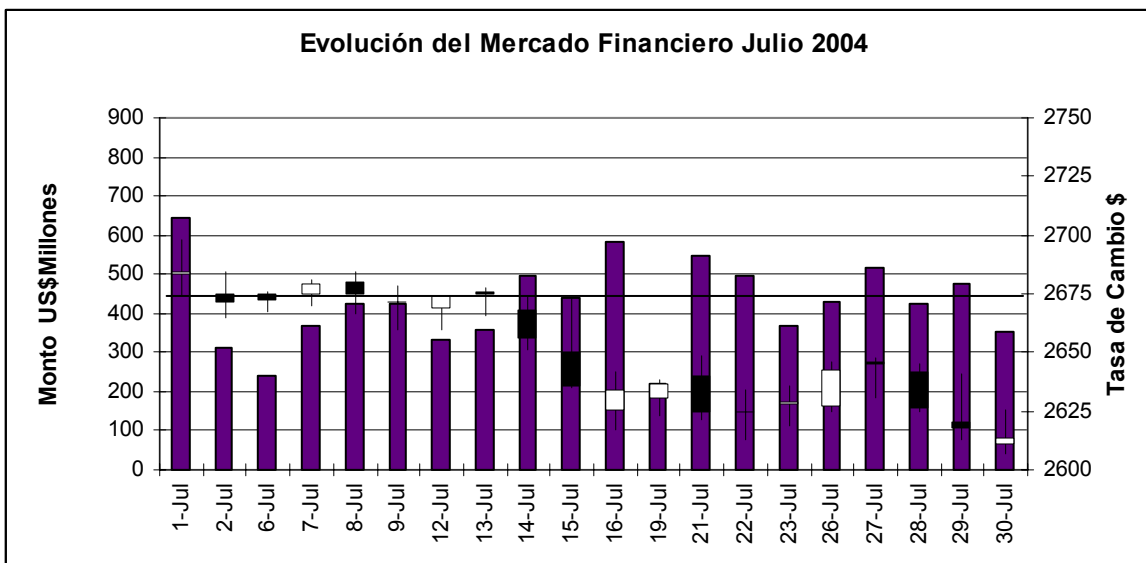


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	JUNIO	JULIO
MENSUAL	-0,93%	-3,23%
MES ANUALIZADA	-10,61%	-32,55%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-5,58%	-10,01%
AÑO COMPLETO	-4,18%	-9,30%

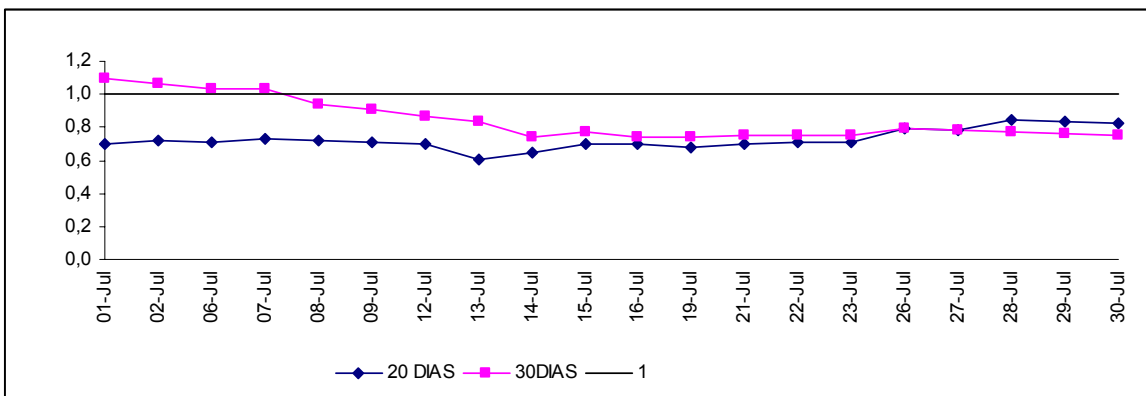
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$422,4 millones (Gráfico 2). El día 1 de Julio se registró el mayor monto negociado (US\$644,9 millones) y el día 15 de Julio la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$38,7).

Gráfico No. 2



A continuación se presentan los indicadores de volatilidad de las tasa de cambio a 20 y 30 días (gráfico N°3).

Gráfico No. 3
Indicador de Volatilidad¹

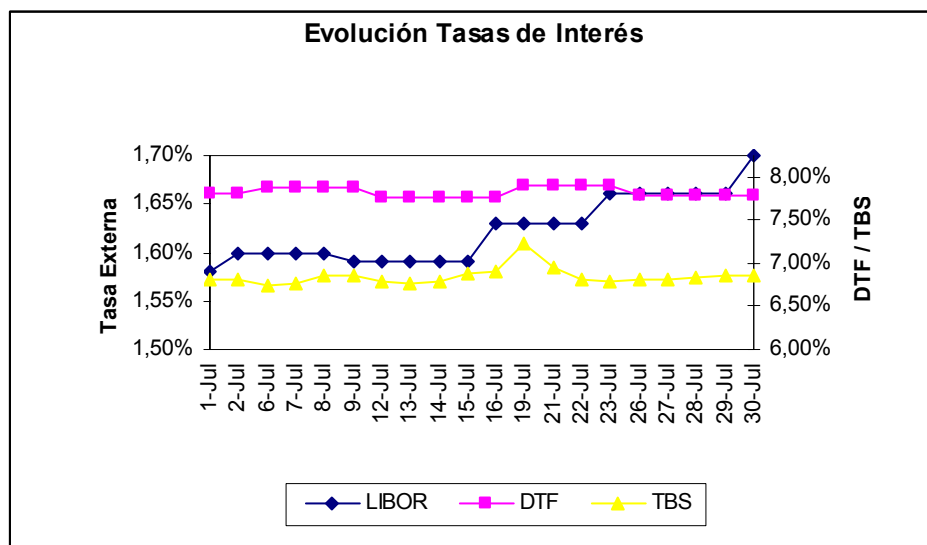


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 julio la DTF pasó de niveles de 7,81% E.A. a comienzos del mes, a 7,79% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,22% E.A. el 19 de Julio y un mínimo de 6,74% E.A. el 6 de Julio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 5,98% y 6,19%. Su promedio, 6,10%, se ubicó 16 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6,26%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (3,24%).

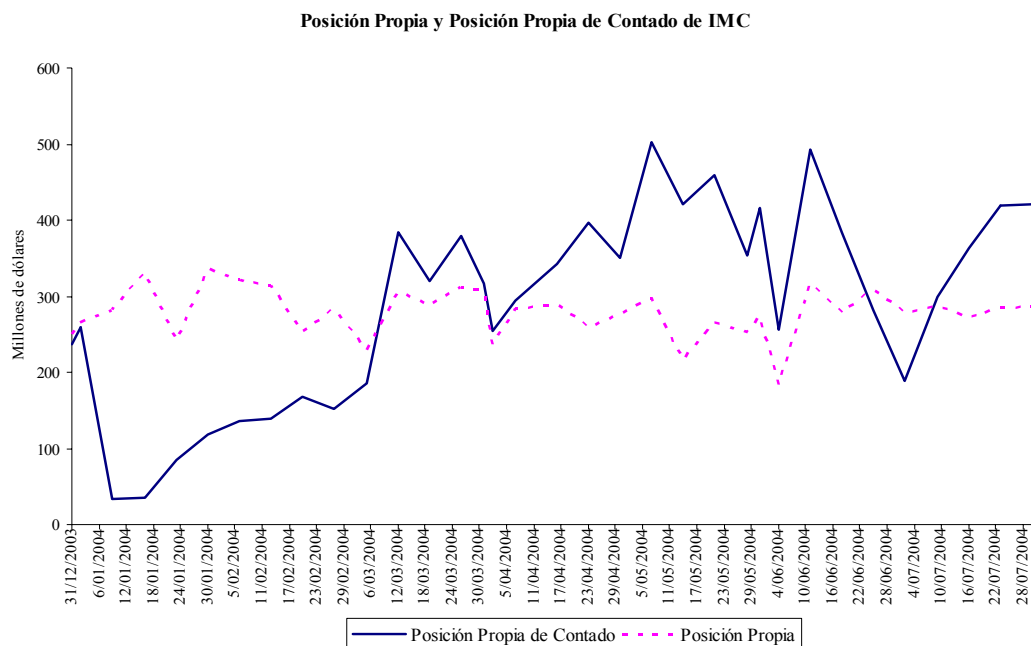
Gráfico No. 4



3) Posición Propia

En el mes de julio, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$127,4 millones; pasando de US\$293 millones en junio, a US\$420,4 millones a finales de julio. En el mes de julio, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$9,2 millones; pasando de US\$276,5 millones en junio, a US\$285,7 millones a finales de julio.²

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 al pasar de US\$2748,1 millones en el mes de junio a US\$3254,3 millones en el mes de julio. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 1675 a 2158, el monto promedio diario de US\$130,9 millones a US\$162,7, y el número de operaciones promedio de 80 a 108 operaciones por día.³

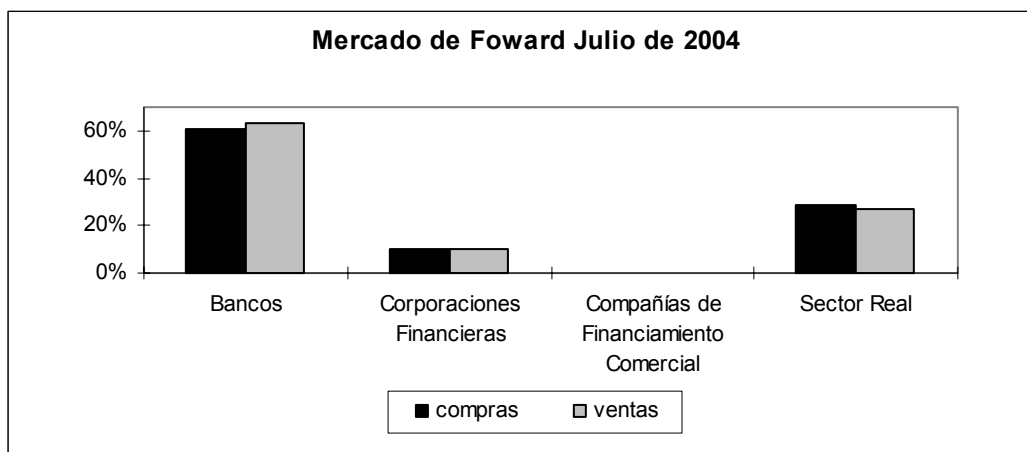
Cuadro No. 2

MERCADO DE FORWARDS JULIO 2004				
SECTOR	Compras		Ventas	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1989,7	61,1%	2050,1	63,0%
Corporaciones Financieras	319,6	9,8%	320,4	9,8%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0,0	0,0%	1,4	0,0%
Total Interbancario	2309,3	71,0%	2371,9	72,9%
Bancos Extranjeros y casas matrices	17,7	0,5%	103,5	3,2%
Fondos de Pensiones y Cesantías	212,7	6,5%	613,9	18,9%
Resto Sector Real	714,6	22,0%	165,0	5,1%
Total Sector Real	945,0	29,0%	882,4	27,1%
TOTAL	3254,3	100,0%	3254,3	100,0%

³ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

Durante el mes se observó una mayor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de junio. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 11,6% y aumentaron sus ventas a futuro en un 26,6%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 39,1% y las ventas en 1,0%.

Gráfico No. 6



En julio los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$62,6 millones, frente a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$194,7 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$60,4 millones, las corporaciones financieras ventas netas por US\$0,7 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$1,4 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$62,6 millones.

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	831,9	36,0%	673,6	28,4%	189,7	20,1%	348,0	39,4%	1021,6	31,4%	1021,6	31,4%
15 a 35	911,6	39,5%	993,5	41,9%	365,1	38,6%	283,2	32,1%	1276,8	39,2%	1276,8	39,2%
36 a 60	163,7	7,1%	252,5	10,6%	119,7	12,7%	30,9	3,5%	283,4	8,7%	283,4	8,7%
61 a 90	263,5	11,4%	186,3	7,9%	74,1	7,8%	151,2	17,1%	337,5	10,4%	337,5	10,4%
91 a 180	69,2	3,0%	157,2	6,6%	108,1	11,4%	20,1	2,3%	177,3	5,4%	177,3	5,4%
> 180	69,4	3,0%	108,8	4,6%	88,4	9,4%	49,0	5,6%	157,8	4,8%	157,8	4,8%
TOTAL	2309,3	100,0%	2371,9	100,0%	945,0	100,0%	882,4	100,0%	3254,3	100,0%	3254,3	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de julio fue de 48 días, 3 días menos del registrado en junio (51 días).

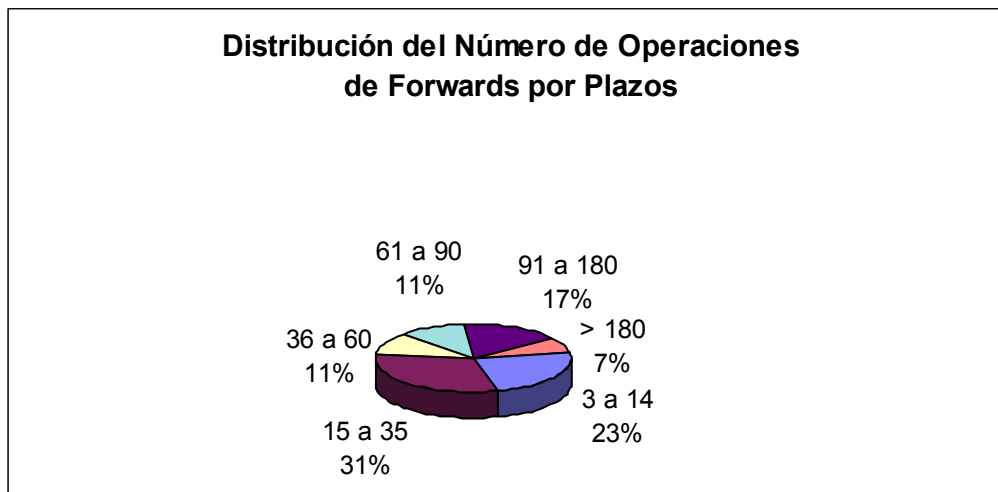
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 70.6% del monto total pactado.

Cuadro No. 4

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Junio	Julio	Variación
3 a 14	40%	31%	-9%
15 a 35	37%	39%	2%
36 a 60	5%	9%	4%
61 a 90	4%	10%	6%
91 a 180	6%	5%	-1%
> 180	8%	5%	-3%
Total	100%	100%	

La distribución del número de operaciones en el mercado forward según plazos se presenta en el siguiente gráfico:

Gráfico No. 7



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

Cuadro No. 5

Distribución del Monto Promedio transado de Forwards por plazo

PLAZO	JUNIO	JULIO
3 a 14	2,35	2,02
15 a 35	1,92	1,92
36 a 60	0,91	1,24
61 a 90	0,85	1,39
91 a 180	0,61	0,49
> 180	2,04	1,02

* Cifras en millones de dólares

d) Devaluación implícita anualizada

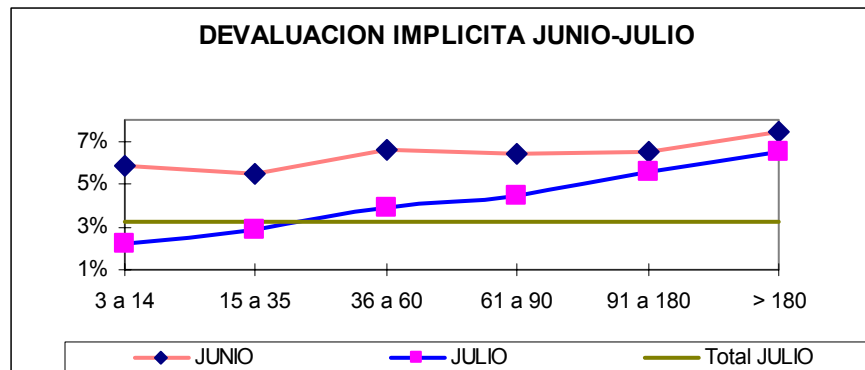
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de julio es de 3,24% 267 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (5,92%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forwards para cada uno de los rangos de negociación.

Cuadro No. 6

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	3,25%	2,22%
15 a 35	3,12%	2,87%
36 a 60	4,22%	3,87%
61 a 90	4,94%	4,47%
91 a 180	5,98%	5,56%
> 180	6,57%	6,53%
TOTAL	4,20%	3,24%

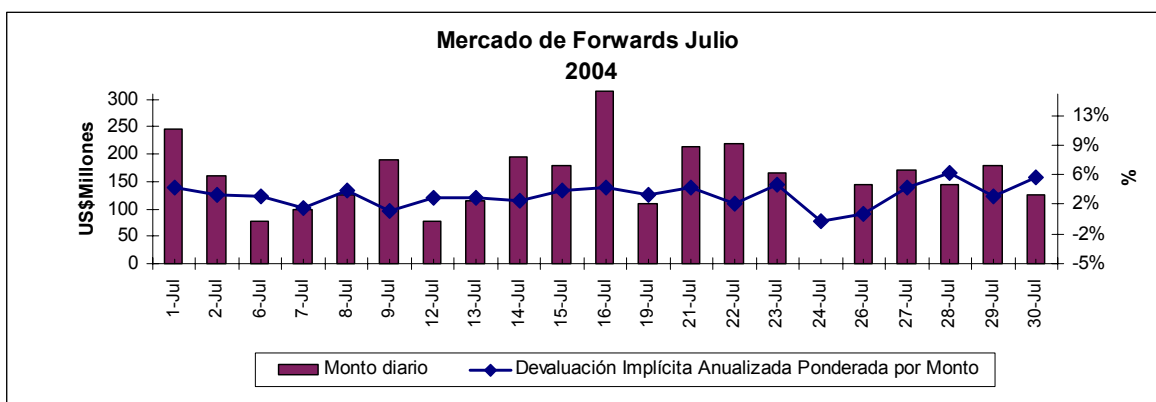
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de julio es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y entre 36 y 60 días.

Gráfico No. 8



En el Gráfico 9 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes.

Gráfico No. 9



d. Vencimientos

Durante el mes de julio se vencieron US\$2614,8 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$211,7 millones en compras y US\$57,3 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$154,4 millones (Cuadro 7).⁴

Cuadro No. 7

Sectores	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	1928,2	1463,7	115,6	270,0	2043,8	1733,6
Fondos de Pensiones y	81,9	493,0	39,9	20,2	121,8	513,2
Resto Sector real	277,4	330,9	171,8	37,1	449,2	367,9
Sector Real	359,3	823,9	211,7	57,3	571,0	881,2
Total	2287,5	2287,5	327,2	327,2	2614,8	2614,8

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de julio los contratos forward vigentes ascendían a US\$4651,4 millones. Durante los meses de agosto, septiembre, octubre, noviembre de 2004 y enero, febrero marzo y junio de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario(Cuadro 8).El 42% de los vencimientos está concentrado en agosto de 2004.

Cuadro No. 8

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		Dic-04		Ene-05		Feb-05		Mar-05		Abr-05		May-05		Jun-05		Jul-05		>Jul-05	
	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	1235	1454	383	483	313	338	159	242	177	156	155	220	47	49	39	74	52	36	65	50	26	69	24	34	133	60
Real	695	476	238	138	213	188	134	60	107	128	160	95	32	30	51	16	15	31	41	55	67	24	30	20	60	133
Total	1930	1930	621	621	527	527	293	293	284	284	315	315	78	78	90	90	68	68	106	106	94	94	54	54	193	193

* Cifras en millones de dolares

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.

En el cuadro No. 9 se presenta la composición de los vencimientos de forwards por modalidad de cumplimiento.

Cuadro No. 9

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO											
Tipo	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Feb-05	Mar-05	Abr-05	Jul-05	May-05	Jun-05
NDF	1634	477	419	233	229	59	47	57	44	102	91
DF	296	144	108	60	55	19	44	11	10	3	2
Total	1930	621	527	293	284	78	90	68	54	106	94

* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

El 30 de julio el Banco de la República realizó una nueva subasta de opciones Put para la acumulación de Reservas Internacionales. La fecha límite del ejercicio es el 31 de agosto, el monto aprobado fue de U\$ 199,8 millones frente a las ofertas presentadas por U\$ 600,5 millones. La prima de corte fue de \$7.000, con una mínima de \$ 2.700 y una máxima de \$ 8.325 (prima corresponde a pesos por c/1000 dólares). Hasta la fecha se han ejercido U\$ 130,5, realizado el 3 de agosto.