

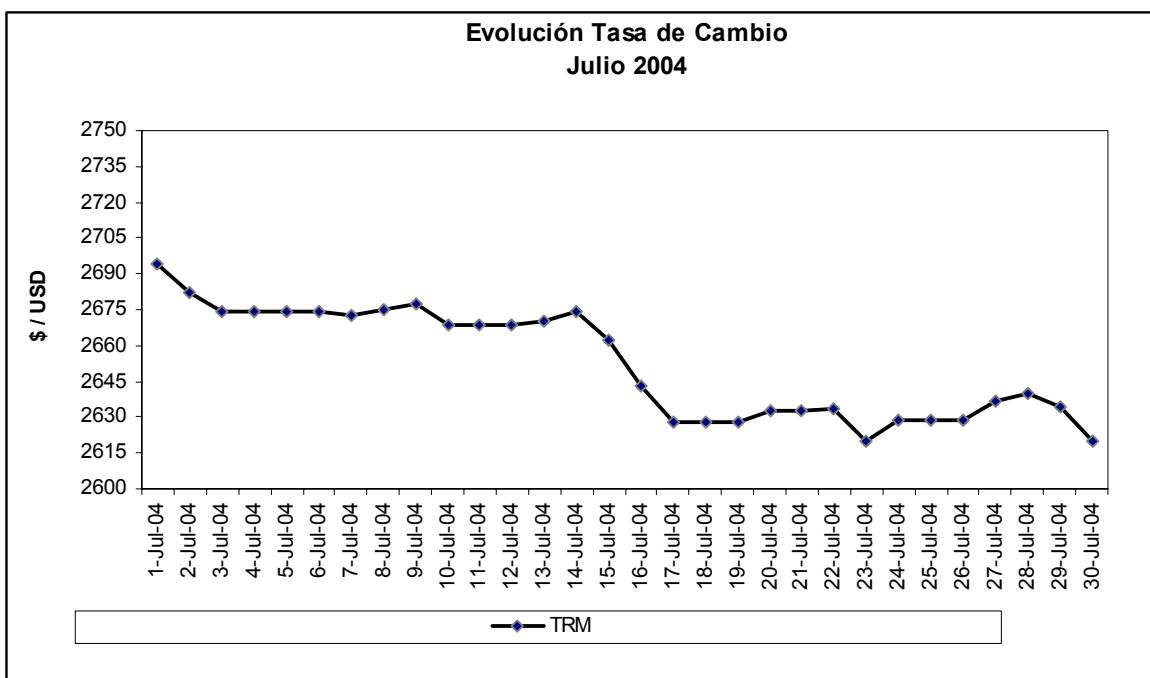
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

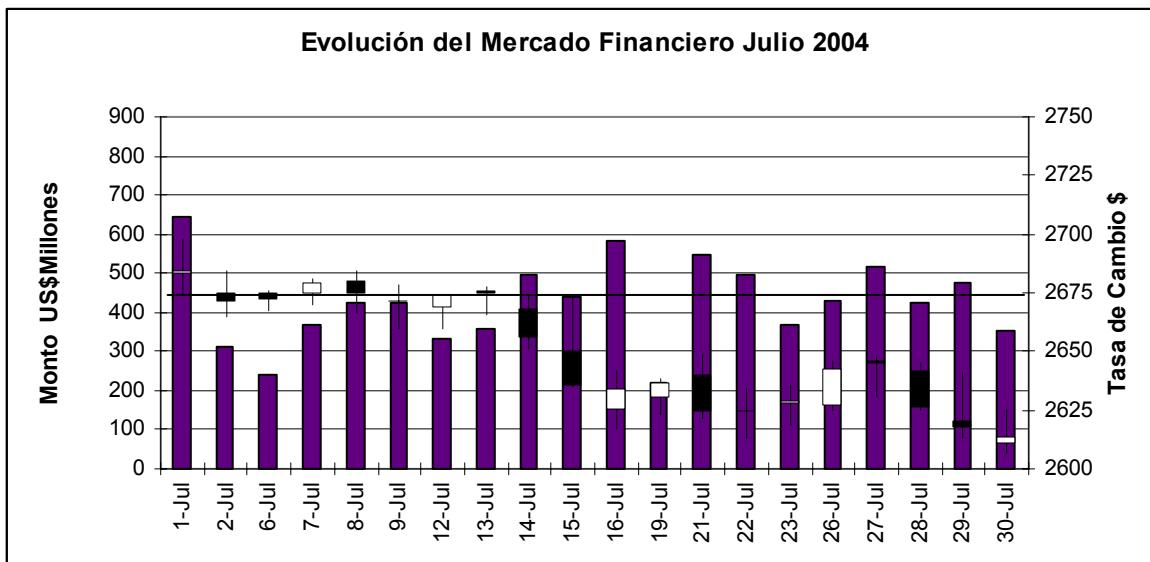


Cuadro No. 1

| 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% |

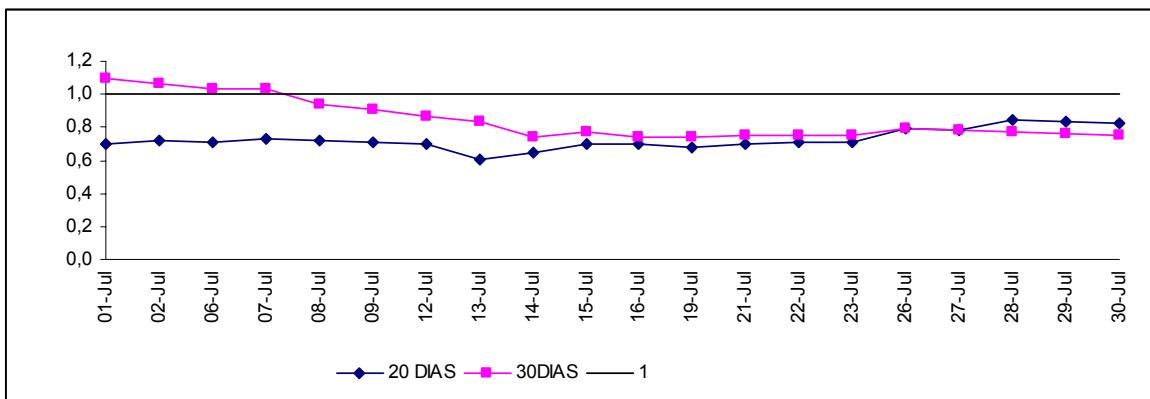
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$422,4 millones (Gráfico 2). El día 1 de Julio se registró el mayor monto negociado (US\$644,9 millones) y el día 15 de Julio la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$38,7).

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

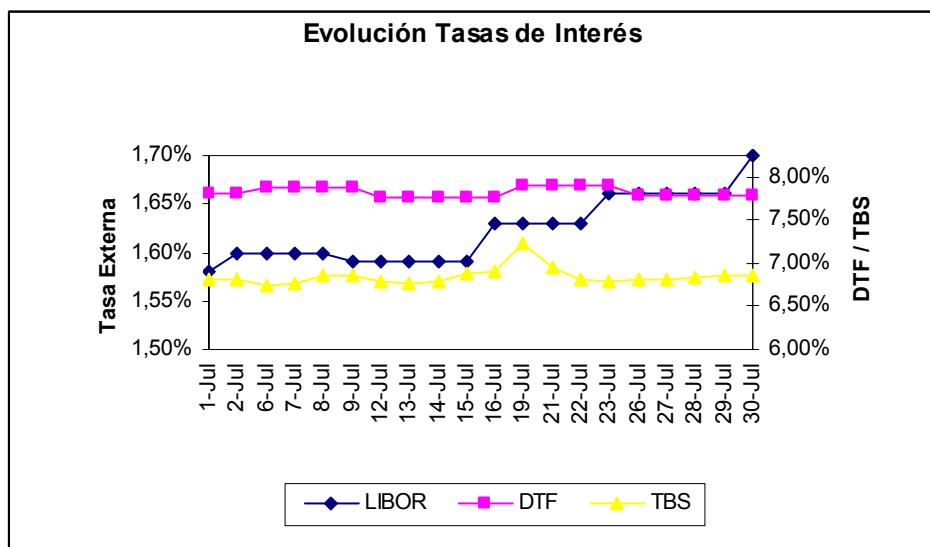


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 período 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



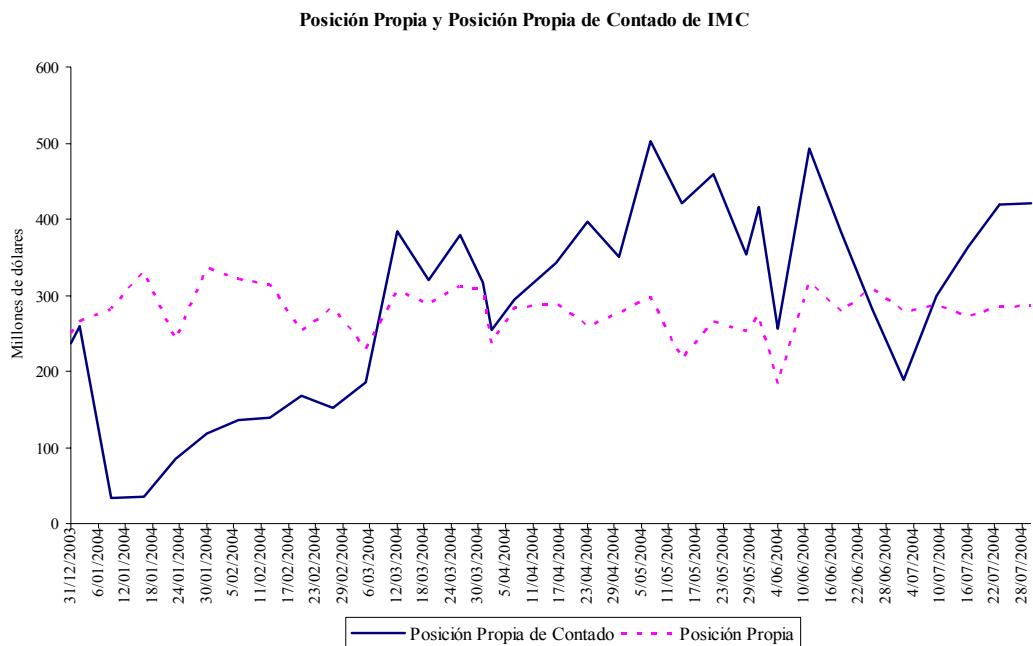
3) Posición Propia

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.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Julio de 2004



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

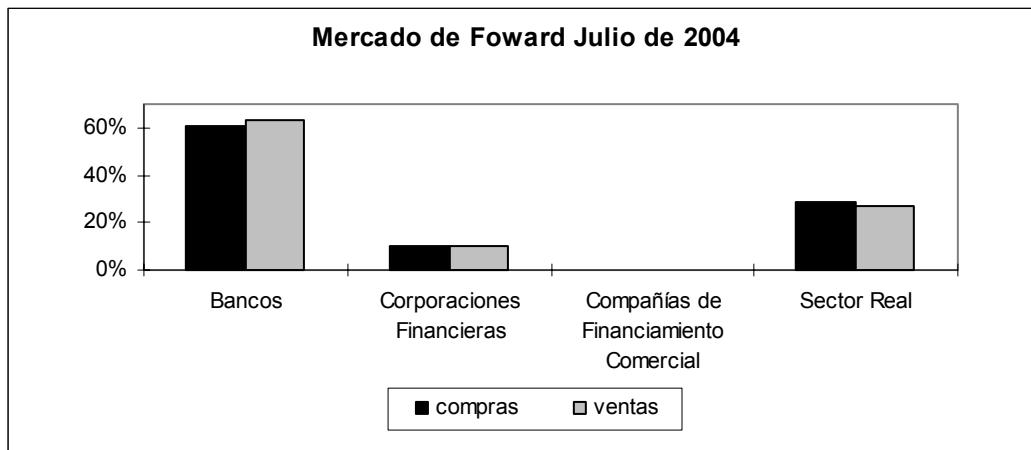
MERCADO DE FORWARDS JULIO 2004

| 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

| | SECTOR INTERBANCARIO | | | | SECTOR REAL | | | | TOTAL | | | |
|----------|----------------------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | Compras | | Ventas | | Compras | | Ventas | | Compras | | Ventas | |
| Plazo | 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).

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Julio de 2004

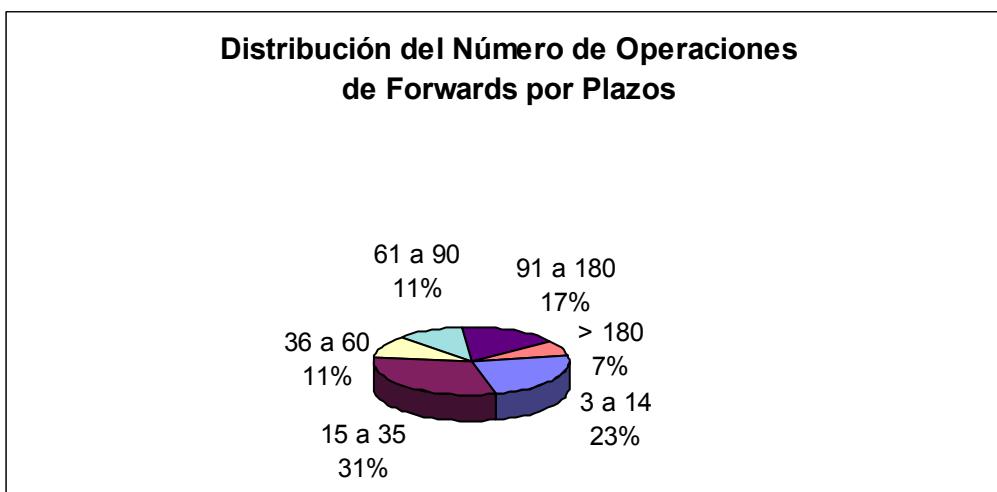
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 70.6% del monto total pactado.

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

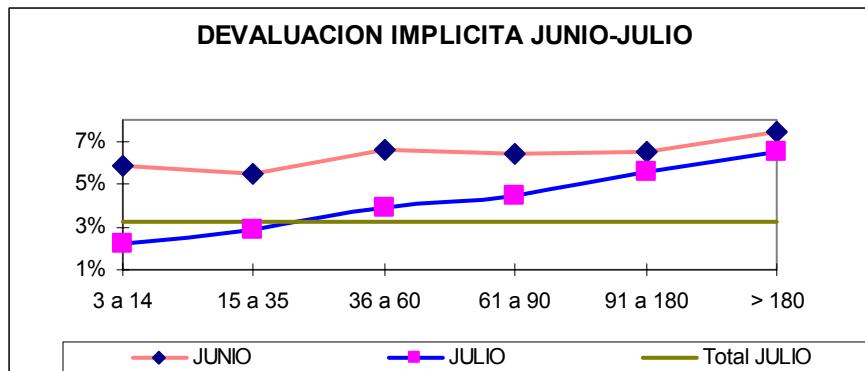
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de julio es de 3,24% 267 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (5,92%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de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

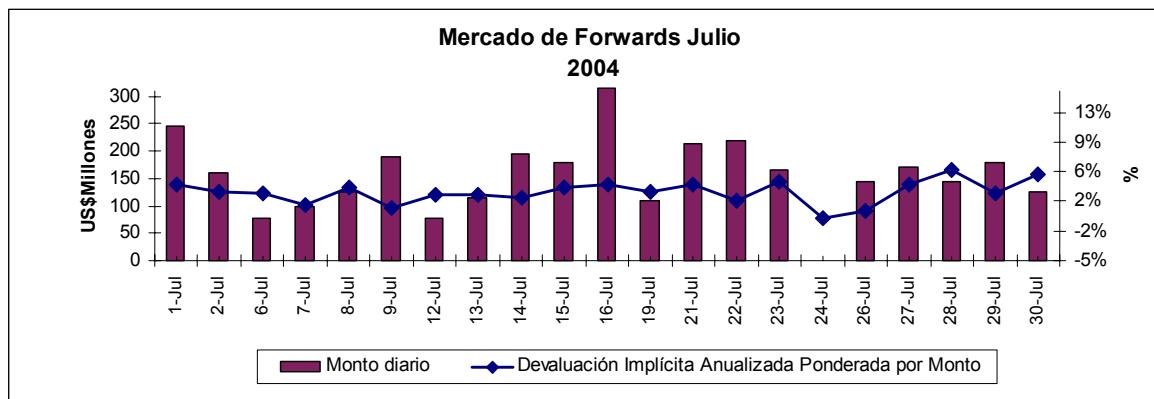


BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Julio de 2004

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).

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 | 50 | 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 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.

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Julio de 2004

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 dólares

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.