

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.

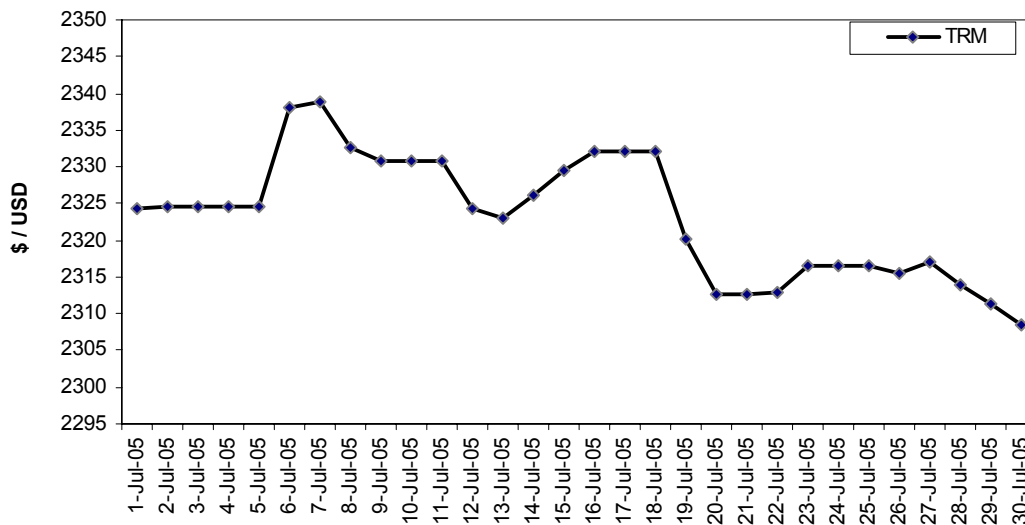
**I. Aspectos Generales**

**1) Evolución Tasa de Cambio**

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$23,32 durante el mes de julio al pasar de \$2331,81 a \$2308,49. Esto representa una revaluación mensual de 1,00%, mientras que para el mes de junio se observó una revaluación mensual de 0,04%.

**Gráfico No. 1**

**Evolución Tasa de Cambio  
Julio de 2005**



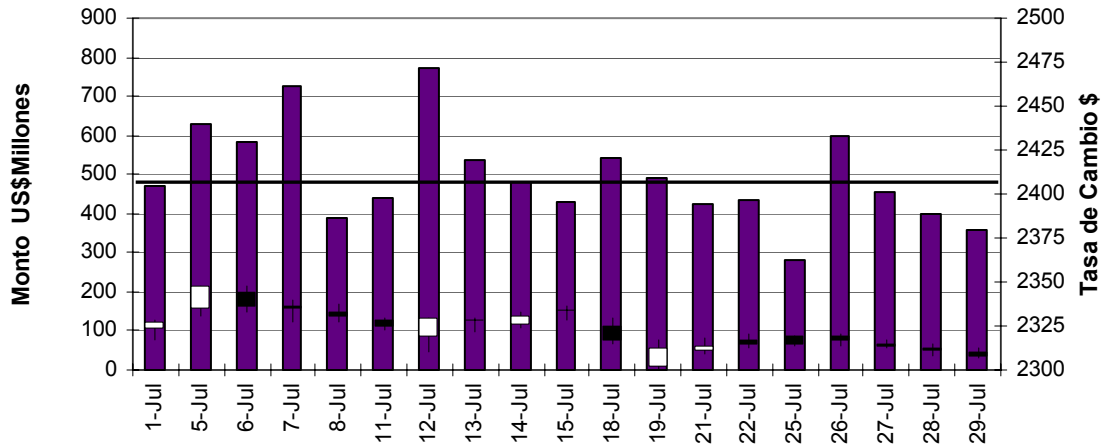
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>JUNIO</b>	<b>JULIO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-0,04%</b>	<b>-1,00%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-0,50%</b>	<b>-11,36%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-6,55%</b>	<b>-7,25%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-13,62%</b>	<b>-11,63%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$496,7 millones (Gráfico 2). El día 12 de Julio se registró el mayor monto negociado (US\$772,3 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$19,5).

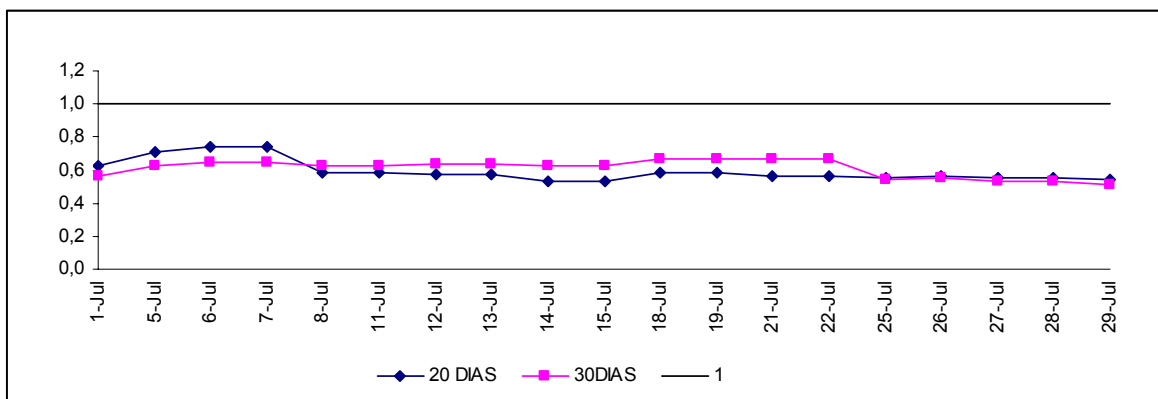
**Gráfico No. 2**

**Evolución del Mercado Financiero Julio de 2005**



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>**

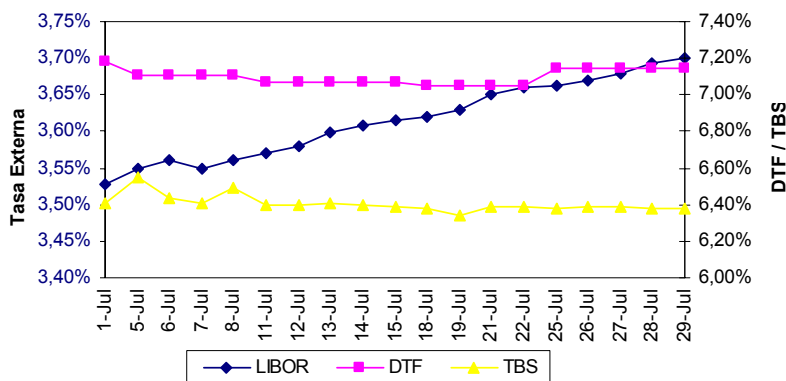


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 7,18% E.A. a comienzos del mes, a 7,14% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,55% E.A. el 5 de Julio y un mínimo de 6,34% E.A. el 19 de Julio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 3,22% y 3,48%. Su promedio, 3,31%, se ubicó 28 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (3,59%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,03%).

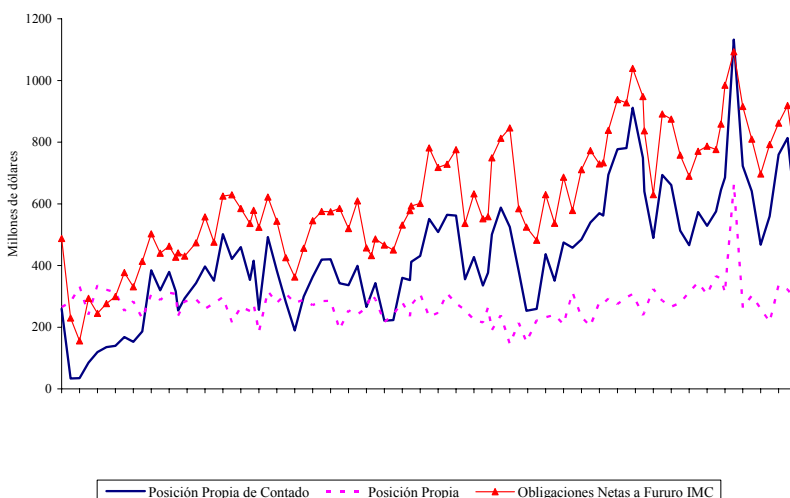
**Gráfico No. 4**  
**Evolución Tasas de Interés**



**3) Posición Propia**

En el mes de julio, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$44,5 millones; pasando de US\$236,7 millones en junio a US\$281,3 millones a finales de julio. La posición propia de contado aumentó en US\$39,7 millones al pasar de US\$503,2 millones en junio a US\$542.9 millones a finales de julio<sup>2</sup>.

**Gráfico No. 5**  
**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**



<sup>2</sup> 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 disminuyó en 22,4% al pasar de US\$7343,3 millones en el mes de junio a US\$5697,9 millones en el mes de julio. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 2877 a 2202, el monto promedio diario disminuyó de US\$349,7 millones a US\$299,9, y el número de operaciones promedio disminuyó de 137 a 116 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	3222,9	3610,2	3751,8	4512,7	-529,0	-902,5
Fondos de Pensiones y Cesantías	369,5	1026,7	494,3	1010,9	-124,8	15,8
Fiduciarias	61,6	164,5	45,9	207,3	15,7	-42,8
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	20,0	17,0	86,0	35,0	-66,0	-18,0
Resto del Sector Real	766,5	393,7	758,5	532,0	8,0	-138,4
Bancos Extranjeros y Casas Matrices	1257,4	485,9	1466,6	305,3	-209,2	180,6
<b>Total</b>	<b>5697,9</b>	<b>5697,9</b>	<b>6603,2</b>	<b>6603,2</b>	<b>-905,3</b>	<b>-905,3</b>

\* Cifras en millones de dólares

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 25,6% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 28,5%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras pactadas en 17,9% y disminuyó las ventas en 9,0%.

En julio los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$387,3 millones, monto menor en US\$332,0 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$719,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$490,8 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$103,4 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$387,3 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	1098,3	34,1%	1319,6	36,6%	858,0	34,7%	636,7	30,5%	1956,3	34,3%	1956,3	34,3%
15 a 35	1238,9	38,4%	1658,2	45,9%	1217,7	49,2%	798,4	38,2%	2456,6	43,1%	2456,6	43,1%
36 a 60	242,9	7,5%	214,2	5,9%	171,2	6,9%	199,9	9,6%	414,0	7,3%	414,0	7,3%
61 a 90	292,4	9,1%	186,2	5,2%	128,2	5,2%	234,4	11,2%	420,5	7,4%	420,5	7,4%
91 a 180	186,5	5,8%	149,4	4,1%	73,4	3,0%	110,4	5,3%	259,8	4,6%	259,8	4,6%
> 180	164,0	5,1%	82,7	2,3%	26,6	1,1%	107,9	5,2%	190,6	3,3%	190,6	3,3%
<b>TOTAL</b>	<b>3222,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>3610,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>2475,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2087,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>5697,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>5697,9</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

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

<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.

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de julio fue de 42 días, 6 días más del registrado en junio (36 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 junio y julio se presenta en el siguiente cuadro.

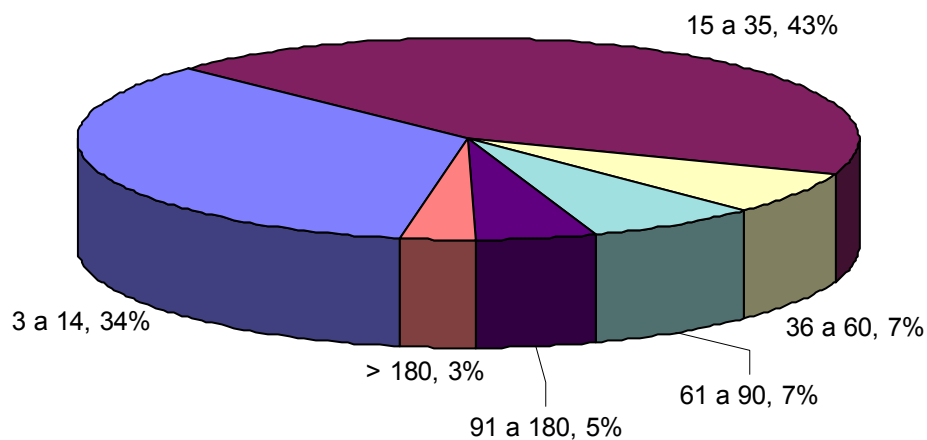
**Cuadro No. 4  
Distribución del Monto Promedio transado  
de Forwards por plazo**

PLAZO	JUNIO	JULIO
3 a 14	3,19	2,75
15 a 35	2,99	3,26
36 a 60	1,57	2,15
61 a 90	1,26	2,49
91 a 180	1,56	1,05
> 180	1,24	1,49

\* 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 2,03% 210 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4,12%)<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.

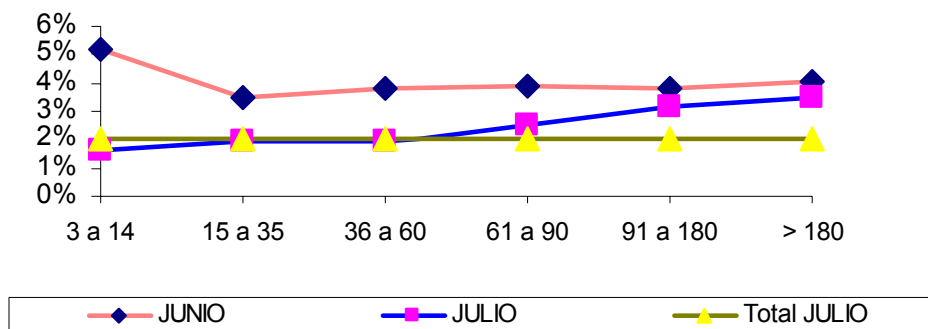
**Cuadro No. 5**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	1,89%	1,63%
15 a 35	2,37%	1,97%
36 a 60	2,53%	1,93%
61 a 90	2,87%	2,53%
91 a 180	3,16%	3,16%
> 180	3,85%	3,53%
<b>TOTAL</b>	<b>2,45%</b>	<b>2,03%</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 3 a 14 días, 15 a 35 días y 36 a 60 días.

**Gráfico No. 7**

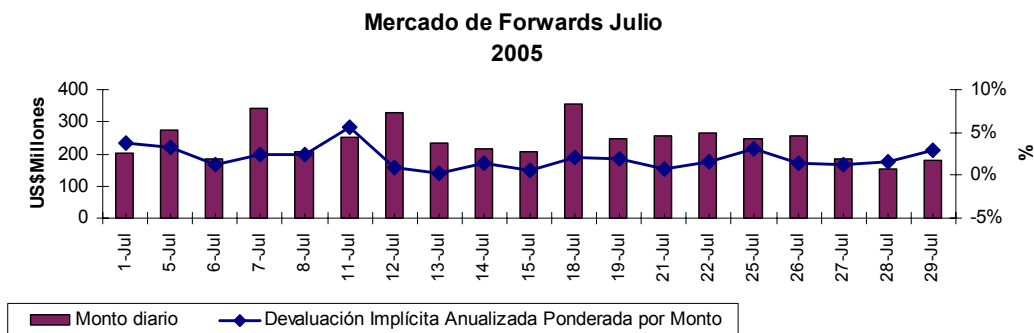
**DEVALUACION IMPLÍCITA JUNIO JULIO**



En el Gráfico 8 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes.

<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.

**Gráfico No. 8**



**Cuadro No. 6**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>3683,8</b>	<b>4356,3</b>	<b>68,0</b>	<b>156,4</b>	<b>3751,8</b>	<b>4512,7</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	1491,2	494,3	14,0	14,0	1505,2	508,3
Resto Sector real	1203,9	1528,3	142,3	53,9	1346,2	1582,2
<b>Sector Real</b>	<b>2695,1</b>	<b>2022,6</b>	<b>156,3</b>	<b>67,9</b>	<b>2851,4</b>	<b>2090,5</b>
<b>Total</b>	<b>6378,9</b>	<b>6378,9</b>	<b>224,3</b>	<b>224,3</b>	<b>6603,2</b>	<b>6603,2</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 29 de julio los contratos forward vigentes ascendían a US\$8020,5 millones. Durante los meses de agosto, septiembre, noviembre y diciembre de 2005 y enero, febrero, abril y mayo de 2006 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario(Cuadro 7).

**Cuadro No. 7**

**FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR**

Sector	Ago-05		Sep-05		Oct-05		Nov-05		Dic-05		Ene-06		Feb-06		Mar-06		Abr-06		May-06		Jun-06		Jul-06		>Jul-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	1937	2218	844	849	751	540	244	250	248	299	54	98	34	78	167	141	127	135	30	33	68	40	131	46	167	58
Real	1529	1248	652	647	328	539	162	157	236	184	69	25	55	11	35	61	62	54	10	7	23	51	11	96	48	157
<b>Total</b>	<b>3466</b>	<b>3466</b>	<b>1495</b>	<b>1495</b>	<b>1078</b>	<b>1078</b>	<b>407</b>	<b>407</b>	<b>483</b>	<b>483</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>202</b>	<b>202</b>	<b>189</b>	<b>189</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>141</b>	<b>141</b>	<b>215</b>	<b>215</b>

\* 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**

**FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO**

Tipo	Ago-05	Sep-05	Oct-05	Nov-05	Dic-05	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	>Jul-06
NDF	3143	1311	1011	371	429	105	77	195	173	37	85	135	193
DF	323	184	68	36	55	18	12	7	16	3	7	7	22
<b>Total</b>	<b>3466</b>	<b>1495</b>	<b>1078</b>	<b>407</b>	<b>483</b>	<b>123</b>	<b>89</b>	<b>202</b>	<b>189</b>	<b>40</b>	<b>92</b>	<b>141</b>	<b>215</b>

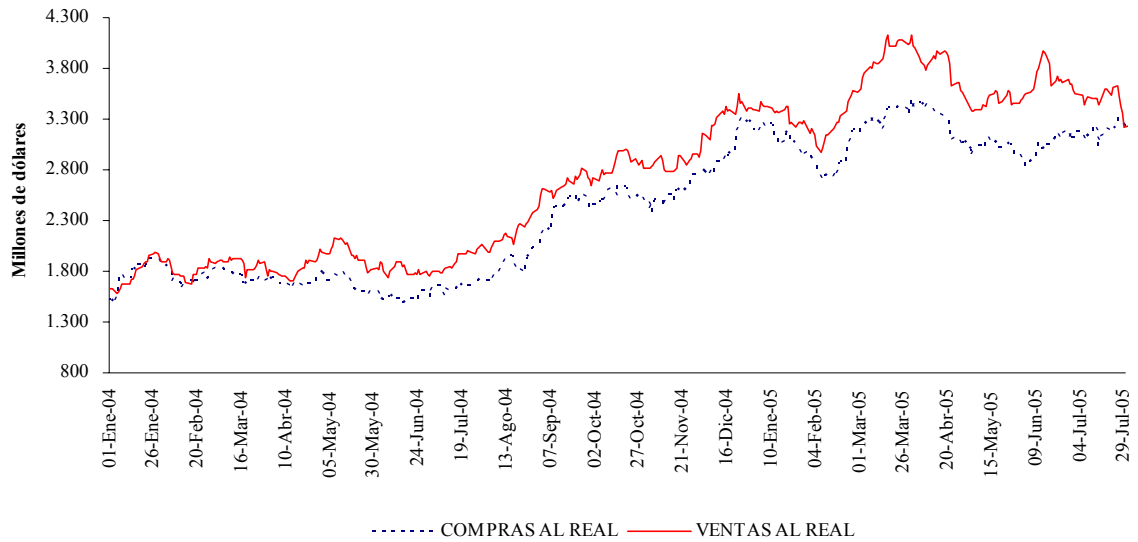
\* Cifras en millones de dolares

**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.

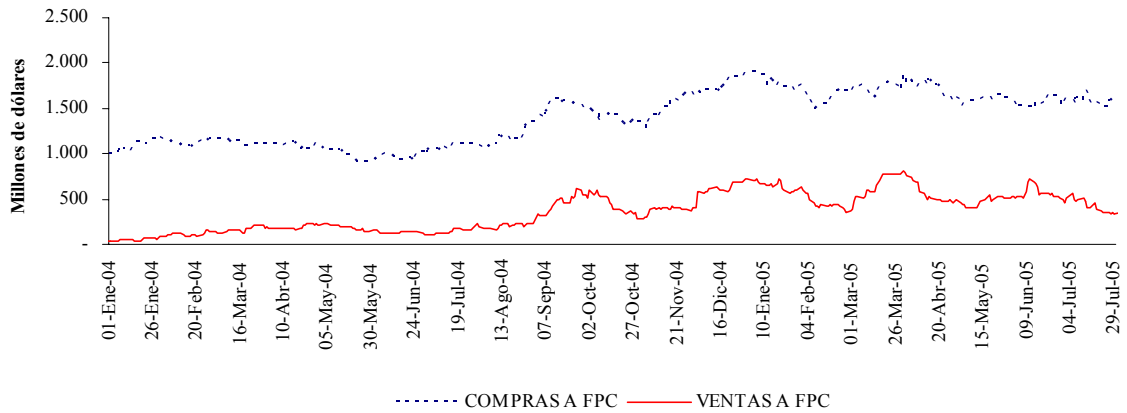
**Gráfico No. 9**

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



**Gráfico No. 10**

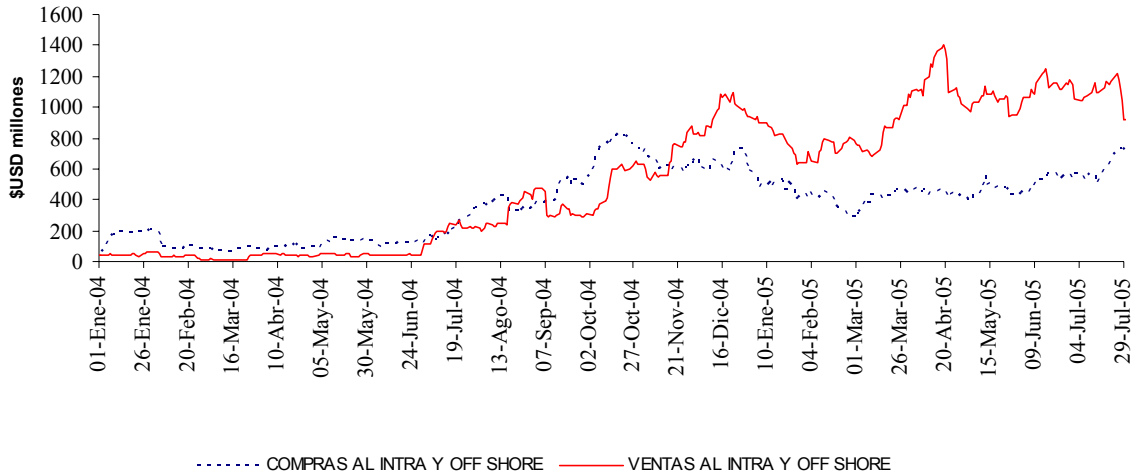
**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**





**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.

**Cuadro No. 9**

<b>OPCIONES</b>				
<b>Montos</b>	<b>PUT</b>		<b>CALL</b>	
	<b>Compra</b>	<b>Venta</b>	<b>Compra</b>	<b>Venta</b>
Financiero				273.028
Real			273.028	