

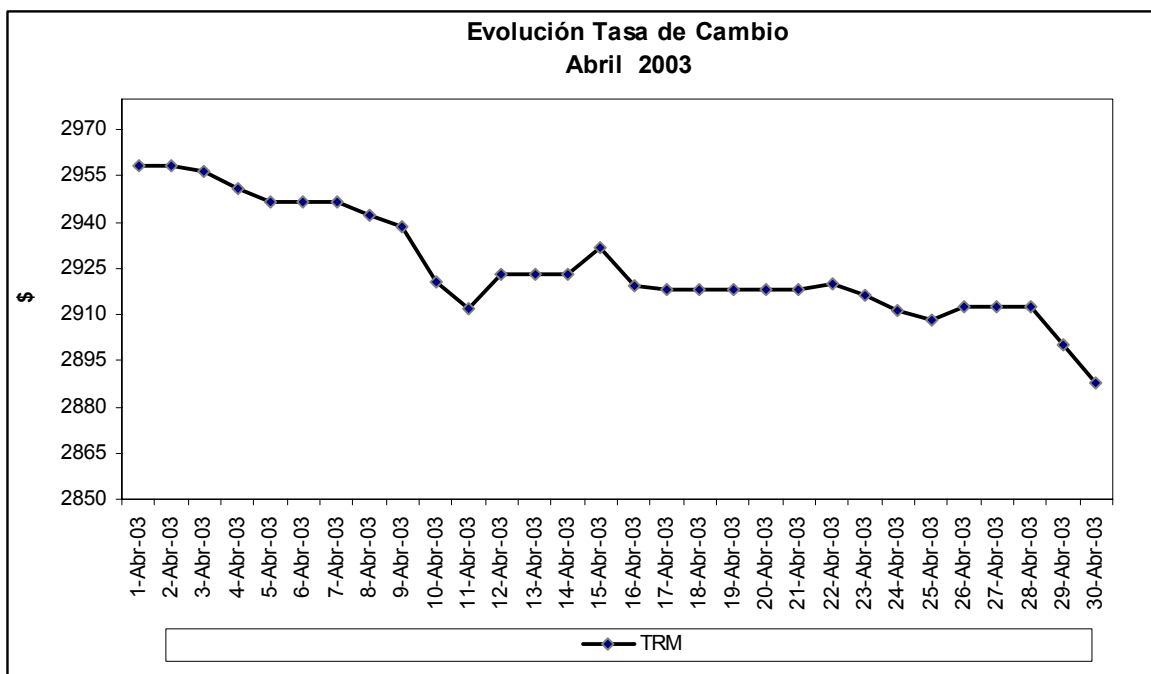
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$70.43 durante el mes de abril al pasar de \$2958.25 a \$2887.82. Esto representa una revaluación mensual de -2.38%, mientras que para el mes de marzo se observó una devaluación mensual de 0.07%.

Gráfico No. 1

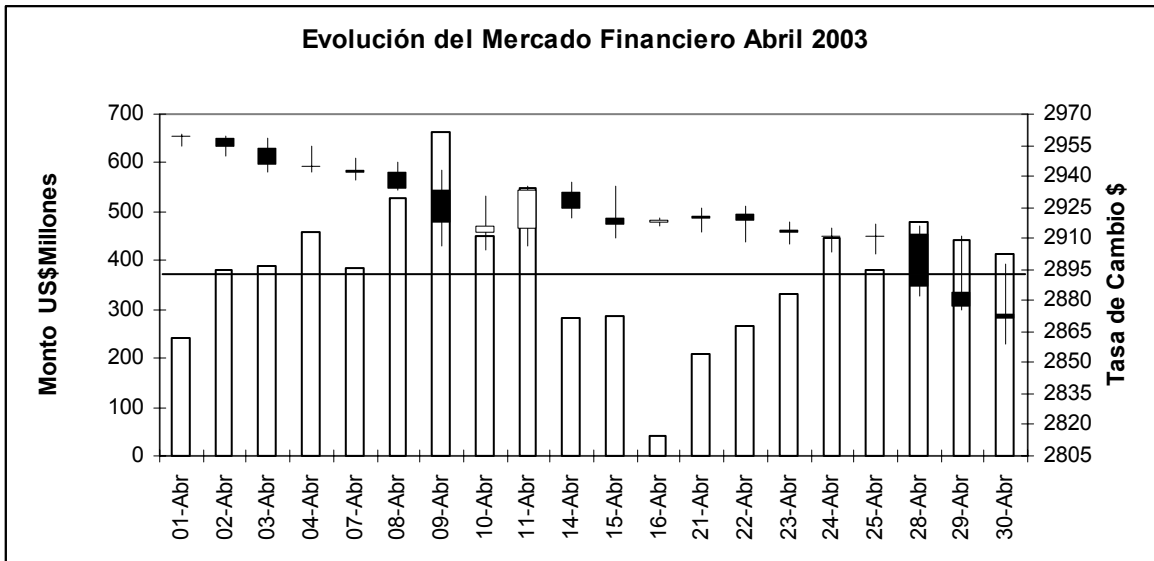


Cuadro No. 1

| DEVALUACIONES | | |
|-------------------------------|---------------|----------------|
| | MARZO | ABRIL |
| MENSUAL | 0.07% | -2.38% |
| MES ANUALIZADA | 0.79% | -25.11% |
| AÑO CORRIDO ANUALIZADO | 13.70% | 2.43% |
| AÑO COMPLETO | 30.82% | 26.92% |

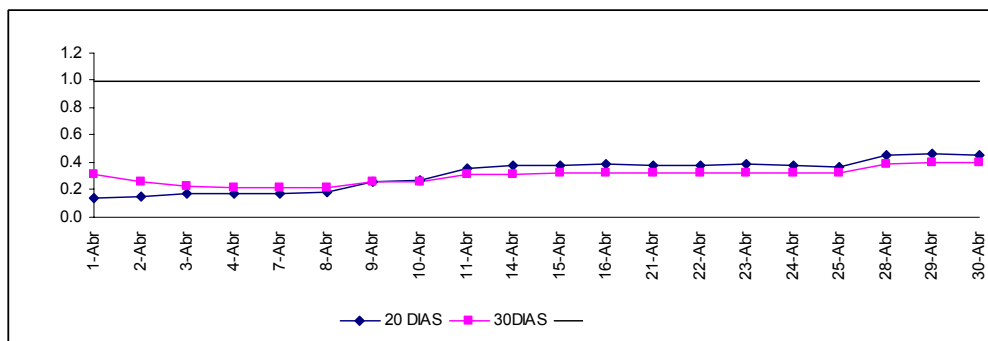
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$380.8 millones (Gráfico 2). El día 9 de Abril se registró el mayor monto negociado (US\$663.0 millones) y el día 30 de Abril la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$39.0).

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

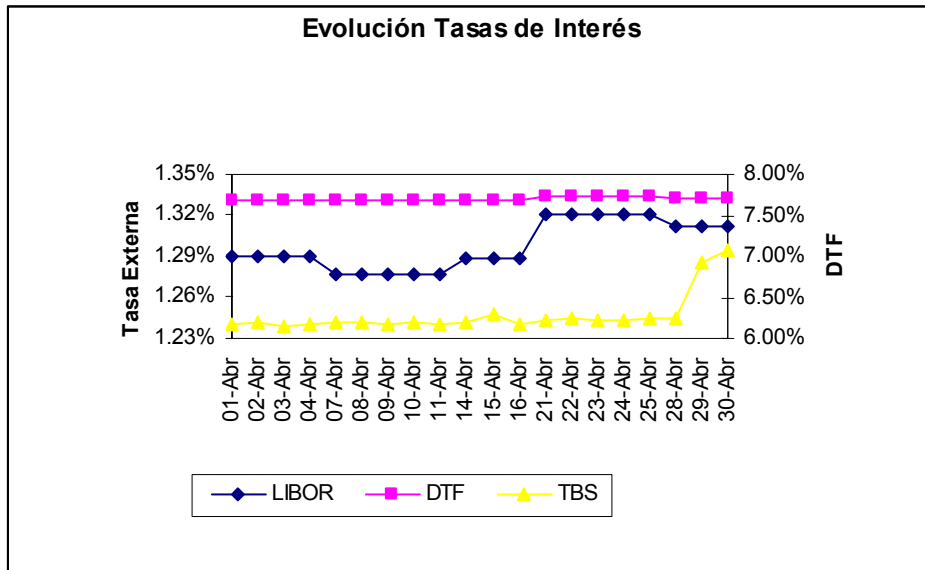


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 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 abril la DTF pasó de niveles de 7.68% E.A. a comienzos del mes, a 7.71% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.06% E.A. el 30 de Abril y un mínimo de 6.15% E.A. el 3 de Abril. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6.30% y 6.32%. Su promedio, 6.31%, se ubicó 8 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.39%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6.26%).

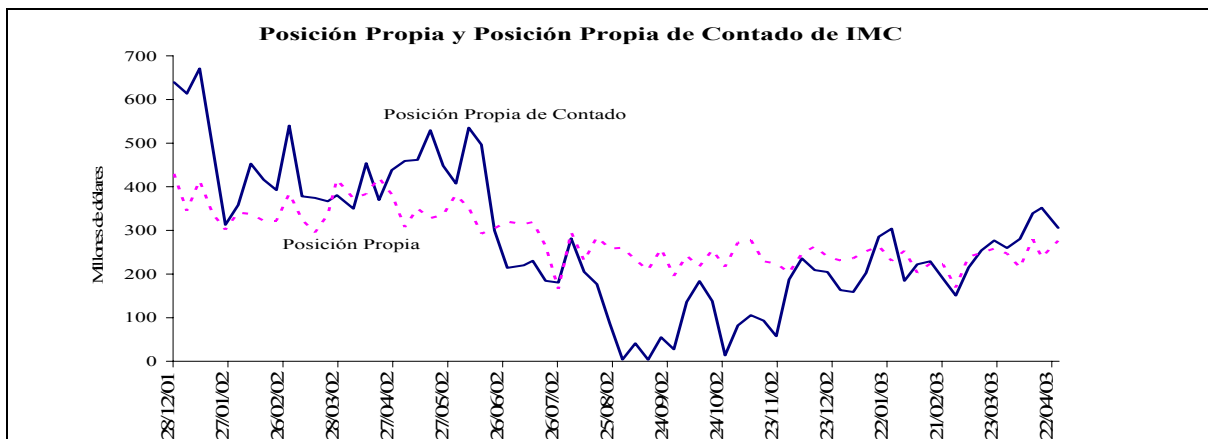
Gráfico No. 4



3) Posición Propia

En el mes de abril, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$24,7 millones; pasando de US\$252 millones en marzo, a US\$276,7 millones a finales de abril. En el mes de abril, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$36,8 millones; pasando de US\$240 millones en marzo, a US\$203,2 millones a finales de abril.²

Gráfico No. 5



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

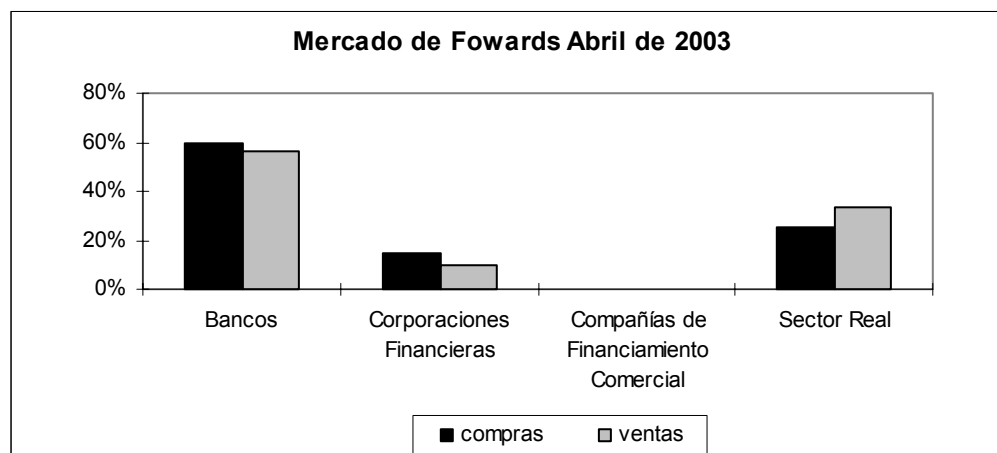
a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto transado en el mercado forward aumentó en 54.8% al pasar de US\$1583.5 millones en el mes de marzo a US\$2450.7 millones en el mes de abril. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 1157 a 2432, el monto promedio diario de US\$79.2 millones a US\$122.5, y el número de operaciones promedio de 58 a 122 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

| MERCADO DE FORWARDS ABRIL 2003 | | | | |
|---------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| SECTOR | Compras | | Ventas | |
| | Monto | Participación | Monto | Participación |
| | Millones U\$ | % | Millones U\$ | % |
| Bancos | 1462.6 | 59.7% | 1384.1 | 56.5% |
| Corporaciones Financieras | 368.0 | 15.0% | 237.5 | 9.7% |
| Compañías de Financiamiento Comercial | 0.0 | 0.0% | 0.4 | 0.0% |
| Total Interbancario | 1830.6 | 74.7% | 1621.9 | 66.2% |
| Bancos Extranjeros y casas matrices | 7.7 | 0.3% | 26.0 | 1.1% |
| Resto Sector Real | 612.4 | 25.0% | 802.8 | 32.8% |
| Total Sector Real | 620.1 | 25.3% | 828.8 | 33.8% |
| TOTAL | 2450.7 | 100.0% | 2450.7 | 100.0% |

Gráfico No. 6



En abril los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$208.7 millones, monto mayor en US\$128.6 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$80.1 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$78.5 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$130.5 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0.4 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$208.7 millones.

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

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 | 397.6 | 21.7% | 319.4 | 19.7% | 48.1 | 7.7% | 126.3 | 15.2% | 445.7 | 18.2% | 445.7 | 18.2% |
| 15 a 35 | 723.8 | 39.5% | 429.9 | 26.5% | 68.3 | 11.0% | 362.3 | 43.7% | 792.1 | 32.3% | 792.1 | 32.3% |
| 36 a 60 | 286.9 | 15.7% | 263.3 | 16.2% | 84.7 | 13.7% | 108.2 | 13.1% | 371.5 | 15.2% | 371.5 | 15.2% |
| 61 a 90 | 125.1 | 6.8% | 150.6 | 9.3% | 101.7 | 16.4% | 76.3 | 9.2% | 226.9 | 9.3% | 226.9 | 9.3% |
| 91 a 180 | 199.2 | 10.9% | 195.3 | 12.0% | 108.4 | 17.5% | 112.3 | 13.6% | 307.7 | 12.6% | 307.7 | 12.6% |
| > 180 | 97.9 | 5.3% | 263.4 | 16.2% | 208.9 | 33.7% | 43.4 | 5.2% | 306.8 | 12.5% | 306.8 | 12.5% |
| TOTAL | 1830.6 | 100.0% | 1621.9 | 100.0% | 620.1 | 100.0% | 828.8 | 100.0% | 2450.7 | 100.0% | 2450.7 | 100.0% |

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de abril fue de 92 días, 16 días más del registrado en marzo (76 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 50% del monto total pactado.

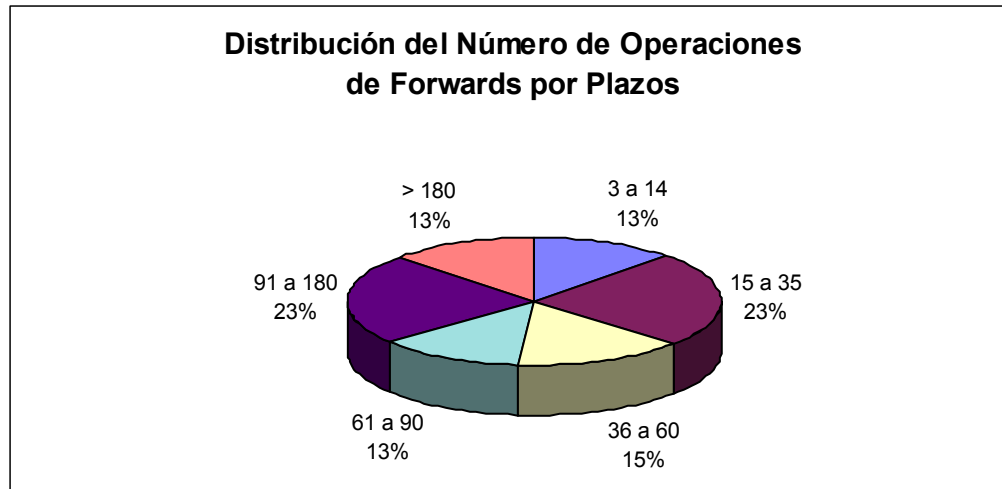
Cuadro No. 4

| Participación de montos pactados por plazos | | | |
|---|-------------|-------------|-----------|
| Plazo | Marzo | Abril | Variación |
| 3 a 14 | 19% | 18% | -1 |
| 15 a 35 | 34% | 32% | -2 |
| 36 a 60 | 15% | 15% | 0 |
| 61 a 90 | 6% | 9% | 3 |
| 91 a 180 | 15% | 13% | -2 |
| > 180 | 11% | 13% | 2 |
| Total | 100% | 100% | |

Nota: Variación en puntos porcentuales.

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 marzo y abril se presenta en el siguiente cuadro.

**Cuadro No. 5
Distribución del Monto Promedio transado de Forwards por plazo**

| PLAZO | MARZO | ABRIL |
|----------|-------|-------|
| 3 a 14 | 1.43 | 1.47 |
| 15 a 35 | 1.65 | 1.35 |
| 36 a 60 | 1.51 | 1.03 |
| 61 a 90 | 0.79 | 0.74 |
| 91 a 180 | 1.06 | 0.54 |
| > 180 | 1.55 | 1.00 |

* Cifras en millones de dólares

d) Devaluación implícita anualizada

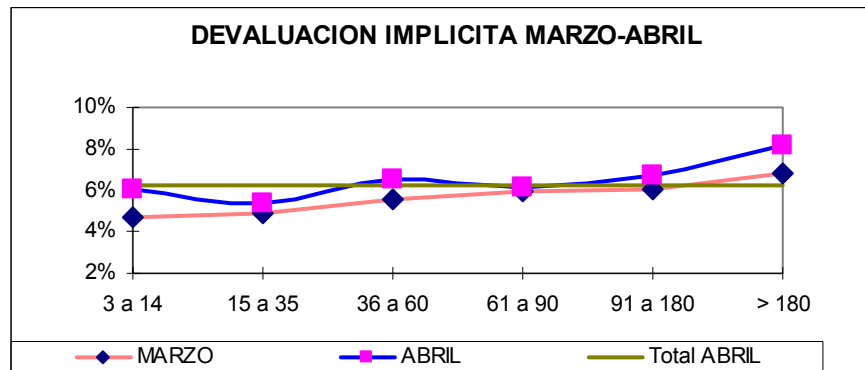
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de abril es de 6.26%, 85 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (5.41%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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 | 5.62% | 6.09% |
| 15 a 35 | 5.52% | 5.39% |
| 36 a 60 | 6.45% | 6.49% |
| 61 a 90 | 6.65% | 6.16% |
| 91 a 180 | 7.05% | 6.71% |
| > 180 | 7.59% | 8.12% |
| TOTAL | 6.43% | 6.26% |

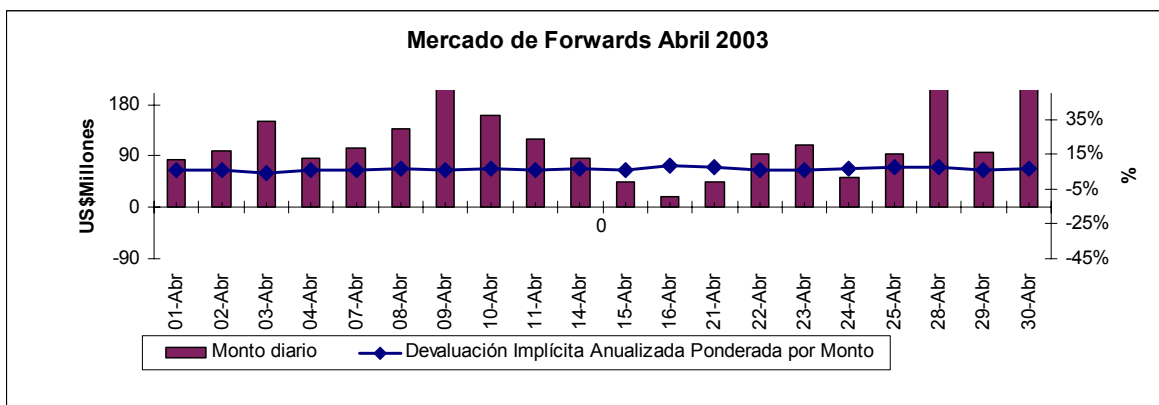
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de abril es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para todos los plazos.

Gráfico No. 8



A continuación se presenta una Gráfico con la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes (Gráfico 9).

Gráfico No. 9



d. Vencimientos

Durante el mes de abril se vencieron US\$1543.6 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$77.3 millones en compras y US\$44.5 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$32.8 millones (Cuadro 7).⁴

Cuadro No. 7

Vencimientos de Forwards

| Sectores | Delivery Forwards | | Non Delivery Forwards | | Total | |
|--------------------------|-------------------|--------|-----------------------|--------|---------|--------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Sector Financiero | 79.0 | 111.8 | 1220.3 | 914.5 | 1299.4 | 1026.3 |
| Sector Real | 77.3 | 44.5 | 167.0 | 472.8 | 244.3 | 517.3 |
| Total | 156.4 | 156.4 | 1387.3 | 1387.3 | 1543.6 | 1543.6 |

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de abril los contratos forward vigentes ascendían a US\$ 4046,98 millones. Durante los meses de junio, julio, agosto, octubre y diciembre de 2003, y marzo y abril de 2004 se registran vencimientos de ventas netas del sector financiero con el real (Cuadro 8). El 34% de los vencimientos está concentrado en mayo de 2003.

Cuadro No. 8

| FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Sector | May-03 | | Jun-03 | | Jul-03 | | Ago-03 | | Sep-03 | | Oct-03 | | Nov-03 | | Dic-03 | | Ene-04 | | Feb-04 | | Mar-04 | | Abr-04 | | >Abr-04 | |
| | 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 | 1182 | 853 | 452 | 580 | 229 | 263 | 114 | 247 | 171 | 167 | 128 | 139 | 58 | 76 | 106 | 144 | 134 | 126 | 29 | 11 | 5 | 17 | 6 | 25 | 65 | 32 |
| Real | 209 | 538 | 299 | 171 | 160 | 125 | 183 | 50 | 75 | 79 | 88 | 77 | 55 | 38 | 132 | 94 | 98 | 106 | 5 | 23 | 13 | 1 | 19 | 0 | 32 | 65 |
| Total | 1391 | 1391 | 751 | 751 | 388 | 388 | 297 | 297 | 246 | 246 | 216 | 216 | 114 | 114 | 238 | 238 | 232 | 232 | 34 | 34 | 18 | 18 | 25 | 25 | 97 | 97 |

* Cifras en millones de dólares

Cuadro No. 9

| FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO | | | | | | | | | | | | | |
|--|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Tipo | May-03 | Jun-03 | Jul-03 | Ago-03 | Sep-03 | Oct-03 | Nov-03 | Dic-03 | Ene-04 | Feb-04 | Mar-04 | Abr-04 | >Abr-04 |
| DF | 152 | 145 | 53 | 100 | 48 | 47 | 15 | 16 | 28 | 4 | 3 | 10 | 32 |
| NDF | 1239 | 606 | 335 | 197 | 198 | 169 | 98 | 222 | 204 | 30 | 15 | 15 | 65 |
| Total | 1391 | 751 | 388 | 297 | 246 | 216 | 114 | 238 | 232 | 34 | 18 | 25 | 97 |

* Cifras en millones de dólares

2) Mercado de Opciones

Durante el mes de Abril no se ejercieron los US\$ 200 millones de Opciones Call para la desacumulación de reservas internacionales, subastadas el 31 de Marzo de 2003.

El 30 de abril el Banco de la República realizó una nueva subasta de opciones Call para desacumulación de reservas internacionales por un total de US\$ 200 millones, para ser ejercidos durante el mes de mayo. Se adjudicaron US\$ 199.9 millones, monto que fue ejercido el 20 de mayo de 2002. La demanda total excedió el cupo de la subasta en US\$ 232 millones. La prima mínima presentada fue de \$8.5, la máxima de \$4200, para una prima de corte final de \$2100 por cada US\$ 1000.

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.