

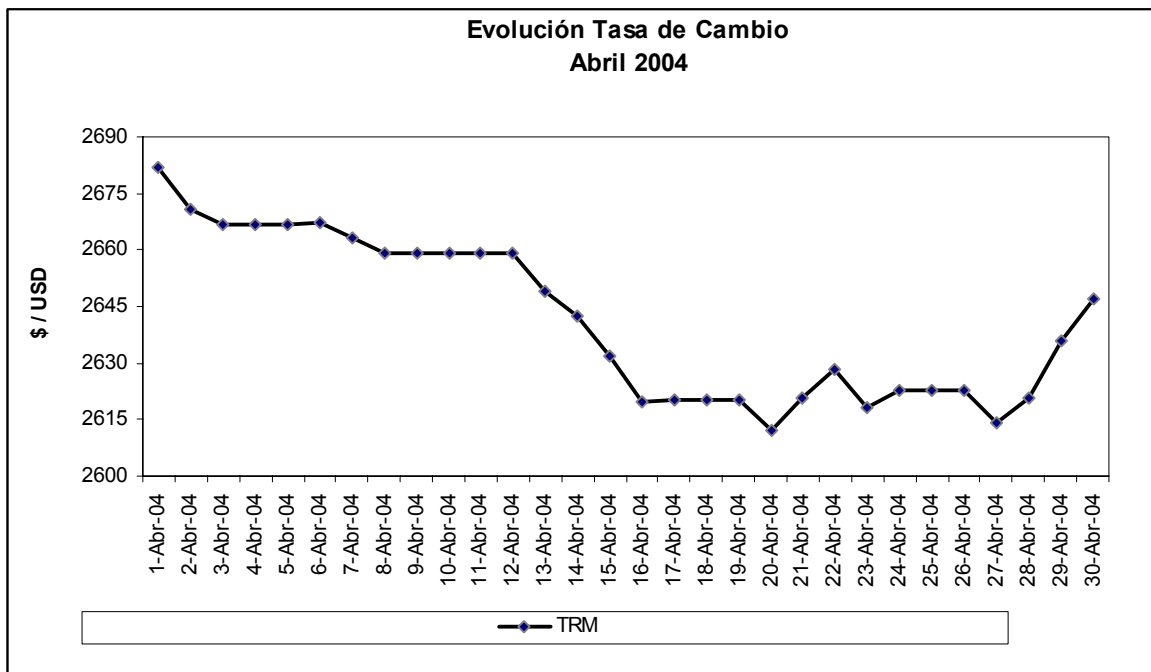
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$31.17 durante el mes de abril al pasar de \$2.678.16 a \$2.646.99. Esto representa una reevaluación mensual de 1.16%, mientras que para el mes de marzo se observó una reevaluación mensual de 0.16%.

**Gráfico No. 1**

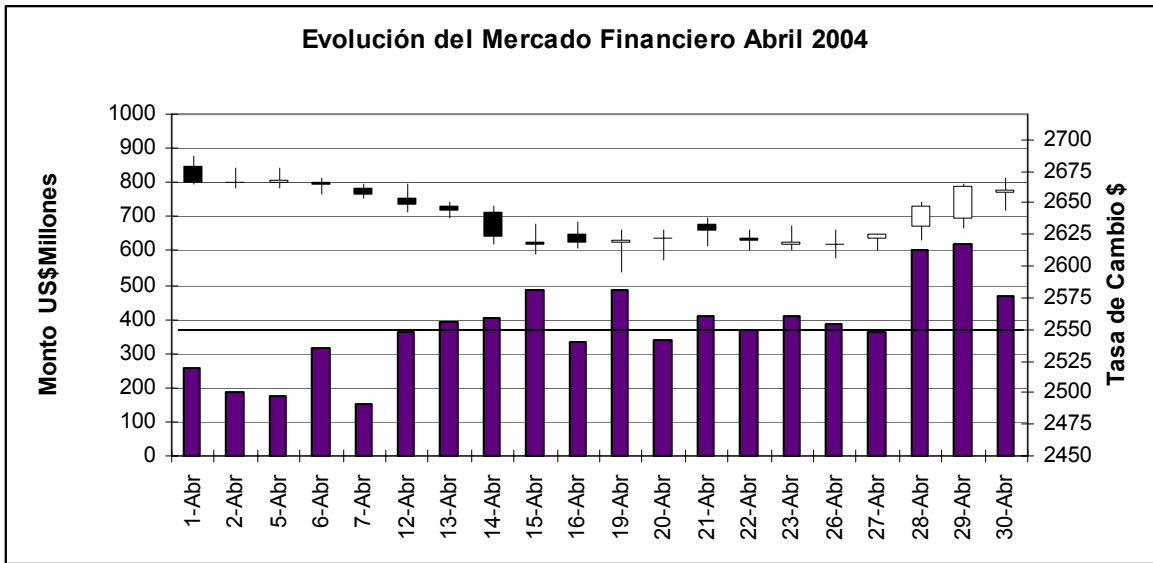


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>MARZO</b>	<b>ABRIL</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-0,16%</b>	<b>-1,16%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-1,85%</b>	<b>-13,11%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-13,65%</b>	<b>-13,51%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-9,47%</b>	<b>-8,34%</b>

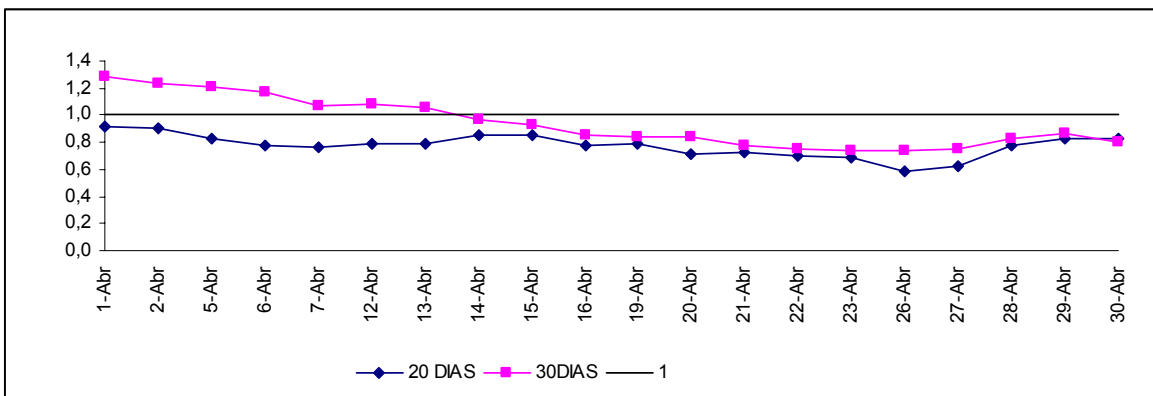
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$374,8 millones (Gráfico 2). El día 29 de Abril se registró el mayor monto negociado (US\$617 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$34).

**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 Volatilidad<sup>1</sup>**

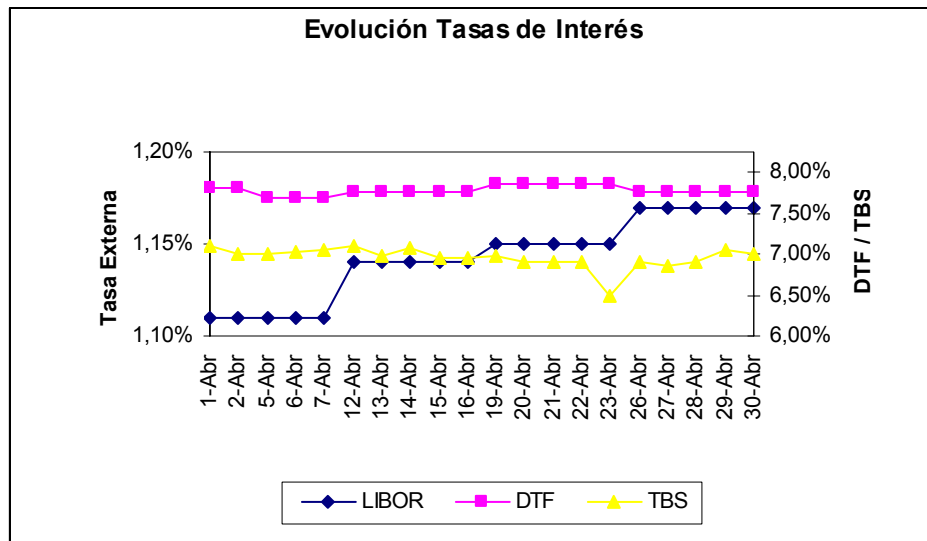


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 abril la DTF pasó de niveles de 7.81% E.A. a comienzos del mes, a 7.75% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.09% E.A. el 1 de Abril y un mínimo de 6.49% E.A. el 23 de Abril. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6.50% y 6.62%<sup>2</sup>. Su promedio, 6.55%, se ubicó 4 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.59%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (3.46%).

**Gráfico No. 4**



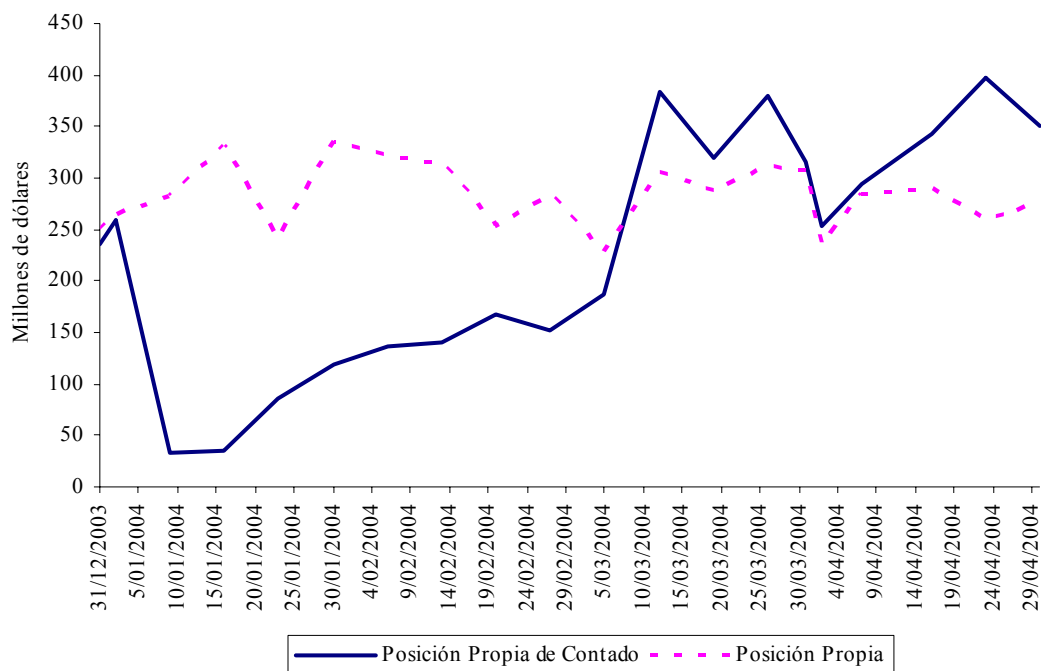
**3) Posición Propia**

En el mes de abril, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$34.4 millones; pasando de US\$316.4 millones en marzo, a US\$350.8 millones a finales de abril. En el mes de abril, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero se redujo en US\$30.5 millones; pasando de US\$307.8 millones en marzo, a US\$277.3 millones a finales de abril.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Para obtener el diferencial de tasas de interés se realiza el siguiente cálculo  $((1+DTF)/(1+LIBOR))-1$ .

<sup>3</sup> Datos provisionales de la Superintendencia Bancaria. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa a la Superintendencia de Valores.

**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 8% al pasar de US\$2.631.5 millones en el mes de marzo a US\$2.831.1 millones en el mes de abril. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 1545 a 1691, el monto promedio diario de US\$119.6 millones a US\$141.6, y el número de operaciones promedio diario de 70 a 85.<sup>4</sup>

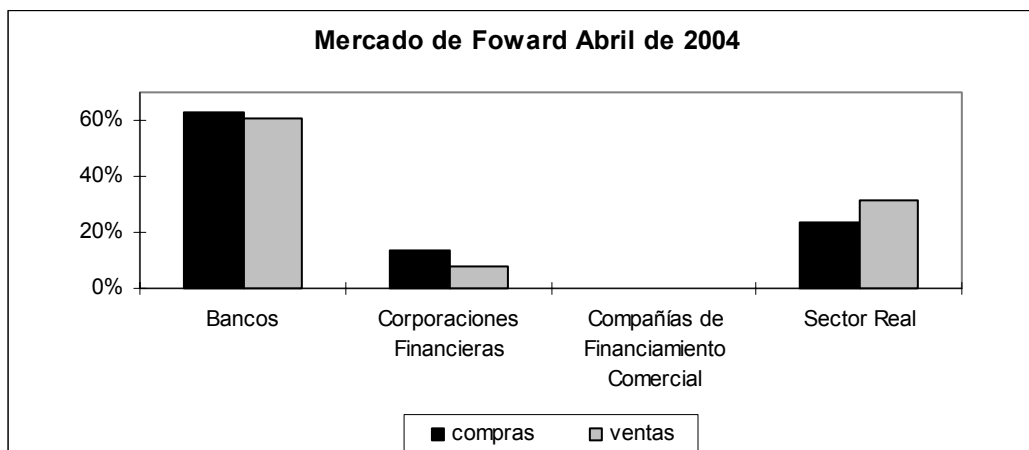
**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS ABRIL 2004</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1788,6	63,2%	1714,1	60,5%
Corporaciones Financieras	378,6	13,4%	232,2	8,2%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0,0	0,0%	1,7	0,1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>2167,3</b>	<b>76,6%</b>	<b>1948,0</b>	<b>68,8%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	61,7	2,2%	97,7	3,5%
Fondos de Pensiones y Cesantías	158,9	5,6%	480,7	17,0%
Resto Sector Real	443,3	15,7%	304,7	10,8%
<b>Total Sector Real</b>	<b>663,8</b>	<b>23,4%</b>	<b>883,1</b>	<b>31,2%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2831,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2831,1</b>	<b>100,0%</b>

<sup>4</sup> 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 marzo. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 4.3% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 1.1%, en tanto que, el sector real aumentó las compras y ventas pactadas en 19.8% y 33,3%, respectivamente.

**Gráfico No. 6**



En abril los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$219 millones, monto mayor en US\$111 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$108 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$75 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$146 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$1.7 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$219 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	671,6	31,0%	500,0	25,7%	196,4	29,6%	368,0	41,7%	868,0	30,7%	868,0	30,7%
15 a 35	1039,2	48,0%	920,1	47,2%	234,8	35,4%	353,9	40,1%	1274,0	45,0%	1274,0	45,0%
36 a 60	143,6	6,6%	153,5	7,9%	64,5	9,7%	54,6	6,2%	208,1	7,4%	208,1	7,4%
61 a 90	164,8	7,6%	171,7	8,8%	49,0	7,4%	42,2	4,8%	213,9	7,6%	213,9	7,6%
91 a 180	87,1	4,0%	115,8	5,9%	80,0	12,0%	51,3	5,8%	167,0	5,9%	167,0	5,9%
> 180	61,0	2,8%	86,9	4,5%	39,1	5,9%	13,2	1,5%	100,1	3,5%	100,1	3,5%
<b>TOTAL</b>	<b>2167,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>1948,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>663,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>883,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2831,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2831,1</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de abril fue de 41 días, el mismo número de días registrados en marzo (41 días).

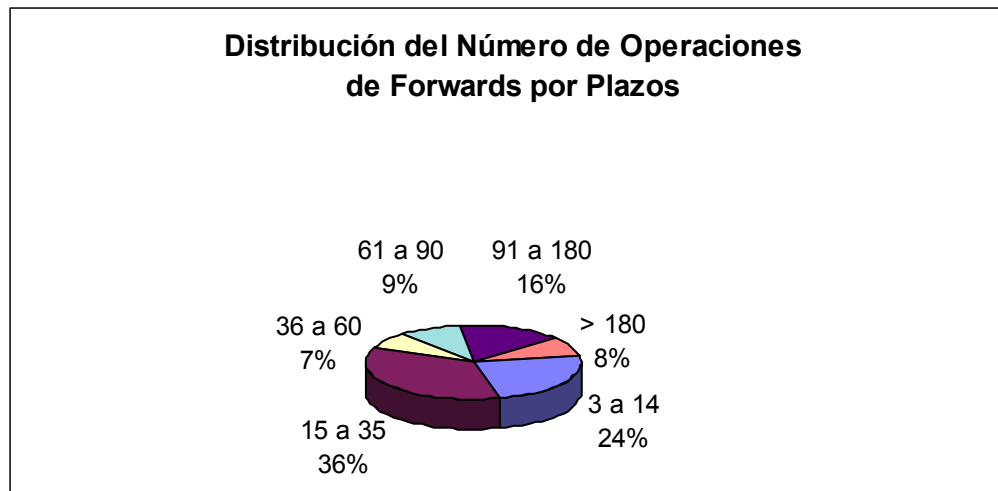
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 76% del monto total pactado.

**Cuadro No. 4**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	34%	31%	-3%
15 a 35	45%	45%	0%
36 a 60	6%	7%	1%
61 a 90	3%	8%	5%
91 a 180	8%	6%	-2%
> 180	4%	4%	0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

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**

<b>PLAZO</b>	<b>MARZO</b>	<b>ABRIL</b>
<b>3 a 14</b>	<b>2,07</b>	<b>2,14</b>
<b>15 a 35</b>	<b>2,06</b>	<b>2,14</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1,78</b>	<b>1,71</b>
<b>61 a 90</b>	<b>0,90</b>	<b>1,36</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0,95</b>	<b>0,62</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>0,80</b>	<b>0,71</b>

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

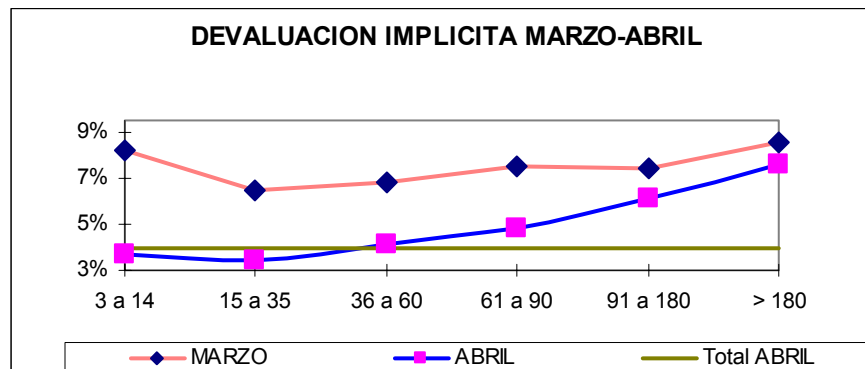
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de abril es de 3.46% 333 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (6.79%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forwards para cada uno de los rangos de negociación.

**Cuadro No. 6**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	3,70%	3,22%
15 a 35	2,80%	2,90%
36 a 60	4,42%	3,62%
61 a 90	5,20%	4,28%
91 a 180	6,51%	5,59%
> 180	7,58%	7,06%
<b>TOTAL</b>	<b>4,35%</b>	<b>3,46%</b>

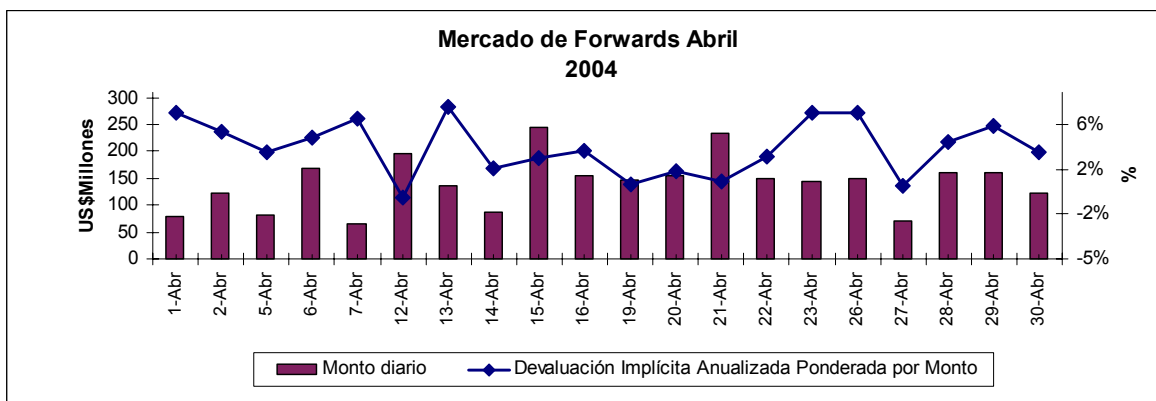
Como se puede observar en el Gráfico No. 8, la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de abril es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y entre 15 y 35 días.

**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 abril se vencieron US\$2.569.8 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$232 millones en compras y US\$57 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$175 millones (Cuadro 7).<sup>5</sup>

**Cuadro No. 7**

Sectores	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>1876,0</b>	<b>1485,0</b>	<b>111,4</b>	<b>286,0</b>	<b>1987,4</b>	<b>1770,9</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	92,7	471,6	43,2	15,2	135,9	486,8
Resto Sector real	258,0	270,2	188,5	41,9	446,4	312,1
<b>Sector Real</b>	<b>350,7</b>	<b>741,8</b>	<b>231,7</b>	<b>57,1</b>	<b>582,4</b>	<b>798,9</b>
<b>Total</b>	<b>2226,7</b>	<b>2226,7</b>	<b>343,1</b>	<b>343,1</b>	<b>2569,8</b>	<b>2569,8</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de abril los contratos forward vigentes ascendían a US\$4623.8 millones. Durante los meses de junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre de 2004 y enero, marzo de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 43% de los vencimientos está concentrado en mayo de 2004.

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	May-04		Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		Dic-04		Ene-05		Feb-05		Mar-05		Abr-05		>Abr-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	1535	1362	410	508	265	320	110	185	60	102	75	149	67	118	100	56	130	140	32	20	16	29	44	26	103	73
Real	471	644	277	179	213	158	176	101	84	42	107	33	79	28	38	82	105	95	18	30	24	11	12	30	73	103
<b>Total</b>	<b>2006</b>	<b>2006</b>	<b>686</b>	<b>686</b>	<b>478</b>	<b>478</b>	<b>286</b>	<b>286</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	<b>182</b>	<b>182</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>138</b>	<b>138</b>	<b>235</b>	<b>235</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>175</b>	<b>175</b>

\* Cifras en millones de dólares

<sup>5</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.



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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Abril 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	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Ene-05	Feb-05	Mar-05	Abr-05	>Abr-05
NDF	1785	573	388	230	85	142	129	125	195	40	17	49	152
DF	221	113	90	56	59	40	17	14	41	9	24	8	24
<b>Total</b>	<b>2006</b>	<b>686</b>	<b>478</b>	<b>286</b>	<b>144</b>	<b>182</b>	<b>146</b>	<b>138</b>	<b>235</b>	<b>50</b>	<b>41</b>	<b>56</b>	<b>175</b>

\* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

El 30 de abril 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 mayo, el monto aprobado fue de US\$250 millones frente a las ofertas presentadas por US\$669.5 millones. La prima de corte fue de \$4.158, con una mínima de \$1.501 y una máxima de \$6.230 (prima corresponde a pesos por c/1000 dólares).