

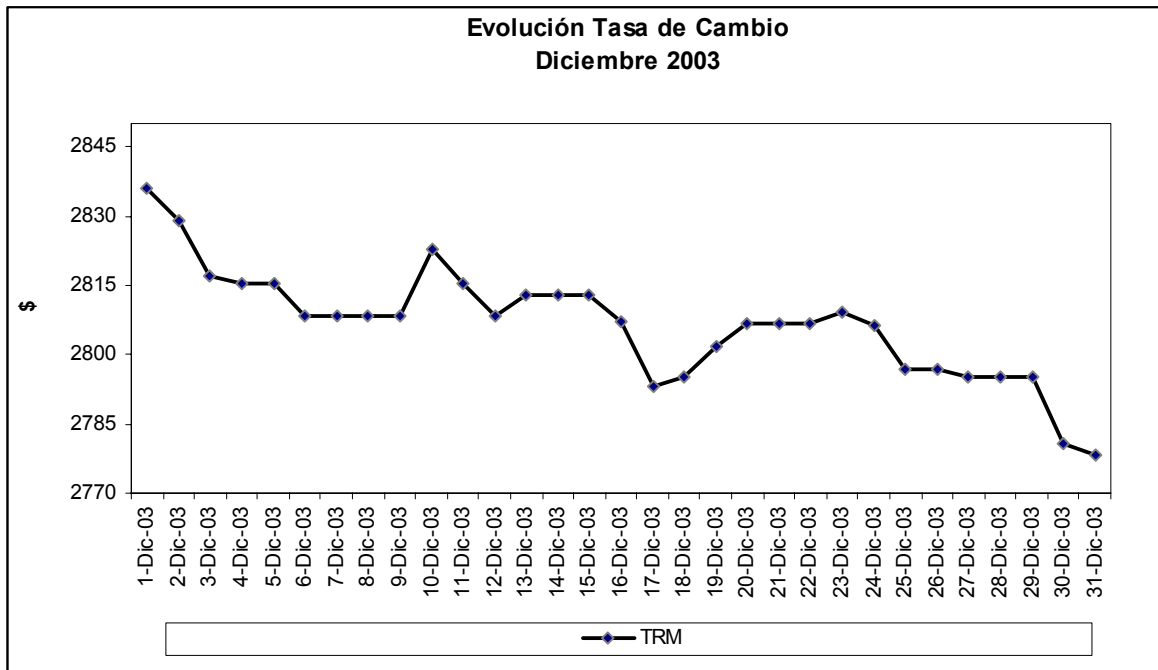
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$57.84 durante el mes de diciembre al pasar de \$2836.05 a \$2778.21. Esto representa una revaluación mensual de 2.04%, mientras que para el mes de noviembre se observó una revaluación mensual de 1.67%.

**Gráfico No. 1**

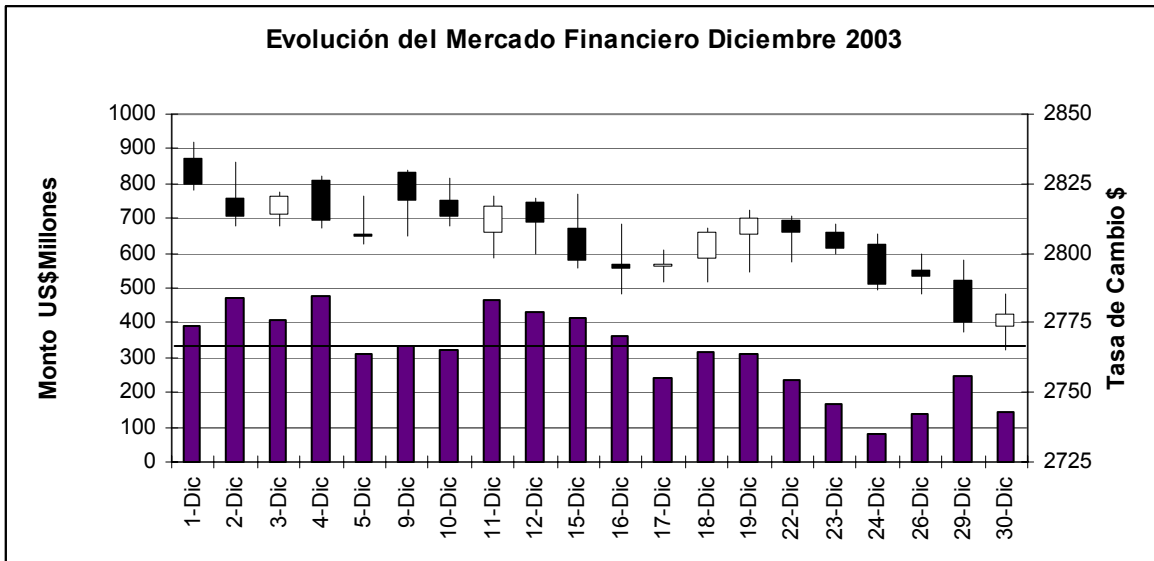


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>NOVIEMBRE</b>	<b>DICIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-1.67%</b>	<b>-2.04%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-18.28%</b>	<b>-21.91%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-1.09%</b>	<b>-3.02%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>1.86%</b>	<b>-3.02%</b>

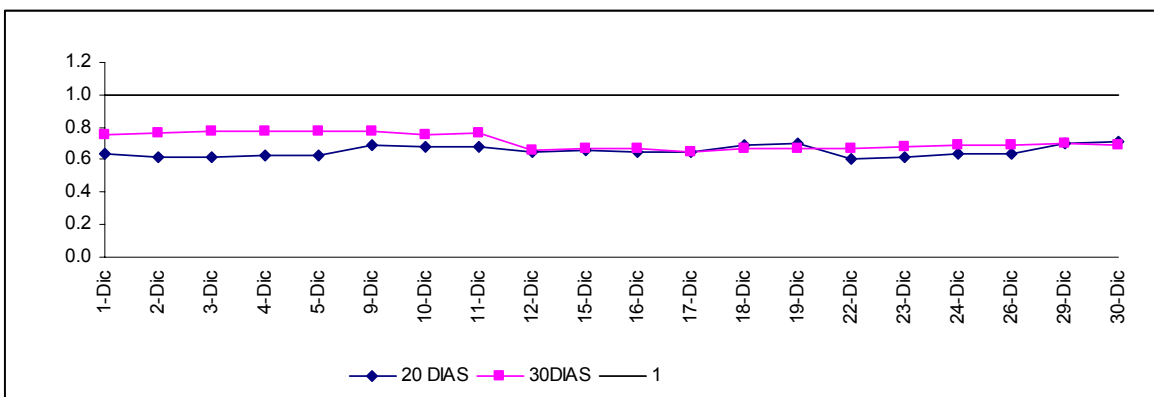
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$313.4 millones (Gráfico 2). El día 4 de Diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$474.1 millones) y el día 15 de Diciembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$26.0).

**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>**

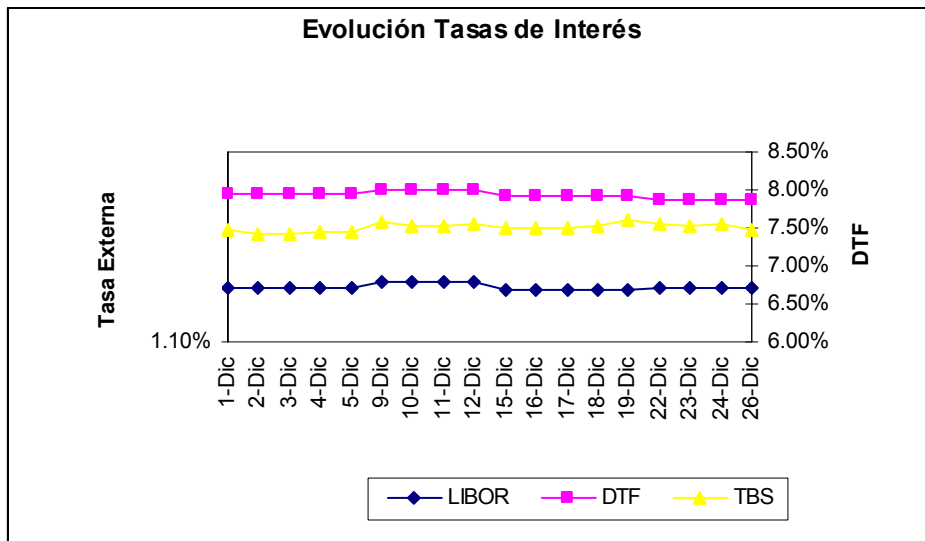


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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 diciembre la DTF pasó de niveles de 7.94% E.A. a comienzos del mes, a 7.92% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.60% E.A. el 19 de Diciembre y un mínimo de 7.43% E.A. el 2 de Diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa a 90 días (DTF-Libor) osciló entre 6.63% y 6.74%<sup>2</sup>. Su promedio, 6.68%, se ubicó 2 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6.66%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (9.58%).

**Gráfico No. 4**



**3) Posición Propia**

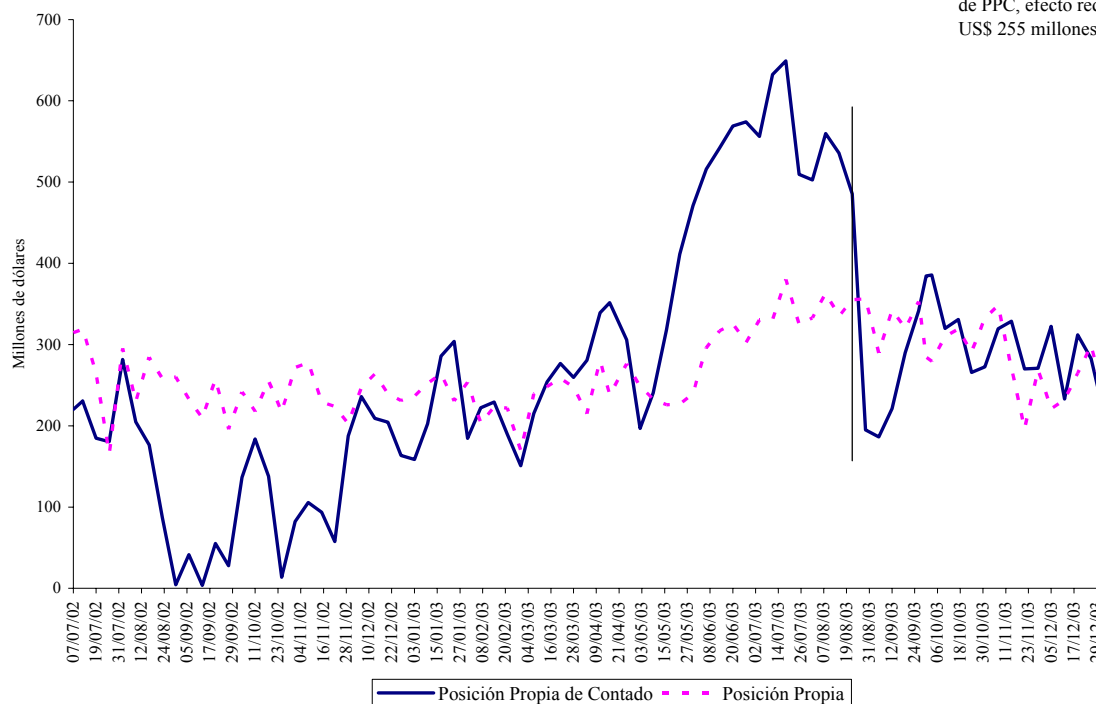
En el mes de diciembre, la posición propia en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$18,9 millones; pasando de US\$269 millones en noviembre, a US\$250,1 millones a finales de diciembre. Durante diciembre, la posición propia de contado se redujo en US\$38,1 millones, al pasar de US\$270,8 millones en noviembre a US\$232,7 millones a finales de diciembre<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, sujetos a revisión. Incluye posición de intermediarios del mercado cambiario bajo la vigilancia de la Superintendencia de Valores y de la Superintendencia Bancaria.

**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**

29 de Agosto:  
 modificación definición  
 de PPC, efecto reducción  
 US\$ 255 millones.



**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 3.3% al pasar de US\$2532.8 millones en el mes de noviembre a US\$2450.3 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones y el número de operaciones promedio aumentaron de 1759 a 2078, y de 98 a 104 operaciones por día, respectivamente, el monto promedio diario disminuyó de US\$140.7 millones a US\$122.5.<sup>4</sup>

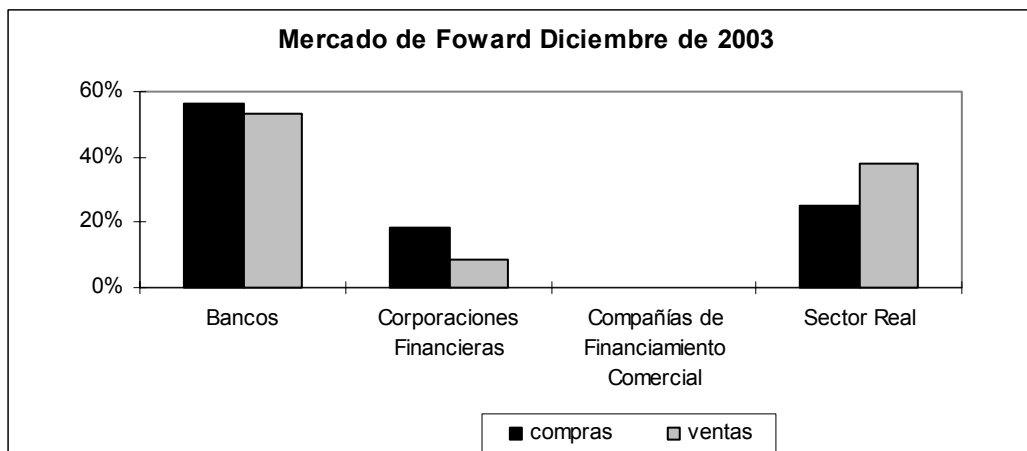
**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS DICIEMBRE 2003</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1385.5	56.5%	1302.1	53.1%
Corporaciones Financieras	444.9	18.2%	217.0	8.9%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0.0	0.0%	2.0	0.1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>1830.4</b>	<b>74.7%</b>	<b>1521.1</b>	<b>62.1%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	38.0	1.5%	79.0	3.2%
Fondos de Pensiones y Cesantías	46.6	1.9%	459.8	18.8%
Resto Sector Real	535.4	21.8%	390.3	15.9%
<b>Total Sector Real</b>	<b>619.9</b>	<b>25.3%</b>	<b>929.1</b>	<b>37.9%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2450.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>2450.3</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 menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de noviembre. Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras y ventas a futuro en 6.3% y 4.7%, respectivamente, en tanto que, el sector real aumentó las compras a futuro en 6.9% y disminuyó las ventas a futuro en 0.9%.

**Gráfico No. 6**



En diciembre los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$309.2 millones, monto menor en US\$48.4 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$357.6 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$83.4 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$227.9 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$2.0 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$309.2 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	532.9	29.1%	266.3	17.5%	90.5	14.6%	357.2	38.4%	623.5	25.4%	623.5	25.4%
15 a 35	892.7	48.8%	660.2	43.4%	98.8	15.9%	331.3	35.7%	991.5	40.5%	991.5	40.5%
36 a 60	197.8	10.8%	160.9	10.6%	83.8	13.5%	120.8	13.0%	281.6	11.5%	281.6	11.5%
61 a 90	50.7	2.8%	109.6	7.2%	78.1	12.6%	19.2	2.1%	128.8	5.3%	128.8	5.3%
91 a 180	30.7	1.7%	140.2	9.2%	110.9	17.9%	1.4	0.2%	141.6	5.8%	141.6	5.8%
> 180	125.4	6.9%	184.0	12.1%	157.8	25.4%	99.2	10.7%	283.2	11.6%	283.2	11.6%
<b>TOTAL</b>	<b>1830.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>1521.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>619.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>929.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>2450.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>2450.3</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de diciembre fue de 64 días, 23 días más del registrado en noviembre (41 días).

Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 65% del monto total pactado.

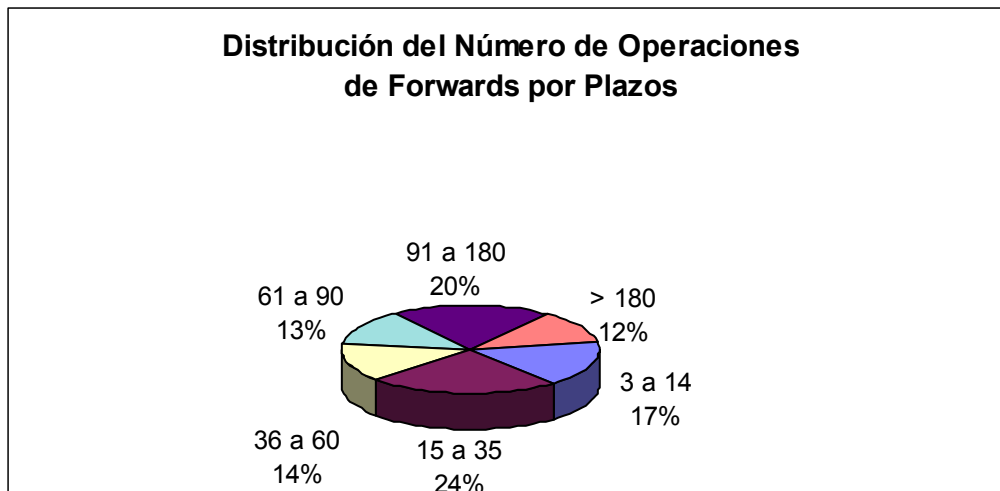
**Cuadro No. 4**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Noviembre</b>	<b>Diciembre</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	26%	25%	-1%
15 a 35	54%	40%	-14%
36 a 60	9%	11%	2%
61 a 90	4%	5%	1%
91 a 180	4%	6%	2%
> 180	4%	12%	8%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

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 noviembre y diciembre se presenta en el siguiente cuadro.

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

<b>PLAZO</b>	<b>NOVIEMBRE</b>	<b>DICIEMBRE</b>
<b>3 a 14</b>	<b>1.85</b>	<b>1.81</b>
<b>15 a 35</b>	<b>2.43</b>	<b>1.96</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1.42</b>	<b>0.95</b>
<b>61 a 90</b>	<b>0.45</b>	<b>0.48</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0.29</b>	<b>0.34</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>0.60</b>	<b>1.13</b>

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

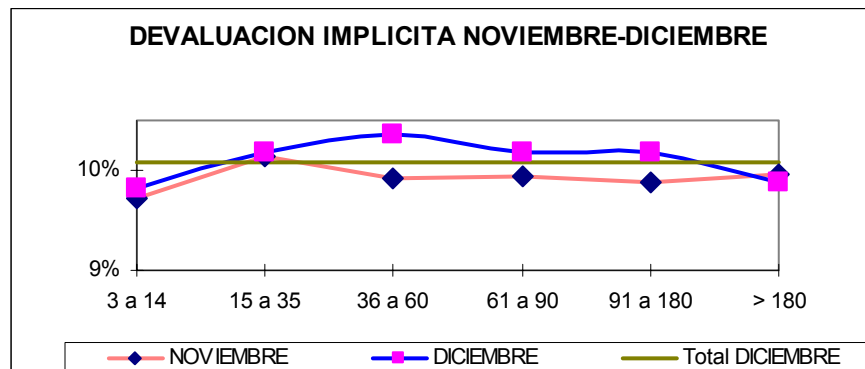
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de diciembre es de 9.58%, 9 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (9.49%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	9.57%	9.32%
15 a 35	9.71%	9.68%
36 a 60	9.80%	9.86%
61 a 90	9.68%	9.68%
91 a 180	9.73%	9.68%
> 180	9.43%	9.39%
<b>TOTAL</b>	<b>9.67%</b>	<b>9.58%</b>

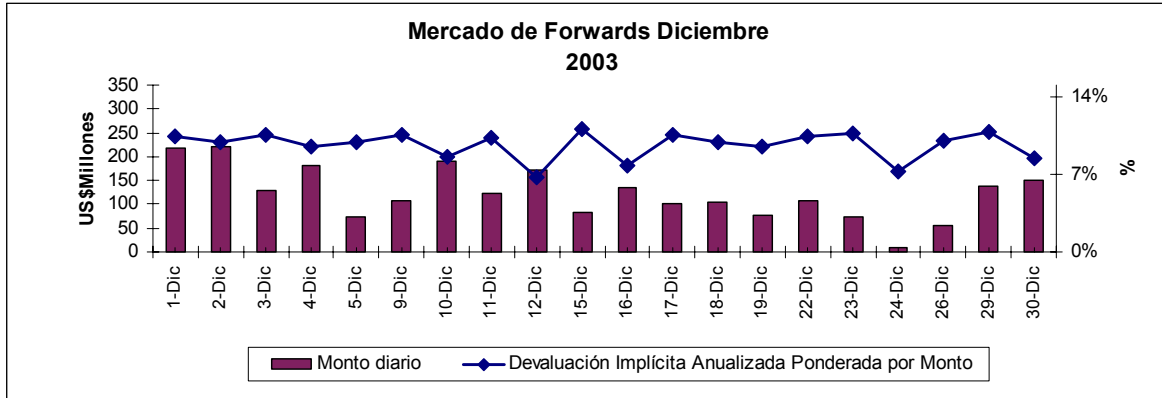
Como se puede observar en el Gráfico No. 8, la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de diciembre es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y superiores a 180 días.

**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 diciembre se vencieron US\$2911.7 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$125.1 millones en compras y US\$195.8 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real entregó al sector interbancario US\$70.7 millones (Cuadro 7).<sup>5</sup>

**Cuadro No. 7**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>1956.3</b>	<b>1632.7</b>	<b>218.6</b>	<b>147.9</b>	<b>2174.9</b>	<b>1780.6</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	116.1	531.7	0.0	16.3	116.1	548.0
Resto Sector real	495.6	403.6	125.1	179.5	620.6	583.1
<b>Sector Real</b>	<b>611.7</b>	<b>935.2</b>	<b>125.1</b>	<b>195.8</b>	<b>736.8</b>	<b>1131.1</b>
<b>Total</b>	<b>2568.0</b>	<b>2568.0</b>	<b>343.7</b>	<b>343.7</b>	<b>2911.7</b>	<b>2911.7</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$3720.1 millones. Durante los meses de febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre de 2004 se registran vencimientos de ventas netas del sector financiero(Cuadro 8). El 49% de los vencimientos está concentrado en enero de 2004.

**Cuadro No. 8**

Sector	Ene-04		Feb-04		Mar-04		Abr-04		May-04		Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		Dic-04		>Dic-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	1374	1129	130	334	145	221	26	115	87	101	63	126	60	96	23	83	17	26	41	48	28	40	81	20	133	73
Real	447	693	283	79	156	80	98	10	72	58	106	43	89	54	83	23	24	15	33	26	27	14	20	81	73	133
<b>Total</b>	<b>1822</b>	<b>1822</b>	<b>413</b>	<b>413</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	<b>125</b>	<b>125</b>	<b>159</b>	<b>159</b>	<b>169</b>	<b>169</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>101</b>	<b>101</b>	<b>206</b>	<b>206</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 Diciembre de 2003**

**Cuadro No. 9**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
Tipo	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	>Dic-04
NDF	1642	270	201	71	119	142	108	97	27	54	48	98	177
DF	180	143	100	53	41	27	42	8	14	20	6	4	28
<b>Total</b>	<b>1822</b>	<b>413</b>	<b>301</b>	<b>125</b>	<b>159</b>	<b>169</b>	<b>149</b>	<b>106</b>	<b>41</b>	<b>74</b>	<b>55</b>	<b>101</b>	<b>206</b>

\* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

El 9 de diciembre el Banco de la República realizó una subasta de opciones Put para acumulación de Reservas Internacionales. La fecha límite del ejercicio fue el 30 de diciembre, el monto aprobado fue de U\$100 millones frente a las ofertas presentadas por U\$410,5 millones. La prima de corte fue de 5.676, con una mínima de 1.000 y un máximo de 8.000 (\$/US\$1000). El 10 de diciembre se ejercieron los U\$100 millones adjudicados.

De igual modo, el 30 de diciembre 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 30 de enero, el monto aprobado fue de U\$200 millones frente a las ofertas presentadas por U\$589 millones. La prima de corte fue de 5.556, con una mínima de 2.000 y un máximo de 7.100 (\$/US\$1000). El 6 de enero se ejercieron los U\$200 millones adjudicados.