

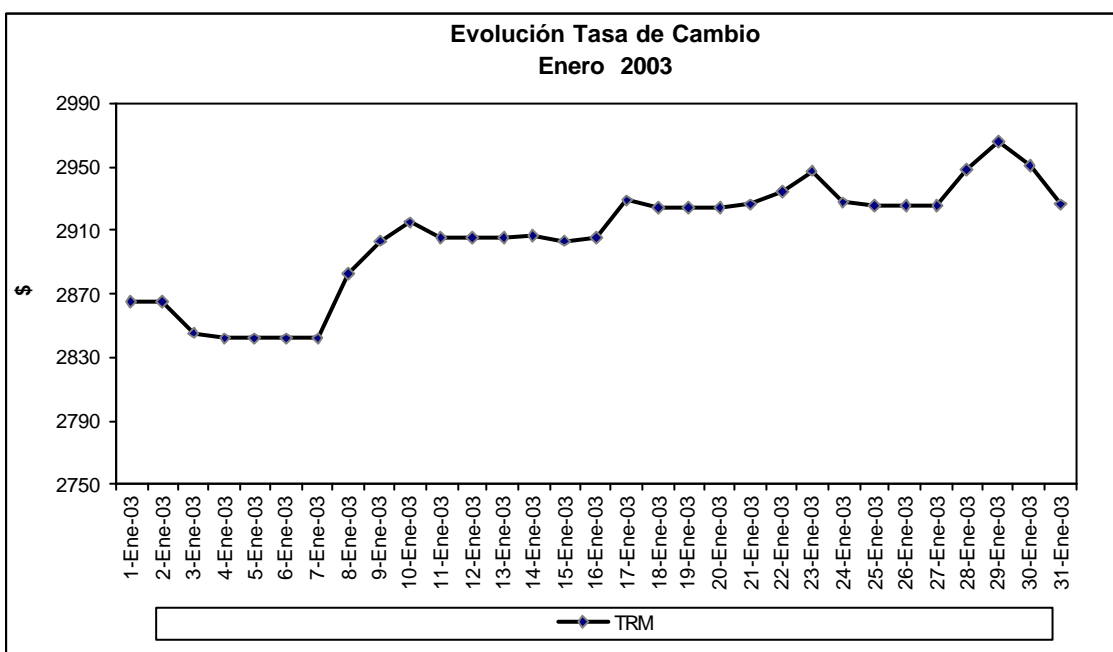
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones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

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$61.67 durante el mes de enero al pasar de \$2864.79 a \$2926.46. Esto representa una devaluación mensual de 2.15%, mientras que para el mes de diciembre se observó una devaluación mensual de 2.89%.

Gráfico No. 1

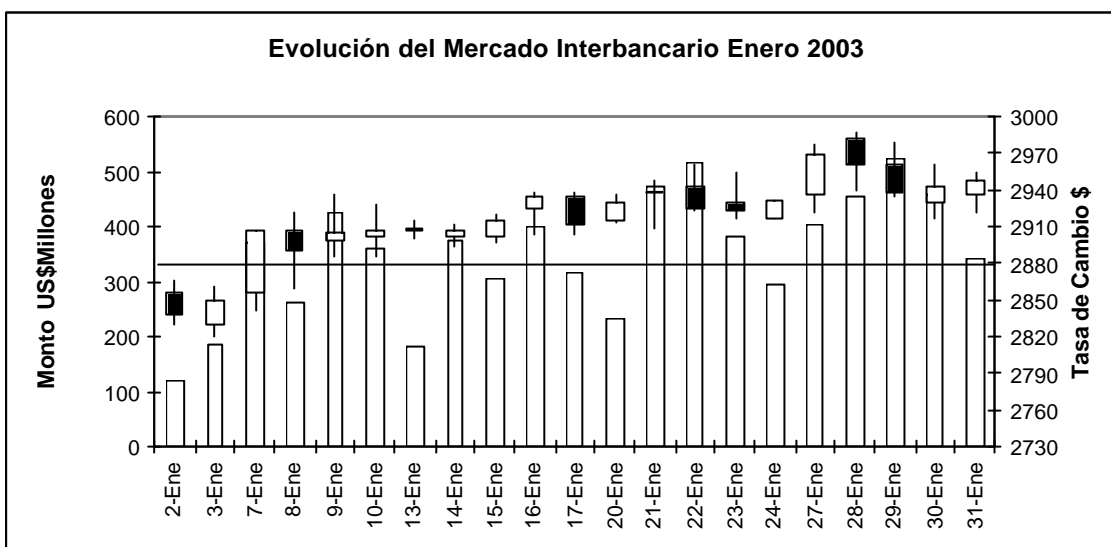


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	DICIEMBRE	ENERO
MENSUAL	2.89%	2.15%
MES ANUALIZADA	40.83%	29.12%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	25.04%	29.12%
AÑO COMPLETO	25.04%	29.21%

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$351.6 millones (Gráfico 2). El día 29 de Enero se registró el mayor monto negociado (US\$524.5 millones) y el día 7 de Enero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$66.6).

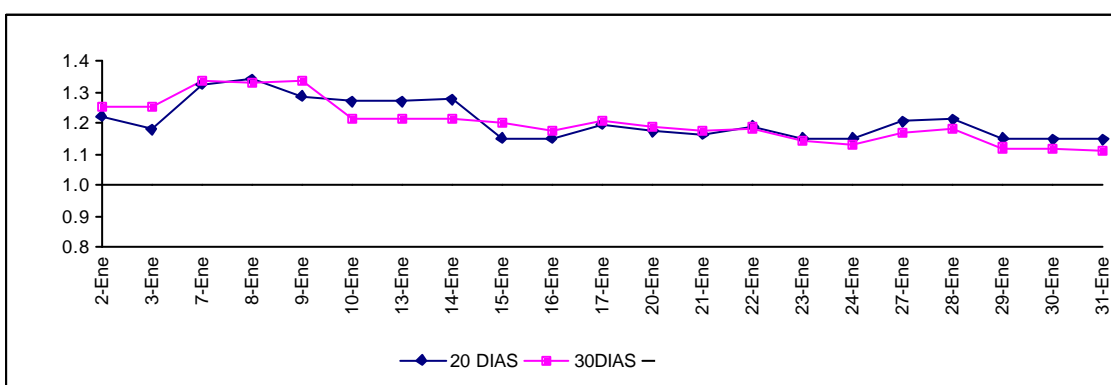
Gráfico No. 2



De acuerdo con la información reportada para el cálculo de la TRM, el sector real presentó un exceso de demanda por US\$91,2 millones. Este monto es superior en US\$31,6 millones al registrado el mes de diciembre (US\$59,6 millones).

A continuación se presentan los indicadores de volatilidad de la tasa de cambio a 20 y a 30 días (Gráfico 3).

Gráfico No. 3
Indicador de Volatilidad¹

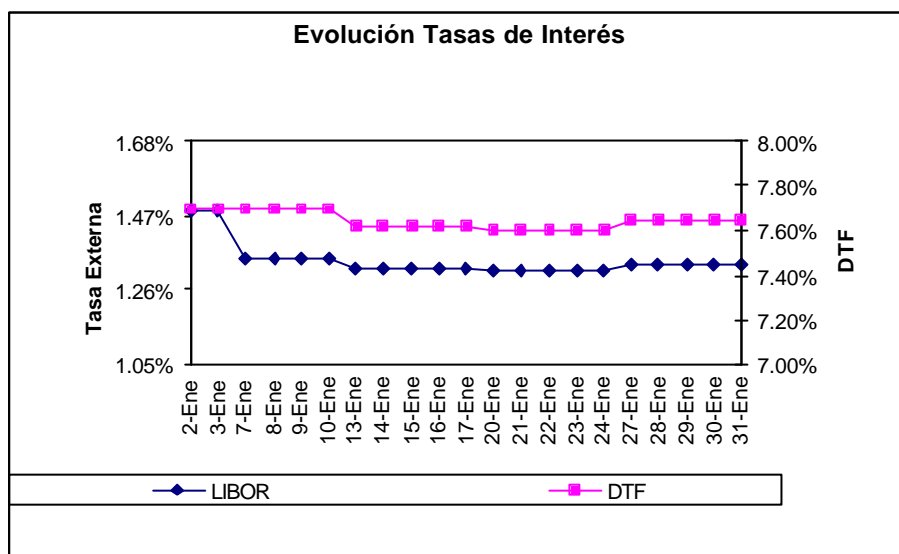


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 enero la DTF pasó de niveles de 7.70% E.A. a comienzos del mes, a 7.65% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6.07% E.A. el 31 de Enero y un mínimo de 5.06% E.A. el 17 de Enero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6.12% y 6.26%. Su promedio, 6.21%, se ubicó 12 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.33%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (8.67%).

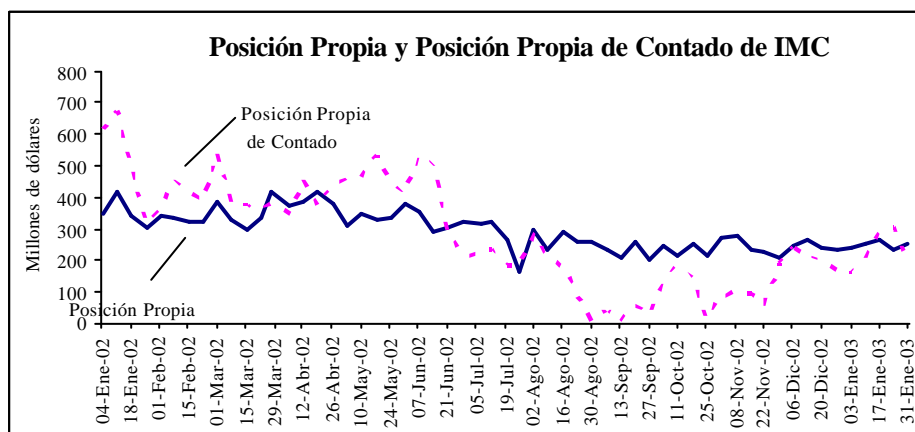
Gráfico No. 4



3) Posición Propia

En el mes de enero, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$20,2 millones, pasando de US\$233,1 millones en diciembre, a US\$253,3 millones a finales de enero. En el mes de enero la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$15,5 millones; pasando de US\$168,9 millones en diciembre, a US\$184.4 millones a finales de enero.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

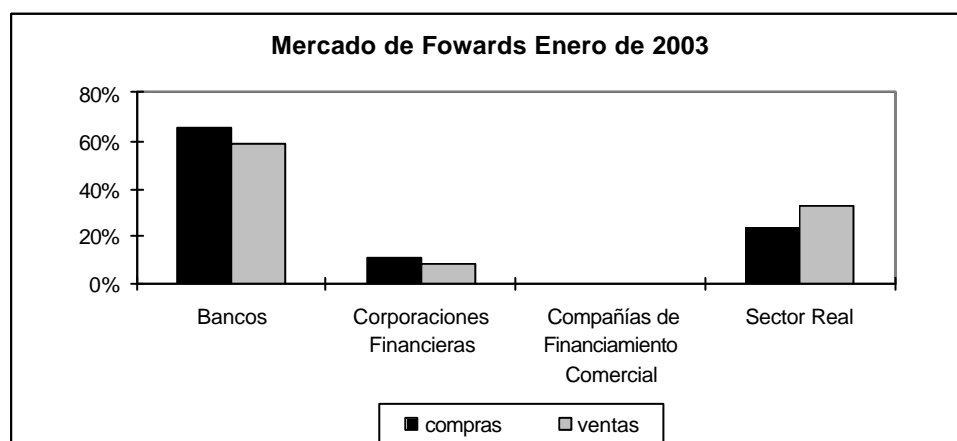
El monto transado en el mercado forward aumentó en 10.3% al pasar de US\$1508.4 millones en el mes de diciembre a US\$1664.3 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 956 a 1259, el monto promedio diario de US\$71.8 millones a US\$79.3, y el número de operaciones promedio de 46 a 60 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

MERCADO DE FORWARDS ENERO 2003				
SECTOR	Compras		Ventas	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1088.4	65.4%	987.1	59.3%
Corporaciones Financieras	185.8	11.2%	140.3	8.4%
Compañías de Financiamiento Comercial	0.0	0.0%	0.5	0.0%
Total Interbancario	1274.2	76.6%	1127.9	67.8%
Bancos Extranjeros y casas matrices	137.0	8.2%	4.0	0.2%
Resto Sector Real	253.2	15.2%	532.5	32.0%
Total Sector Real	390.2	23.4%	536.5	32.2%
TOTAL	1664.3	100.0%	1664.3	100.0%

Durante el mes se observó una mayor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de diciembre. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 8.9% y aumentaron sus ventas a futuro en un 10.5%. Así mismo, el sector real aumentó las compras pactadas en 15.4% y las ventas en 10.0%,

Gráfico No. 6



En enero los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$146.3 millones, monto menor en US\$3.5 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$149.8

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

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

Mercado a Futuro Peso Dólar Enero de 2003

millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$101.3 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$45.5 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0.5 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$146.3 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	360.8	28.3%	379.0	33.6%	181.1	46.4%	162.8	30.4%	541.8	32.6%	541.8	32.6%
15 a 35	533.8	41.9%	460.5	40.8%	66.5	17.0%	139.8	26.1%	600.3	36.1%	600.3	36.1%
36 a 60	118.2	9.3%	125.4	11.1%	67.7	17.4%	60.5	11.3%	185.9	11.2%	185.9	11.2%
61 a 90	82.2	6.4%	64.3	5.7%	23.1	5.9%	41.0	7.6%	105.3	6.3%	105.3	6.3%
91 a 180	94.0	7.4%	75.9	6.7%	32.0	8.2%	50.1	9.3%	126.1	7.6%	126.1	7.6%
> 180	85.3	6.7%	22.7	2.0%	19.7	5.0%	82.3	15.3%	105.0	6.3%	105.0	6.3%
TOTAL	1274.2	100.0%	1127.9	100.0%	390.2	100.0%	536.5	100.0%	1664.3	100.0%	1664.3	100.0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de enero fue de 53 días, 5 días menos del registrado en diciembre (58 días).

Durante el mes de enero los contratos forward pactados a plazos entre 3 y 14 días tuvieron un incremento de un punto porcentual en su participación del monto total negociado, y los de 36 a 60 días presentaron una disminución de 5 puntos porcentuales (Cuadro 4). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 69% del monto total pactado.

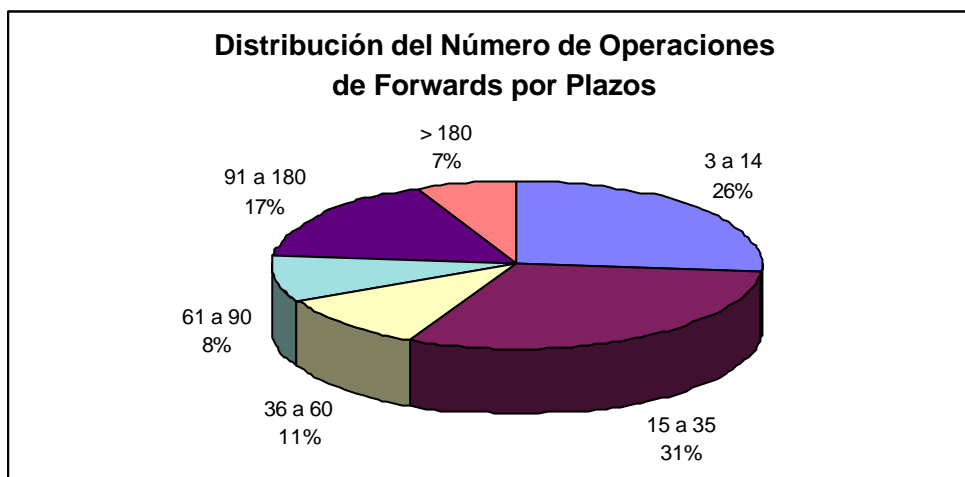
Cuadro No. 4

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Diciembre	Enero	Variación
3 a 14	32%	33%	1
15 a 35	35%	36%	1
36 a 60	16%	11%	-5
61 a 90	6%	6%	0
91 a 180	7%	8%	1
> 180	5%	6%	1
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 diciembre /02 y enero/03 se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro No. 5

Distribución del Monto Promedio transado de Forwards por plazo

PLAZO	DICIEMBRE	ENERO
3 a 14	1.78	1.63
15 a 35	1.85	1.55
36 a 60	2.06	1.34
61 a 90	0.77	1.01
91 a 180	0.97	0.59
> 180	1.13	1.23

* Cifras en millones de dólares

d) Devaluación implícita anualizada

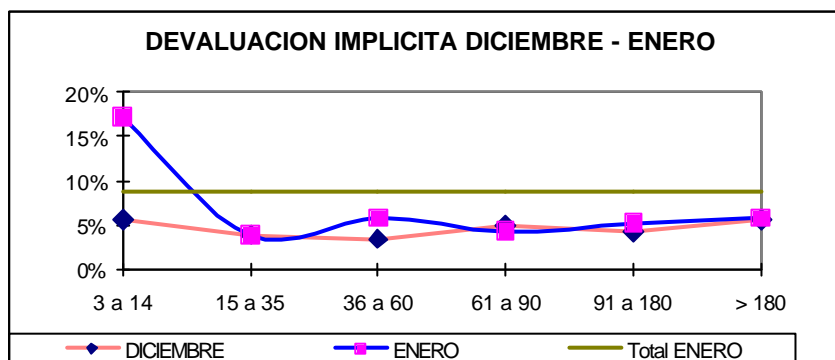
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de enero es de 8.67%, 409 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (4.58%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	4.03%	17.11%
15 a 35	3.07%	3.90%
36 a 60	4.99%	5.77%
61 a 90	4.89%	4.42%
91 a 180	5.86%	5.16%
> 180	6.00%	5.97%
TOTAL	4.35%	8.67%

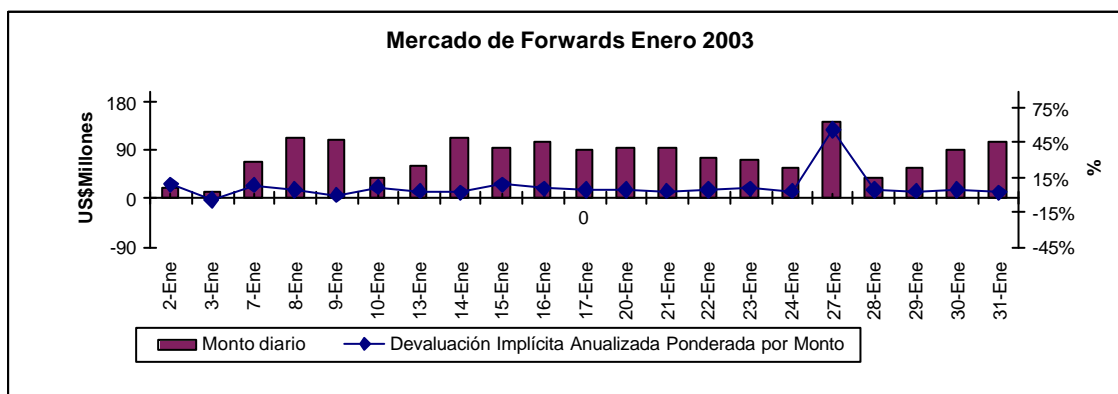
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de enero es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y entre 36 y 60 días.

Gráfico No. 8



En el gráfico No. 9 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes (Gráfico 9).

Gráfico No. 9



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

Mercado a Futuro Peso Dólar Enero de 2003

d. Vencimientos

Durante el mes de enero se vencieron US\$2261.1 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$167.7 millones en compras y US\$105.0 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$62.7 millones (Cuadro 7).⁴

Cuadro No. 7

Vencimientos de Forwards

Sectores	Delivery Forwards		Non Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Interbancario	272.0	334.8	1329.9	1138.0	1602.0	1472.8
Sector Real	167.7	105.0	491.5	683.4	659.2	788.4
Total	439.8	439.8	1821.4	1821.4	2261.1	2261.1

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de enero los contratos forward vigentes ascendían a US\$ 3152 millones. Durante los meses de abril, junio, julio, agosto y octubre de 2003 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 48% de los vencimientos está concentrado en febrero de 2003.

Cuadro No. 8

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

Sector	Feb03		Mar03		Abr03		May03		Jun03		Jul03		Ago03		Sep03		Oct03		Nov03		Dic03		Ene04		>Ene04	
	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
Interbancario	1180	999	242	203	160	161	116	104	48	192	74	89	29	85	105	59	35	54	30	18	61	10	76	1	31	1
Real	348	528	114	153	92	91	48	61	152	8	44	29	71	15	24	70	49	30	11	23	10	61	1	76	1	31
Total	1528	1528	356	356	253	253	165	165	200	200	118	118	100	100	128	128	84	84	41	41	71	71	77	77	32	32

* Cifras en millones de dólares

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	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	>Ene-04
DF	208	90	52	54	96	16	52	24	33	4	4	1	1
NDF	1319	266	201	111	103	102	48	104	52	36	67	76	31
Total	1528	356	253	165	200	118	100	128	84	41	71	77	32

* Cifras en millones de dólares

2) Mercado de Opciones

En el mes de enero no se realizaron subastas de opciones Put para la acumulación de reservas internacionales. Tampoco se presentaron las condiciones necesarias para que el Banco de la República convocara a una subasta para control de volatilidad

Según los reportes de los intermediarios durante el mes no se negociaron opciones put.

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.

**Cuadro No.10
Monto de Operaciones Forward Otras Monedas
y Plazo Promedio**

Forwards otras Monedas	Monto transado (Millones de U\$)	Plazo Promedio
Forward Euro-Dólar Americano	32	271
TOTAL	32	271