

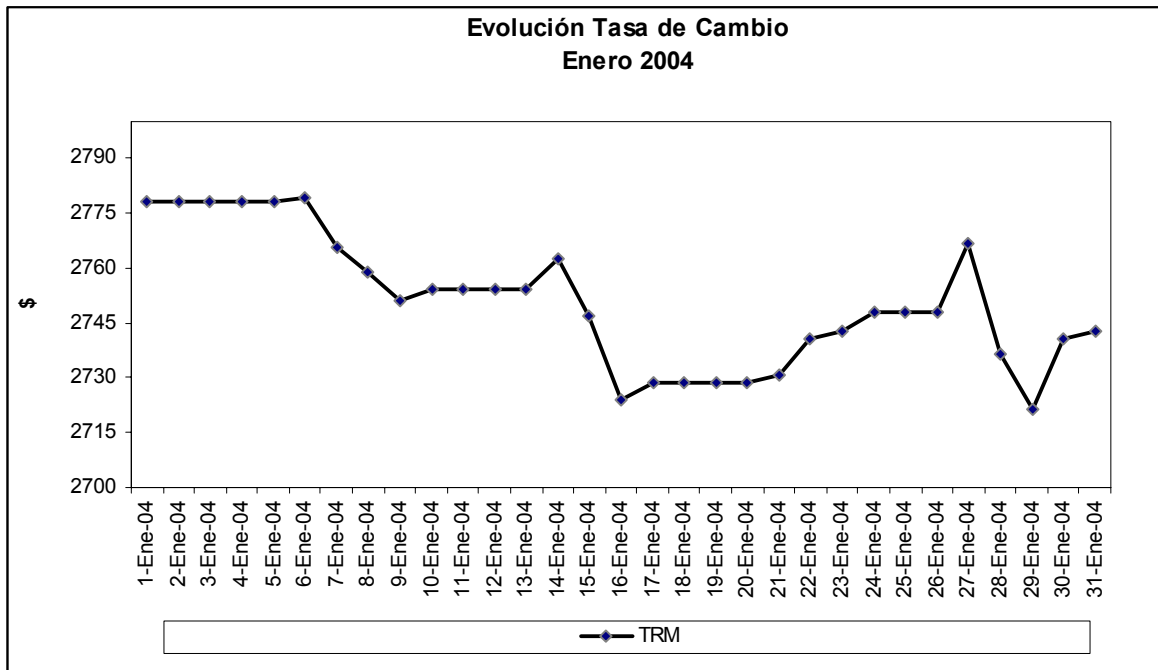
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$35.74 durante el mes de enero al pasar de \$2778.21 a \$2742.47. Esto representa una revaluación mensual de 1.29%, mientras que para el mes de diciembre se observó una revaluación mensual de 2.04%.

**Gráfico No. 1**

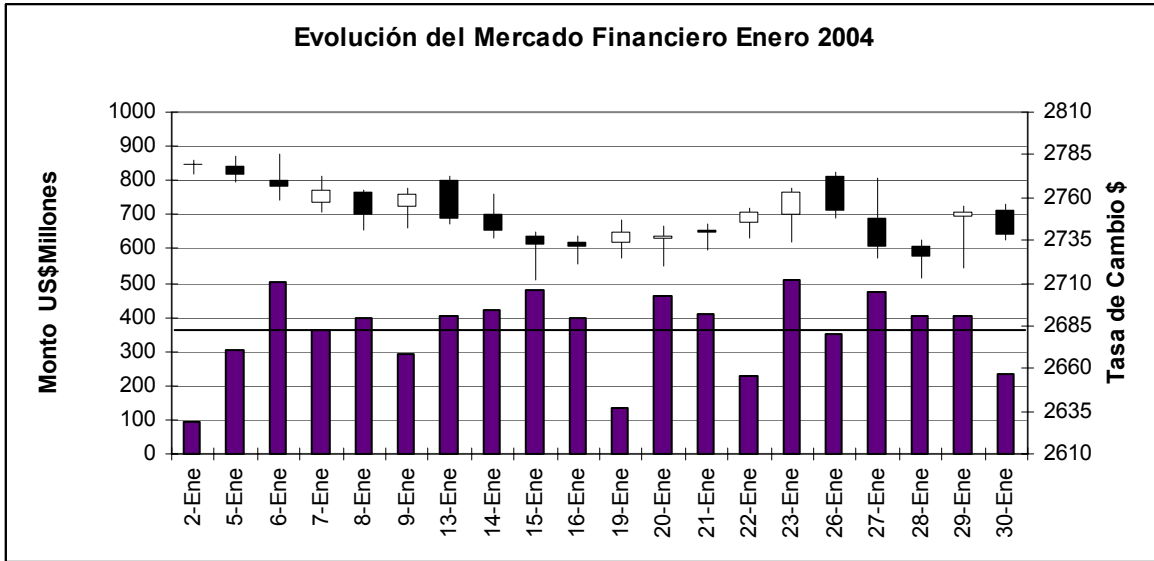


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>DICIEMBRE</b>	<b>ENERO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-2.04%</b>	<b>-1.29%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-21.91%</b>	<b>-14.39%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-3.02%</b>	<b>-14.39%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-3.02%</b>	<b>-6.29%</b>

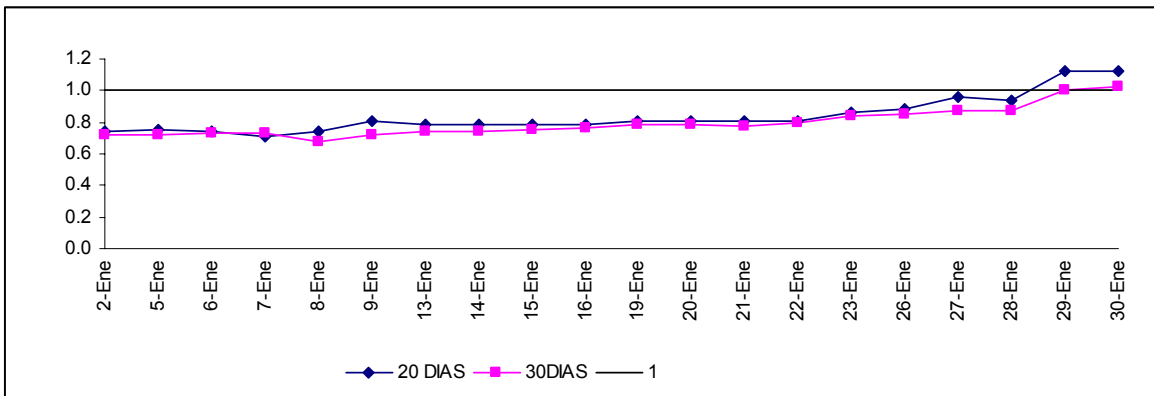
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$363.4 millones (Gráfico 2). El día 23 de Enero se registró el mayor monto negociado (US\$511.6 millones) y el día 27 de Enero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$46.5).

**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>**

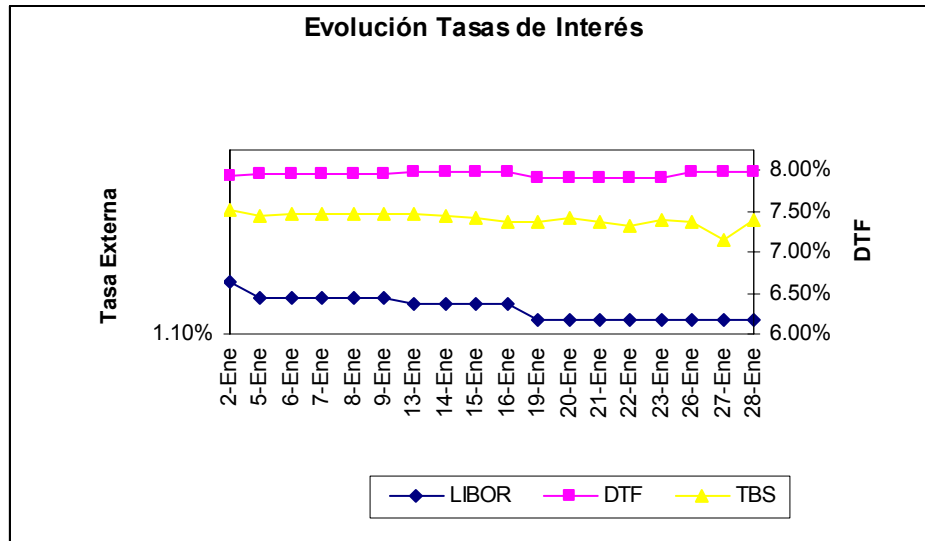


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 agosto la DTF pasó de niveles de 7.92% E.A. a comienzos del mes, a 7.99% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.53% E.A. el 2 de Enero y un mínimo de 7.16% E.A. el 27 de Enero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa a 90 días (DTF- Libor) osciló entre 6.67% y 6.79%<sup>2</sup>. Su promedio, 6.74%, se ubicó 6 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6.68%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (7.77%).

**Gráfico No. 4**

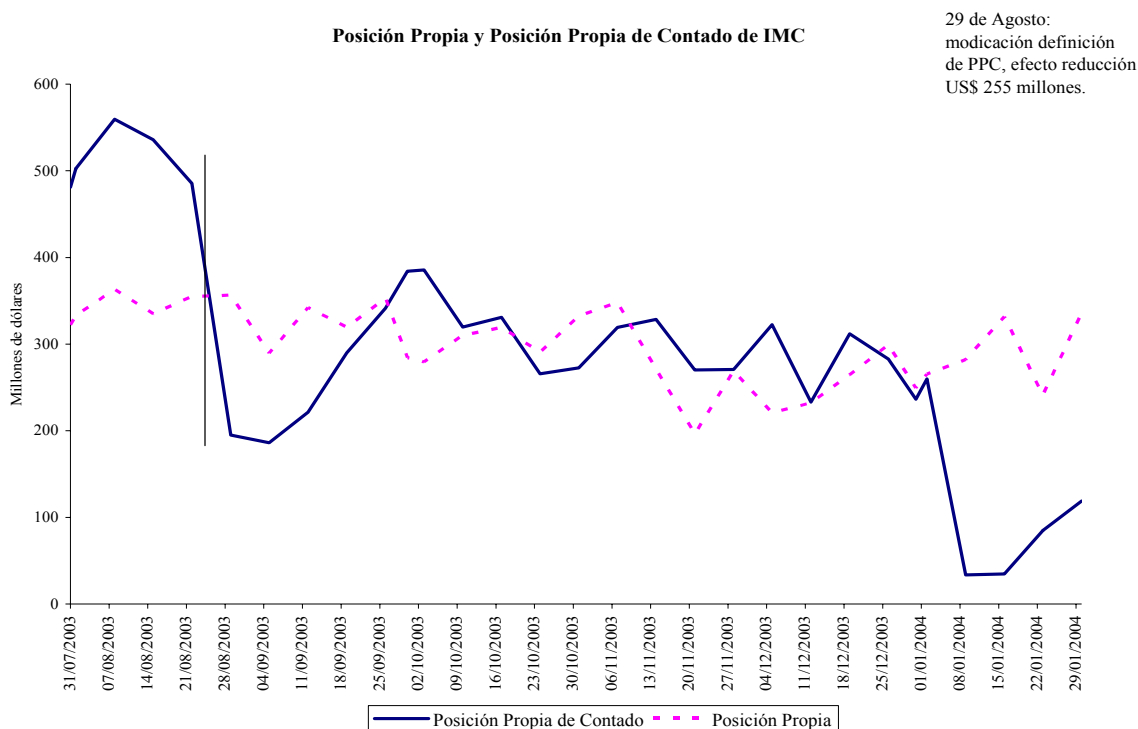


**3) Posición Propia**

En el mes de enero, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$86,5 millones; pasando de US\$249,4 millones en diciembre, a US\$335,9 millones a finales de enero. En el mes de enero, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero se redujo en US\$117,2 millones; pasando de US\$236,3 millones en diciembre, a US\$119,1 millones a finales de enero.<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.



## 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 21.3% al pasar de US\$2450.3 millones en el mes de diciembre a US\$2972.9 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 2078 a 1986, y el monto promedio diario aumentó de US\$122.5 millones a US\$148.6, el número de operaciones promedio pasó de 104 a 99 operaciones por día.<sup>4</sup>

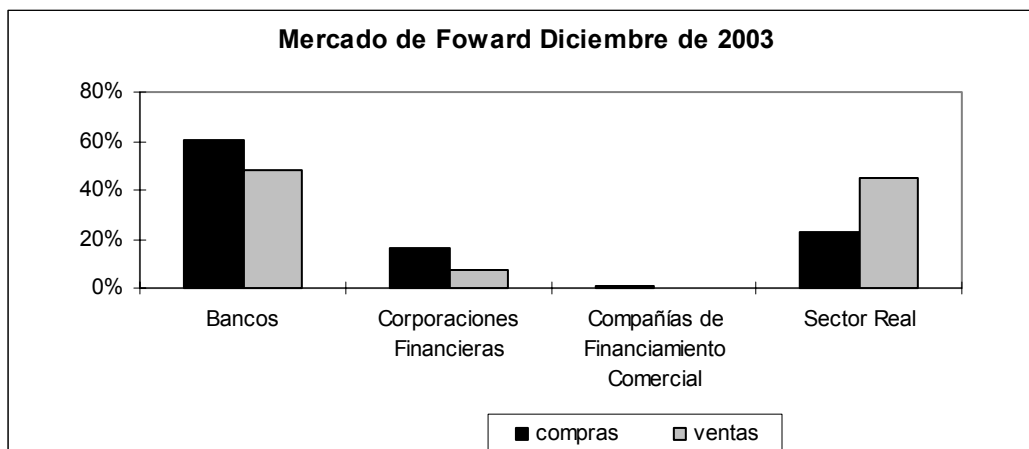
**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS ENERO 2004</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1791.4	60.3%	1426.5	48.0%
Corporaciones Financieras	493.8	16.6%	210.3	7.1%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	17.5	0.6%	1.7	0.1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>2302.7</b>	<b>77.5%</b>	<b>1638.6</b>	<b>55.1%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	59.0	2.0%	213.0	7.2%
Fondos de Pensiones y Cesantías	95.0	3.2%	700.1	23.6%
Resto Sector Real	516.1	17.4%	421.2	14.2%
<b>Total Sector Real</b>	<b>670.1</b>	<b>22.5%</b>	<b>1334.3</b>	<b>44.9%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2972.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>2972.9</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 diciembre. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras y ventas a futuro en 25.8% y 7.7%, respectivamente, en tanto que, el sector real aumentó las compras y ventas a futuro en 8.1% y 43.6%, respectivamente.

**Gráfico No. 6**



En enero los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas a futuro por un valor de US\$664.2 millones, monto mayor en US\$355.0 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$309.2 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas a futuro por US\$364.9 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$283.5 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$15.8 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$664.2 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	606.0	26.3%	439.1	26.8%	122.5	18.3%	289.4	21.7%	728.5	24.5%	728.5	24.5%
15 a 35	992.2	43.1%	640.4	39.1%	174.3	26.0%	526.0	39.4%	1166.5	39.2%	1166.5	39.2%
36 a 60	302.5	13.1%	93.8	5.7%	32.5	4.8%	241.2	18.1%	335.0	11.3%	335.0	11.3%
61 a 90	124.2	5.4%	153.1	9.3%	91.5	13.6%	62.6	4.7%	215.7	7.3%	215.7	7.3%
91 a 180	128.5	5.6%	151.4	9.2%	114.2	17.0%	91.3	6.8%	242.7	8.2%	242.7	8.2%
> 180	149.3	6.5%	160.7	9.8%	135.2	20.2%	123.8	9.3%	284.5	9.6%	284.5	9.6%
<b>TOTAL</b>	<b>2302.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>1638.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>670.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>1334.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>2972.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>2972.9</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de enero fue de 61 días, 3 días menos del registrado en diciembre (64 días).

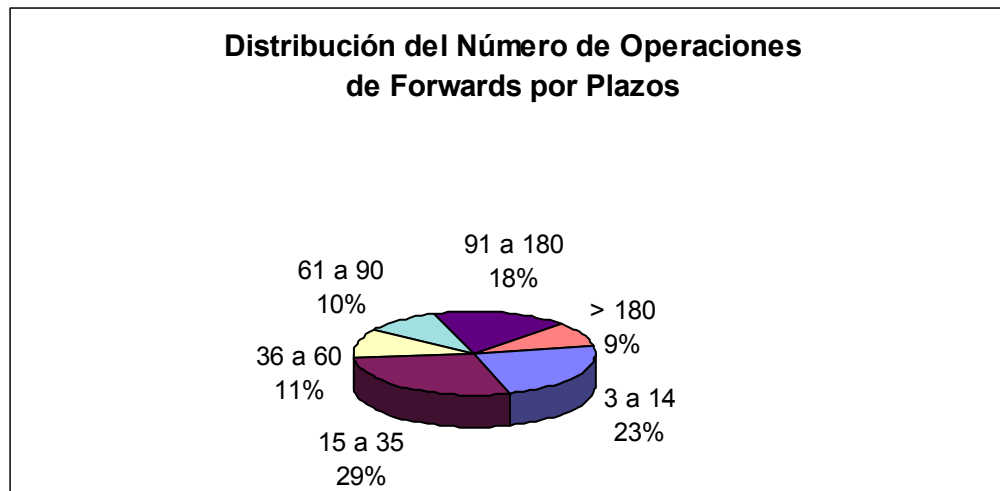
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 64% del monto total pactado.

**Cuadro No. 4**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Diciembre</b>	<b>Enero</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	25%	25%	0%
15 a 35	40%	39%	-1%
36 a 60	11%	11%	0%
61 a 90	5%	7%	2%
91 a 180	6%	8%	2%
> 180	12%	10%	-2%
<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 diciembre y enero se presenta en el siguiente cuadro.

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

<b>PLAZO</b>	<b>DICIEMBRE</b>	<b>ENERO</b>
<b>3 a 14</b>	<b>1.81</b>	<b>1.58</b>
<b>15 a 35</b>	<b>1.96</b>	<b>2.11</b>
<b>36 a 60</b>	<b>0.95</b>	<b>1.54</b>
<b>61 a 90</b>	<b>0.48</b>	<b>1.06</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0.34</b>	<b>0.67</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>1.13</b>	<b>1.52</b>

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

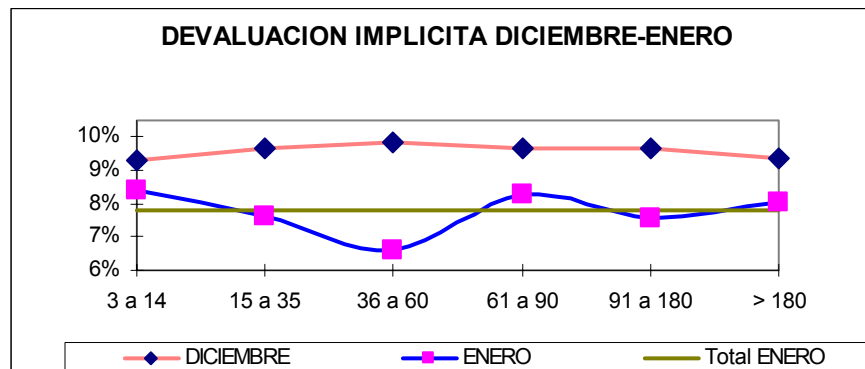
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de enero es de 7.77%, 181 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (9.58%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forwards para cada uno de los rangos de negociación.

**Cuadro No. 6**

<b>Plazo (días)</b>	<b>Dev. Promedio simple</b>	<b>Dev. Promedio ponderado</b>
3 a 14	11.46%	8.38%
15 a 35	7.74%	7.62%
36 a 60	7.52%	6.59%
61 a 90	8.49%	8.27%
91 a 180	8.28%	7.58%
> 180	7.96%	8.02%
<b>TOTAL</b>	<b>8.77%</b>	<b>7.77%</b>

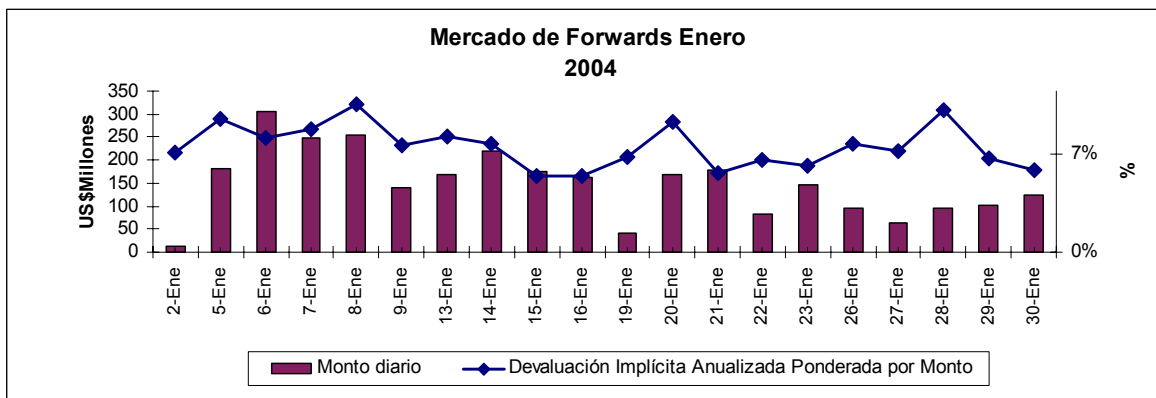
Como se puede observar en el Gráfico No. 8, la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de enero es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 y 35 días, 36 y 60 días y entre 91 y 180 días.

**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 enero se vencieron US\$2541.1 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$131.2 millones en compras y US\$80.3 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$51.0 millones (Cuadro 7).<sup>5</sup>

**Cuadro No. 7**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>1846.0</b>	<b>1374.3</b>	<b>134.5</b>	<b>185.4</b>	<b>1980.4</b>	<b>1559.7</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	57.0	527.1	0.0	1.0	57.0	528.1
Resto Sector real	372.4	374.1	131.2	79.3	503.7	453.3
<b>Sector Real</b>	<b>429.4</b>	<b>901.2</b>	<b>131.2</b>	<b>80.3</b>	<b>560.7</b>	<b>981.4</b>
<b>Total</b>	<b>2275.4</b>	<b>2275.4</b>	<b>265.7</b>	<b>265.7</b>	<b>2541.1</b>	<b>2541.1</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de enero los contratos forward vigentes ascendían a US\$4152 millones. Durante los meses de marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre se registran vencimientos de ventas netas del sector financiero(Cuadro 8).El 42% de los vencimientos está concentrado en febrero de 2004.

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Feb-04		Mar-04		Abr-04		May-04		Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		Dic-04		Ene-05		>Ene-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	1261	990	363	398	185	235	97	157	69	147	110	124	23	111	37	45	41	78	43	48	81	21	101	63	116	72
Real	477	748	236	200	170	120	123	64	123	44	110	95	111	23	38	30	63	26	30	24	21	81	52	90	72	116
<b>Total</b>	<b>1738</b>	<b>1738</b>	<b>599</b>	<b>599</b>	<b>354</b>	<b>354</b>	<b>221</b>	<b>221</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>219</b>	<b>219</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>102</b>	<b>102</b>	<b>153</b>	<b>153</b>	<b>188</b>	<b>188</b>

\* Cifras en millones de dolares

<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 Enero 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	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Ene-05	>Ene-05
NDF	1511	442	261	169	155	166	121	52	82	66	98	121	160
DF	228	157	94	51	36	53	13	23	22	7	4	33	28
<b>Total</b>	<b>1738</b>	<b>599</b>	<b>354</b>	<b>221</b>	<b>191</b>	<b>219</b>	<b>134</b>	<b>75</b>	<b>104</b>	<b>73</b>	<b>102</b>	<b>153</b>	<b>188</b>

\* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

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 US\$200 millones frente a las ofertas presentadas por US\$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 US\$200 millones adjudicados.

De igual modo, el 13 de enero el Banco de la República realizó una subasta de opciones Put para acumulación de Reservas Internacionales. La fecha límite del ejercicio fue el '' de '', el monto aprobado fue de US\$200 millones frente a las ofertas presentadas por US\$601,5 millones. La prima de corte fue de 4.256, con una mínima de 1.050 y un máximo de 7.100 (\$/US\$1000). El 14 de enero se ejercieron US\$180 millones y el 15 de enero los US\$20 millones restantes.