

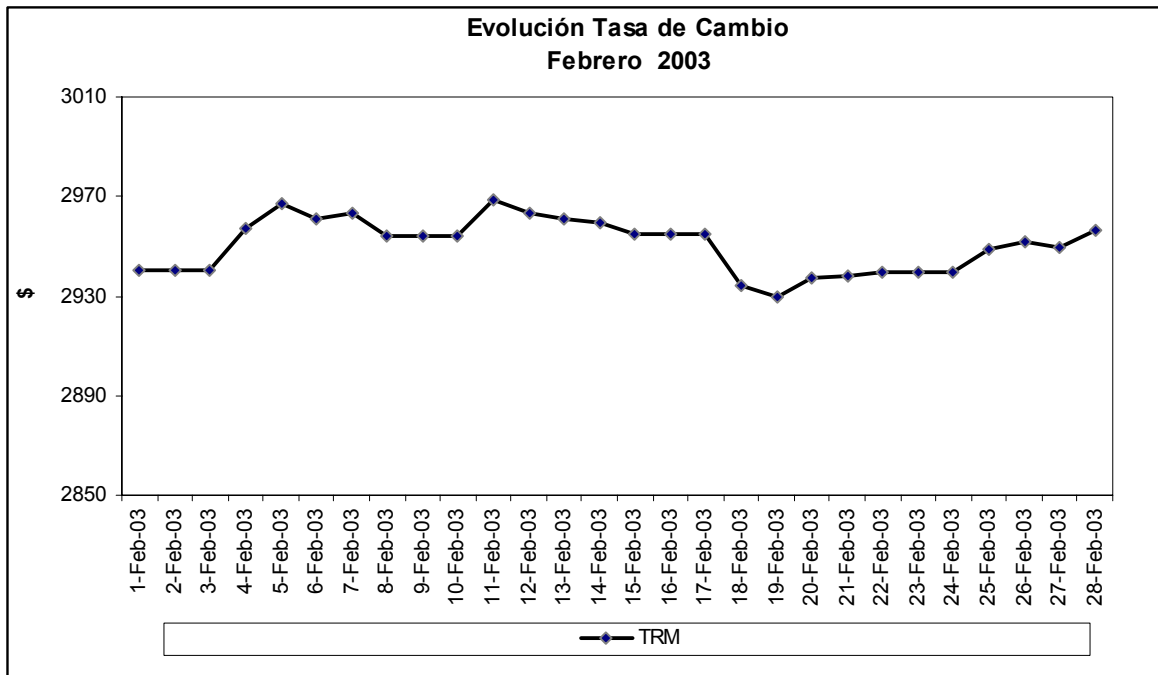
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$29.85 durante el mes de febrero al pasar de \$2926.46 a \$2956.31. Esto representa una devaluación mensual de 1.02%, mientras que para el mes de enero se observó una devaluación mensual de 2.15%.

**Gráfico No. 1**

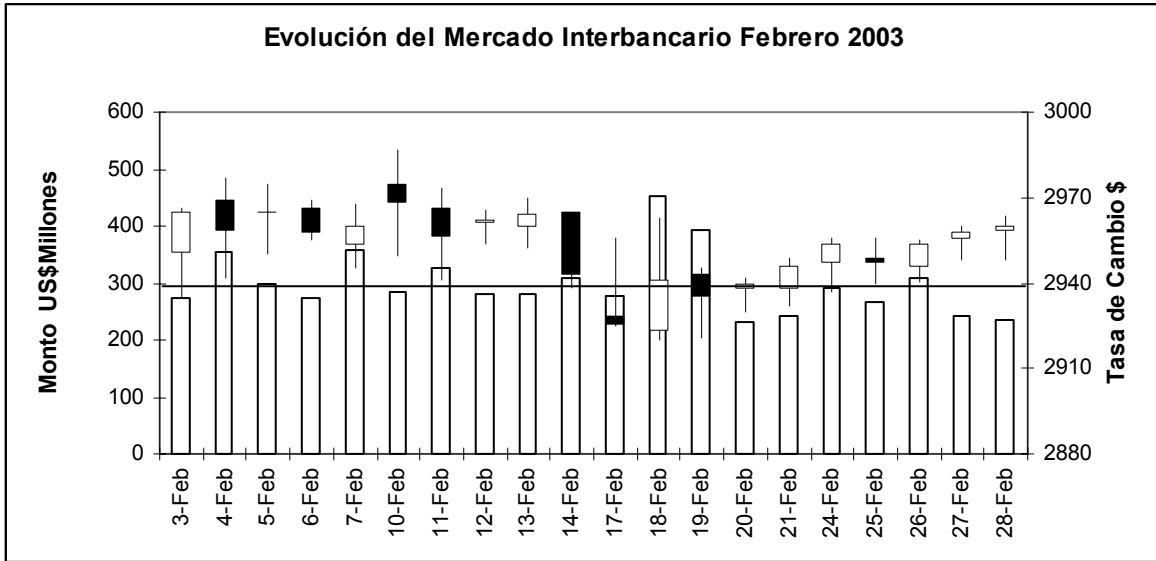


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>ENERO</b>	<b>FEBRERO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>2.15%</b>	<b>1.02%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>29.12%</b>	<b>12.95%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>29.12%</b>	<b>20.77%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>29.21%</b>	<b>27.99%</b>

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$298.8 millones (Gráfico 2). El día 18 de Febrero se registró el mayor monto negociado (US\$453.3 millones) y el día 18 de Febrero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$42.5).

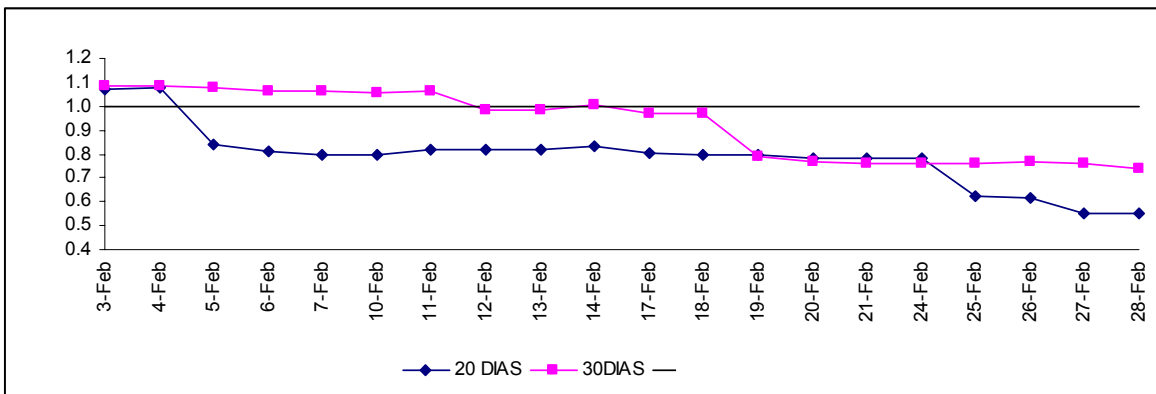
**Gráfico No. 2**



De acuerdo con la información reportada a la Superintendencia Bancaria, el sector real presentó un exceso de demanda por US\$74,8 millones. Este monto es inferior en US\$16,4 millones al registrado en el mes de enero (US\$91.2 millones).

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

**Gráfico No. 3**  
**Indicador de Volatilidad<sup>1</sup>**

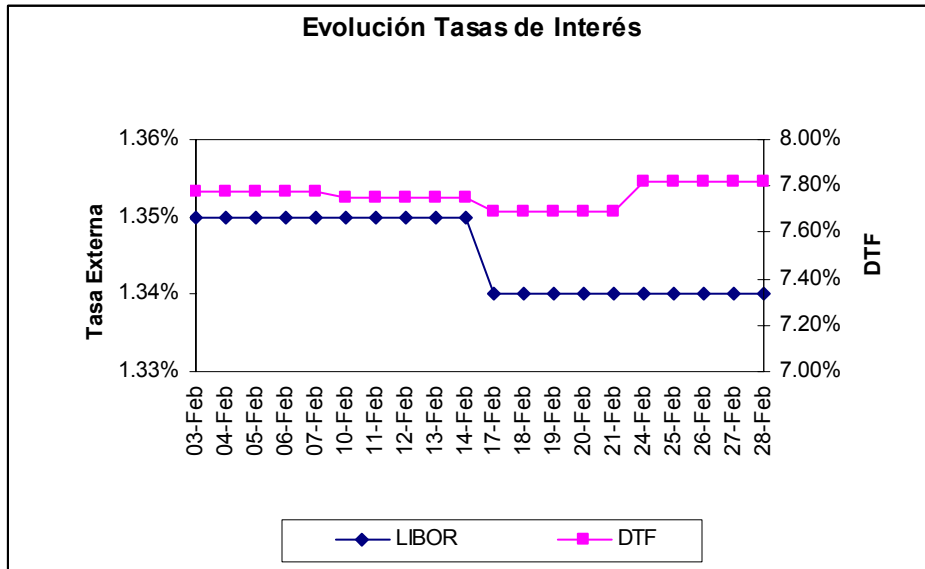


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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:**

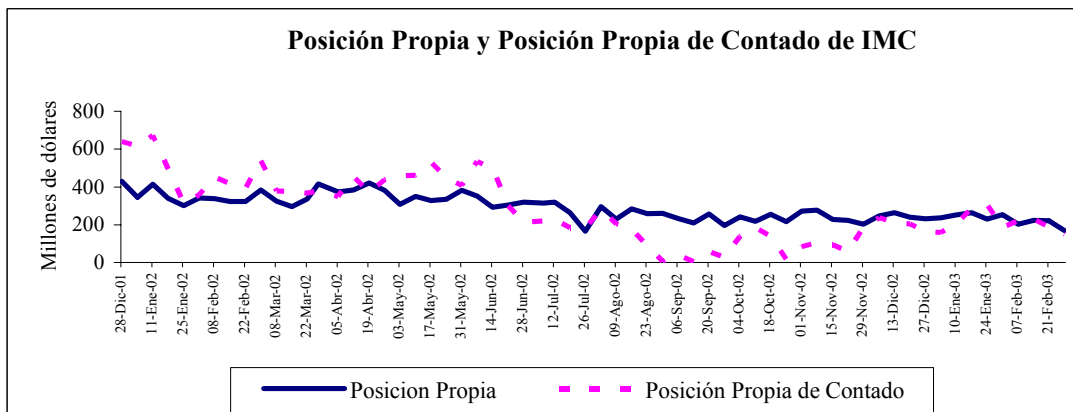
En el mes de febrero la DTF pasó de niveles de 7.78% E.A. a comienzos del mes, a 7.82% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6.20% E.A. el 13 de Febrero y un mínimo de 6.07% E.A. el 4 de Febrero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6.26% y 6.39%. Su promedio, 6.32%, se ubicó 11 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6.21%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (5.67%).

**Gráfico No. 4**



**3) Posición Propia**

En el mes de febrero, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$84 millones; pasando de US\$253,3 millones en enero, a US\$169,4 millones a finales de febrero. En el mes, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$34 millones; pasando de US\$184,4 millones en enero, a US\$150,9 millones a finales de febrero.<sup>2</sup>



<sup>2</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**

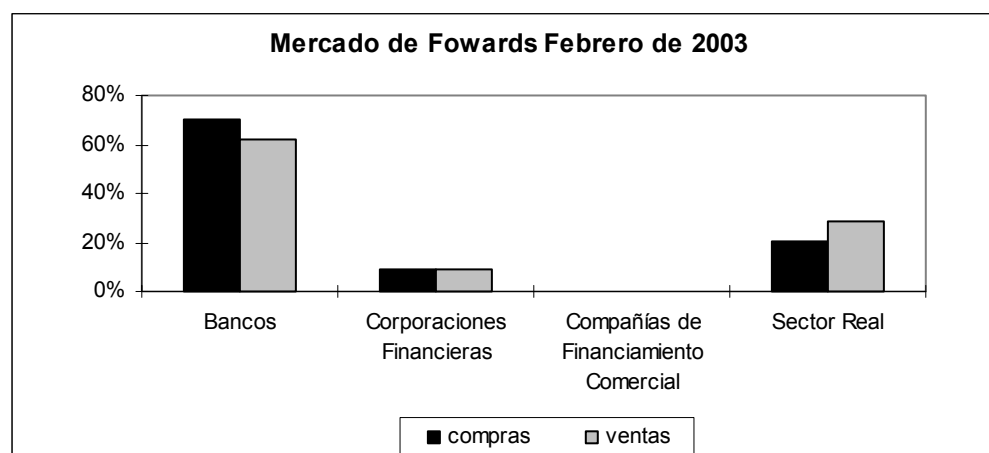
El monto transado en el mercado forward disminuyó en 4.8% al pasar de US\$1664.3 millones en el mes de enero a US\$1584.0 millones en el mes de febrero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 1259 a 1154, el monto promedio diario de US\$79.3 millones a US\$79.2, y el número de operaciones promedio de 60 a 58 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS FEBRERO 2003</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1115.8	70.4%	982.9	62.1%
Corporaciones Financieras	146.6	9.3%	139.4	8.8%
Compañías de Financiamiento Comercial	0.0	0.0%	3.8	0.2%
<b>Total Interbancario</b>	<b>1262.4</b>	<b>79.7%</b>	<b>1126.2</b>	<b>71.1%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	127.3	8.0%	24.0	1.5%
Resto Sector Real	194.4	12.3%	433.9	27.4%
<b>Total Sector Real</b>	<b>321.7</b>	<b>20.3%</b>	<b>457.9</b>	<b>28.9%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1584.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>1584.0</b>	<b>100.0%</b>

Durante el mes se observó una menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de enero. Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 0.9% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 0.2%. Así mismo, el sector real disminuyó las compras pactadas en 17.6%, así como las ventas en 14.6%.

**Gráfico No. 6**



En febrero los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$136.2 millones, monto menor en US\$10.1 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$146.3 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$132.8 millones, las

<sup>3</sup> 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 Febrero de 2003**

corporaciones financieras compras netas por US\$7.2 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$3.8 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$136.2 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	288.7	22.9%	269.6	23.9%	61.5	19.1%	80.6	17.6%	350.3	22.1%	350.3	22.1%
15 a 35	568.0	45.0%	484.0	43.0%	94.1	29.2%	178.1	38.9%	662.1	41.8%	662.1	41.8%
36 a 60	117.8	9.3%	89.7	8.0%	24.0	7.5%	52.1	11.4%	141.7	8.9%	141.7	8.9%
61 a 90	104.3	8.3%	105.7	9.4%	38.1	11.8%	36.7	8.0%	142.3	9.0%	142.3	9.0%
91 a 180	63.2	5.0%	106.9	9.5%	56.6	17.6%	12.9	2.8%	119.8	7.6%	119.8	7.6%
> 180	120.4	9.5%	70.3	6.2%	47.4	14.7%	97.5	21.3%	167.8	10.6%	167.8	10.6%
<b>TOTAL</b>	<b>1262.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>1126.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>321.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>457.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>1584.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>1584.0</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de febrero fue de 66 días, 13 días más del registrado en enero (53 días).

Durante el mes de febrero los contratos forward pactados a plazos entre 3 y 14 días tuvieron una disminución en su participación de 11 puntos porcentuales (Cuadro 4). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 64% del monto total pactado.

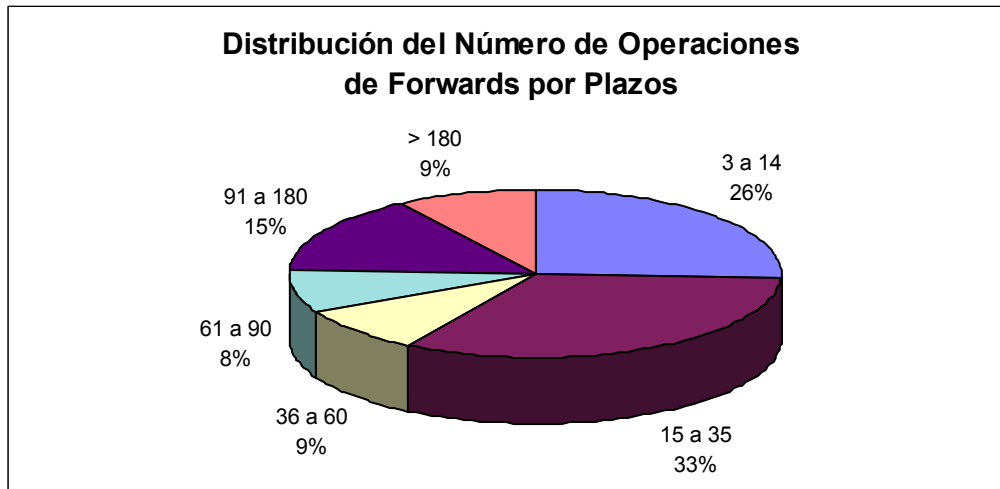
**Cuadro No. 4**

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Enero	Febrero	Variación
3 a 14	33%	22%	-11
15 a 35	36%	42%	6
36 a 60	11%	9%	-2
61 a 90	6%	9%	3
91 a 180	8%	8%	0
> 180	6%	11%	5
<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 enero y febrero se presenta en el siguiente cuadro.

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

PLAZO	ENERO	FEBRERO
3 a 14	1.63	1.18
15 a 35	1.55	1.74
36 a 60	1.34	1.40
61 a 90	1.01	1.53
91 a 180	0.59	0.68
> 180	1.23	1.58

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

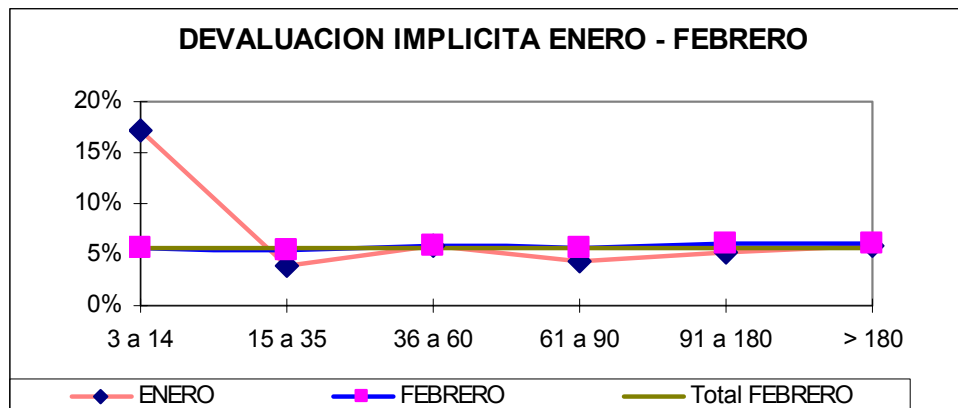
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de febrero es de 5.67%, 300 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (8.67%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	3.65%	5.64%
15 a 35	4.66%	5.45%
36 a 60	5.15%	5.90%
61 a 90	5.64%	5.68%
91 a 180	6.03%	6.01%
> 180	6.38%	6.16%
<b>TOTAL</b>	<b>4.89%</b>	<b>5.67%</b>

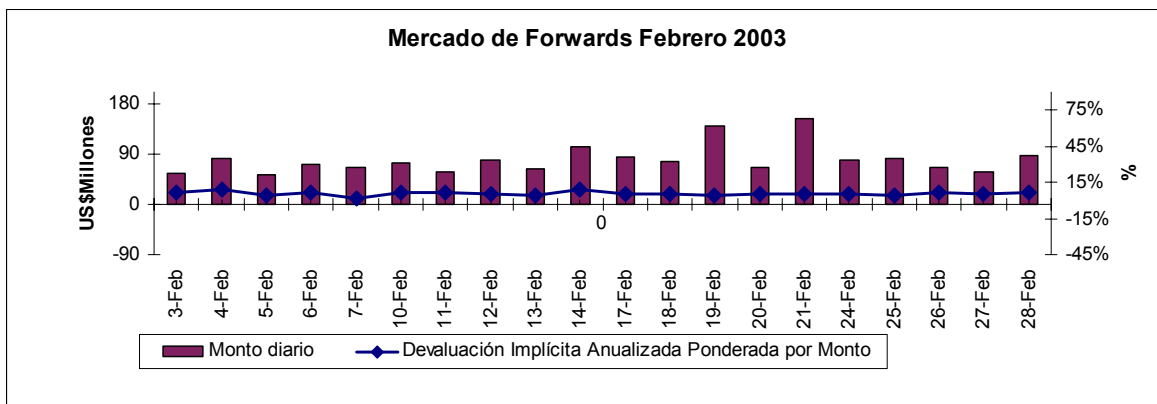
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de febrero es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y entre 36 y 60 días.

**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**



**d. Vencimientos**

Durante el mes de febrero se vencieron US\$1812.6 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$133.9 millones en compras y US\$56.4 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$77.5 millones (Cuadro 7).<sup>4</sup>

**Cuadro No. 7**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Delivery Forwards		Non Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	138.2	215.7	1260.3	1000.4	1398.4	1216.1
<b>Sector Real</b>	133.9	56.4	280.3	540.1	414.1	596.5
<b>Total</b>	272.1	272.1	1540.5	1540.5	1812.6	1812.6

\* Cifras en millones de dólares

Al 28 de febrero los contratos forward vigentes ascendían a US\$ 2923.9 millones. Durante los meses de abril, septiembre, noviembre y diciembre de 2003 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 39% de los vencimientos está concentrado en marzo de 2003.

**Cuadro No. 8**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	Mar-03		Abr-03		May-03		Jun-03		Jul-03		Ago-03		Sep-03		Oct-03		Nov-03		Dic-03		Ene-04		Feb-04		>Feb-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	910	783	254	222	249	258	52	204	83	103	59	126	105	60	37	56	48	23	92	40	109	6	24	6	30	2
Real	218	344	114	145	104	95	159	8	50	30	96	29	25	70	51	32	13	38	35	87	3	106	4	22	2	30
<b>Total</b>	<b>1128</b>	<b>1128</b>	<b>367</b>	<b>367</b>	<b>353</b>	<b>353</b>	<b>212</b>	<b>212</b>	<b>133</b>	<b>133</b>	<b>155</b>	<b>155</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>87</b>	<b>87</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>127</b>	<b>127</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>32</b>

\* Cifras en millones de dólares

**Cuadro No. 9**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
Tipo	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04	>Feb-04
DF	144	55	62	100	20	57	24	33	5	5	3	3	2
NDF	984	312	291	112	113	98	105	54	55	123	109	25	30
<b>Total</b>	<b>1128</b>	<b>367</b>	<b>353</b>	<b>212</b>	<b>133</b>	<b>155</b>	<b>130</b>	<b>87</b>	<b>60</b>	<b>127</b>	<b>111</b>	<b>28</b>	<b>32</b>

2) Mercado de Opciones

El 28 de Febrero el Banco de la República realizó la subasta de opciones Call con el fin de desacumular reservas internacionales. El cupo total de la subasta fue de US\$ 200.0 millones, otorgados en su totalidad ante una demanda de US\$ 710.0 millones, entre un total de 16 entidades participantes. La prima de corte fue de \$6,200.00 por cada \$1000, presentando una prima mínima de \$3 hasta una máxima de \$10,250.00 por cada US\$1000, con un promedio ponderado de \$5,387.47.

<sup>4</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.



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

<b>Forwards otras Monedas</b>	<b>Monto Transado (Millones de U\$)</b>	<b>Plazo Promedio</b>
Forwards Euro-Dólar Americano	1.25	58
<b>TOTAL</b>	<b>1.25</b>	<b>58</b>