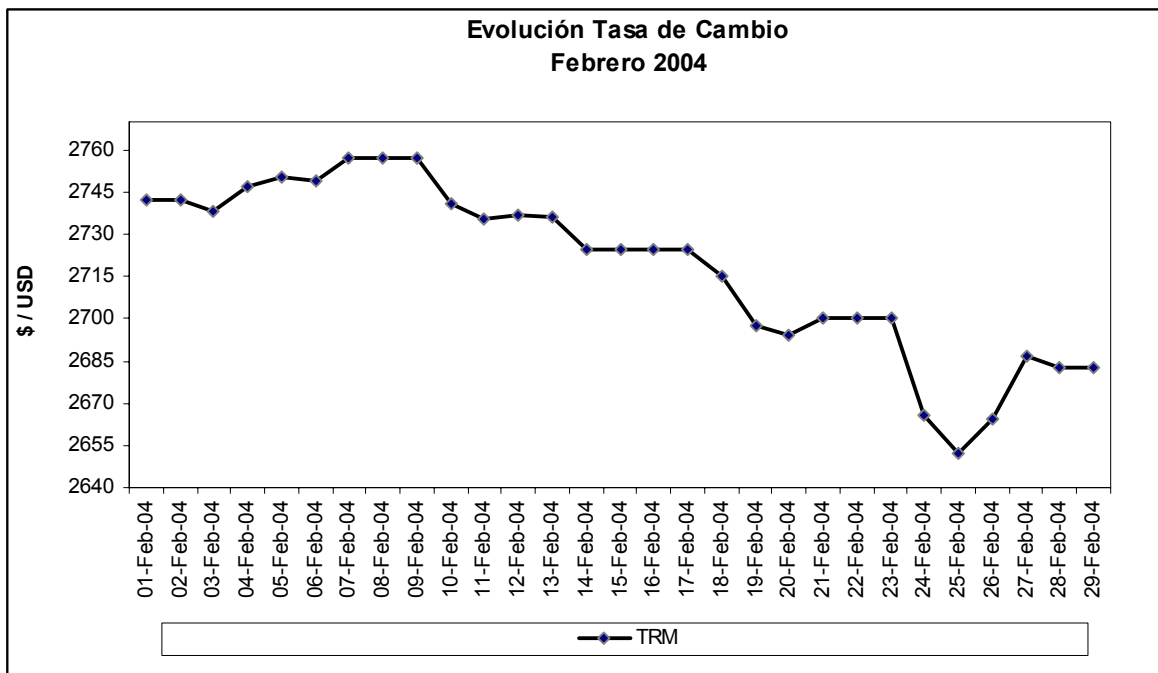


El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$60.13 durante el mes de febrero al pasar de \$2742.47 a \$2682.34. Esto representa una revaluación mensual de 2.19%, mientras que para el mes de enero se observó una revaluación mensual de 1.29%.



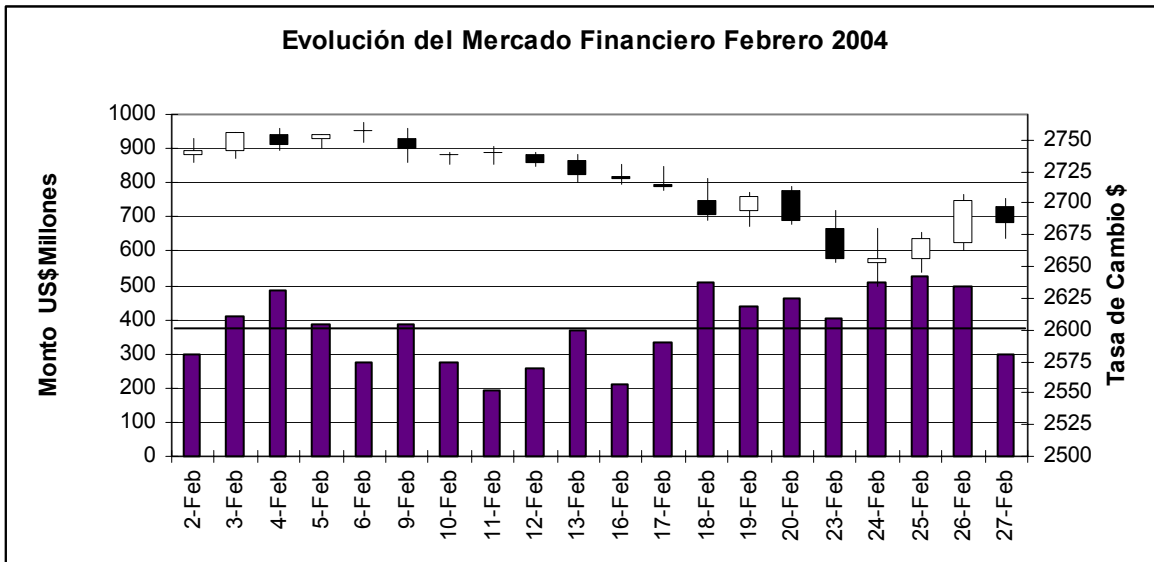
**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>ENERO</b>	<b>FEBRERO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-1.29%</b>	<b>-2.19%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-14.39%</b>	<b>-23.36%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-14.39%</b>	<b>-19.00%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-6.29%</b>	<b>-9.27%</b>

**Mercado a Futuro Peso Dólar Febrero de 2004**

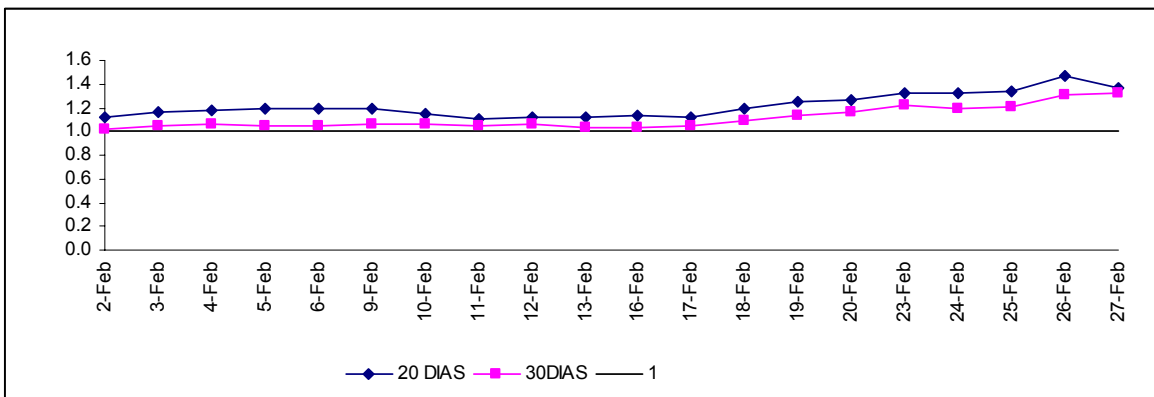
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$376.5 millones (Gráfico 2). El día 25 de Febrero se registró el mayor monto negociado (US\$529.0 millones) y el día 24 de Febrero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$45.4).

**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>**

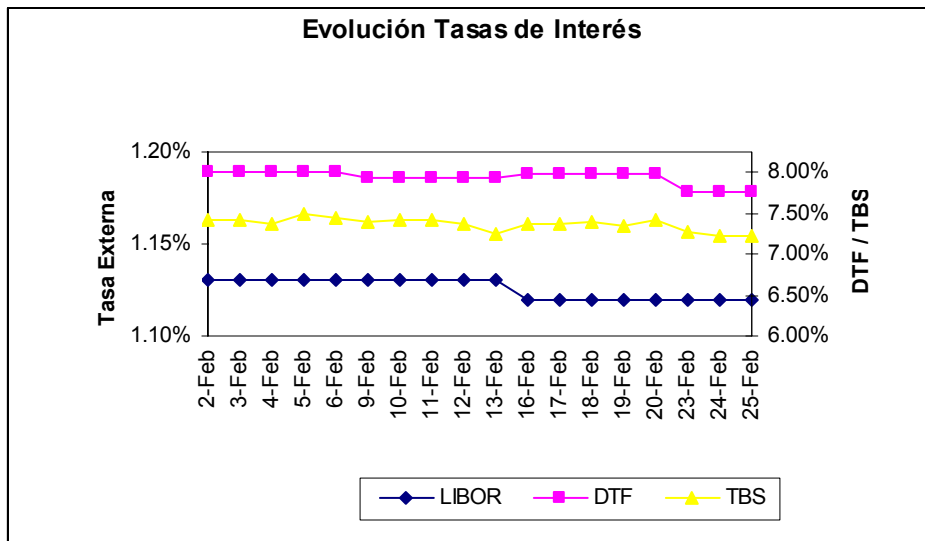


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 febrero la DTF pasó de niveles de 8.01% E.A. a comienzos del mes, a 7.76% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.50% E.A. el 5 de Febrero y un mínimo de 7.18% E.A. el 26 de Febrero<sup>2</sup>. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6.56% y 6.80%<sup>3</sup>. Su promedio, 6.71%, se ubicó 3 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.74%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (7.60%).

**Gráfico No. 4**



**3) Posición Propia**

En el mes de febrero, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$33.4 millones; pasando de US\$119.1 millones en enero, a US\$152.5 millones a finales de febrero. En el mes de febrero, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$52.0 millones; pasando de US\$335.9 millones en enero, a US\$283.9 millones a finales de febrero.<sup>4</sup>

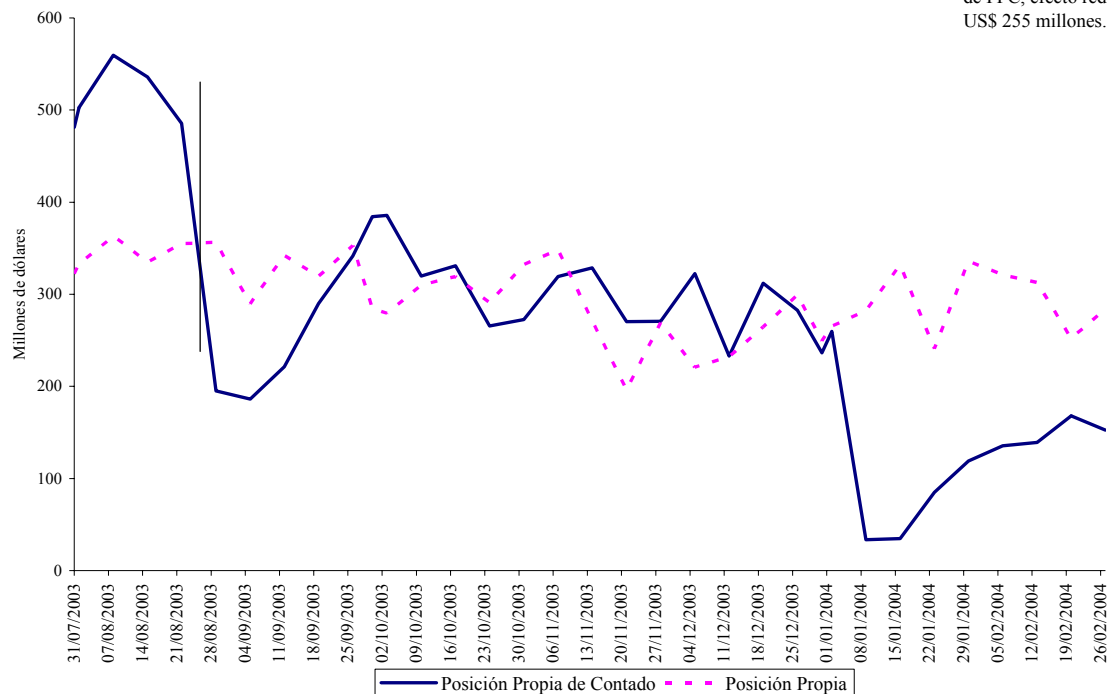
<sup>2</sup> La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 20 de febrero redujo en veinticinco puntos básicos sus tasas de intervención. En consecuencia las tasas de intervención quedaron así: mínima de expansión 7%, lombarda de expansión 10.75%, máxima de contracción 6% y lombarda de contracción 5%.

<sup>3</sup> Para obtener el diferencial de tasas de interés se realiza el siguiente cálculo  $((1+DTF)/(1+LIBOR))-1$ .

<sup>4</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**

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 19.1% al pasar de US\$2972.9 millones en el mes de enero a US\$2404.5 millones en el mes de febrero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 1986 a 1543, el monto promedio diario de US\$148.6 millones a US\$120.2, y el número de operaciones promedio por día de 99 a 77 operaciones.<sup>5</sup>

**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS FEBRERO 2004</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1356.6	56.4%	1343.9	55.9%
Corporaciones Financieras	342.8	14.3%	260.6	10.8%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0.0	0.0%	1.6	0.1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>1699.4</b>	<b>70.7%</b>	<b>1606.1</b>	<b>66.8%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	21.2	0.9%	97.6	4.1%
Fondos de Pensiones y Cesantías	178.2	7.4%	410.6	17.1%
Resto Sector Real	505.7	21.0%	290.2	12.1%
<b>Total Sector Real</b>	<b>705.1</b>	<b>29.3%</b>	<b>798.4</b>	<b>33.2%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2404.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>2404.5</b>	<b>100.0%</b>

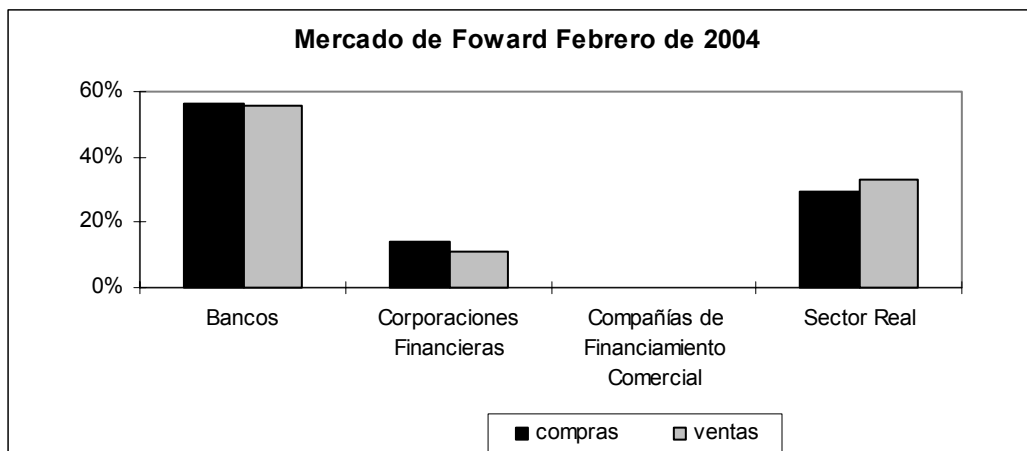
<sup>5</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Febrero de 2004**

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 y ventas a futuro en 26.2% y 2.0%, respectivamente, en tanto que el sector real aumentó las compras a futuro en 5.2% y disminuyó las ventas a futuro en 40.2%.

**Gráfico No. 6**



En febrero los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$93.3 millones, monto menor en US\$570.9 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$664.2 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas a futuro por US\$12.6 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$82.2 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$1.6 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$93.3 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	449.4	26.4%	389.0	24.2%	152.3	21.6%	212.7	26.6%	601.7	25.0%	601.7	25.0%
15 a 35	867.2	51.0%	708.2	44.1%	182.9	25.9%	341.9	42.8%	1050.2	43.7%	1050.2	43.7%
36 a 60	116.6	6.9%	133.2	8.3%	55.5	7.9%	38.8	4.9%	172.0	7.2%	172.0	7.2%
61 a 90	104.3	6.1%	109.0	6.8%	74.2	10.5%	69.6	8.7%	178.5	7.4%	178.5	7.4%
91 a 180	106.0	6.2%	111.2	6.9%	91.7	13.0%	86.5	10.8%	197.7	8.2%	197.7	8.2%
> 180	55.8	3.3%	155.6	9.7%	148.5	21.1%	48.8	6.1%	204.4	8.5%	204.4	8.5%
<b>TOTAL</b>	<b>1699.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>1606.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>705.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>798.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>2404.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>2404.5</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 60 días, 1 día menos del registrado en enero (61 días).

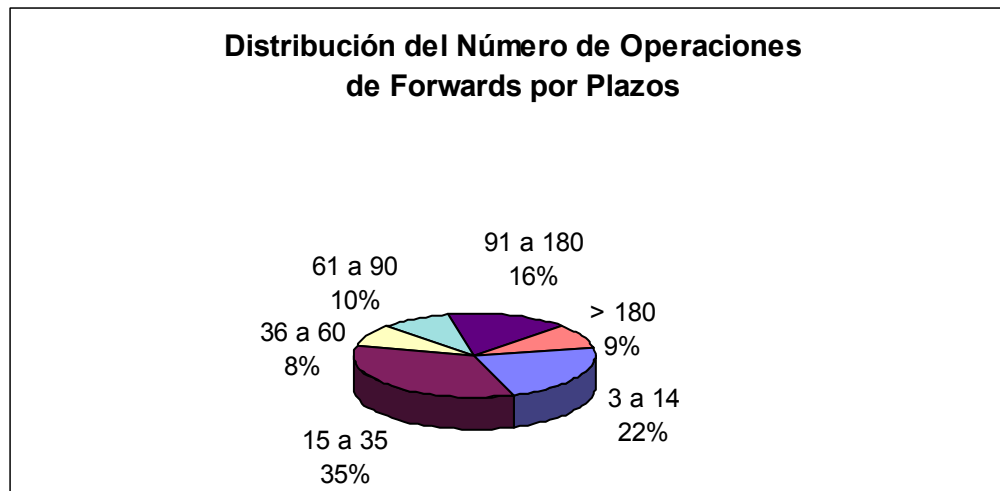
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 69% del monto total pactado.

**Cuadro No. 4**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	25%	25%	0%
15 a 35	39%	44%	5%
36 a 60	11%	7%	-4%
61 a 90	7%	7%	0%
91 a 180	8%	8%	0%
> 180	10%	8%	-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 enero y febrero se presenta en el siguiente cuadro.

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

<b>PLAZO</b>	<b>ENERO</b>	<b>FEBRERO</b>
<b>3 a 14</b>	<b>1.58</b>	<b>1.74</b>
<b>15 a 35</b>	<b>2.11</b>	<b>1.99</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1.54</b>	<b>1.40</b>
<b>61 a 90</b>	<b>1.06</b>	<b>1.20</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0.67</b>	<b>0.78</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>1.52</b>	<b>1.41</b>

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

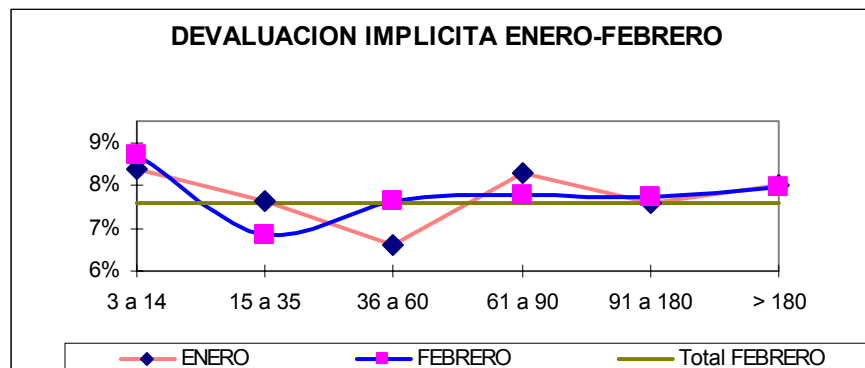
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de febrero es de 7.60%, 17 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (7.77%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	8.53%	8.71%
15 a 35	6.51%	6.84%
36 a 60	7.14%	7.64%
61 a 90	7.07%	7.78%
91 a 180	7.81%	7.74%
> 180	7.85%	7.95%
<b>TOTAL</b>	<b>7.40%</b>	<b>7.60%</b>

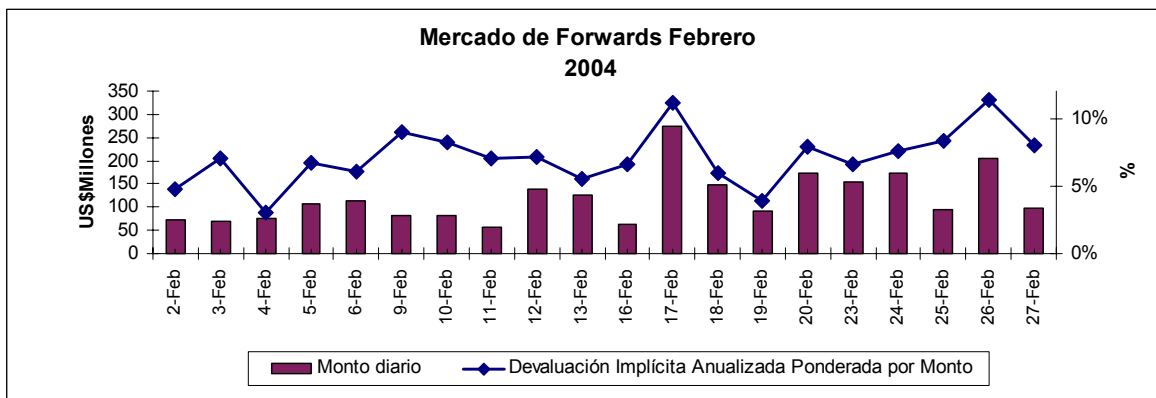
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de febrero es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 15 y 35 días.

**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 febrero se vencieron US\$2280.7 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$201.2 millones en compras y US\$68.8 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$132.4 millones (Cuadro 7).<sup>6</sup>

**Cuadro No. 7**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>1549.5</b>	<b>1098.3</b>	<b>118.7</b>	<b>251.1</b>	<b>1668.2</b>	<b>1349.4</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	66.4	426.4	0.0	46.0	66.4	472.4
Resto Sector real	345.0	436.1	201.2	22.8	546.2	458.9
<b>Sector Real</b>	<b>411.4</b>	<b>862.6</b>	<b>201.2</b>	<b>68.8</b>	<b>612.6</b>	<b>931.3</b>
<b>Total</b>	<b>1960.8</b>	<b>1960.8</b>	<b>319.9</b>	<b>319.9</b>	<b>2280.7</b>	<b>2280.7</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 27 de febrero los contratos forward vigentes ascendían a US\$4275.6 millones. Durante los meses de abril, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre de 2004 se registran vencimientos de ventas netas del sector financiero(Cuadro 8).El 42% de los vencimientos está concentrado en marzo de 2004.

**Cuadro No. 8**

Sector	Mar-04		Abr-04		May-04		Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		Dic-04		Ene-05		Feb-05		>Feb-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	1340	1203	267	352	188	242	112	215	116	133	64	130	37	49	46	89	47	92	82	24	106	105	32	13	121	98
Real	450	587	247	163	183	129	178	76	119	101	129	63	42	31	73	30	70	25	24	82	94	95	11	30	98	121
<b>Total</b>	<b>1790</b>	<b>1790</b>	<b>514</b>	<b>514</b>	<b>371</b>	<b>371</b>	<b>290</b>	<b>290</b>	<b>235</b>	<b>235</b>	<b>193</b>	<b>193</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>119</b>	<b>119</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>219</b>	<b>219</b>

\* Cifras en millones de dolares

<sup>6</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 Febrero de 2004**

En el cuadro No. 9 se presenta la composición de los vencimientos de forwards por modalidad de cumplimiento.

**Cuadro No. 9**

<b>FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO</b>													
<b>Tipo</b>	<b>Mar-04</b>	<b>Abr-04</b>	<b>May-04</b>	<b>Jun-04</b>	<b>Jul-04</b>	<b>Ago-04</b>	<b>Sep-04</b>	<b>Oct-04</b>	<b>Nov-04</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Ene-05</b>	<b>Feb-05</b>	<b>&gt;Feb-05</b>
NDF	1577	412	307	247	178	163	54	96	108	100	166	40	170
DF	213	103	64	43	57	30	26	24	8	5	33	3	49
<b>Total</b>	<b>1790</b>	<b>514</b>	<b>371</b>	<b>290</b>	<b>235</b>	<b>193</b>	<b>79</b>	<b>119</b>	<b>117</b>	<b>105</b>	<b>199</b>	<b>43</b>	<b>219</b>

\* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

En el mes de febrero no se llevaron a cabo subastas de opciones call o put por parte del Banco de la República.