

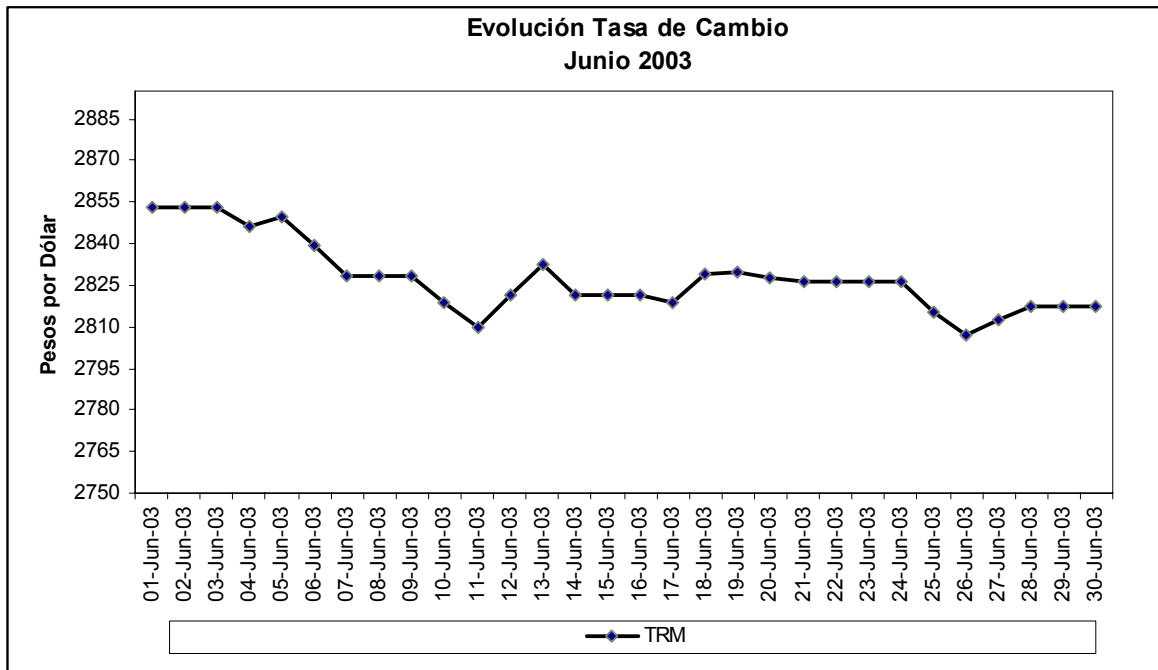
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$36.01 durante el mes de junio al pasar de \$2853.33 a \$2817.32. Esto representa una revaluación mensual de 1.26%, mientras que para el mes de mayo se observó una revaluación mensual de 1.19%.

**Gráfico No. 1**

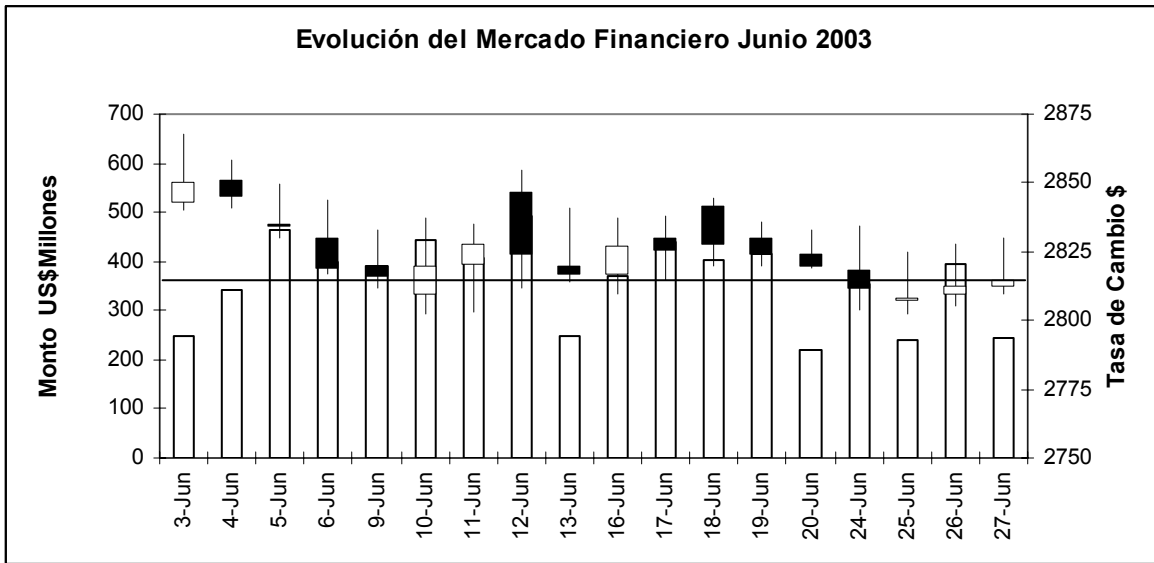


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>MAYO</b>	<b>JUNIO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-1.19%</b>	<b>-1.26%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-13.43%</b>	<b>-14.14%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-0.96%</b>	<b>-3.29%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>22.93%</b>	<b>17.45%</b>

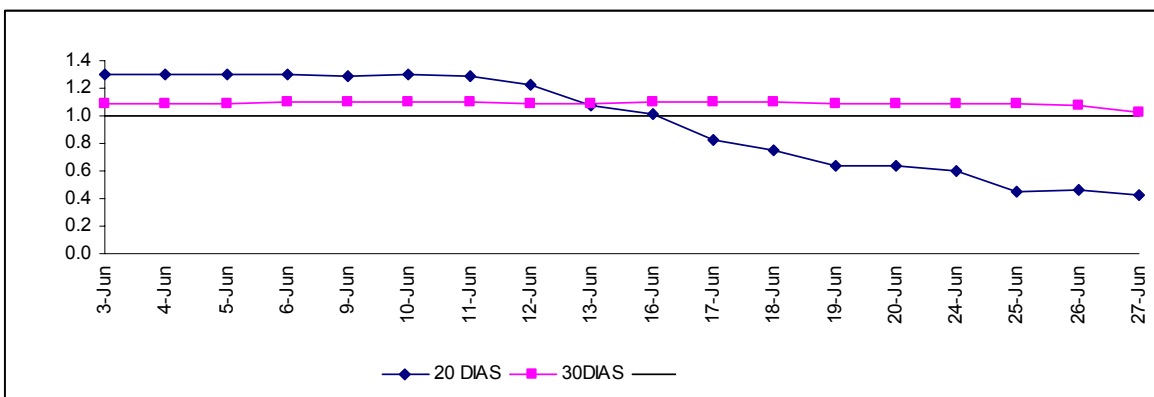
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$362.0 millones (Gráfico 2). El día 12 de Junio se registró el mayor monto negociado (US\$490.7 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$43.0).

**Gráfico No. 2**



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

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

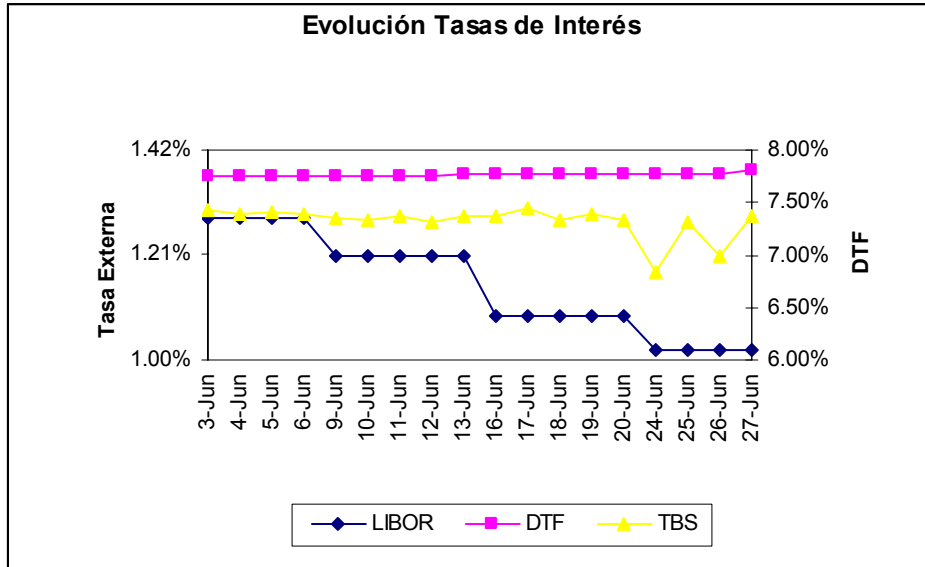


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 junio la DTF pasó de niveles de 7.76% E.A. a comienzos del mes, a 7.81% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.4% E.A. el 17 de Junio y un mínimo de 6.8% E.A. el 24 de Junio. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6.38% y 6.72%. Su promedio, 6.54%, se ubicó 13 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6.41%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (9.02%).

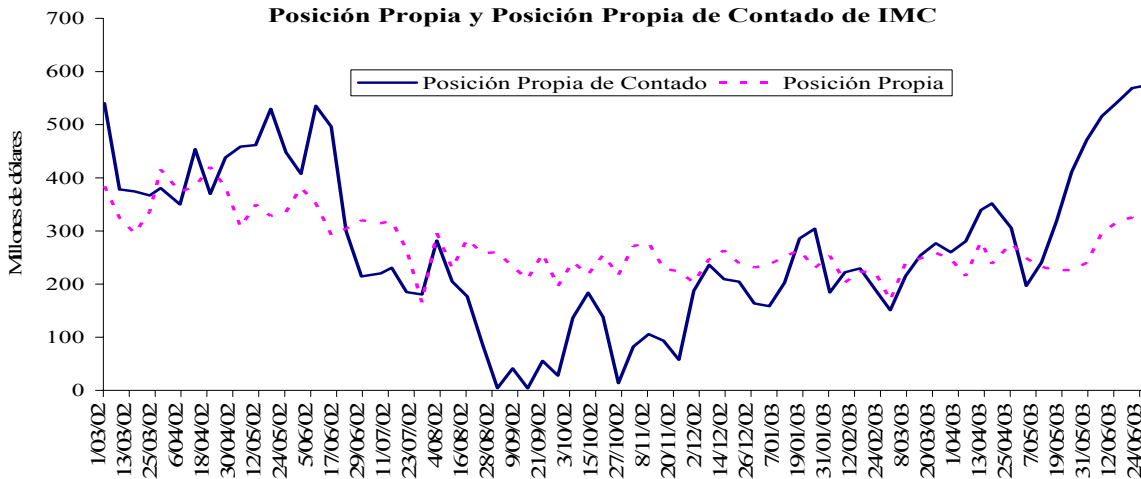
**Gráfico No. 4**



**3) Posición Propia**

En el mes de junio, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$62.6 millones; pasando de US\$239.9 millones en mayo, a US\$302.5 millones a finales de junio. En el mes, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$102,9 millones; pasando de US\$471,2 millones en mayo, a US\$574,1 millones a finales de junio.<sup>2</sup>

**Gráfico N°5**  
**Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC**



<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**

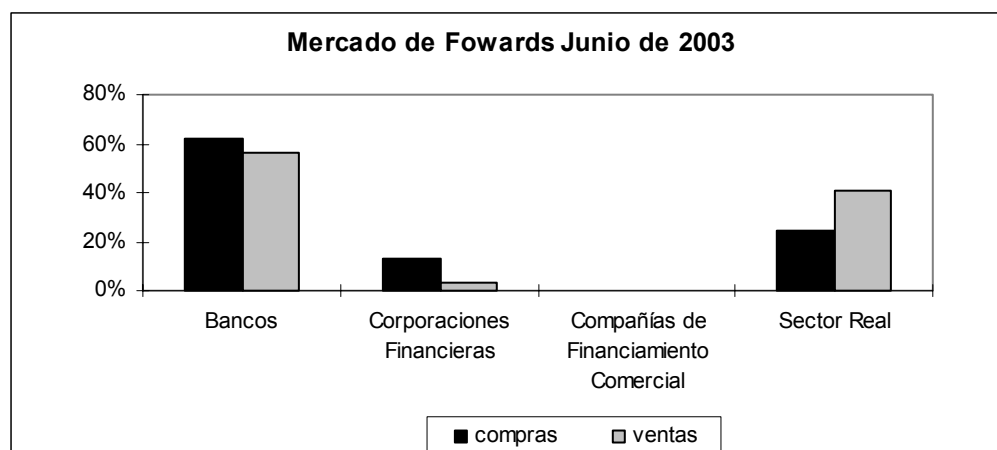
El monto transado en el mercado forward disminuyó en 30% al pasar de US\$2822.8 millones en el mes de mayo a US\$1976.5 millones en el mes de junio. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 2375 a 1299, el monto promedio diario de US\$134.4 millones a US\$109.8, y el número de operaciones promedio de 113 a 72 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS JUNIO 2003</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1227.1	62.1%	1118.0	56.6%
Corporaciones Financieras	263.1	13.3%	57.4	2.9%
Compañías de Financiamiento Comercial	0.0	0.0%	2.0	0.1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>1490.1</b>	<b>75.4%</b>	<b>1177.4</b>	<b>59.6%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	14.0	0.7%	29.1	1.5%
Resto Sector Real	472.3	23.9%	770.0	39.0%
<b>Total Sector Real</b>	<b>486.3</b>	<b>24.6%</b>	<b>799.1</b>	<b>40.4%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1976.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1976.5</b>	<b>100.0%</b>

Durante el mes se observó una menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de mayo. Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 26.9% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 33.5%. Así mismo, el sector real disminuyó los forwards compras pactadas en 38.1% y los de ventas en 24.0%,

**Gráfico No. 6**



En junio los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$312.7 millones, monto mayor en US\$46.3 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$266.4

<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 Junio de 2003**

millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$109.1 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$205.7 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\$312.7 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	463.0	31.1%	310.7	26.4%	95.8	19.7%	248.1	31.0%	558.8	28.3%	558.8	28.3%
15 a 35	779.8	52.3%	403.3	34.3%	71.5	14.7%	447.9	56.1%	851.3	43.1%	851.3	43.1%
36 a 60	129.9	8.7%	207.0	17.6%	93.6	19.3%	16.5	2.1%	223.5	11.3%	223.5	11.3%
61 a 90	41.0	2.8%	50.2	4.3%	37.2	7.6%	28.0	3.5%	78.2	4.0%	78.2	4.0%
91 a 180	36.0	2.4%	89.5	7.6%	71.9	14.8%	18.3	2.3%	107.8	5.5%	107.8	5.5%
> 180	40.4	2.7%	116.6	9.9%	116.5	23.9%	40.3	5.0%	156.9	7.9%	156.9	7.9%
<b>TOTAL</b>	<b>1490.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>1177.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>486.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>799.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>1976.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1976.5</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de junio fue de 56 días, 6 días menos del registrado en mayo (62 días).

Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 71% del monto total pactado durante el mes

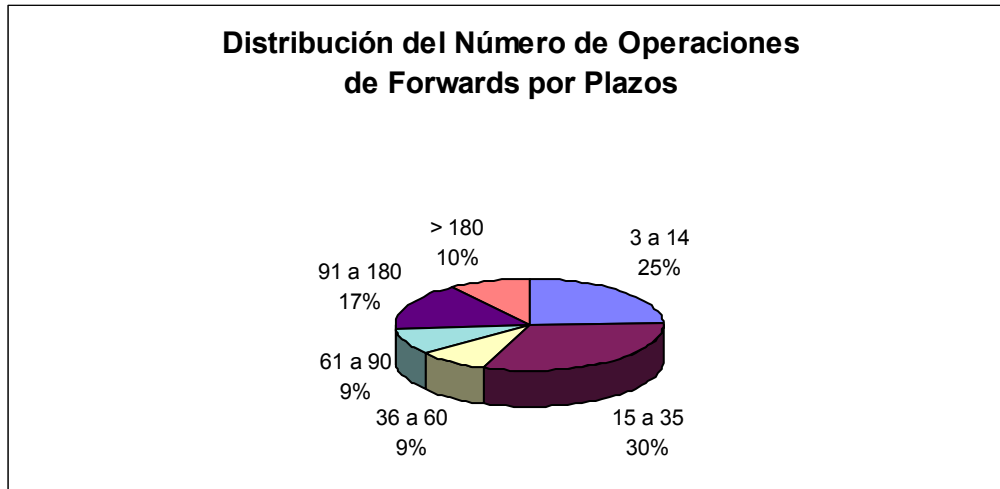
**Cuadro No. 4**

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Mayo	Junio	Variación
3 a 14	20%	28%	8
15 a 35	35%	43%	8
36 a 60	13%	11%	-2
61 a 90	10%	4%	-6
91 a 180	14%	5%	-9
> 180	7%	8%	1
<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 mayo y junio se presenta en el siguiente cuadro:

**Cuadro No. 5**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	20%	28%	8
15 a 35	35%	43%	8
36 a 60	13%	11%	-2
61 a 90	10%	4%	-6
91 a 180	14%	5%	-9
> 180	7%	8%	1
Total	100%	100%	

Nota: Variación en puntos porcentuales.

**d) Devaluación implícita anualizada**

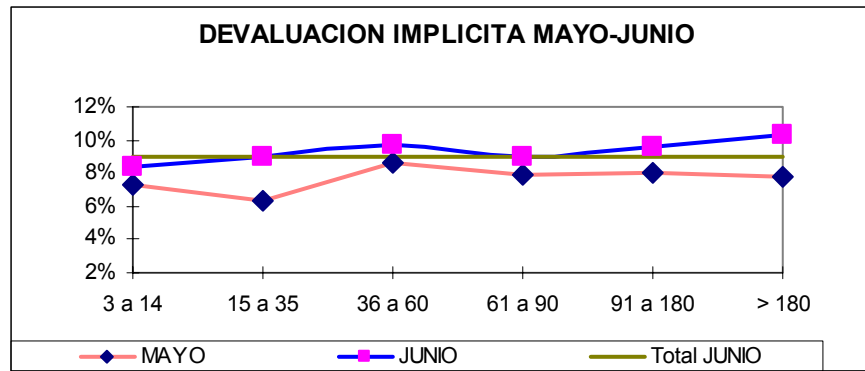
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de junio es de 9.02% 166 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (7.35%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	9.17%	8.41%
15 a 35	9.16%	8.93%
36 a 60	9.84%	9.68%
61 a 90	9.79%	9.00%
91 a 180	9.94%	9.61%
> 180	9.85%	10.30%
<b>TOTAL</b>	<b>9.48%</b>	<b>9.02%</b>

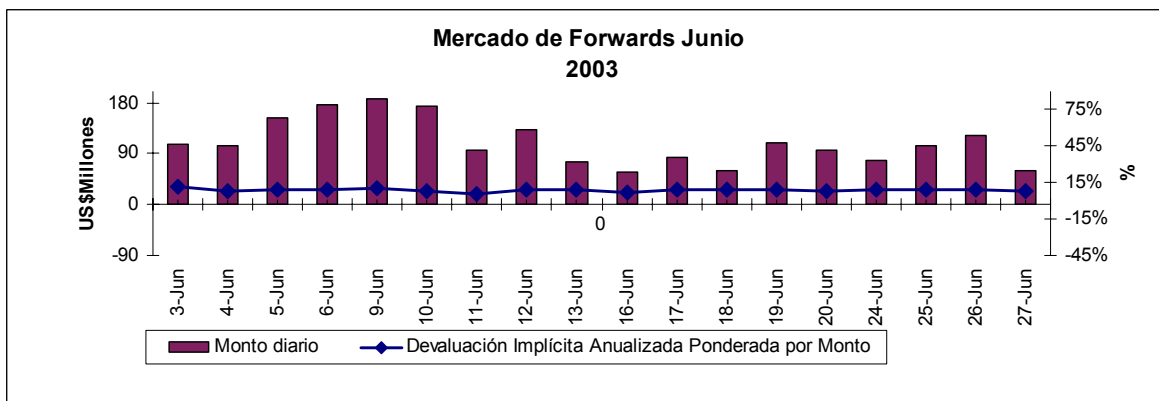
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de junio es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para todos los plazos, con una mayor diferencia los plazos de 15 a 35 y mayores a 180 días.

**Gráfico No. 8**



A continuación se presenta el Gráfico N°9 con la devaluación implícita anualizada ponderada por monto de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes (Gráfico 9).

**Gráfico No. 9**



**d. Vencimientos**

Durante el mes de junio se vencieron US\$2395.2 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega (Delivery Forward), el sector real presentó vencimientos de US\$159.5 millones en compras y US\$53.2 millones en ventas, por lo cual se estima que el sector real recibió del sector interbancario US\$106.3 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>	99.6	205.9	1801.5	1243.8	1901.1	1449.7
<b>Sector Real</b>	159.5	53.2	334.6	892.3	494.1	945.5
<b>Total</b>	259.1	259.1	2136.1	2136.1	2395.2	2395.2

\* Cifras en millones de dólares

Al 27 de junio los contratos forward vigentes ascendían a US\$4381.6 millones. Durante los meses de julio de 2003, y enero y mayo de 2004 se registran vencimientos de compras netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 38.4% de los vencimientos está concentrado en julio de 2003.

**Cuadro No. 8**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
Sector	Jul-03		Ago-03		Sep-03		Oct-03		Nov-03		Dic-03		Ene-04		Feb-04		Mar-04		Abr-04		May-04		Jun-04		>Jun-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	1326	973	301	673	218	300	148	234	85	155	128	246	135	137	29	41	5	37	14	29	64	21	31	53	66	38
Real	359	711	487	115	183	101	165	79	108	38	232	114	109	107	34	23	33	1	23	8	11	54	53	31	38	66
<b>Total</b>	<b>1684</b>	<b>1684</b>	<b>788</b>	<b>788</b>	<b>401</b>	<b>401</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>193</b>	<b>193</b>	<b>359</b>	<b>359</b>	<b>244</b>	<b>244</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>104</b>	<b>104</b>

\* Cifras en millones de dolares

**Cuadro No. 9**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
Tipo	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	>Jun-04
DF	147	138	90	85	46	33	33	28	5	12	3	0	37
NDF	1537	650	311	229	147	326	211	36	32	24	72	83	67
<b>Total</b>	<b>1684</b>	<b>788</b>	<b>401</b>	<b>314</b>	<b>193</b>	<b>359</b>	<b>244</b>	<b>63</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>75</b>	<b>83</b>	<b>104</b>

\* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

Durante el mes de junio el Banco de la República no convocó ningún tipo de subasta para acumular o desacumular reservas internacionales. Tampoco se habilitó la condición para convocar una subasta para control de volatilidad

<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.