

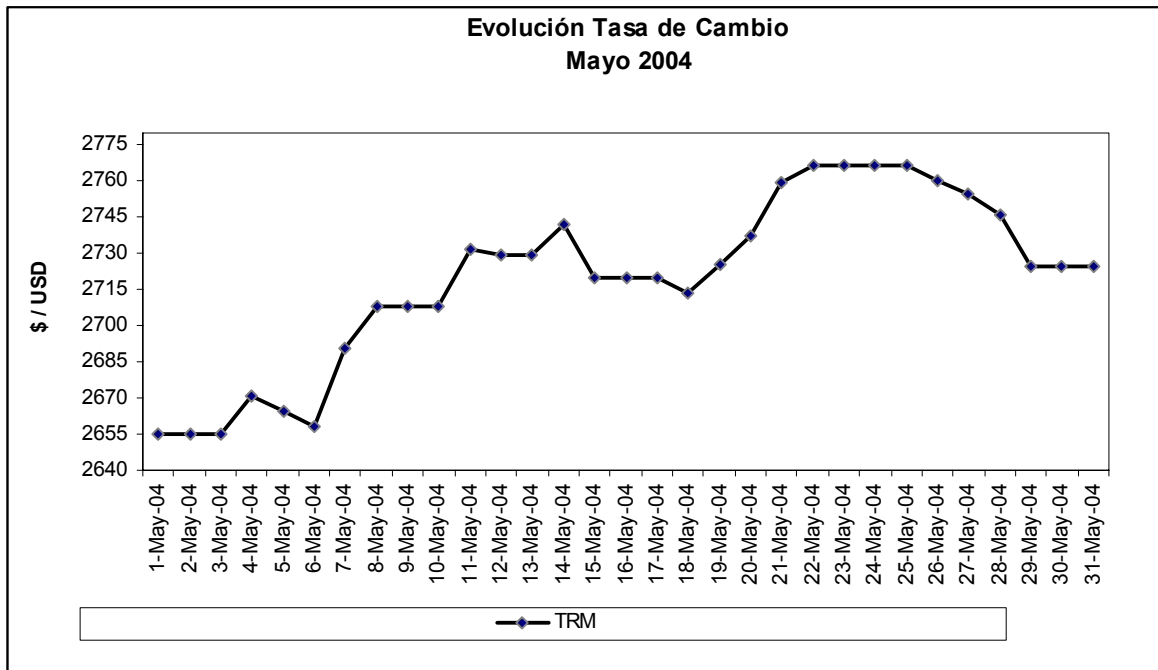
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$77,93 durante el mes de mayo al pasar de \$2646,99 a \$2724,92. Esto representa una devaluación mensual de 2,94%, mientras que para el mes de abril se observó una revaluación mensual de 1,16%.

Gráfico No. 1

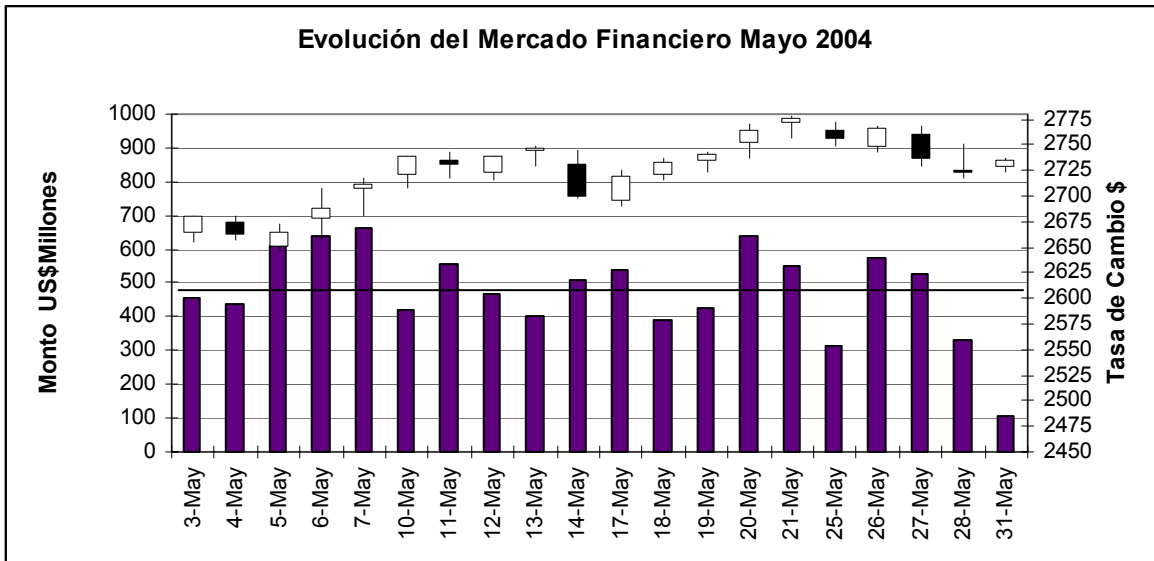


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	ABRIL	MAYO
MENSUAL	-1,16%	2,94%
MES ANUALIZADA	-13,11%	41,65%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-13,51%	-4,54%
AÑO COMPLETO	-8,34%	-4,50%

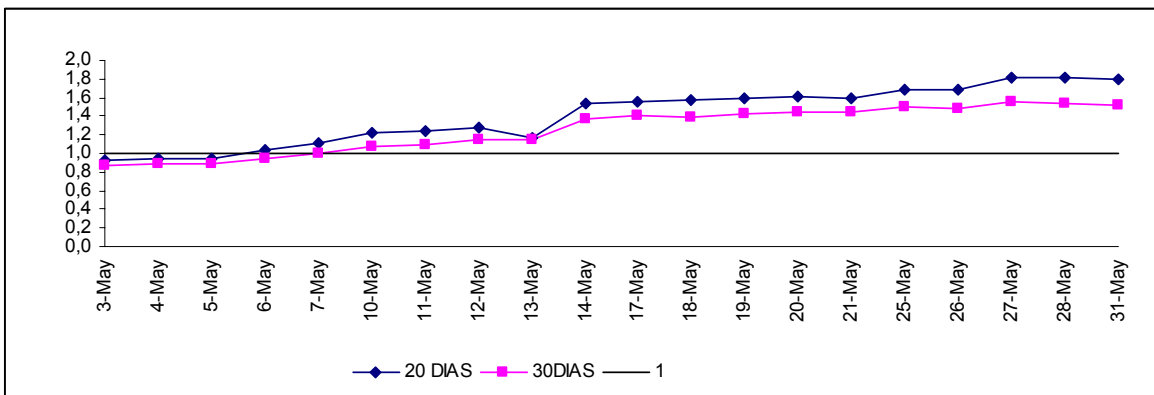
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$477,9 millones (Gráfico 2). El día 7 de Mayo se registró el mayor monto negociado (US\$659,9 millones) y el día 6 de Mayo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$51,3).

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 Volatilidad¹

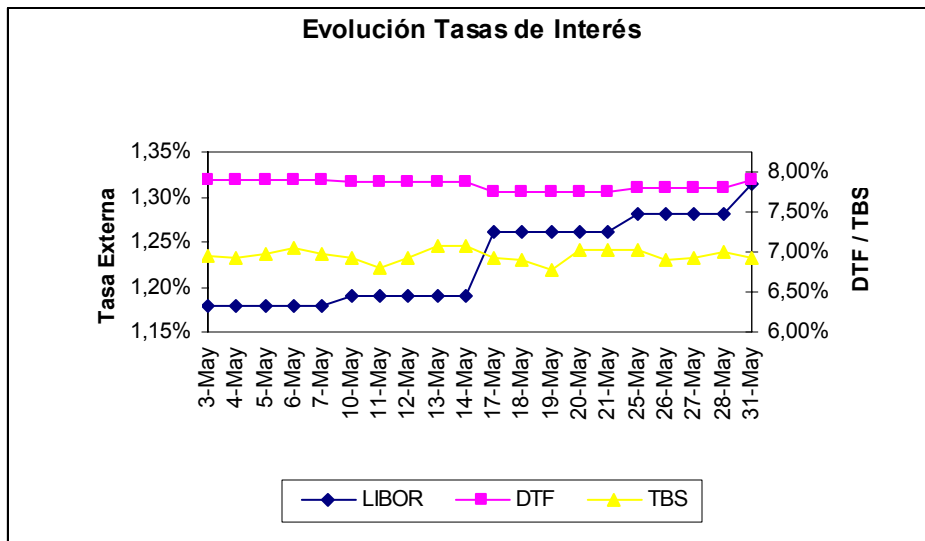


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 período es menor a la del año completo. Cuando el indicador es igual a 1 la volatilidad del período es igual a la volatilidad año completo.

2) Evolución de la Tasa de Interés:

En mayo la DTF se mantuvo en niveles cercanos a 7,89% E.A. durante todo el mes (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,07% E.A. el 13 de Mayo y un mínimo de 6,78% E.A. el 19 de Mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6,41% y 6,63%². Su promedio, 6,52%, se ubicó 3 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6,55%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,84%).

Gráfico No. 4



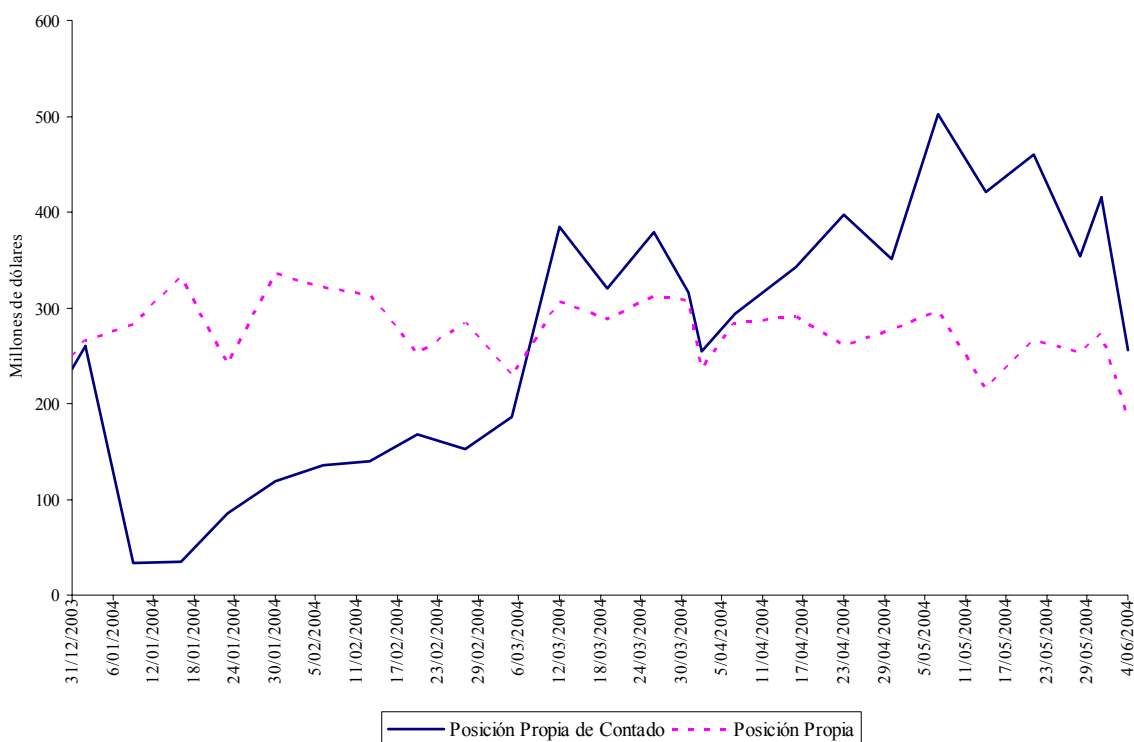
3) Posición Propia

En el mes de mayo, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$64,7 millones; pasando de US\$350,8 millones en abril, a US\$415,5 millones a finales de mayo. En el mes de mayo, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$4,5 millones; pasando de US\$277,3 millones en abril, a US\$272,8 millones a finales de mayo.³

² Para obtener el diferencial de tasas de interés se realiza el siguiente cálculo $((1+DTF)/(1+LIBOR))-1$.

³ 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



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 3.5% al pasar de US\$2831,1 millones en el mes de abril a US\$2733,3 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 1691 a 1986, el número de operaciones promedio de 85 a 99 operaciones por día, y el monto promedio diario disminuyó, al pasar de US\$141,6 millones a US\$136,7.⁴

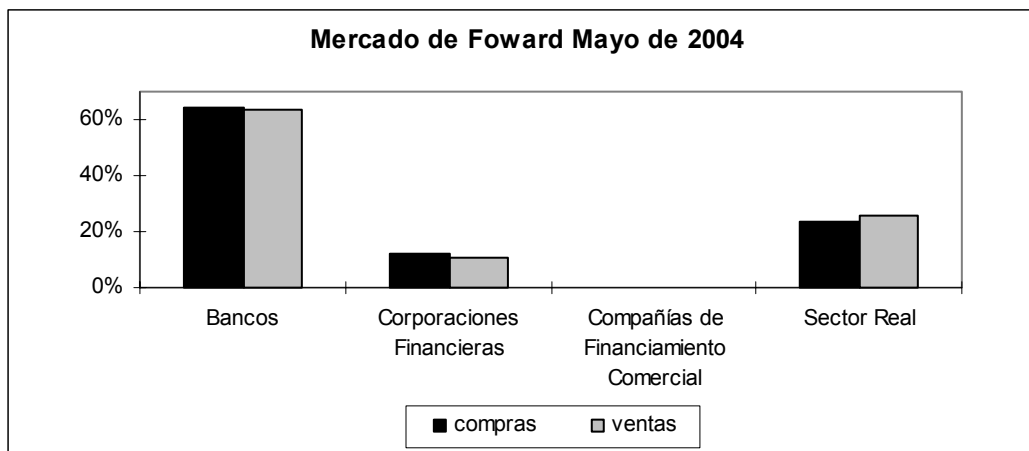
Cuadro No. 2

MERCADO DE FORWARDS MAYO 2004				
SECTOR	Compras		Ventas	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1761,1	64,4%	1739,4	63,6%
Corporaciones Financieras	333,8	12,2%	296,2	10,8%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0,0	0,0%	1,6	0,1%
Total Interbancario	2094,9	76,6%	2037,2	74,5%
Bancos Extranjeros y casas matrices	51,0	1,9%	118,9	4,4%
Fondos de Pensiones y Cesantías	202,8	7,4%	249,1	9,1%
Resto Sector Real	384,6	14,1%	328,1	12,0%
Total Sector Real	638,4	23,4%	696,1	25,5%
TOTAL	2733,3	100,0%	2733,3	100,0%

⁴ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

Durante el mes se observó una menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de abril. Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 3,3% y aumentaron sus ventas a futuro en un 4,6%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras y ventas pactadas en 3,8% y 21,2%, respectivamente.

Gráfico No. 6



En mayo los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$57,7 millones, monto menor en US\$161,6 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$219,3 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$21,7 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$37,6 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\$57,7 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	688,2	32,9%	762,1	37,4%	280,4	43,9%	206,6	29,7%	968,6	35,4%	968,6	35,4%
15 a 35	1058,4	50,5%	863,2	42,4%	173,9	27,2%	369,1	53,0%	1232,3	45,1%	1232,3	45,1%
36 a 60	146,2	7,0%	185,8	9,1%	65,5	10,3%	25,9	3,7%	211,7	7,7%	211,7	7,7%
61 a 90	49,2	2,3%	73,9	3,6%	38,4	6,0%	13,7	2,0%	87,6	3,2%	87,6	3,2%
91 a 180	74,4	3,6%	96,0	4,7%	55,1	8,6%	33,6	4,8%	129,5	4,7%	129,5	4,7%
> 180	78,5	3,7%	56,2	2,8%	25,0	3,9%	47,3	6,8%	103,5	3,8%	103,5	3,8%
TOTAL	2094,9	100,0%	2037,2	100,0%	638,4	100,0%	696,1	100,0%	2733,3	100,0%	2733,3	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de mayo fue de 39 días, 2 días menos del registrado en abril (41 días).

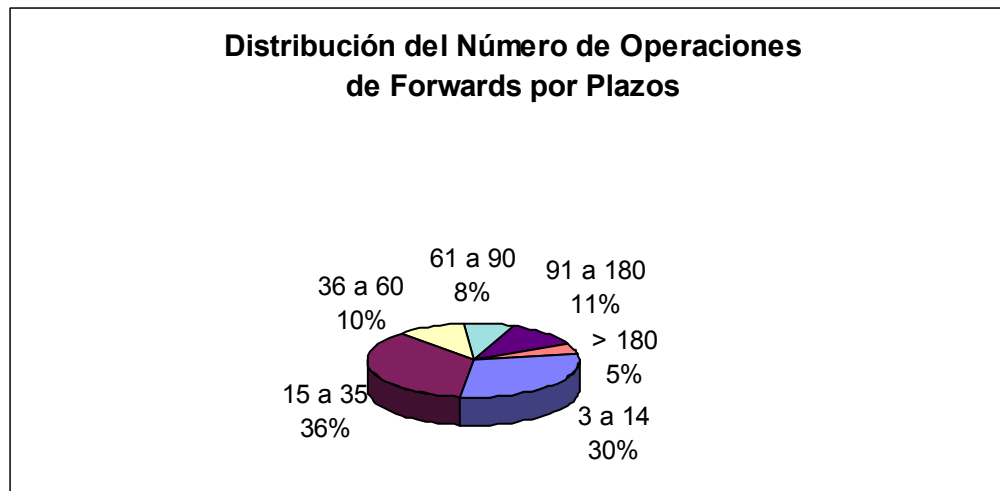
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 80% del monto total pactado.

Cuadro No. 4

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Abril	Mayo	Variación
3 a 14	31%	35%	4%
15 a 35	45%	45%	0%
36 a 60	7%	8%	1%
61 a 90	8%	3%	-5%
91 a 180	6%	5%	-1%
> 180	4%	4%	0%
Total	100%	100%	

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 abril y mayo se presenta en el siguiente cuadro.

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

PLAZO	ABRIL	MAYO
3 a 14	2,14	1,65
15 a 35	2,14	1,71
36 a 60	1,71	1,02
61 a 90	1,36	0,58
91 a 180	0,62	0,58
> 180	0,71	1,09

* Cifras en millones de dólares

d) Devaluación implícita anualizada

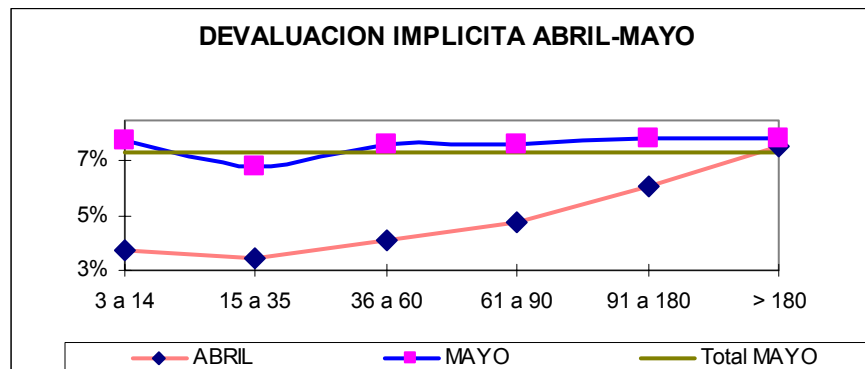
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de mayo es de 6,84%, 338 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (3,46%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	6,78%	7,27%
15 a 35	5,83%	6,34%
36 a 60	6,67%	7,11%
61 a 90	7,26%	7,12%
91 a 180	8,04%	7,33%
> 180	7,50%	7,34%
TOTAL	6,64%	6,84%

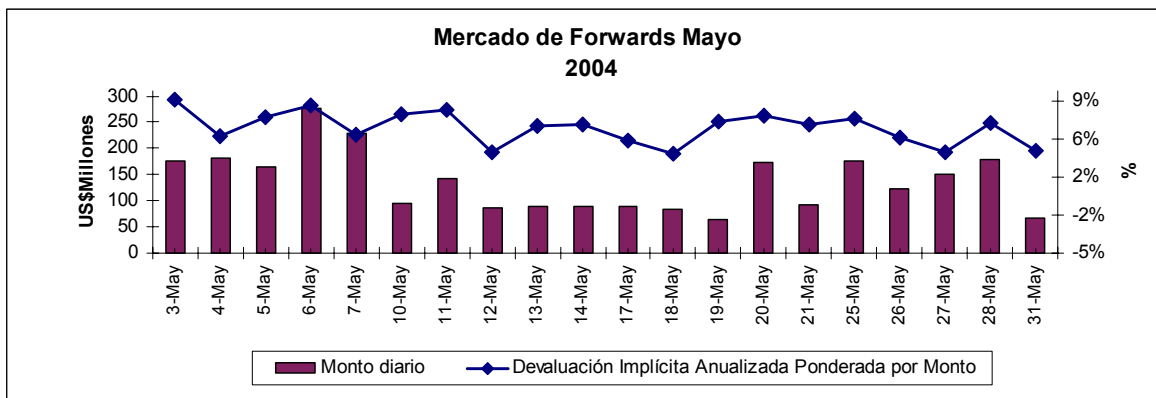
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de mayo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 15 y 35 días.

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 mayo se vencieron US\$2934,3 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$248,4 millones en compras y US\$98,9 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$149,5 millones (Cuadro 7).⁵

Cuadro No. 7

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	2049,5	1821,3	122,2	271,6	2171,7	2092,9
Fondos de Pensiones y Cesantías	247,3	401,4	5,0	12,5	252,3	413,9
Resto Sector real	266,9	341,0	243,4	86,4	510,3	427,5
Sector Real	514,2	742,5	248,4	98,9	762,6	841,4
Total	2563,8	2563,8	370,5	370,5	2934,3	2934,3

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$4422,9 millones. Durante los meses de julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre de 2004 y enero, marzo de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario(Cuadro 8).El 47% de los vencimientos están concentrados en junio de 2004.

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR

Sector	Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		Dic-04		Ene-05		Feb-05		Mar-05		Abr-05		May-05		>May-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	1577	1483	385	468	149	235	62	121	76	162	133	180	105	60	130	142	41	31	16	35	45	26	55	23	97	67
Real	482	576	253	170	210	124	102	43	119	34	96	50	42	87	107	95	20	30	30	11	12	31	13	45	67	97
Total	2059	2059	638	638	358	358	164	164	195	195	229	229	146	146	237	237	61	61	46	46	57	57	68	68	164	164

* Cifras en millones de dolares

⁵ 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 Mayo 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	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Ene-05	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	>May-05
NDF	1818	523	284	89	149	202	130	196	50	22	49	67	141
DF	241	115	75	75	46	27	16	42	11	24	8	1	23
Total	2059	638	358	164	195	229	146	237	61	46	57	68	164

* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

El 31 de mayo 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 junio, el monto aprobado fue de US\$200 millones frente a las ofertas presentadas por US\$623,5 millones. La prima de corte fue de \$5.100, con una mínima de \$2.000 y una máxima de \$7.600 (prima corresponde a pesos por c/1000 dólares). El ejercicio de la totalidad del monto aprobado se realizó de la siguiente manera: el 3 de junio de ejercieron US\$65,5 millones, el 4 de junio US\$86 millones, el 7 de junio US\$15 millones y el 17 de junio US\$33,5 millones.