

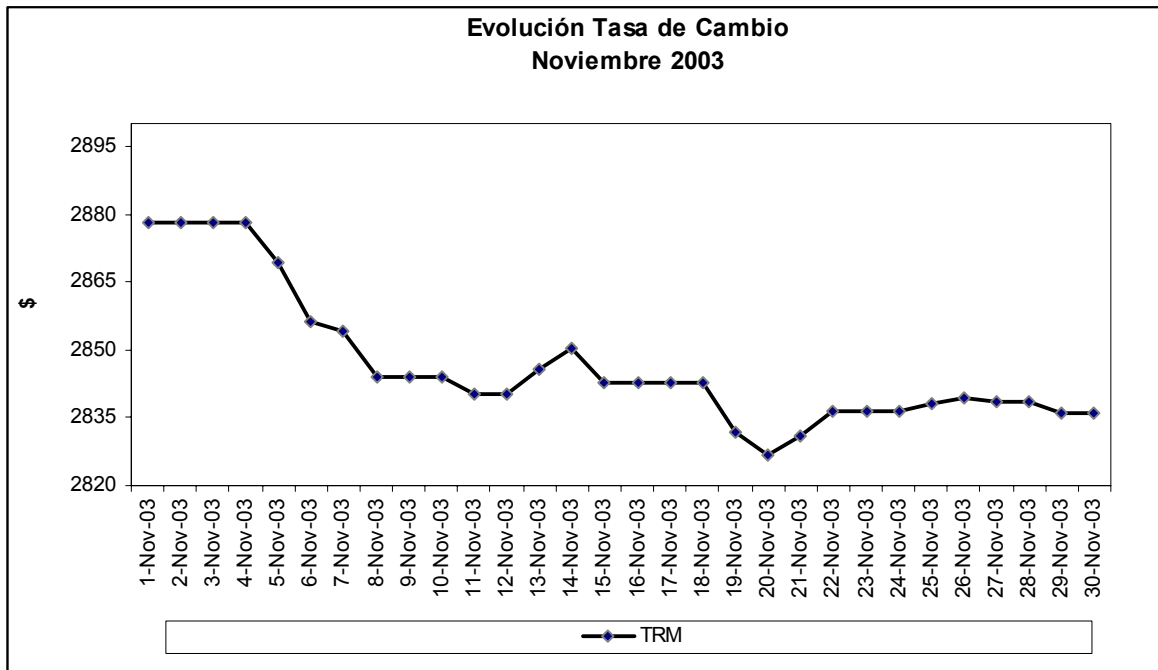
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$48.12 durante el mes de noviembre al pasar de \$2884.17 a \$2836.05. Esto representa una revaluación mensual de 1.67%, mientras que para el mes de octubre se observó una revaluación mensual de 0.18%.

**Gráfico No. 1**

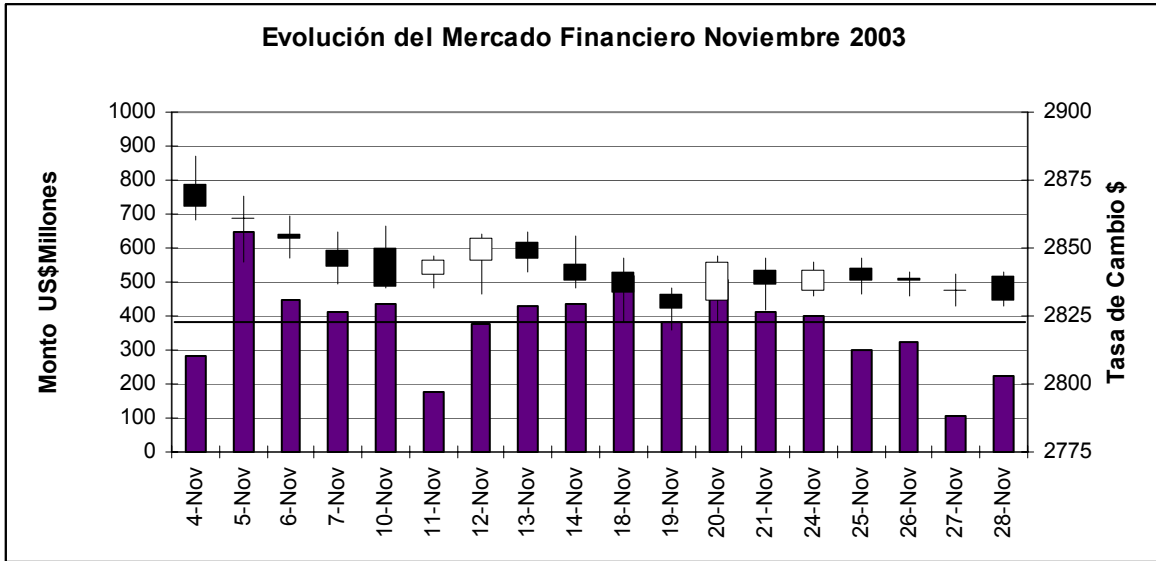


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>OCTUBRE</b>	<b>NOVIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-0.18%</b>	<b>-1.67%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-2.15%</b>	<b>-18.28%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>0.81%</b>	<b>-1.09%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>3.98%</b>	<b>1.86%</b>

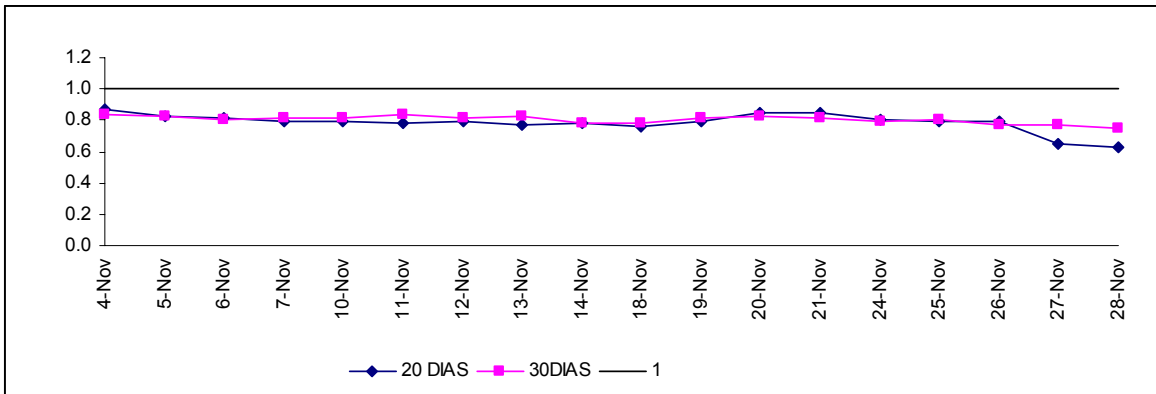
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$378.5 millones (Gráfico 2). El día 5 de Noviembre se registró el mayor monto negociado (US\$644.7 millones) y el día 4 de Noviembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$24.0).

**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>**

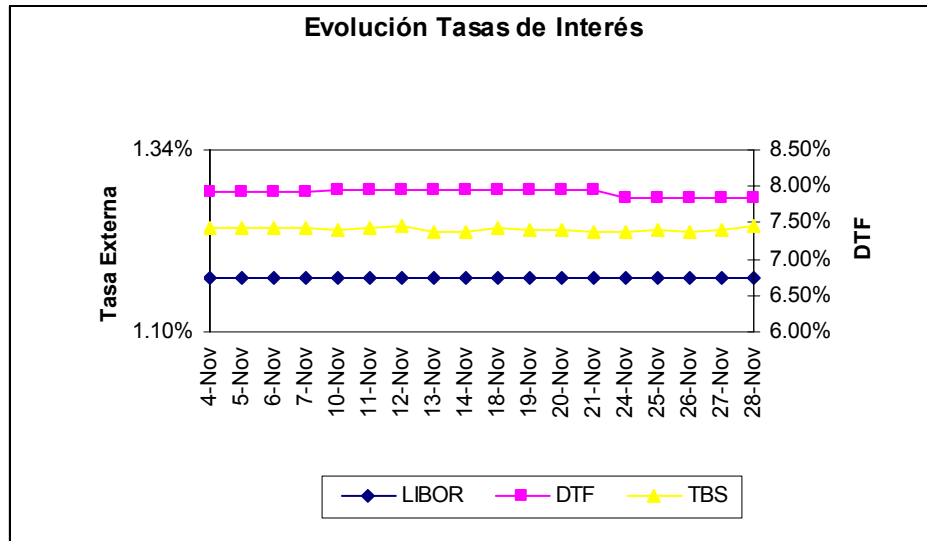


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 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 el mes de agosto la DTF pasó de niveles de 7.91% E.A. a comienzos del mes, a 7.85% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.45% E.A. el 12 y el 28 de Noviembre y un mínimo de 7.37% E.A. el 13 de Noviembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6.60% y 6.71%<sup>2</sup>. Su promedio, 6.66%, se ubicó 12 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6.54%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (9.49%).

**Gráfico No. 4**

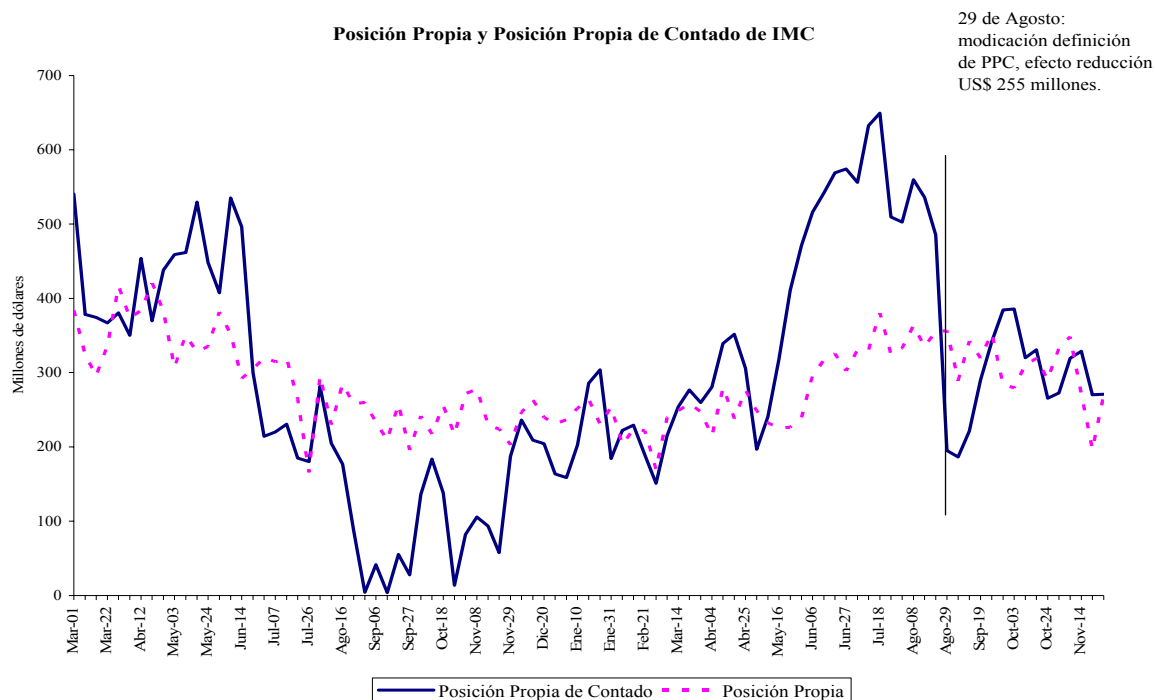


**3) Posición Propia**

En el mes de noviembre, la posición propia en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$63,3 millones; pasando de US\$332,3 millones en octubre, a US\$269 millones a finales de noviembre. Durante noviembre, la posición propia de contado se redujo en US\$1.8 millones, al pasar de US\$272,6 millones en octubre a US\$270,8 millones a finales de noviembre<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 disminuyó en 11.6% al pasar de US\$2865.4 millones en el mes de octubre a US\$2532.8 millones en el mes de noviembre. En particular durante el mes, el número de operaciones disminuyó de 1784 a 1759, el monto promedio diario y el número de operaciones por día aumentaron de US\$130.2 millones a US\$140.7, y de 81 a 98, respectivamente.<sup>4</sup>

**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS NOVIEMBRE 2003</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1448.9	57.2%	1337.0	52.8%
Corporaciones Financieras	504.1	19.9%	256.6	10.1%
Compañías de Financiamiento Comercial y Leasing	0.0	0.0%	1.8	0.1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>1953.0</b>	<b>77.1%</b>	<b>1595.4</b>	<b>63.0%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	46.9	1.9%	25.5	1.0%
Resto Sector Real	532.9	21.0%	911.9	36.0%
<b>Total Sector Real</b>	<b>579.8</b>	<b>22.9%</b>	<b>937.4</b>	<b>37.0%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2532.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>2532.8</b>	<b>100.0%</b>

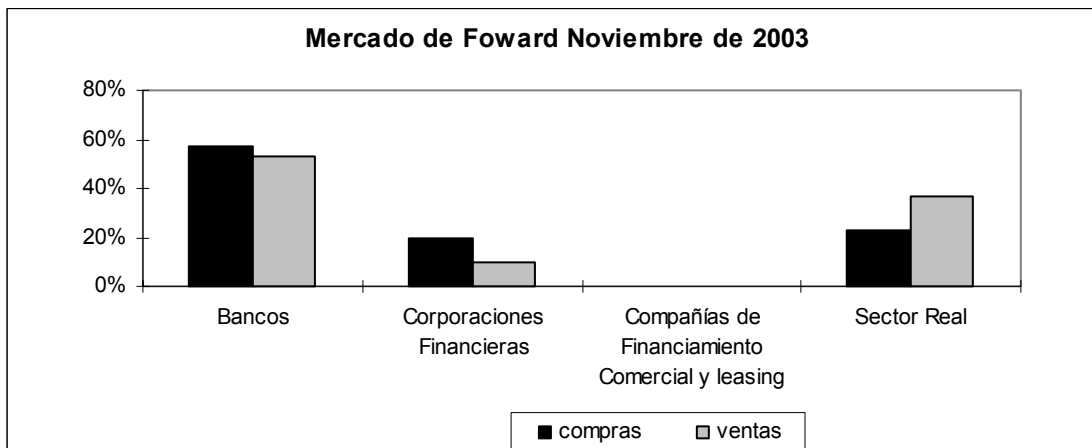
<sup>4</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

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

**Mercado a Futuro Peso Dólar Noviembre de 2003**

Durante el mes se observó una menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de octubre. Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras y ventas a futuro a futuro en 9.6% y 2.3%, respectivamente, en tanto que, el sector real disminuyó las compras a futuro en 17.9% y las ventas a futuro en 23.9%.

**Gráfico No. 6**



En noviembre los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$357.6 millones, monto menor en US\$168.5 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$526.1 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$111.9 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$247.5 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$1.8 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$357.6 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	543.6	27.8%	343.0	21.5%	119.0	20.5%	319.7	34.1%	662.7	26.2%	662.7	26.2%
15 a 35	1122.4	57.5%	916.6	57.5%	246.9	42.6%	452.7	48.3%	1369.3	54.1%	1369.3	54.1%
36 a 60	194.5	10.0%	98.2	6.2%	22.5	3.9%	118.8	12.7%	217.0	8.6%	217.0	8.6%
61 a 90	26.5	1.4%	78.4	4.9%	68.0	11.7%	16.1	1.7%	94.5	3.7%	94.5	3.7%
91 a 180	23.2	1.2%	81.0	5.1%	66.2	11.4%	8.4	0.9%	89.4	3.5%	89.4	3.5%
> 180	42.8	2.2%	78.2	4.9%	57.2	9.9%	21.8	2.3%	100.0	3.9%	100.0	3.9%
<b>TOTAL</b>	<b>1953.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>1595.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>579.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>937.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>2532.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>2532.8</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de noviembre fue de 41 días, 20 días menos del registrado en octubre (61 días).

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

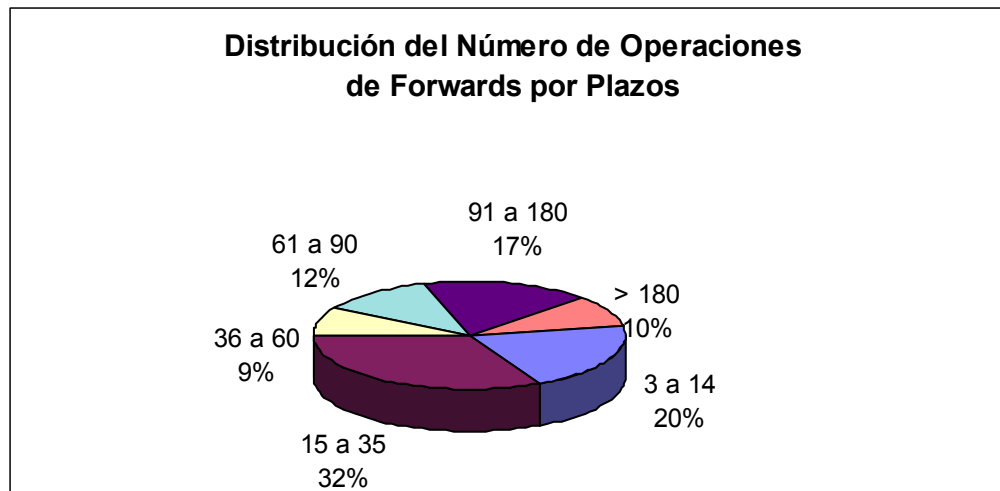
**Cuadro No. 4**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Octubre</b>	<b>Noviembre</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	37%	26%	-11%
15 a 35	46%	54%	8%
36 a 60	3%	9%	6%
61 a 90	4%	4%	0%
91 a 180	3%	4%	1%
> 180	6%	4%	-2%
<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 octubre y noviembre se presenta en el siguiente cuadro.

**Cuadro No. 5**

**Distribución del Monto Promedio transado de Forwards por plazo**

<b>PLAZO</b>	<b>OCTUBRE</b>	<b>NOVIEMBRE</b>
<b>3 a 14</b>	<b>2.27</b>	<b>1.85</b>
<b>15 a 35</b>	<b>2.07</b>	<b>2.43</b>
<b>36 a 60</b>	<b>0.65</b>	<b>1.42</b>
<b>61 a 90</b>	<b>0.69</b>	<b>0.45</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0.38</b>	<b>0.29</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>1.51</b>	<b>0.60</b>

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

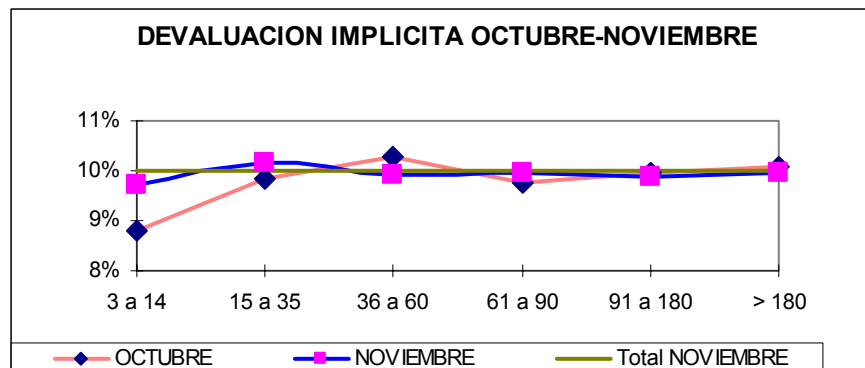
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de noviembre es de 9.49%, 50 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (8.99%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	8.71%	9.22%
15 a 35	9.59%	9.64%
36 a 60	9.57%	9.42%
61 a 90	9.58%	9.45%
91 a 180	9.50%	9.38%
> 180	9.54%	9.46%
<b>TOTAL</b>	<b>9.39%</b>	<b>9.49%</b>

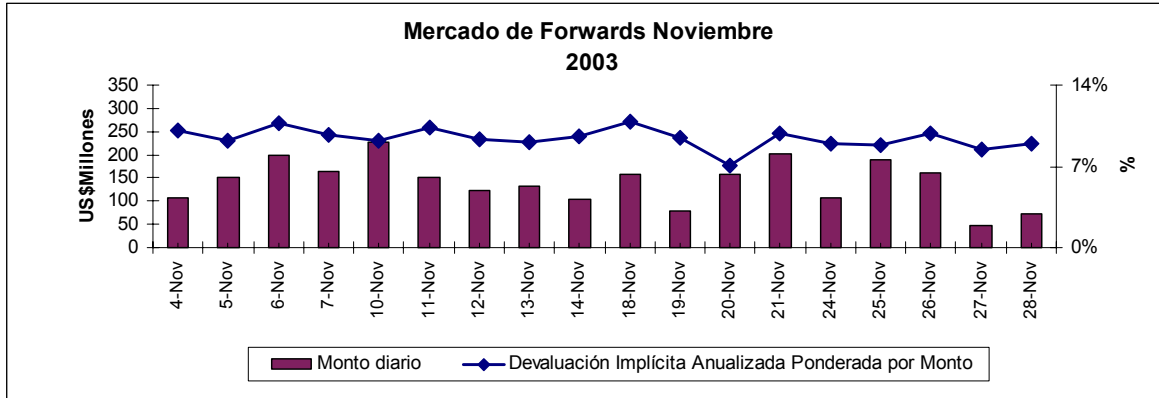
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de noviembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 15 y 35 días.

**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 noviembre se vencieron US\$2222.0 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$95.0 millones en compras y US\$125.5 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real entregó al sector interbancario US\$30.6 millones (Cuadro 7).<sup>5</sup>

**Cuadro No. 7**

**Vencimientos de Forwards**

Sector	Delivery Forwards		Non Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	157.7	127.1	1502.1	1142.1	1659.7	1269.2
Sector Real	95.0	125.5	467.3	827.2	562.2	952.7
<b>Total</b>	<b>252.6</b>	<b>252.6</b>	<b>1969.3</b>	<b>1969.3</b>	<b>2222.0</b>	<b>2222.0</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 28 de noviembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$4181.5 millones. Durante los meses de enero, febrero, marzo, abril, junio, agosto, octubre y noviembre de 2004 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 53% de los vencimientos está concentrado en diciembre de 2003.

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Dic-03		Ene-04		Feb-04		Mar-04		Abr-04		May-04		Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		>Nov-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	1559	1462	390	419	83	214	95	103	23	89	85	71	41	72	54	42	23	30	17	16	36	38	28	33	118	82
Real	647	743	301	272	197	67	77	69	75	10	44	58	71	40	42	54	30	23	15	15	28	26	19	14	82	118
<b>Total</b>	<b>2206</b>	<b>2206</b>	<b>691</b>	<b>691</b>	<b>280</b>	<b>280</b>	<b>172</b>	<b>172</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>112</b>	<b>112</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>64</b>	<b>64</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>200</b>	<b>200</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 Noviembre de 2003**

**Cuadro No. 9**

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO													
Tipo	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	>Nov-04
DF	201	98	89	44	37	28	6	24	5	12	18	4	29
NDF	2005	593	191	128	62	101	106	72	49	20	46	43	171
<b>Total</b>	<b>2206</b>	<b>691</b>	<b>280</b>	<b>172</b>	<b>99</b>	<b>129</b>	<b>112</b>	<b>96</b>	<b>53</b>	<b>32</b>	<b>64</b>	<b>47</b>	<b>200</b>

\* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

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