

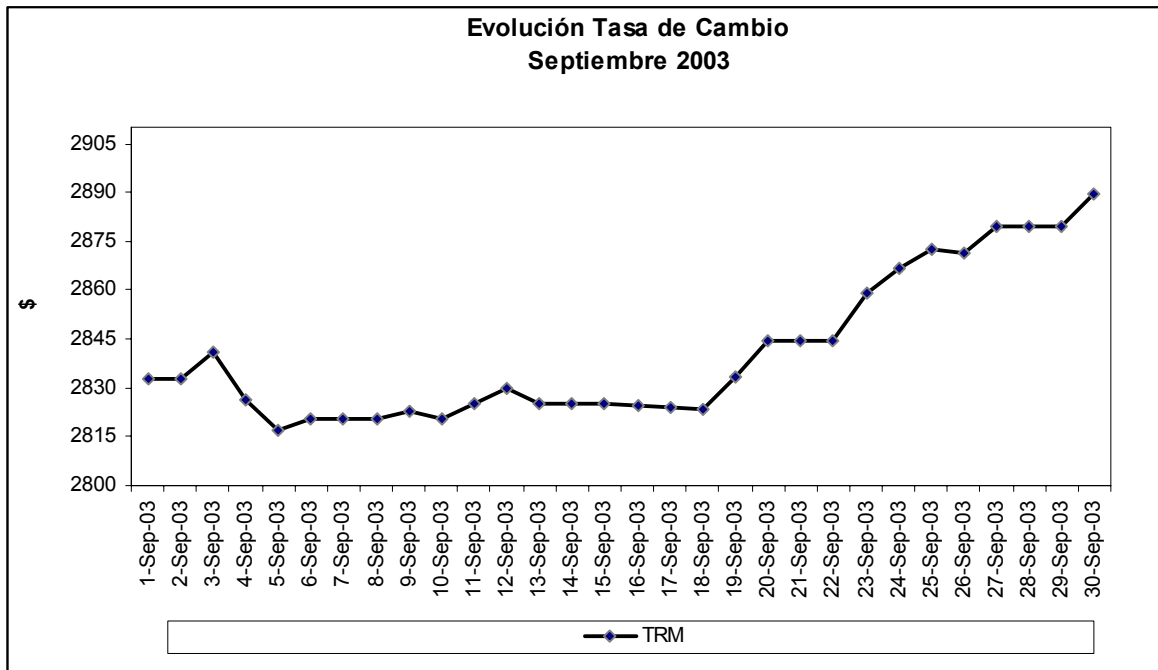
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$56.45 durante el mes de septiembre al pasar de \$2832.94 a \$2889.39. Esto representa una devaluación mensual de 1.99%, mientras que para el mes de agosto se observó una reevaluación mensual de 1.65%.

**Gráfico No. 1**

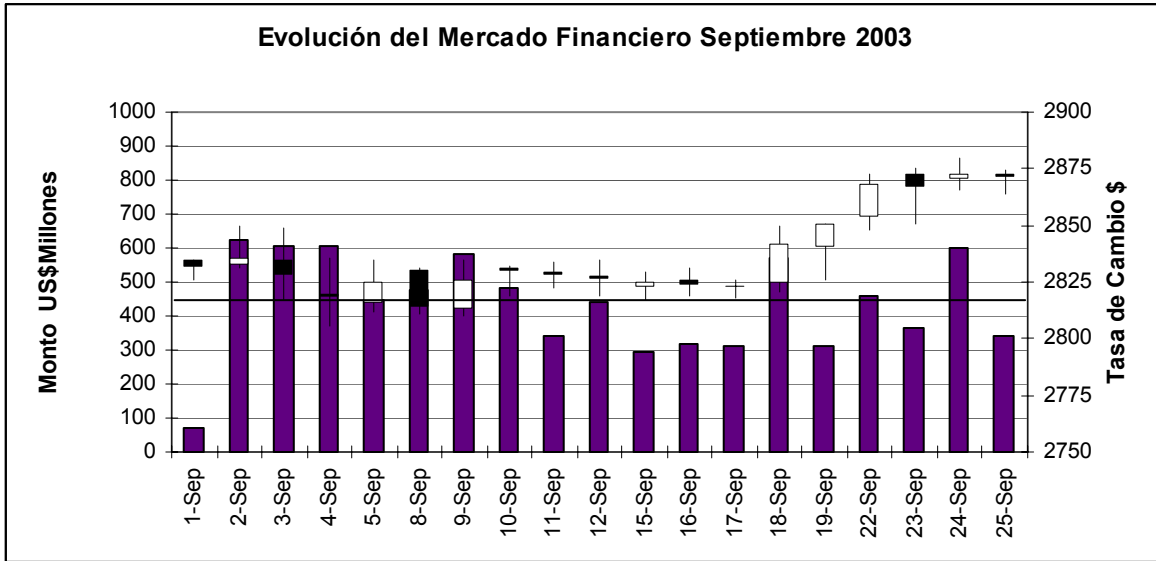


**Cuadro No. 1**

<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-1.65%</b>	<b>1.99%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-18.08%</b>	<b>26.71%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-1.66%</b>	<b>1.15%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>4.79%</b>	<b>2.17%</b>

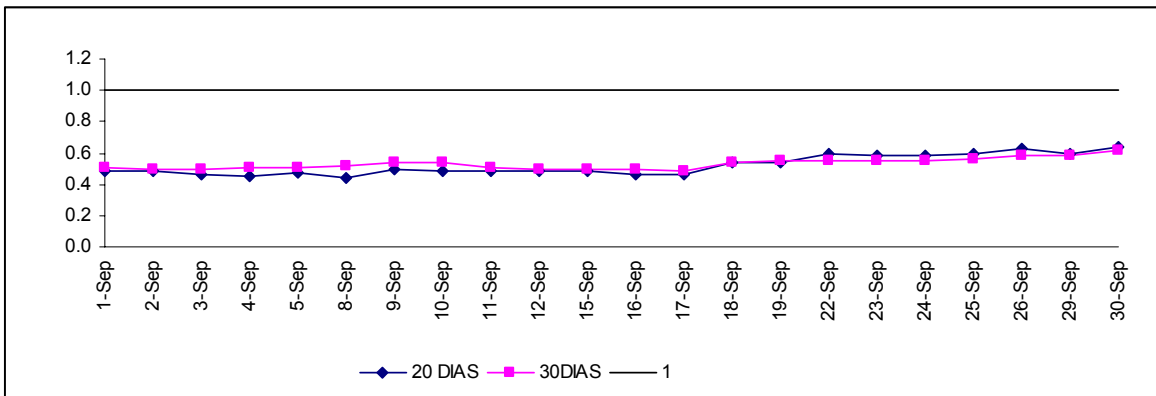
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$429.3 millones (Gráfico 2). El día 2 de Septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$621.4 millones) y el día 3 de Septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$31.7).

**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>**

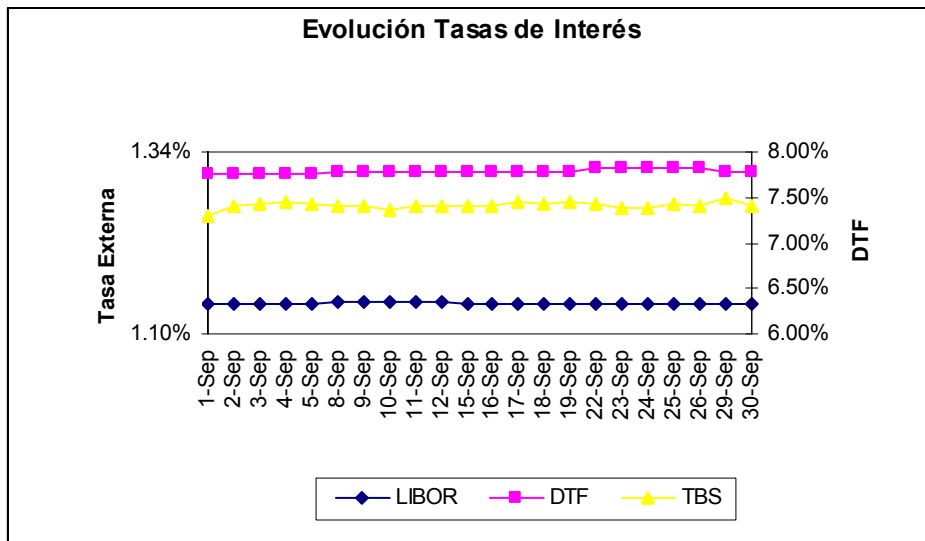


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 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 septiembre la DTF pasó de niveles de 7.76% E.A. a comienzos del mes a 7.77% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.50% E.A. el 29 de Septiembre y un mínimo de 7.29% E.A. el 1 de Septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6.54% y 6.61%<sup>2</sup>. Su promedio, 6.57%, se ubicó 8 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.65%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (8.16%).

**Gráfico No. 4**

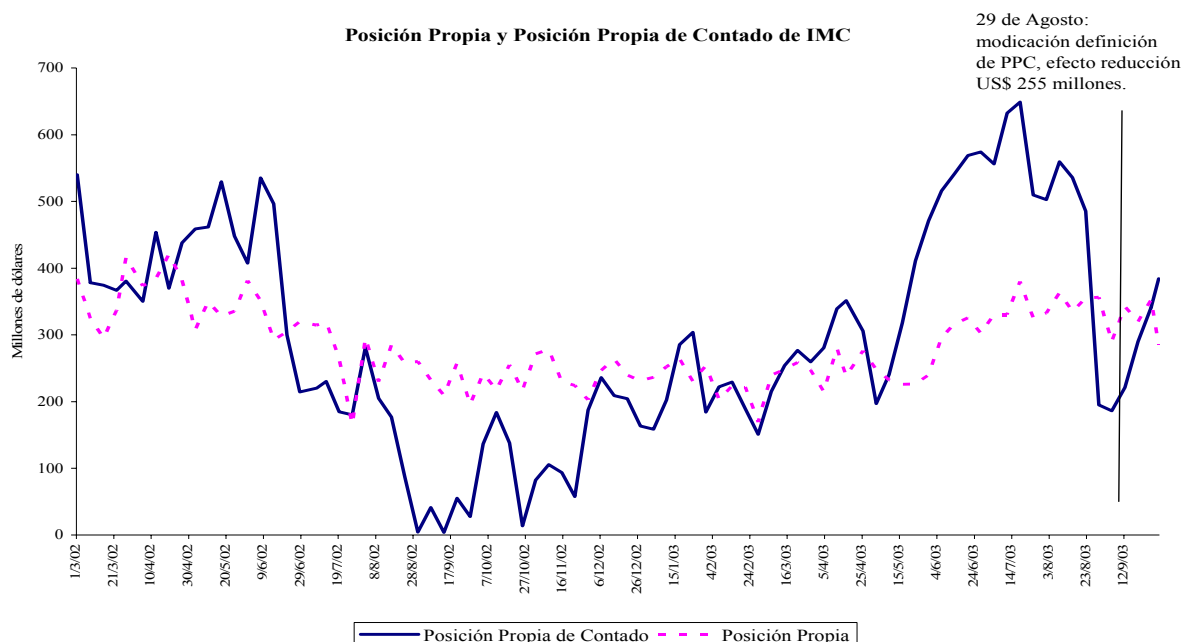


**3) Posición Propia**

En el mes de septiembre, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero cayó en US\$72,1 millones; pasando de US\$356,5 millones en agosto, a US\$284,43 millones a finales de septiembre. Durante septiembre, la posición propia de contado aumentó en US\$189,26 millones; monto que incorpora el efecto de la exclusión de las inversiones al vencimiento, las inversiones disponibles para la venta y los aportes de capital en sucursales extranjeras de la posición propia de contado por US\$255 millones (metodología adoptada de acuerdo a circular reglamentaria DODM 29 de junio 26 de 2003 del Banco de la República).<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 aumentó en 30.7% al pasar de US\$1993.1 millones en el mes de agosto a US\$2604.2 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 1614 a 1904, el monto promedio diario de US\$104.9 millones a US\$118.4, y el número de operaciones promedio de 85 a 87 operaciones por día.<sup>4</sup>

**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS SEPTIEMBRE 2003</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1582.0	60.7%	1266.7	48.6%
Corporaciones Financieras	445.0	17.1%	203.6	7.8%
Compañías de Financiamiento Comercial	0.0	0.0%	2.0	0.1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>2027.0</b>	<b>77.8%</b>	<b>1472.2</b>	<b>56.5%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	80.5	3.1%	69.4	2.7%
Resto Sector Real	496.7	19.1%	1062.6	40.8%
<b>Total Sector Real</b>	<b>577.2</b>	<b>22.2%</b>	<b>1132.0</b>	<b>43.5%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2604.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>2604.2</b>	<b>100.0%</b>

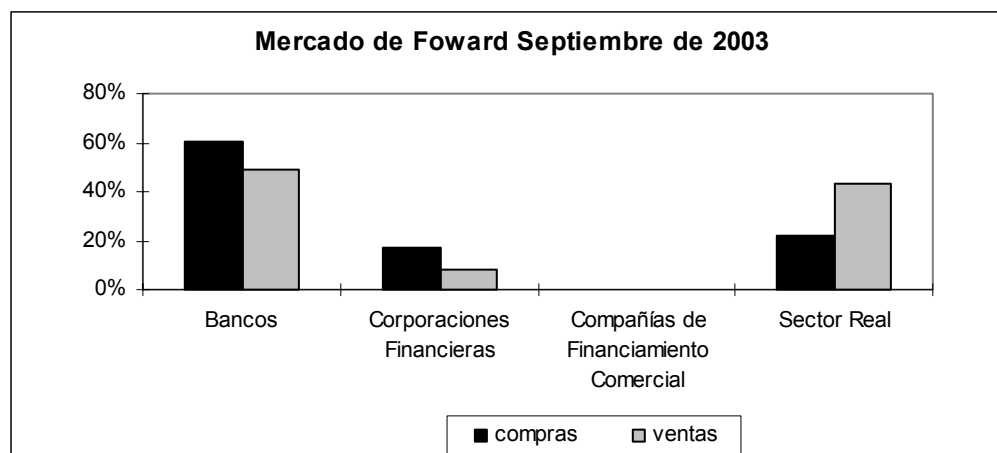
<sup>4</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

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

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

Durante el mes se observó una mayor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de agosto. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras y ventas a futuro en 33.2% y en 31.8%, respectivamente. Por su parte, el sector real aumentó las compras y ventas a futuro en 22.6% y en 29.2%, respectivamente.

**Gráfico No. 6**



En septiembre los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$554.8 millones, monto mayor en US\$149.2 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$405.6 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$315.3 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$241.4 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\$554.8 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	768.8	37.9%	474.3	32.2%	137.7	23.8%	432.2	38.2%	906.5	34.8%	906.5	34.8%
15 a 35	1084.8	53.5%	720.5	48.9%	229.8	39.8%	594.1	52.5%	1314.6	50.5%	1314.6	50.5%
36 a 60	67.4	3.3%	32.5	2.2%	14.2	2.5%	49.1	4.3%	81.6	3.1%	81.6	3.1%
61 a 90	42.6	2.1%	75.3	5.1%	48.0	8.3%	15.3	1.4%	90.6	3.5%	90.6	3.5%
91 a 180	29.5	1.5%	117.8	8.0%	96.9	16.8%	8.7	0.8%	126.4	4.9%	126.4	4.9%
> 180	33.9	1.7%	51.9	3.5%	50.6	8.8%	32.6	2.9%	84.5	3.2%	84.5	3.2%
<b>TOTAL</b>	<b>2027.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>1472.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>577.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>1132.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>2604.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>2604.2</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de septiembre fue de 35 días, 11 días menos del registrado en agosto (46 días).

Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 85% del monto total pactado durante el mes.

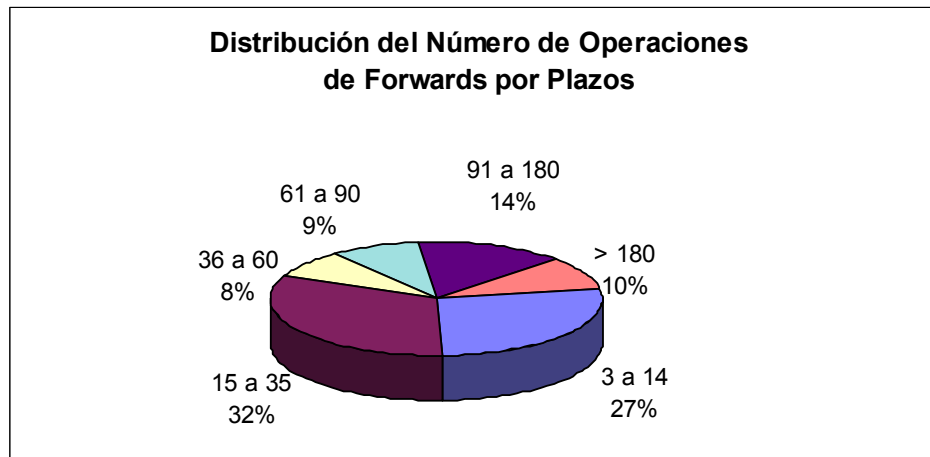
**Cuadro No. 4**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Agosto</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	34%	35%	1
15 a 35	43%	50%	7
36 a 60	5%	3%	-2
61 a 90	5%	3%	-2
91 a 180	9%	5%	-4
> 180	4%	3%	-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 agosto y septiembre se presenta en el siguiente cuadro.

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

<b>PLAZO</b>	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
<b>3 a 14</b>	<b>1.98</b>	<b>1.75</b>
<b>15 a 35</b>	<b>1.81</b>	<b>2.13</b>
<b>36 a 60</b>	<b>0.65</b>	<b>0.56</b>
<b>61 a 90</b>	<b>0.64</b>	<b>0.53</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0.50</b>	<b>0.46</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>0.66</b>	<b>0.47</b>

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

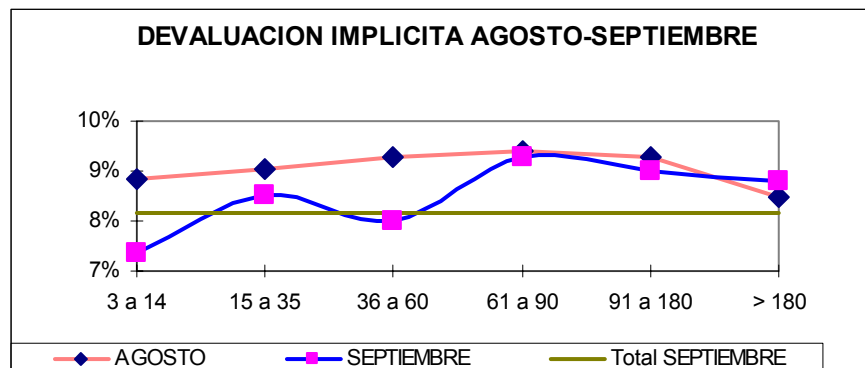
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 8.16%, 84 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (9.00%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	8.13%	7.35%
15 a 35	8.70%	8.52%
36 a 60	9.05%	8.01%
61 a 90	9.41%	9.29%
91 a 180	9.30%	8.99%
> 180	9.17%	8.80%
<b>TOTAL</b>	<b>8.77%</b>	<b>8.16%</b>

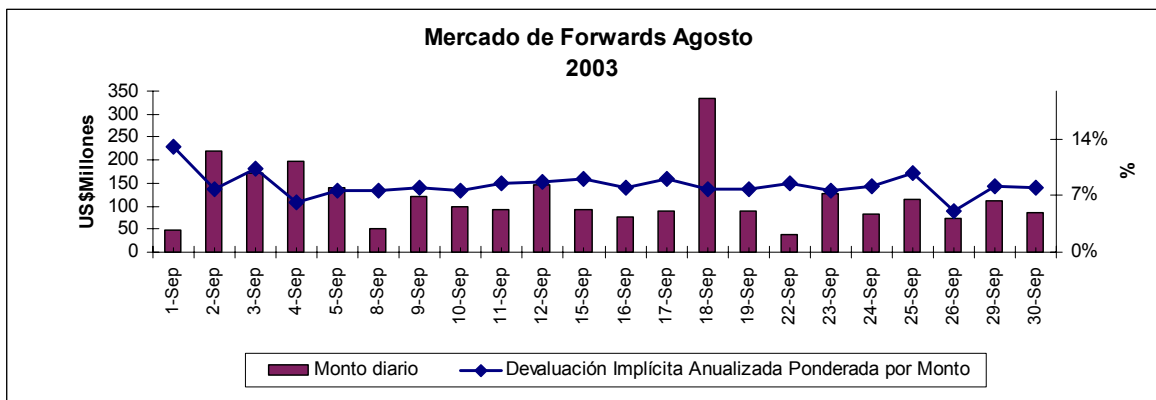
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de septiembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para todos los plazos excepto para los plazos entre 3 a 14 días y entre 36 a 60 días.

**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 septiembre se vencieron US\$2351.4 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$98.7 millones en compras y US\$209.7 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real entregó al sector interbancario US\$111.0 millones (Cuadro 7).<sup>5</sup>

**Cuadro No. 7**

Sectores	Delivery Forwards		Non Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	289.2	178.2	1684.1	968.2	1973.3	1146.5
<b>Sector Real</b>	98.7	209.7	279.5	995.3	378.2	1205.0
<b>Total</b>	387.9	387.9	1963.6	1963.6	2351.4	2351.4

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$4051.6 millones. Durante los meses de noviembre, diciembre de 2003 y enero, febrero, abril, junio y agosto de 2004 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 46% de los vencimientos están concentrados en octubre de 2003.

**Cuadro No. 8**

Sector	Oct-03		Nov-03		Dic-03		Ene-04		Feb-04		Mar-04		Abr-04		May-04		Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		>Sep-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	1334	1192	146	294	225	501	189	210	59	126	79	70	16	65	74	36	41	58	42	26	22	26	15	5	67	43
Real	539	681	207	59	422	146	166	145	119	53	62	59	10	18	56	58	40	26	42	26	22	5	15	43	67	
<b>Total</b>	<b>1873</b>	<b>1873</b>	<b>353</b>	<b>353</b>	<b>648</b>	<b>648</b>	<b>355</b>	<b>355</b>	<b>178</b>	<b>178</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>111</b>	<b>111</b>

\* Cifras en millones de dólares

<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 Septiembre de 2003**

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	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	>Sep-04
DF	261	85	85	66	49	21	29	10	3	15	1	4	33
NDF	1612	268	562	288	130	111	46	82	95	54	47	16	77
<b>Total</b>	<b>1873</b>	<b>353</b>	<b>648</b>	<b>355</b>	<b>178</b>	<b>132</b>	<b>75</b>	<b>92</b>	<b>98</b>	<b>68</b>	<b>48</b>	<b>20</b>	<b>111</b>

\* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

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