

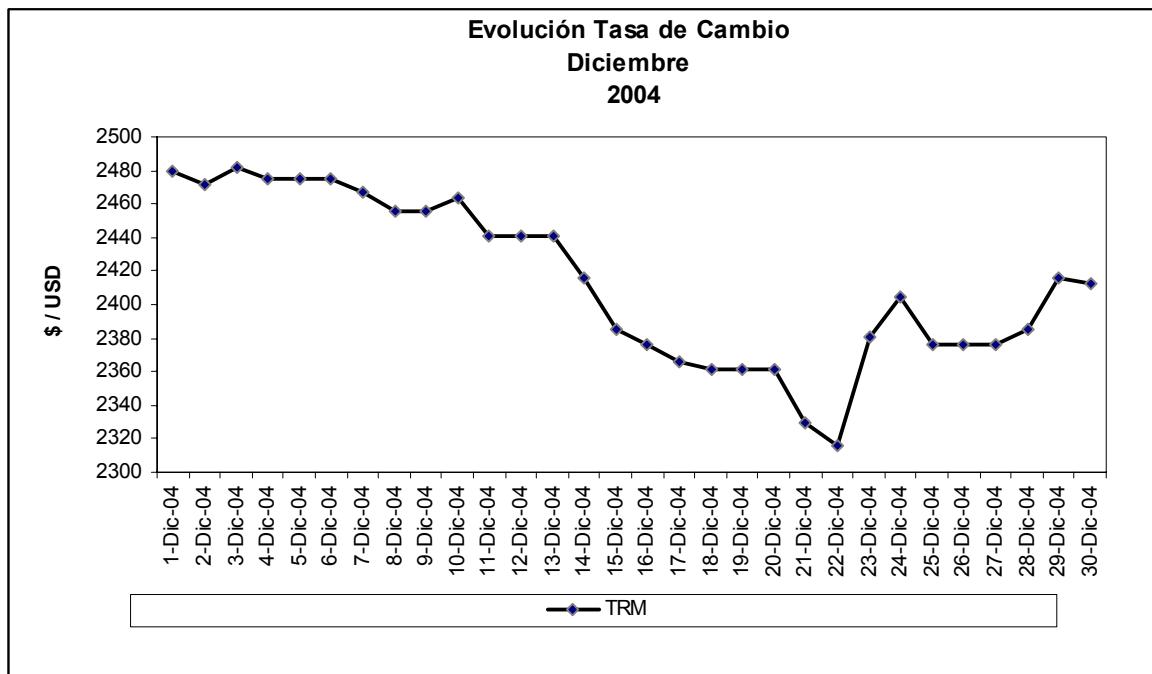
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones a futuro, para contratos forward.

## I. Aspectos Generales

### 1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$89,35 durante el mes de diciembre al pasar de \$2479,10 a \$2389,75. Esto representa una revaluación mensual de 3,60%, mientras que para el mes de noviembre se observó una revaluación mensual de 3,73%.

Gráfico No. 1

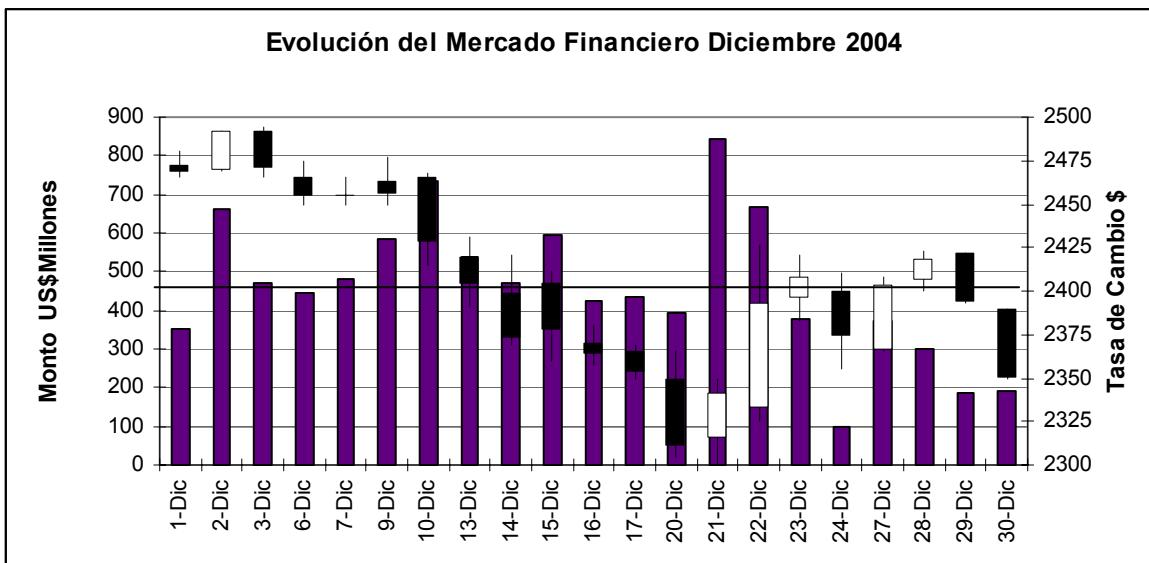


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
MENSUAL	-3,73%	-3,60%
MES ANUALIZADA	-36,64%	-35,63%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-11,69%	-13,18%
AÑO COMPLETO	-12,59%	-13,18%

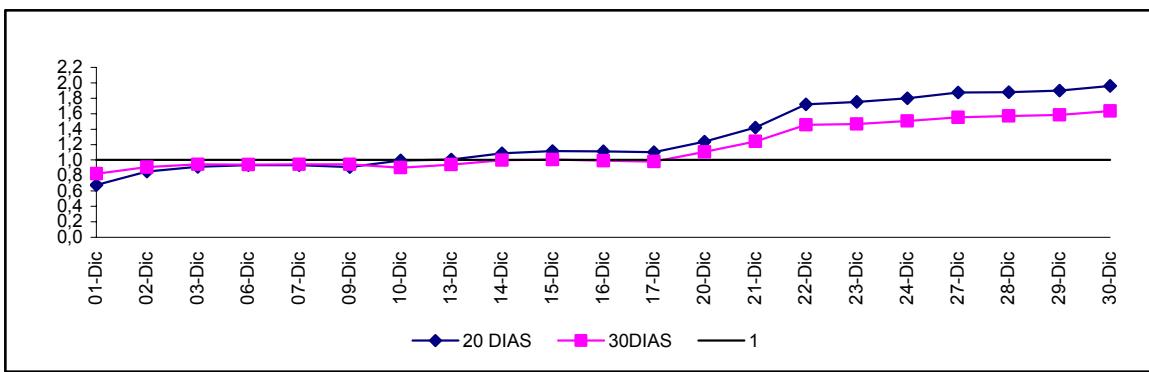
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$457,5 millones (Gráfico 2). El día 21 de Diciembre se registró el mayor monto negociado (US\$842,4 millones) y el día 22 de Diciembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$101,0).

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>



## 2) Evolución de la Tasa de Interés:

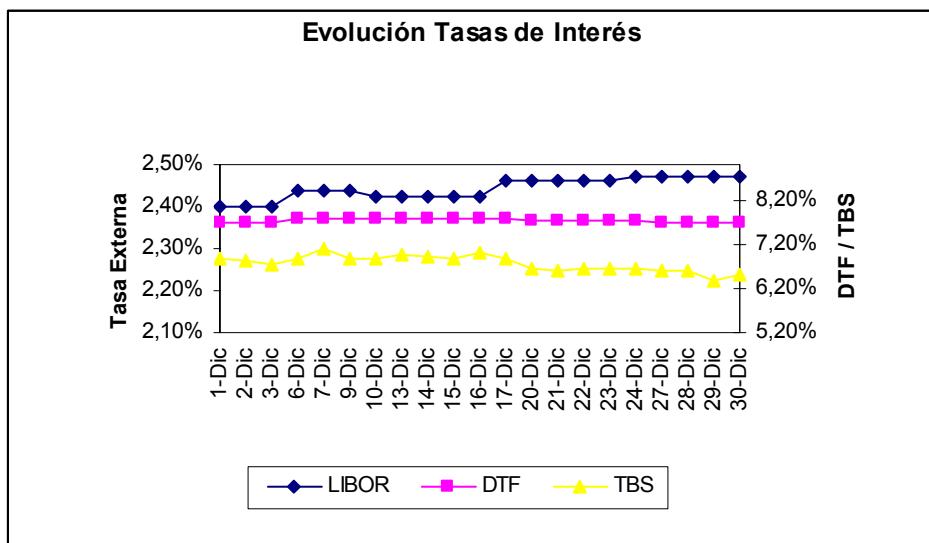
<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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.

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

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

En el mes de Diciembre la DTF pasó de niveles de 7,68% E.A. a comienzos del mes, a 7,71% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,08% E.A. el 7 de Diciembre y un mínimo de 6,39% E.A. el 29 de Diciembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 5,09% y 5,22%. Su promedio, 5,15%, se ubicó 10 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (5,25%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (4,05%).

**Gráfico No. 4**

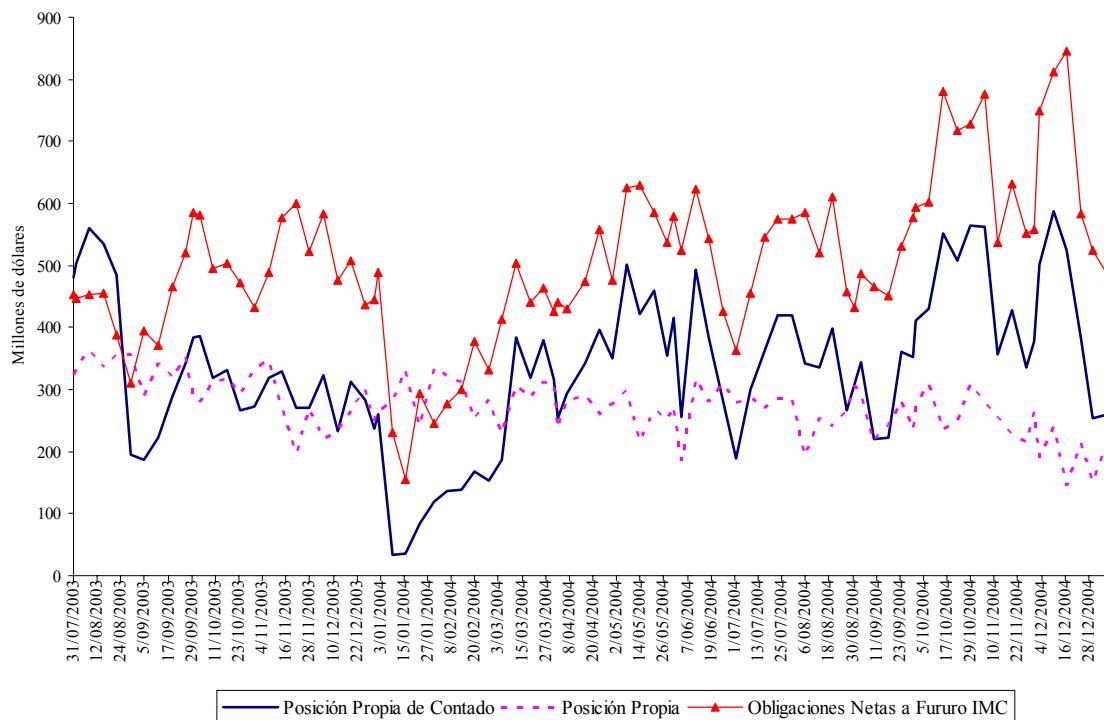


**3) Posición Propia**

En el mes de diciembre, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$ 123,6 millones; pasando de US\$336,7 millones en noviembre, a US\$ 253,1 millones a finales de diciembre. En el mes de diciembre, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$112,1 millones; pasando de US\$263,5 millones en noviembre, a US\$151,15 millones a finales de diciembre.

**Gráfico No. 5**

**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 aumentó en US\$645,1 al pasar de US\$4925,2 millones en el mes de noviembre a US\$5570,3 millones en el mes de diciembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2664 a 3025, el monto promedio diario de US\$246,3 millones a US\$265,3, y el número de operaciones promedio de 133 a 144 operaciones por día.<sup>2</sup>

**Cuadro No. 2**

<sup>2</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

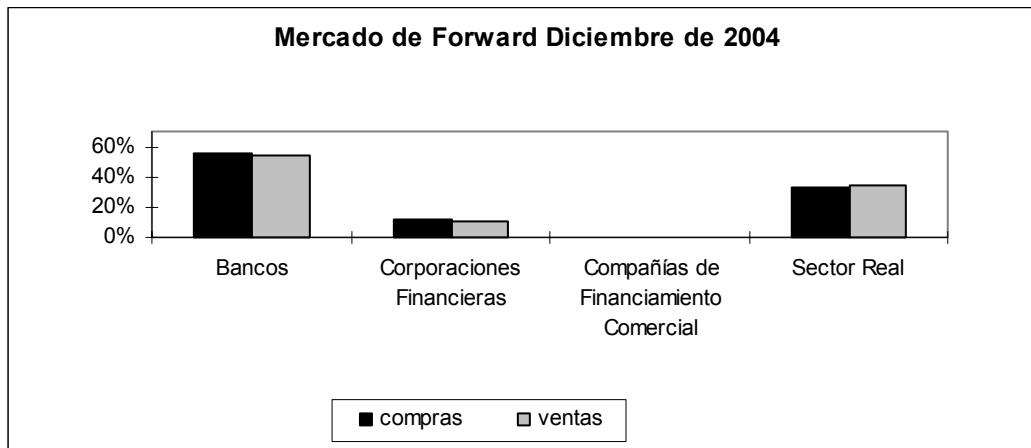
**BANCO DE LA REPUBLICA**  
**SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS**

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

SECTOR	MERCADO DE FORWARDS DICIEMBRE 2004			
	Compras		Ventas	
	Monto Millones U\$	Participación %	Monto Millones U\$	Participación %
Bancos	3098,6	55,6%	3047,3	54,7%
Corporaciones Financieras	654,6	11,8%	577,8	10,4%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0,2	0,0%	0,0	0,0%
<b>Total Interbancario</b>	<b>3753,4</b>	<b>67,4%</b>	<b>3625,1</b>	<b>65,1%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	472,3	8,5%	227,5	4,1%
Fondos de Pensiones y Cesantías	587,7	10,6%	861,7	15,5%
Resto Sector Real	757,0	13,6%	856,0	15,4%
<b>Total Sector Real</b>	<b>1816,9</b>	<b>32,6%</b>	<b>1945,2</b>	<b>34,9%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5570,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>5570,3</b>	<b>100,0%</b>

Durante el mes se observó una mayor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de noviembre. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 3,6% y aumentaron sus ventas a futuro en un 6,8%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 39,5% y aumentaron las ventas en 27,2%.

**Gráfico No. 6**



En diciembre los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$128,3 millones, monto menor en US\$99,0 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$227,3 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$51,3 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$76,8 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$0,2 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$128,3 millones.

**b) Plazos Negociados**

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3):

**Cuadro No. 3**

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

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

	SECTOR INTERBANCARIO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
Plazo	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	1104,7	29,4%	878,2	24,2%	288,5	15,9%	515,0	26,5%	1393,2	25,0%	1393,2	25,0%
15 a 35	1573,7	41,9%	1651,7	45,6%	797,0	43,9%	719,0	37,0%	2370,7	42,6%	2370,7	42,6%
36 a 60	238,3	6,3%	353,6	9,8%	235,0	12,9%	119,8	6,2%	473,3	8,5%	473,3	8,5%
61 a 90	385,8	10,3%	369,6	10,2%	242,2	13,3%	258,4	13,3%	628,0	11,3%	628,0	11,3%
91 a 180	204,8	5,5%	205,0	5,7%	117,2	6,5%	117,0	6,0%	322,1	5,8%	322,1	5,8%
> 180	246,0	6,6%	167,0	4,6%	137,0	7,5%	216,0	11,1%	382,9	6,9%	382,9	6,9%
<b>TOTAL</b>	<b>3753,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>3625,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>1816,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>1945,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>5570,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>5570,3</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

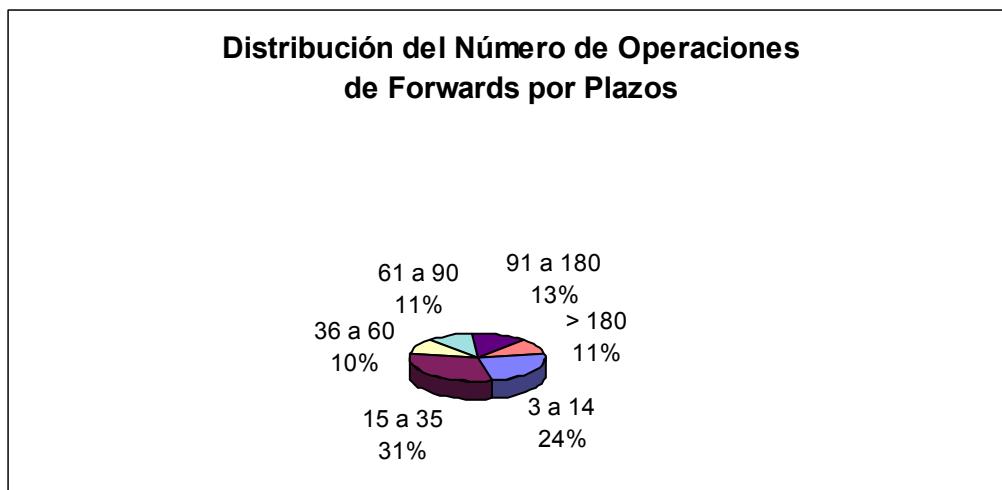
El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de diciembre fue de 53 días, 12 días más del registrado en noviembre (41 días).

**Cuadro No. 4**

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Noviembre	Diciembre	Variación
3 a 14	31%	25%	-6%
15 a 35	40%	43%	3%
36 a 60	9%	8%	-1%
61 a 90	14%	11%	-3%
91 a 180	4%	6%	2%
> 180	2%	7%	5%
<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**



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

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

La distribución del monto promedio transado por plazo para los meses de noviembre y diciembre se presenta en el siguiente cuadro.

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

PLAZO	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
3 a 14	2,02	1,92
15 a 35	2,29	2,52
36 a 60	1,78	1,55
61 a 90	1,93	1,85
91 a 180	0,68	0,82
> 180	0,75	1,20

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

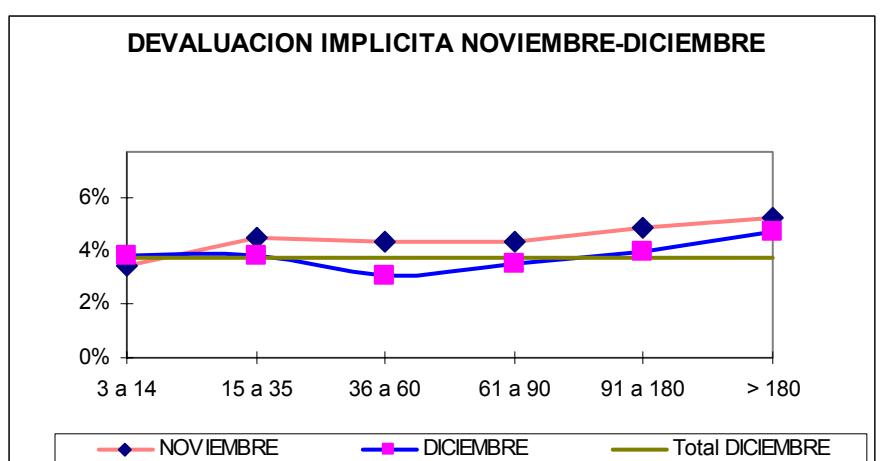
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de diciembre es de 4,05%, 38 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4,43%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	5,38%	4,05%
15 a 35	3,23%	4,07%
36 a 60	3,44%	3,37%
61 a 90	4,06%	3,76%
91 a 180	4,61%	4,24%
> 180	5,21%	5,03%
<b>TOTAL</b>	<b>4,25%</b>	<b>4,05%</b>

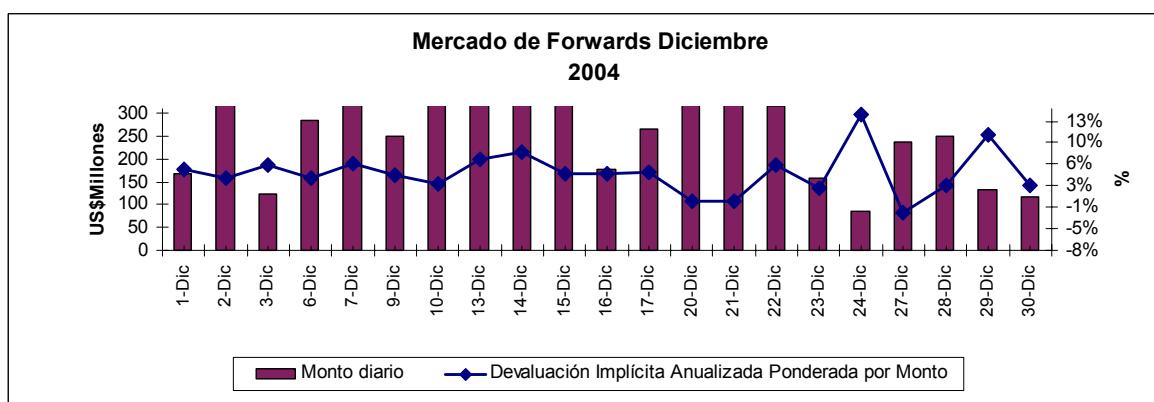
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de diciembre es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y entre 36 y 60 días.

**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 diciembre se vencieron US\$4452,7 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$357,5 millones en compras y US\$161,5 millones en ventas, por lo cual se estima que el sector real recibió del sector interbancario US\$196,0 millones (Cuadro 7).<sup>3</sup>

**Cuadro No. 7**

<sup>3</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 Diciembre de 2004**

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>3033,7</b>	<b>2671,6</b>	<b>210,7</b>	<b>406,7</b>	<b>3244,3</b>	<b>3078,3</b>
Fondos de Pensiones y	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Resto Sector real	850,8	1212,8	357,5	161,5	1208,3	1374,2
<b>Sector Real</b>	<b>850,8</b>	<b>1212,9</b>	<b>357,5</b>	<b>161,5</b>	<b>1208,3</b>	<b>1374,4</b>
<b>Total</b>	<b>3884,5</b>	<b>3884,5</b>	<b>568,2</b>	<b>568,2</b>	<b>4452,7</b>	<b>4452,7</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de diciembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$7873,5 millones. Durante los meses de febrero, marzo, junio, julio, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario(Cuadro 8). El 42% de los vencimientos está concentrado en marzo.

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																				>Dic-05					
	Ene-05		Feb-05		Mar-05		Abr-05		May-05		Jun-05		Jul-05		Ago-05		Sep-05		Oct-05		Nov-05		Dic-05			
	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v				
Financiero	2655	2887	820	761	423	383	134	160	126	153	172	160	45	154	51	65	137	81	144	51	38	24	113	39	87	75
Real	1542	1310	455	514	204	244	109	84	95	68	127	138	134	25	38	25	67	123	31	124	21	35	29	103	75	87
<b>Total</b>	<b>4197</b>	<b>4197</b>	<b>1275</b>	<b>1275</b>	<b>627</b>	<b>627</b>	<b>244</b>	<b>244</b>	<b>221</b>	<b>221</b>	<b>298</b>	<b>298</b>	<b>179</b>	<b>179</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>205</b>	<b>205</b>	<b>175</b>	<b>175</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>141</b>	<b>141</b>	<b>162</b>	<b>162</b>

\* Cifras en millones de dólares

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

**Cuadro No. 9**

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO														
	Ene-05	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Ago-05	Sep-05	Oct-05	Nov-05	Dic-05	>Dic-05		
NDF	3653	1102	504	198	196	277	123	72	192	161	53	119	142		
DF	544	172	123	45	25	21	56	18	13	14	6	22	20		
<b>Total</b>	<b>4197</b>	<b>1275</b>	<b>627</b>	<b>244</b>	<b>221</b>	<b>298</b>	<b>179</b>	<b>90</b>	<b>205</b>	<b>175</b>	<b>59</b>	<b>141</b>	<b>162</b>		

\* Cifras en millones de dólares