

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

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

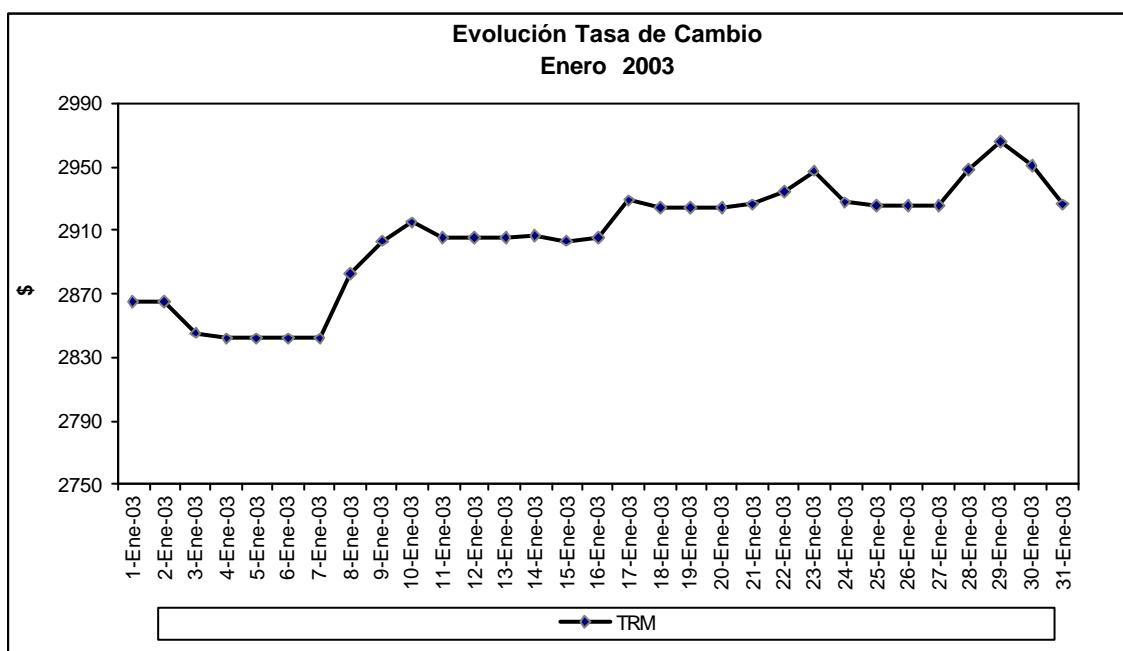
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$61.67 durante el mes de enero al pasar de \$2864.79 a \$2926.46. Esto representa una devaluación mensual de 2.15%, mientras que para el mes de diciembre se observó una devaluación mensual de 2.89%.

**Gráfico No. 1**



**Cuadro No. 1**

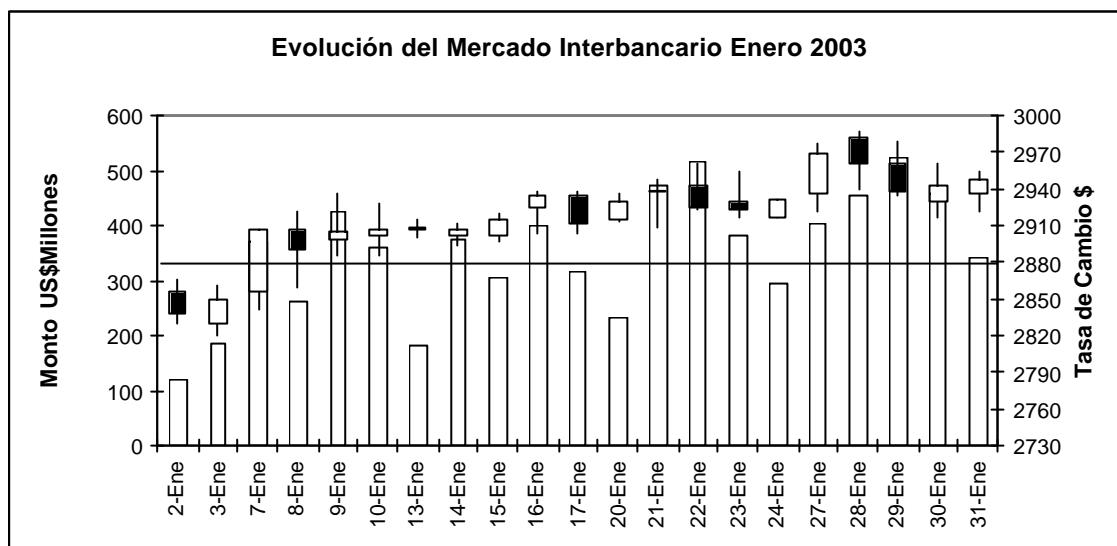
<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>DICIEMBRE</b>	<b>ENERO</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>2.89%</b>	<b>2.15%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>40.83%</b>	<b>29.12%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>25.04%</b>	<b>29.12%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>25.04%</b>	<b>29.21%</b>

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

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

El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$351.6 millones (Gráfico 2). El día 29 de Enero se registró el mayor monto negociado (US\$524.5 millones) y el día 7 de Enero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$66.6).

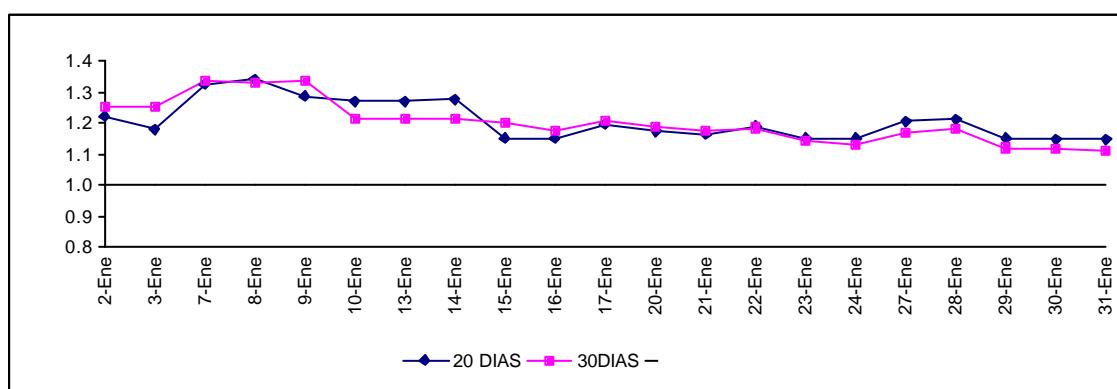
**Gráfico No. 2**



De acuerdo con la información reportada para el cálculo de la TRM, el sector real presentó un exceso de demanda por US\$91,2 millones. Este monto es superior en US\$31,6 millones al registrado el mes de diciembre (US\$59,6 millones).

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

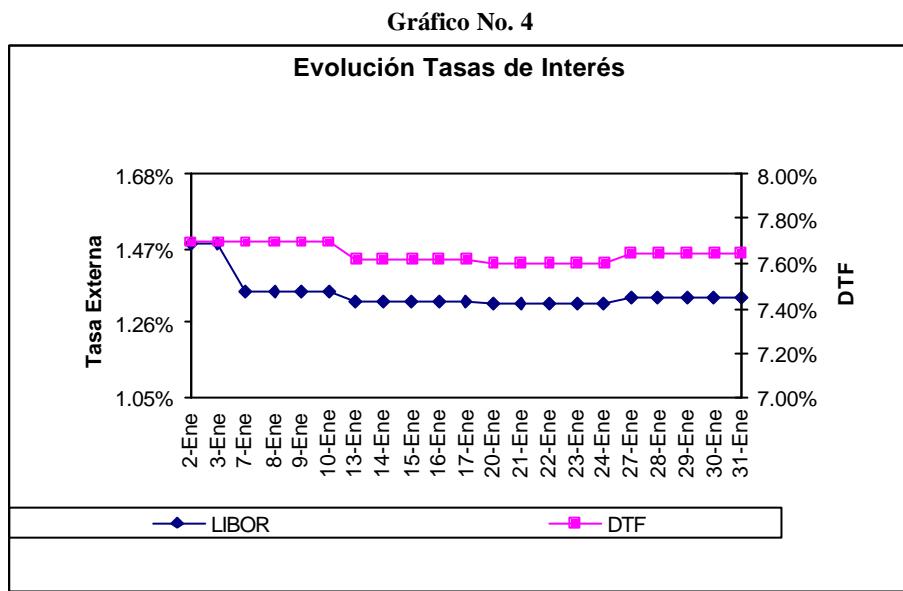
**Gráfico No. 3**  
**Indicador de Volatilidad<sup>1</sup>**



<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.

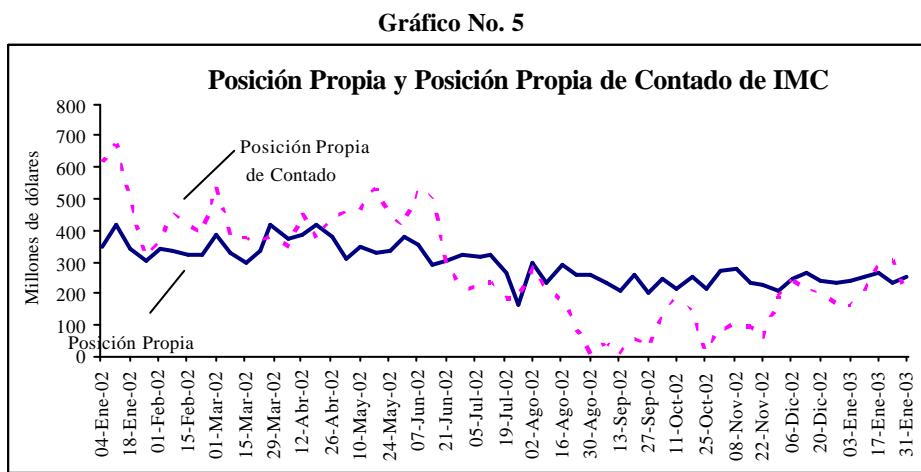
**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

En el mes de enero la DTF pasó de niveles de 7.70% E.A. a comienzos del mes, a 7.65% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6.07% E.A. el 31 de Enero y un mínimo de 5.06% E.A. el 17 de Enero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6.12% y 6.26%. Su promedio, 6.21%, se ubicó 12 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.33%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (8.67%).



**3) Posición Propia**

En el mes de enero, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$20,2 millones, pasando de US\$233,1 millones en diciembre, a US\$253,3 millones a finales de enero. En el mes de enero la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$15,5 millones; pasando de US\$168,9 millones en diciembre, a US\$184,4 millones a finales de enero.<sup>2</sup>



<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**

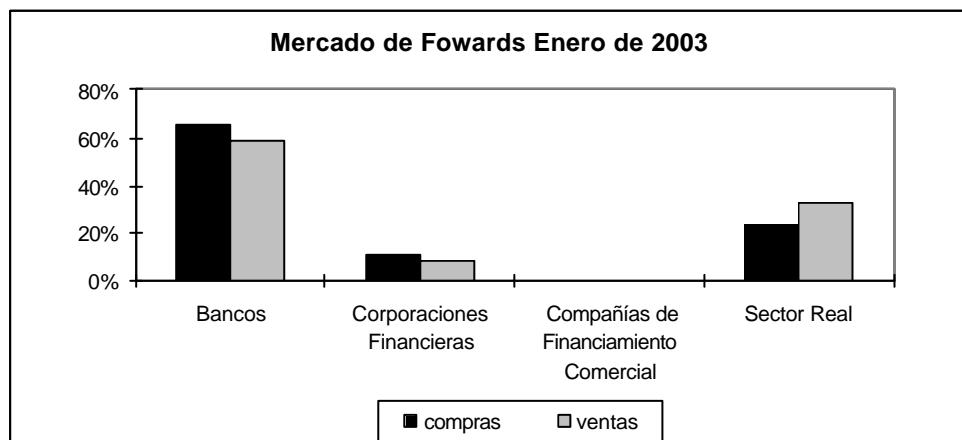
El monto transado en el mercado forward aumentó en 10.3% al pasar de US\$1508.4 millones en el mes de diciembre a US\$1664.3 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 956 a 1259, el monto promedio diario de US\$71.8 millones a US\$79.3, y el número de operaciones promedio de 46 a 60 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

<b>MERCADO DE FORWARDS ENERO 2003</b>					
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>		
	<b>Monto</b>	<b>Participación</b>	<b>Monto</b>	<b>Participación</b>	
	Millones U\$	%	Millones U\$	%	
Bancos	1088.4	65.4%	987.1	59.3%	
Corporaciones Financieras	185.8	11.2%	140.3	8.4%	
Compañías de Financiamiento Comercial	0.0	0.0%	0.5	0.0%	
<b>Total Interbancario</b>	<b>1274.2</b>	<b>76.6%</b>	<b>1127.9</b>	<b>67.8%</b>	
Bancos Extranjeros y casas matrices	137.0	8.2%	4.0	0.2%	
Resto Sector Real	253.2	15.2%	532.5	32.0%	
<b>Total Sector Real</b>	<b>390.2</b>	<b>23.4%</b>	<b>536.5</b>	<b>32.2%</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>1664.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>1664.3</b>	<b>100.0%</b>	

Durante el mes se observó una mayor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de diciembre. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 8.9% y aumentaron sus ventas a futuro en un 10.5%. Así mismo, el sector real aumentó las compras pactadas en 15.4% y las ventas en 10.0%,

**Gráfico No. 6**



En enero los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$146.3 millones, monto menor en US\$3.5 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$149.8

<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 Enero de 2003**

millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$101.3 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$45.5 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0.5 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$146.3 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	360.8	28.3%	379.0	33.6%	181.1	46.4%	162.8	30.4%	541.8	32.6%	541.8	32.6%
15 a 35	533.8	41.9%	460.5	40.8%	66.5	17.0%	139.8	26.1%	600.3	36.1%	600.3	36.1%
36 a 60	118.2	9.3%	125.4	11.1%	67.7	17.4%	60.5	11.3%	185.9	11.2%	185.9	11.2%
61 a 90	82.2	6.4%	64.3	5.7%	23.1	5.9%	41.0	7.6%	105.3	6.3%	105.3	6.3%
91 a 180	94.0	7.4%	75.9	6.7%	32.0	8.2%	50.1	9.3%	126.1	7.6%	126.1	7.6%
> 180	85.3	6.7%	22.7	2.0%	19.7	5.0%	82.3	15.3%	105.0	6.3%	105.0	6.3%
<b>TOTAL</b>	<b>1274.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>1127.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>390.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>536.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1664.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>1664.3</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de enero fue de 53 días, 5 días menos del registrado en diciembre (58 días).

Durante el mes de enero los contratos forward pactados a plazos entre 3 y 14 días tuvieron un incremento de un punto porcentual en su participación del monto total negociado, y los de 36 a 60 días presentaron una disminución de 5 puntos porcentuales (Cuadro 4). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 69% del monto total pactado.

**Cuadro No. 4**

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Diciembre	Enero	Variación
3 a 14	32%	33%	1
15 a 35	35%	36%	1
36 a 60	16%	11%	-5
61 a 90	6%	6%	0
91 a 180	7%	8%	1
> 180	5%	6%	1
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

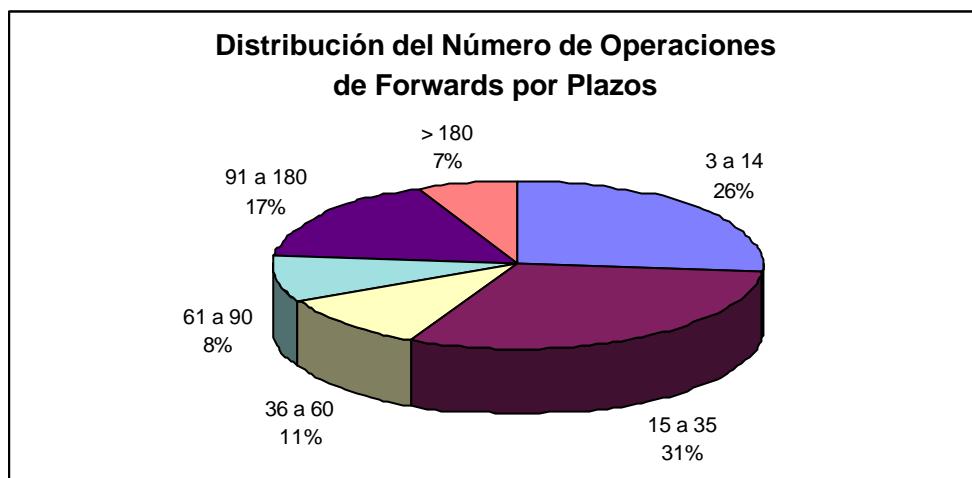
Nota: Variación en puntos porcentuales.

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

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

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 diciembre/02 y enero/03 se presenta en el siguiente cuadro.

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

PLAZO	DICIEMBRE	ENERO
3 a 14	1.78	1.63
15 a 35	1.85	1.55
36 a 60	2.06	1.34
61 a 90	0.77	1.01
91 a 180	0.97	0.59
> 180	1.13	1.23

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de enero es de 8.67%, 409 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (4.58%). 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.

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

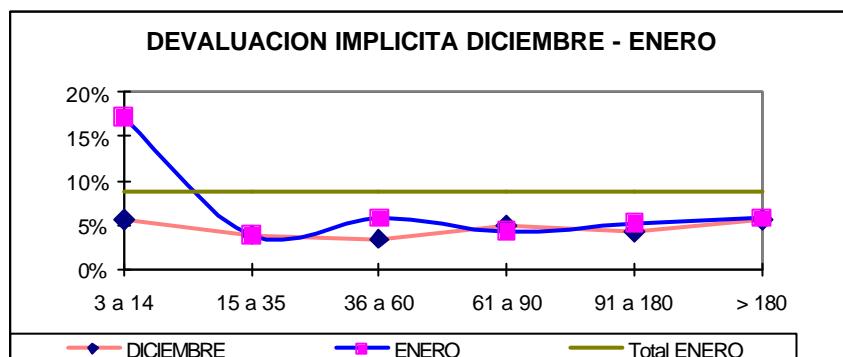
**Mercado a Futuro Peso Dólar Enero de 2003**

**Cuadro No. 6**

Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	4.03%	17.11%
15 a 35	3.07%	3.90%
36 a 60	4.99%	5.77%
61 a 90	4.89%	4.42%
91 a 180	5.86%	5.16%
> 180	6.00%	5.97%
<b>TOTAL</b>	<b>4.35%</b>	<b>8.67%</b>

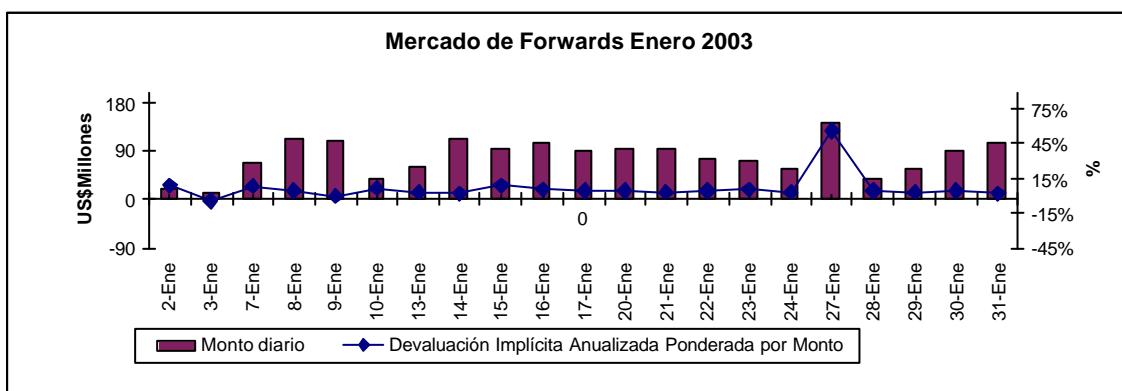
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de enero es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y entre 36 y 60 días.

**Gráfico No. 8**



En el gráfico No. 9 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes (Gráfico 9).

**Gráfico No. 9**



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

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

**d. Vencimientos**

Durante el mes de enero se vencieron US\$2261.1 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$167.7 millones en compras y US\$105.0 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$62.7 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 Interbancario</b>	272.0	334.8	1329.9	1138.0	1602.0	1472.8
<b>Sector Real</b>	167.7	105.0	491.5	683.4	659.2	788.4
<b>Total</b>	439.8	439.8	1821.4	1821.4	2261.1	2261.1

\* Cifras en millones de dólares

Al 31 de enero los contratos forward vigentes ascendían a US\$ 3152 millones. Durante los meses de abril, junio, julio, agosto y octubre de 2003 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 48% de los vencimientos está concentrado en febrero de 2003.

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
	Feb-03		Mar-03		Abr-03		May-03		Jun-03		Jul-03		Ago-03		Sep-03		Oct-03		Nov-03		Dic-03		Ene-04		>Ene-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	
Interbancario	1180	999	242	203	160	161	116	104	48	192	74	89	29	85	105	59	35	54	30	18	61	10	76	1	31	1	
Real	348	528	114	153	92	91	48	61	152	8	44	29	71	15	24	70	49	30	11	23	10	61	1	76	1	31	
<b>Total</b>	<b>1528</b>	<b>1528</b>	<b>356</b>	<b>356</b>	<b>253</b>	<b>253</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>118</b>	<b>118</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>128</b>	<b>128</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>32</b>	<b>32</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**

**FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO**

Tipo	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	>Ene-04
	DF	208	90	52	54	96	16	52	24	33	4	4	1
NDF		1319	266	201	111	103	102	48	104	52	36	67	76
<b>Total</b>	<b>1528</b>	<b>356</b>	<b>253</b>	<b>165</b>	<b>200</b>	<b>118</b>	<b>100</b>	<b>128</b>	<b>84</b>	<b>41</b>	<b>71</b>	<b>77</b>	<b>32</b>

\* Cifras en millones de dólares

**2) Mercado de Opciones**

En el mes de enero no se realizaron subastas de opciones Put para la acumulación de reservas internacionales. Tampoco se presentaron las condiciones necesarias para que el Banco de la República convocara a una subasta para control de volatilidad

Según los reportes de los intermediarios durante el mes no se negociaron opciones put.

<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.

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

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

**Cuadro No.10  
Monto de Operaciones Forward Otras Monedas  
y Plazo Promedio**

<b>Forwards otras Monedas</b>	<b>Monto transado (Millones de U\$)</b>	<b>Plazo Promedio</b>
Forward Euro-Dólar Americano	32	271
<b>TOTAL</b>	<b>32</b>	<b>271</b>