

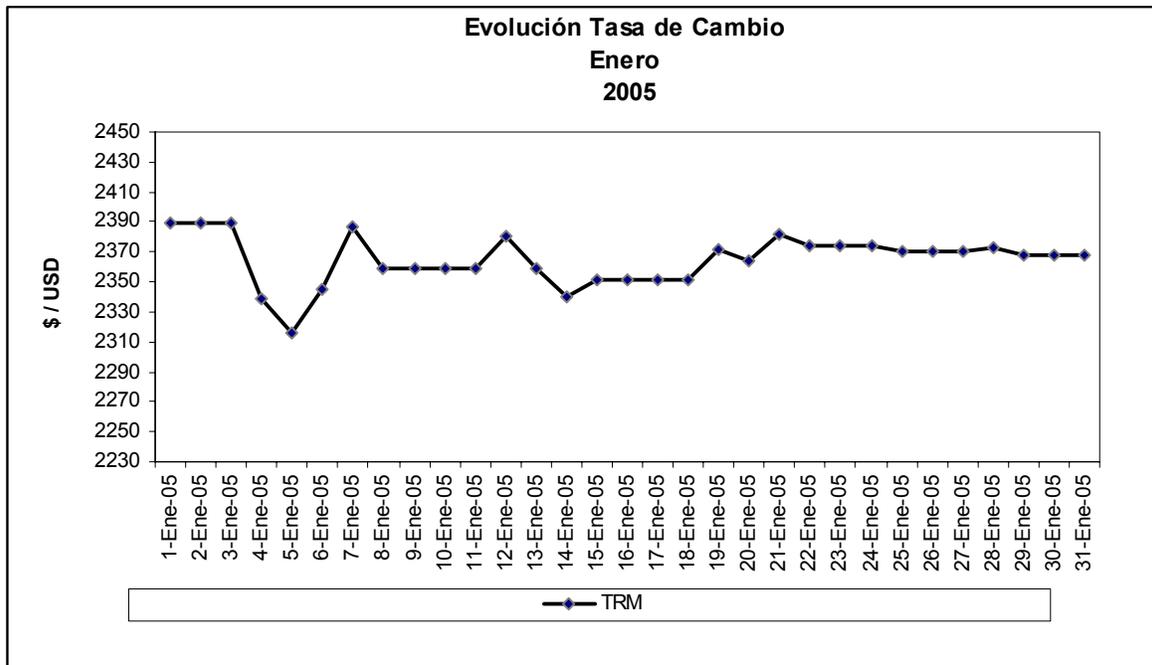
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$44,34 durante el mes de enero al pasar de \$2389,75 a \$2367,76. Esto representa una revaluación mensual de 1,84%, mientras que para el mes de diciembre se observó una revaluación mensual de 3,60%.

**Gráfico No. 1**

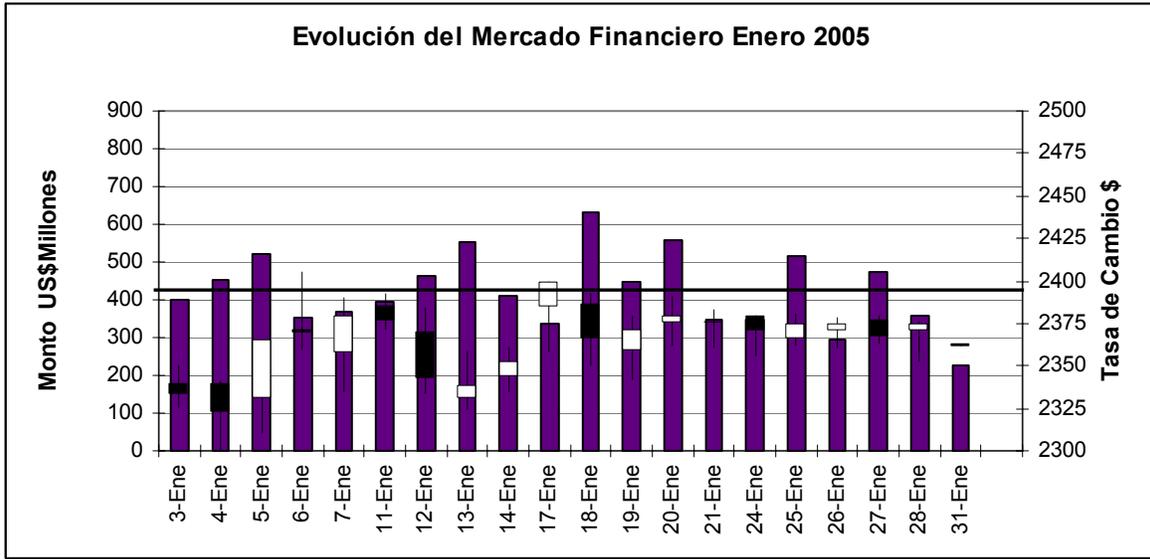


**Cuadro No. 1**

DEVALUACIONES		
	DICIEMBRE	DICIEMBRE
MENSUAL	-3,60%	-1,84%
MES ANUALIZADA	-35,63%	-19,96%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-13,18%	-19,96%
AÑO COMPLETO	-13,18%	-13,66%

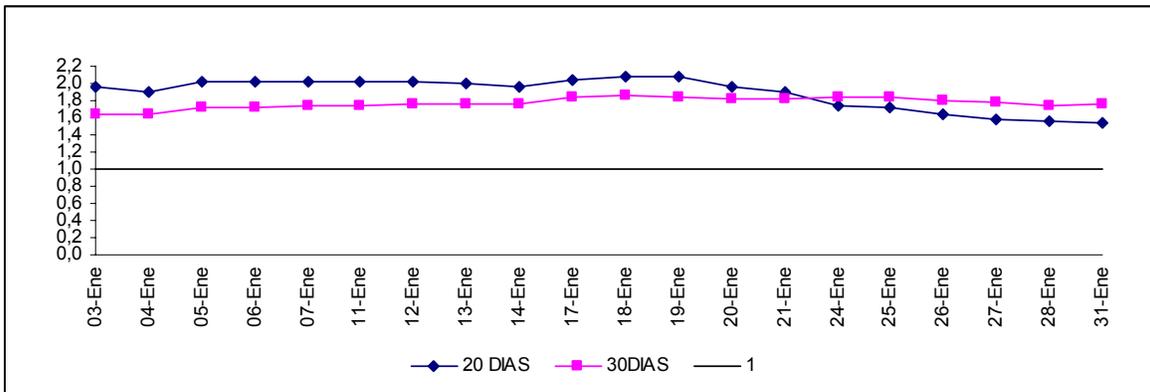
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$422,8 millones (Gráfico 2). El día 18 de Enero se registró el mayor monto negociado (US\$631,6 millones) y el día 5 de Enero la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$55,5).

**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>**



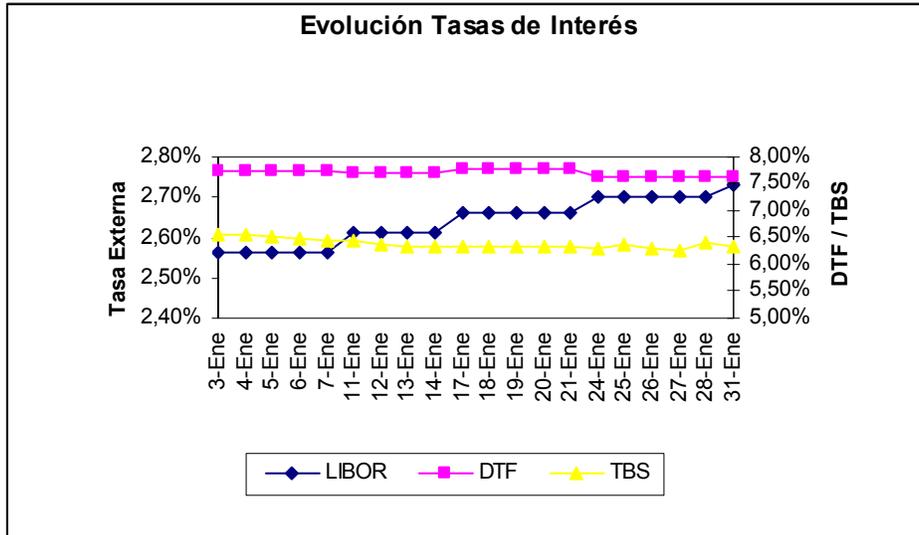
**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

<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 periodo 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.

**Mercado a Futuro Peso Dólar Enero de 2005**

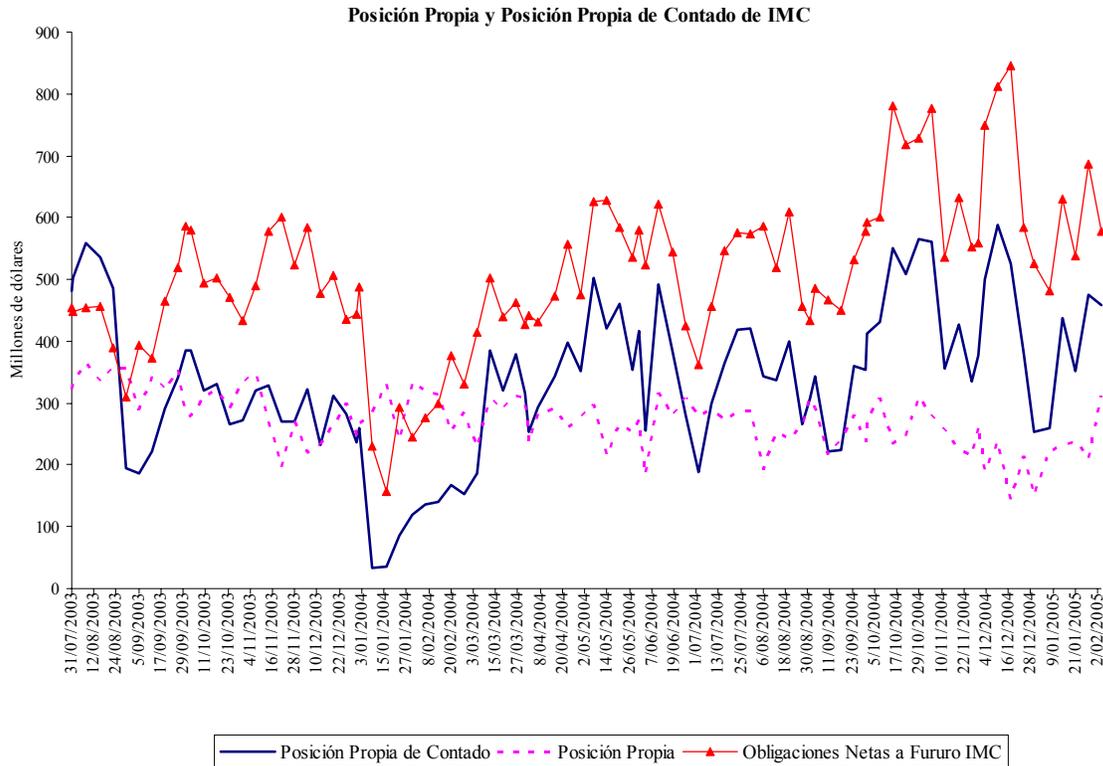
En el mes de Enero la DTF pasó de niveles de 7,73% E.A. a comienzos del mes, a 7,64% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,57% E.A. el 3 de Enero y un mínimo de 6,26% E.A. el 27 de Enero. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 4,75% y 5,01%. Su promedio, 4,92%, se ubicó 23 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (5,15%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (1,78%).

**Gráfico No. 4**



**3) Posición Propia**

En el mes de Enero, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$ \$ 43,92 millones; pasando de US\$ \$ 253,12 millones en diciembre, a US\$ \$ 297,04 millones a finales de enero. En el mes de diciembre, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US \$ 57,65 millones; pasando de US \$ 151,43 millones en diciembre, a US \$ 209,08 millones a finales de enero.



**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 al pasar de US\$5570,3 millones en el mes de diciembre a US\$5574,5 millones en el mes de enero. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 3025 a 2967, el monto promedio diario de US\$265,3 millones a US\$278,7, y el número de operaciones promedio de 144 a 148 operaciones por día.<sup>2</sup>

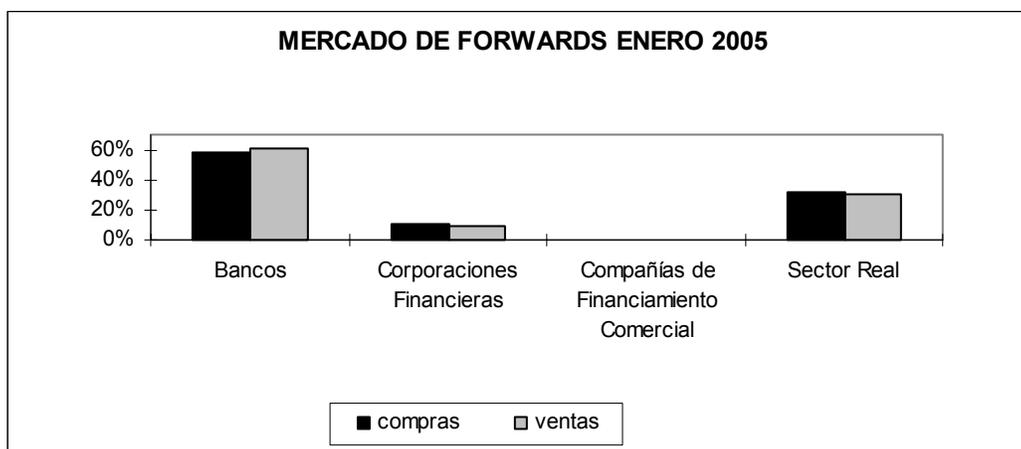
**Cuadro No. 2**

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

<b>MERCADO DE FORWARDS ENERO 2005</b>				
<b>SECTOR</b>	<b>Compras</b>		<b>Ventas</b>	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	3213,7	57,6%	3371,1	60,5%
Corporaciones Financieras	577,8	10,4%	497,2	8,9%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	18,0	0,3%	6,7	0,1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>3809,5</b>	<b>68,3%</b>	<b>3875,1</b>	<b>69,5%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	306,3	5,5%	272,5	4,9%
Fondos de Pensiones y Cesantías	511,9	9,2%	683,6	12,3%
Resto Sector Real	946,9	17,0%	743,3	13,3%
<b>Total Sector Real</b>	<b>1765,0</b>	<b>31,7%</b>	<b>1699,4</b>	<b>30,5%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5574,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>5574,5</b>	<b>100,0%</b>

Durante el mes se observó una menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de diciembre. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 1,5% y aumentaron sus ventas a futuro en un 6,9%, en tanto que, el sector real disminuyeron las compras pactadas en 2,9% y disminuyeron las ventas en 12,6%.

**Gráfico No. 6**



En enero los intermediarios financieros realizaron ventas netas de divisas por un valor de US\$65,6 millones, frente a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$128,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$157,5 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$80,6 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$11,3 millones. Como resultado el sector real figura como demandante neto de divisas a futuro por US\$65,6 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 Enero de 2005**

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	1401,3	36,8%	1150,4	29,7%	410,4	23,2%	661,2	38,9%	1811,7	32,5%	1811,7	32,5%
15 a 35	1527,0	40,1%	1696,6	43,8%	878,1	49,7%	708,5	41,7%	2405,1	43,1%	2405,1	43,1%
36 a 60	406,9	10,7%	479,9	12,4%	155,9	8,8%	83,0	4,9%	562,8	10,1%	562,8	10,1%
61 a 90	224,2	5,9%	269,4	7,0%	164,3	9,3%	119,1	7,0%	388,5	7,0%	388,5	7,0%
91 a 180	115,3	3,0%	171,5	4,4%	102,2	5,8%	46,1	2,7%	217,6	3,9%	217,6	3,9%
> 180	134,8	3,5%	107,3	2,8%	54,1	3,1%	81,6	4,8%	188,9	3,4%	188,9	3,4%
<b>TOTAL</b>	<b>3809,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>3875,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>1765,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>1699,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5574,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>5574,5</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 38 días, 15 días menos del registrado en diciembre (53 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 75% del monto total pactado.

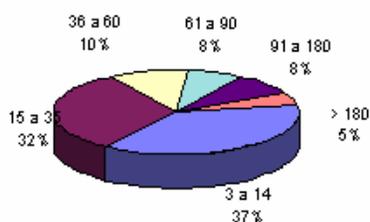
**Cuadro No. 4**

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Diciembre	Enero	Variación
3 a 14	25%	32%	7%
15 a 35	43%	43%	0%
36 a 60	8%	10%	2%
61 a 90	11%	7%	-4%
91 a 180	6%	4%	-2%
> 180	7%	3%	-4%
Total	100%	100%	

La distribución del número de operaciones en el mercado forward según plazos se presenta en el siguiente gráfico:

**Gráfico No. 7**

**Distribución del Número de Operaciones de Forwards por Plazos**



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

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

<b>PLAZO</b>	<b>DICIEMBRE</b>	<b>ENERO</b>
<b>3 a 14</b>	<b>1,92</b>	<b>1,63</b>
<b>15 a 35</b>	<b>2,52</b>	<b>2,56</b>
<b>36 a 60</b>	<b>1,55</b>	<b>1,93</b>
<b>61 a 90</b>	<b>1,85</b>	<b>1,70</b>
<b>91 a 180</b>	<b>0,82</b>	<b>0,89</b>
<b>&gt; 180</b>	<b>1,20</b>	<b>1,27</b>

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

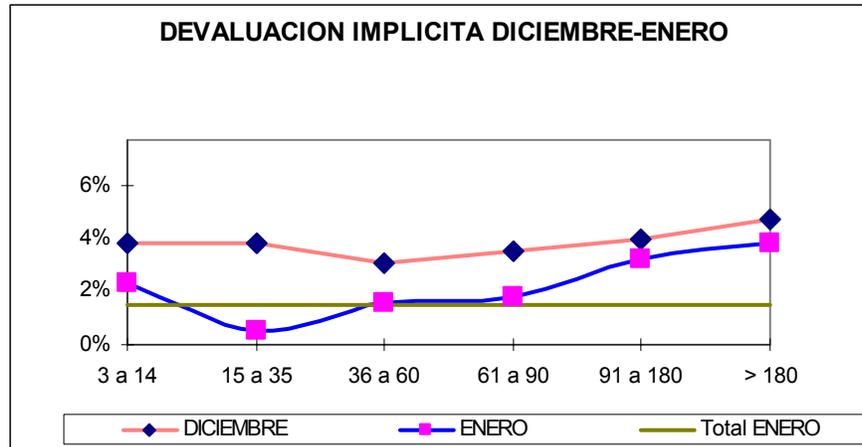
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de enero es de 1,78% 227 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4,05%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	2,11%	2,59%
15 a 35	0,87%	0,76%
36 a 60	1,85%	1,86%
61 a 90	2,85%	2,06%
91 a 180	3,51%	3,48%
> 180	4,65%	4,05%
<b>TOTAL</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,78%</b>

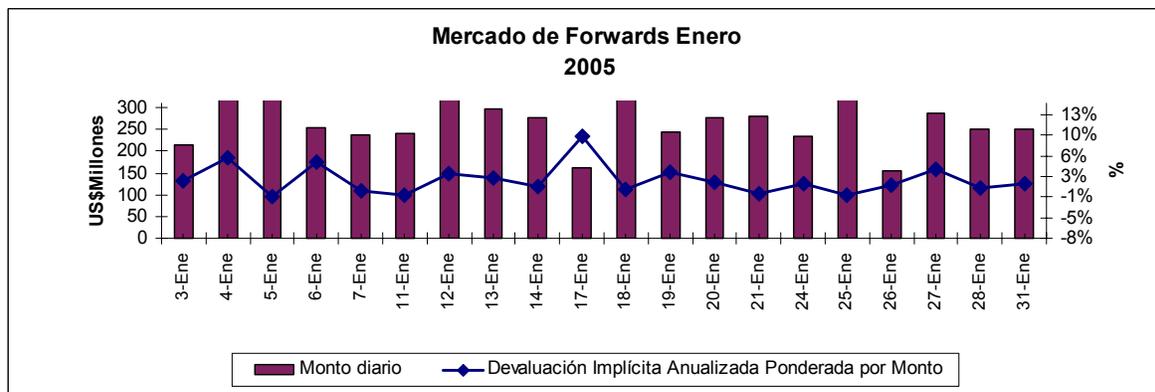
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de enero es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días, entre 61 y 90 días, entre 91 y 180 y para más de 180.

**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 enero se vencieron US\$5789,4 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$437,6 millones en compras y US\$154,4 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$283,2 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 Enero de 2005

**Vencimientos de Forwards**

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>3712,9</b>	<b>3478,3</b>	<b>186,6</b>	<b>469,8</b>	<b>3899,5</b>	<b>3948,1</b>
Fondos de Pensiones y	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Resto Sector real	1452,3	1686,8	437,6	154,4	1889,9	1841,2
<b>Sector Real</b>	<b>1452,3</b>	<b>1686,9</b>	<b>437,6</b>	<b>154,4</b>	<b>1889,9</b>	<b>1841,3</b>
<b>Total</b>	<b>5165,2</b>	<b>5165,2</b>	<b>624,2</b>	<b>624,2</b>	<b>5789,4</b>	<b>5789,4</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 31 de enero los contratos forward vigentes ascendían a US\$9159,5 millones. Durante los meses de febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio y agosto de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario(Cuadro 8).

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																										
	Feb-05		Mar-05		Abr-05		May-05		Jun-05		Jul-05		Ago-05		Sep-05		Oct-05		Nov-05		Dic-05		Ene-06		>Ene-06		
	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	c
Financiero	3184	3231	1059	1117	400	436	208	253	184	237	103	245	75	94	145	85	245	95	64	32	118	46	0	22	87	66	
Real	1622	1576	578	521	268	232	137	92	193	140	176	34	54	36	71	131	43	193	22	54	31	103	22	0	66	87	
<b>Total</b>	<b>4807</b>	<b>4807</b>	<b>1638</b>	<b>1638</b>	<b>668</b>	<b>668</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>377</b>	<b>377</b>	<b>279</b>	<b>279</b>	<b>130</b>	<b>130</b>	<b>216</b>	<b>216</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>86</b>	<b>86</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>154</b>	<b>154</b>	

\* Cifras en millones de dolares

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													
	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Ago-05	Sep-05	Oct-05	Nov-05	Dic-05	Ene-06	>Ene-06	
NDF	4072	1273	531	301	350	204	105	203	274	80	127	21	132	
DF	735	365	137	45	27	75	24	13	15	6	23	1	22	
<b>Total</b>	<b>4807</b>	<b>1638</b>	<b>668</b>	<b>345</b>	<b>377</b>	<b>279</b>	<b>130</b>	<b>216</b>	<b>288</b>	<b>86</b>	<b>149</b>	<b>22</b>	<b>154</b>	

\* Cifras en millones de dolares