

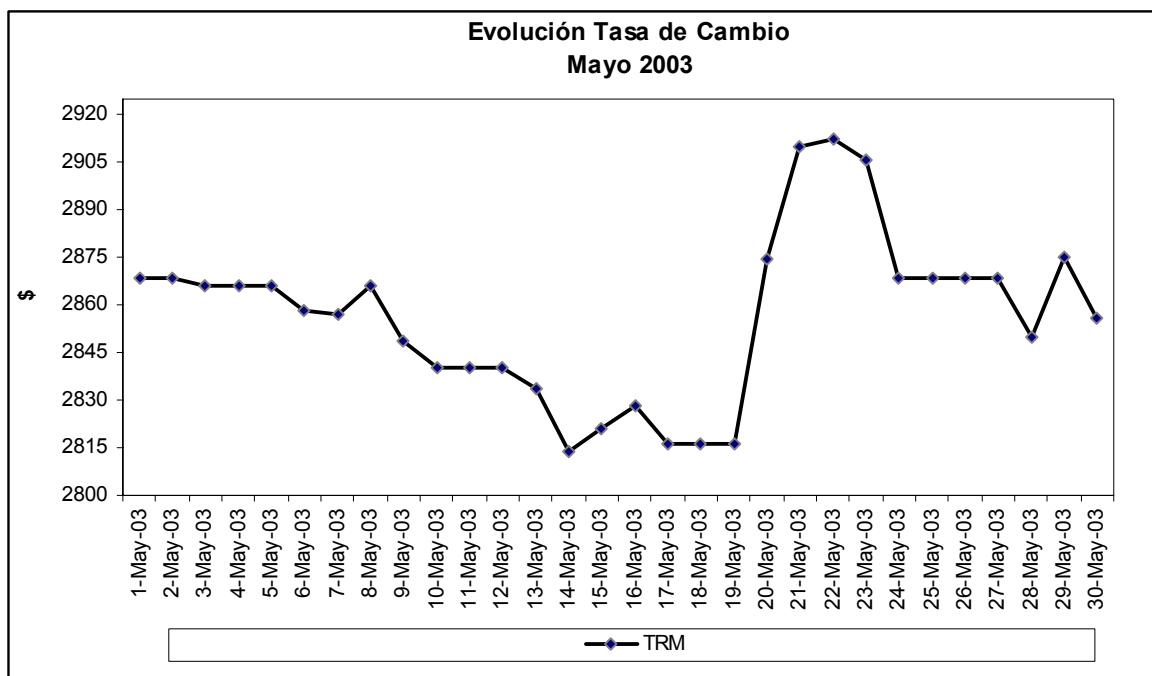
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$34.49 durante el mes de mayo al pasar de \$2887.82 a \$2853.33. Esto representa una revaluación mensual de 1.19%, mientras que para el mes de abril se observó una revaluación mensual de 2.38%.

Gráfico No. 1

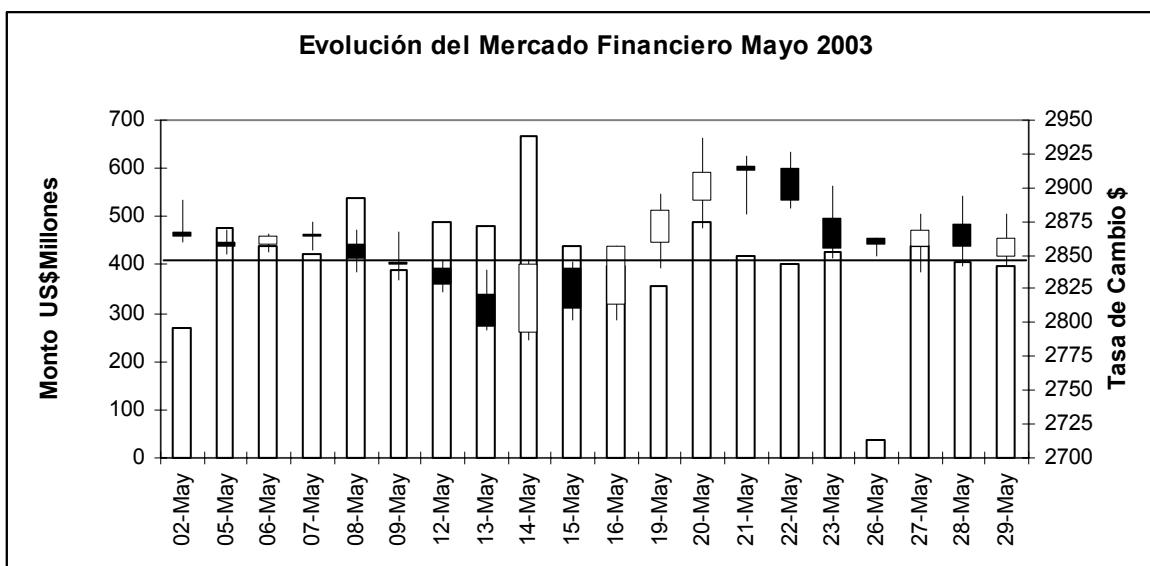


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	ABRIL	MAYO
<b>MENSUAL</b>	<b>-2.38%</b>	<b>-1.19%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-25.11%</b>	<b>-13.43%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>2.43%</b>	<b>-0.96%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>26.92%</b>	<b>22.93%</b>

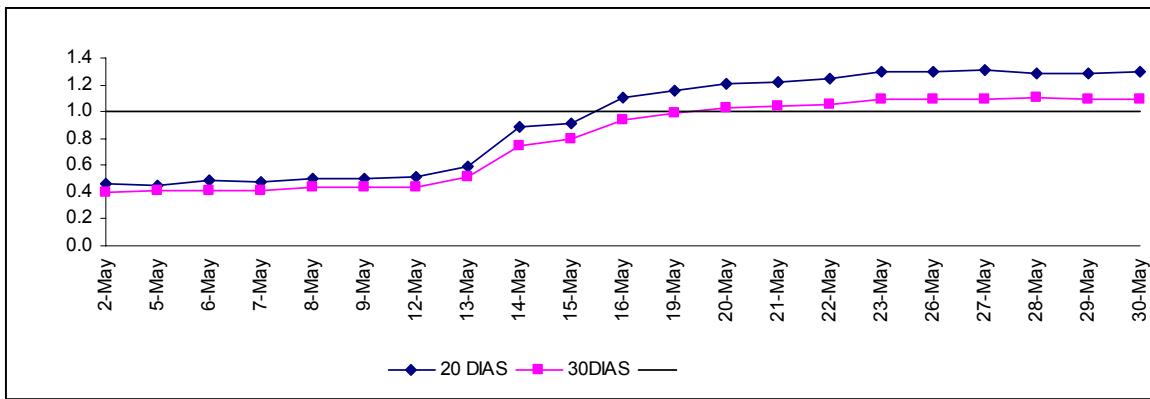
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$408.7 millones (Gráfico 2). El día 14 de Mayo se registró el mayor monto negociado (US\$666.2 millones) y el día 20 de Mayo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$66.6).

Gráfico No. 2



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

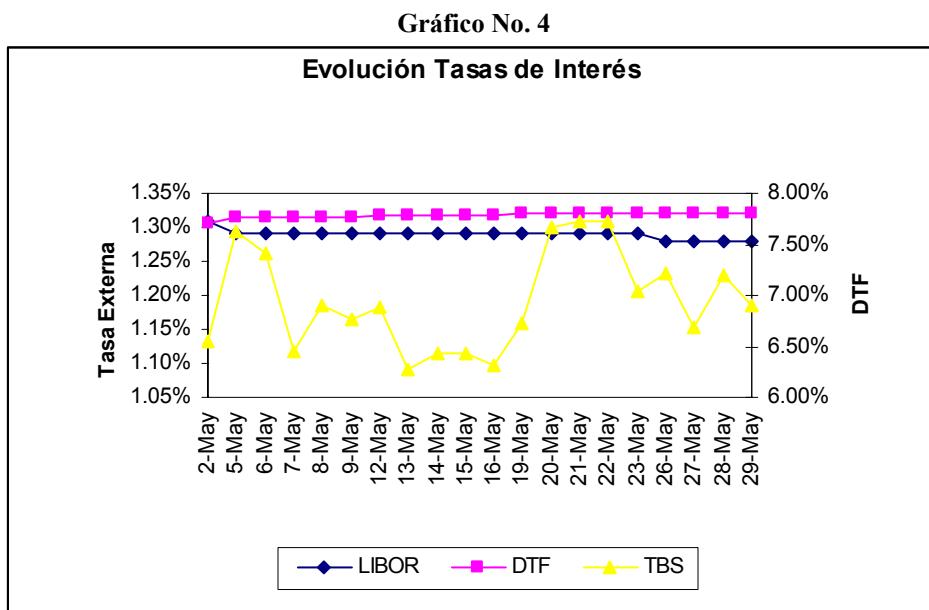
Gráfico No. 3  
Indicador de Volatilidad<sup>1</sup>



<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.

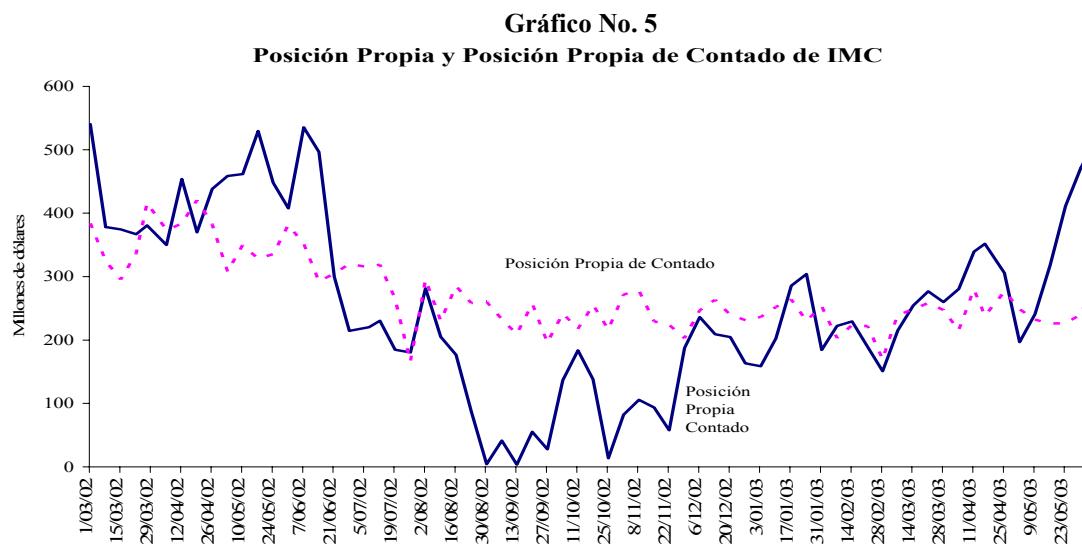
**2) Evolución de la Tasa de Interés:**

En el mes de agosto la DTF pasó de niveles de 7.71% E.A. a comienzos del mes, a 7.81% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7.7% E.A. el 22 de Mayo y un mínimo de 6.2% E.A. el 13 de Mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6.31% y 6.44%. Su promedio, 6.41%, se ubicó 10 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6.31%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (7.35%).



**3) Posición Propia**

En el mes de mayo, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$28,5 millones; pasando de US\$260.1 millones en abril, a US\$231,6 millones a finales de mayo. En el mes, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$252 millones; pasando de US\$203.2 millones en abril, a US\$455 millones a finales de mayo.<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**

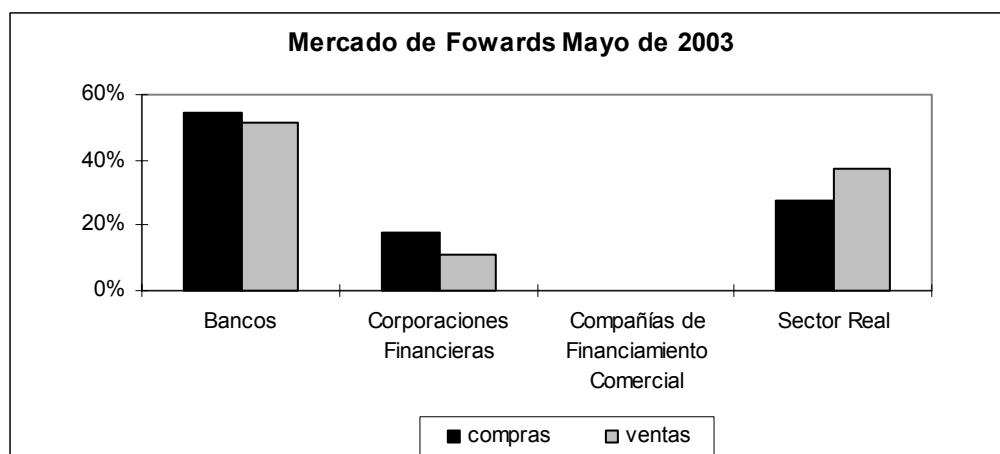
El monto transado en el mercado forward aumentó en 15.2% al pasar de US\$2450.7 millones en el mes de abril a US\$2822.8 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 2432 a 2375, el monto promedio diario de US\$122.5 millones a US\$134.4, y el número de operaciones promedio de 122 a 113 operaciones por día.<sup>3</sup>

**Cuadro No. 2**

SECTOR	MERCADO DE FORWARDS MAYO 2003			
	Compras		Ventas	
	Monto Millones U\$	Participación %	Monto Millones U\$	Participación %
Bancos	1538.6	54.5%	1459.8	51.7%
Corporaciones Financieras	498.9	17.7%	309.5	11.0%
Compañías de Financiamiento Comercial	0.0	0.0%	1.8	0.1%
<b>Total Interbancario</b>	<b>2037.5</b>	<b>72.2%</b>	<b>1771.1</b>	<b>62.7%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	5.1	0.2%	16.0	0.6%
Resto Sector Real	780.2	27.6%	1035.7	36.7%
<b>Total Sector Real</b>	<b>785.4</b>	<b>27.8%</b>	<b>1051.7</b>	<b>37.3%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2822.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>2822.8</b>	<b>100.0%</b>

Durante el mes se observó una mayor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de abril. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 11.3% y aumentaron sus ventas a futuro en un 9.2%. Así mismo, el sector real aumentaron los forwards de compra en 26.7% y aumentaron los de ventas en 26.9%,

**Gráfico No. 6**



En mayo los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$266.4 millones, monto mayor en US\$57.7 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$208.7

<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 Mayo de 2003**

millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$78.8 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$189.4 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\$266.4 millones.

**b) Plazos Negociados**

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

**Cuadro No. 3**

	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	516.6	25.4%	285.6	16.1%	52.1	6.6%	283.1	26.9%	568.7	20.1%	568.7	20.1%
15 a 35	869.4	42.7%	577.9	32.6%	131.6	16.8%	423.1	40.2%	1001.0	35.5%	1001.0	35.5%
36 a 60	338.6	16.6%	192.9	10.9%	35.9	4.6%	181.6	17.3%	374.5	13.3%	374.5	13.3%
61 a 90	133.7	6.6%	224.2	12.7%	156.1	19.9%	65.6	6.2%	289.8	10.3%	289.8	10.3%
91 a 180	108.0	5.3%	360.7	20.4%	290.2	37.0%	37.4	3.6%	398.2	14.1%	398.2	14.1%
> 180	71.3	3.5%	129.8	7.3%	119.4	15.2%	60.9	5.8%	190.7	6.8%	190.7	6.8%
<b>TOTAL</b>	<b>2037.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>1771.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>785.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>1051.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>2822.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>2822.8</b>	<b>100.0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de mayo fue de 62 días, 30 días menos del registrado en abril (92 días).

Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 55% del monto total pactado.

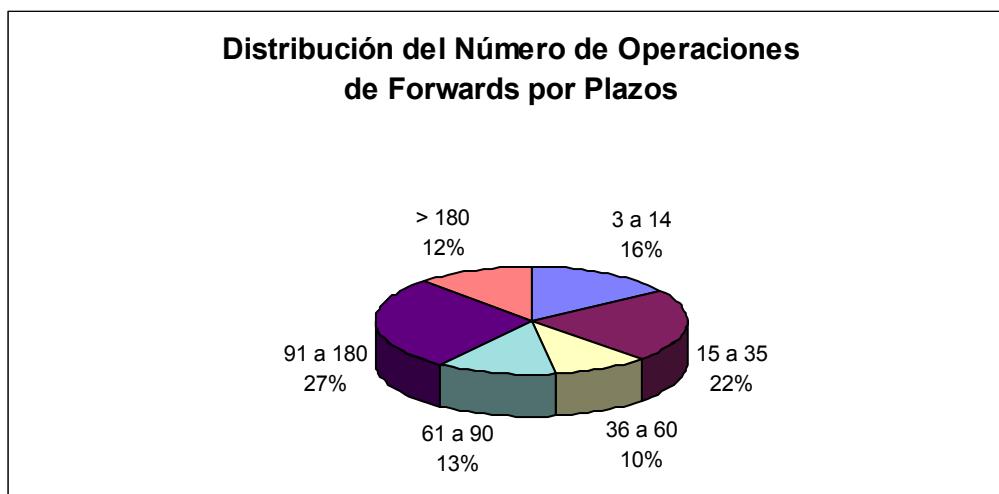
**Cuadro No. 4**

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Abril	Mayo	Variación
3 a 14	18%	20%	2
15 a 35	32%	35%	3
36 a 60	15%	13%	-2
61 a 90	9%	10%	1
91 a 180	13%	14%	1
> 180	13%	7%	-6
<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 abril y mayo se presenta en el siguiente cuadro.

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

PLAZO	ABRIL	MAYO
3 a 14	1.47	1.54
15 a 35	1.35	1.93
36 a 60	1.03	1.57
61 a 90	0.74	0.97
91 a 180	0.54	0.60
> 180	1.00	0.66

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

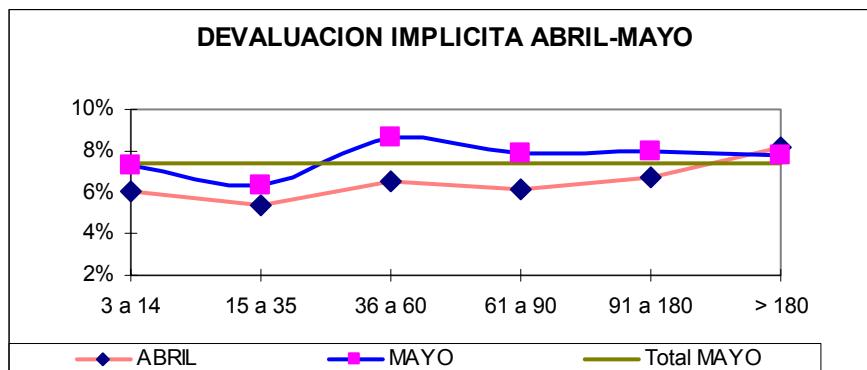
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de mayo es de 7.35% 109 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (6.26%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	8.83%	7.32%
15 a 35	7.40%	6.38%
36 a 60	7.87%	8.62%
61 a 90	8.16%	7.91%
91 a 180	8.15%	8.01%
> 180	8.42%	7.83%
<b>TOTAL</b>	<b>8.10%</b>	<b>7.35%</b>

Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de mayo es superior a la devaluación promedio ponderada por monto para todos los plazos, excepto para los superiores a 180 días.

Gráfico No. 8



A continuación se presenta una Gráfico con 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 Mayo de 2003**

**d. Vencimientos**

Durante el mes de mayo se vencieron US\$2078.1 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$79.4 millones en compras y US\$106.6 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real entregó al sector interbancario US\$27.3 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 Financiero</b>	193.0	165.7	1563.5	1086.8	1756.5	1252.5
<b>Sector Real</b>	79.4	106.6	242.2	718.9	321.6	825.5
<b>Total</b>	272.3	272.3	1805.8	1805.8	2078.1	2078.1

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$4798.4 millones. Durante los meses de julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2003, y febrero, marzo y abril de 2004 se registran vencimientos de ventas netas del sector financiero (Cuadro 8). El 38% de los vencimientos está concentrado en junio de 2003.

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																
	Jun-03		Jul-03		Ago-03		Sep-03		Oct-03		Nov-03		Dic-03		Ene-04		
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	
Financiero	1447	1134	485	498	203	511	190	247	140	213	79	126	108	207	135	131	
Real	401	713	255	242	395	87	143	86	151	78	85	38	195	96	103	107	
<b>Total</b>	<b>1847</b>	<b>1847</b>	<b>740</b>	<b>740</b>	<b>598</b>	<b>333</b>	<b>333</b>	<b>291</b>	<b>291</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>302</b>	<b>302</b>	<b>238</b>	<b>238</b>	<b>59</b>	<b>59</b>

\* Cifras en millones de dólares

**Cuadro No. 9**

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO															
	Jun-03		Jul-03		Ago-03		Sep-03		Oct-03		Nov-03		Dic-03		Ene-04	
	DF	213	77	127	72	72	30	24	31	27	5	12	3	37		
DF	1635	663	471	261	219	134	278	207	32	15	23	69	62			
<b>Total</b>	<b>1847</b>	<b>740</b>	<b>598</b>	<b>333</b>	<b>291</b>	<b>165</b>	<b>302</b>	<b>238</b>	<b>59</b>	<b>20</b>	<b>35</b>	<b>72</b>	<b>99</b>	<b>35</b>	<b>72</b>	

\* Cifras en millones de dólares

**2) Mercado de Opciones**

El 20 Mayo se ejercieron los U\$ 199.9 millones de Opciones Call para la desacumulación de reservas internacionales, subastadas el 30 de Abril de 2003. El 16 de Mayo, la Junta Directiva del Banco de la República anuncia su decisión de no convocar subasta de opciones Call para la desacumulación de reservas para el mes de junio dado el comportamiento del mercado cambiario.

<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.