

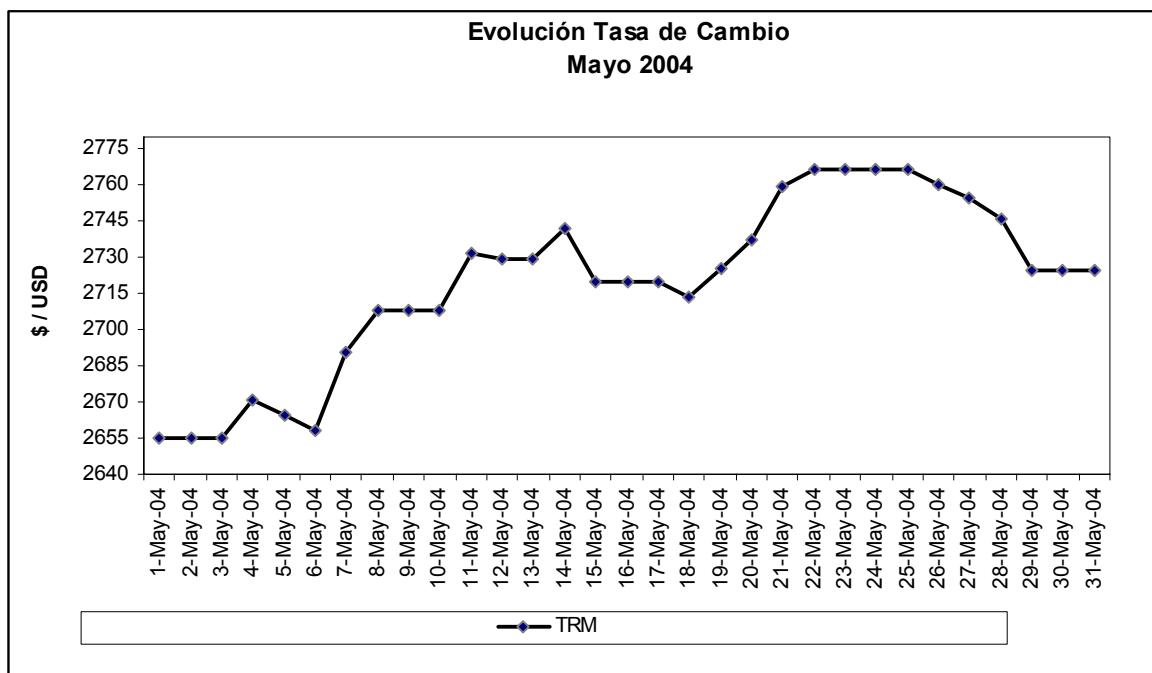
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$77,93 durante el mes de mayo al pasar de \$2646,99 a \$2724,92. Esto representa una devaluación mensual de 2,94%, mientras que para el mes de abril se observó una revaluación mensual de 1,16%.

Gráfico No. 1



Cuadro No. 1

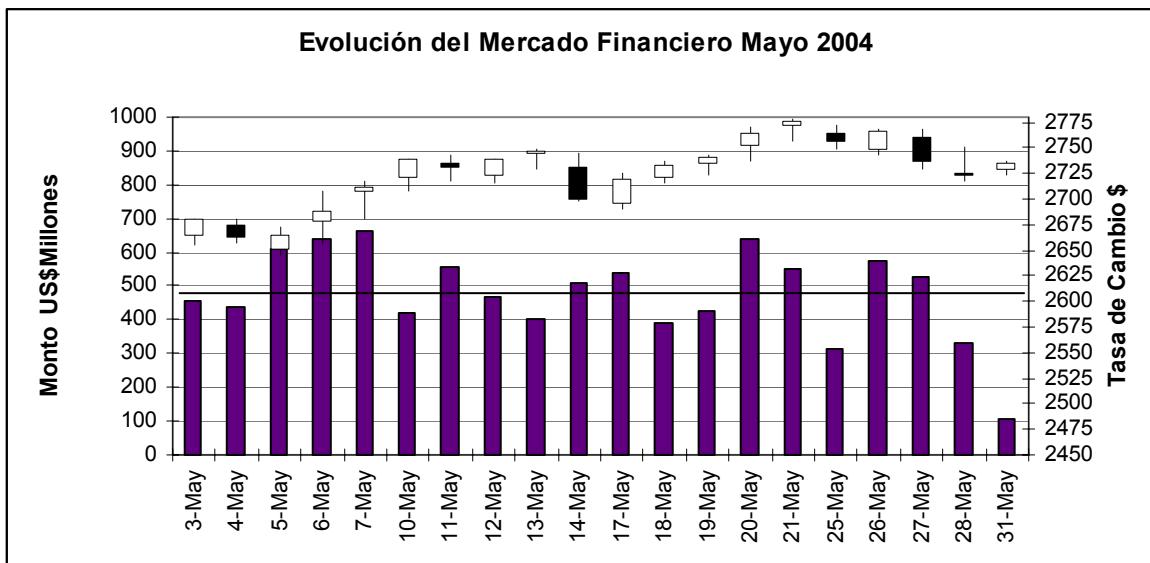
| DEVALUACIONES | | |
|-------------------------------|----------------|---------------|
| | ABRIL | MAYO |
| MENSUAL | -1,16% | 2,94% |
| MES ANUALIZADA | -13,11% | 41,65% |
| AÑO CORRIDO ANUALIZADO | -13,51% | -4,54% |
| AÑO COMPLETO | -8,34% | -4,50% |

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Mayo de 2004

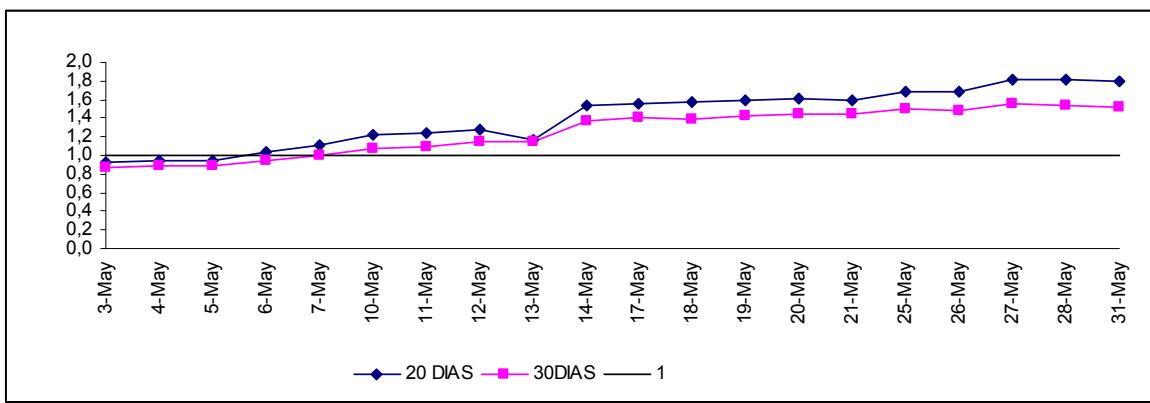
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$477,9 millones (Gráfico 2). El día 7 de Mayo se registró el mayor monto negociado (US\$659,9 millones) y el día 6 de Mayo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$51,3).

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 Volatilidad¹

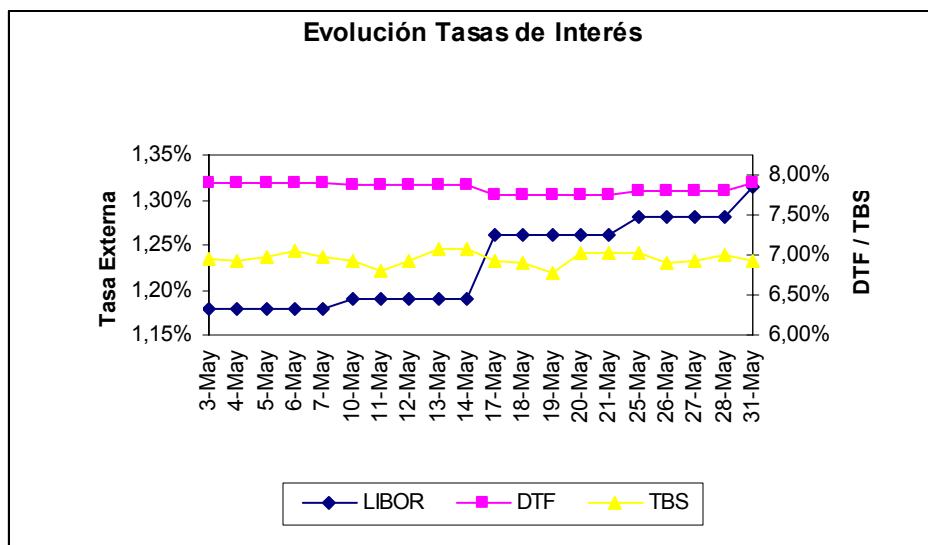


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 mayo la DTF se mantuvo en niveles cercanos a 7,89% E.A. durante todo el mes (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 7,07% E.A. el 13 de Mayo y un mínimo de 6,78% E.A. el 19 de Mayo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6,41% y 6,63%². Su promedio, 6,52%, se ubicó 3 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6,55%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,84%).

Gráfico No. 4



3) Posición Propia

En el mes de mayo, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$64,7 millones; pasando de US\$350,8 millones en abril, a US\$415,5 millones a finales de mayo. En el mes de mayo, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$4,5 millones; pasando de US\$277,3 millones en abril, a US\$272,8 millones a finales de mayo.³

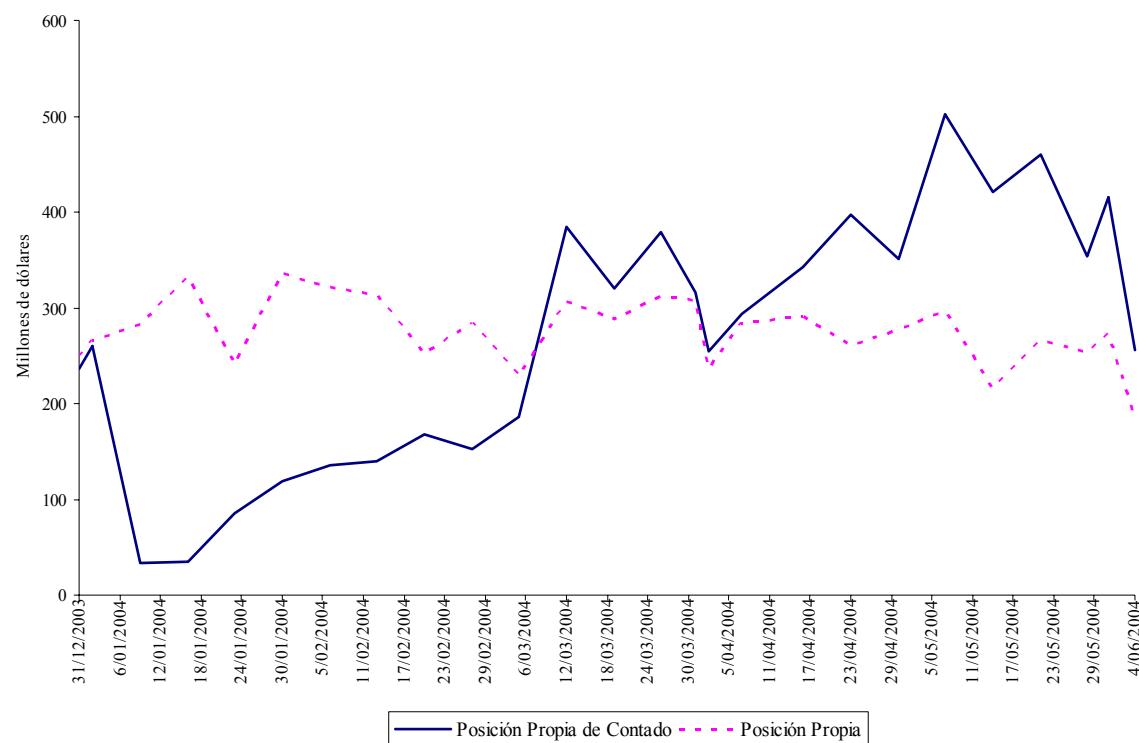
² Para obtener el diferencial de tasas de interés se realiza el siguiente cálculo $((1+DTF)/(1+LIBOR))-1$.

³ Datos provisionales de la Superintendencia Bancaria. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa a la Superintendencia de Valores.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Mayo de 2004

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 disminuyó en 3,5% al pasar de US\$2831,1 millones en el mes de abril a US\$2733,3 millones en el mes de mayo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 1691 a 1986, el número de operaciones promedio de 85 a 99 operaciones por día, y el monto promedio diario disminuyó, al pasar de US\$141,6 millones a US\$136,7.⁴

Cuadro No. 2

| MERCADO DE FORWARDS MAYO 2004 | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| SECTOR | Compras | | Ventas | |
| | Monto | Participación | Monto | Participación |
| | Millones U\$ | % | Millones U\$ | % |
| Bancos | 1761,1 | 64,4% | 1739,4 | 63,6% |
| Corporaciones Financieras | 333,8 | 12,2% | 296,2 | 10,8% |
| Compañías de Financiamiento Comercial y leasing | 0,0 | 0,0% | 1,6 | 0,1% |
| Total Interbancario | 2094,9 | 76,6% | 2037,2 | 74,5% |
| Bancos Extranjeros y casas matrices | 51,0 | 1,9% | 118,9 | 4,4% |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 202,8 | 7,4% | 249,1 | 9,1% |
| Resto Sector Real | 384,6 | 14,1% | 328,1 | 12,0% |
| Total Sector Real | 638,4 | 23,4% | 696,1 | 25,5% |
| TOTAL | 2733,3 | 100,0% | 2733,3 | 100,0% |

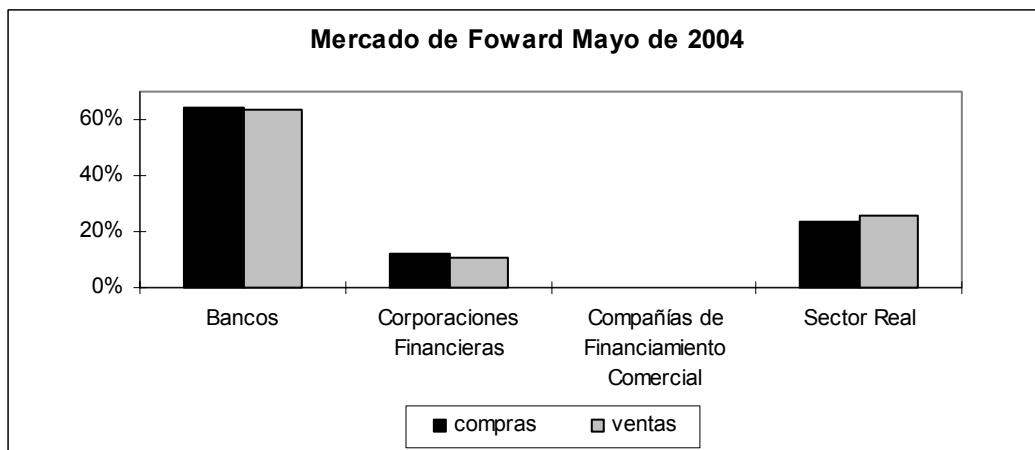
⁴ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Mayo de 2004

Durante el mes se observó una menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de abril. Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 3,3% y aumentaron sus ventas a futuro en un 4,6%, en tanto que, el sector real disminuyó las compras y ventas pactadas en 3,8% y 21,2%, respectivamente.

Gráfico No. 6



En mayo los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$57,7 millones, monto menor en US\$161,6 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$219,3 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$21,7 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$37,6 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$1,6 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$57,7 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 | 688,2 | 32,9% | 762,1 | 37,4% | 280,4 | 43,9% | 206,6 | 29,7% | 968,6 | 35,4% | 968,6 | 35,4% |
| 15 a 35 | 1058,4 | 50,5% | 863,2 | 42,4% | 173,9 | 27,2% | 369,1 | 53,0% | 1232,3 | 45,1% | 1232,3 | 45,1% |
| 36 a 60 | 146,2 | 7,0% | 185,8 | 9,1% | 65,5 | 10,3% | 25,9 | 3,7% | 211,7 | 7,7% | 211,7 | 7,7% |
| 61 a 90 | 49,2 | 2,3% | 73,9 | 3,6% | 38,4 | 6,0% | 13,7 | 2,0% | 87,6 | 3,2% | 87,6 | 3,2% |
| 91 a 180 | 74,4 | 3,6% | 96,0 | 4,7% | 55,1 | 8,6% | 33,6 | 4,8% | 129,5 | 4,7% | 129,5 | 4,7% |
| > 180 | 78,5 | 3,7% | 56,2 | 2,8% | 25,0 | 3,9% | 47,3 | 6,8% | 103,5 | 3,8% | 103,5 | 3,8% |
| TOTAL | 2094,9 | 100,0% | 2037,2 | 100,0% | 638,4 | 100,0% | 696,1 | 100,0% | 2733,3 | 100,0% | 2733,3 | 100,0% |

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de mayo fue de 39 días, 2 días menos del registrado en abril (41 días).

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Mayo de 2004

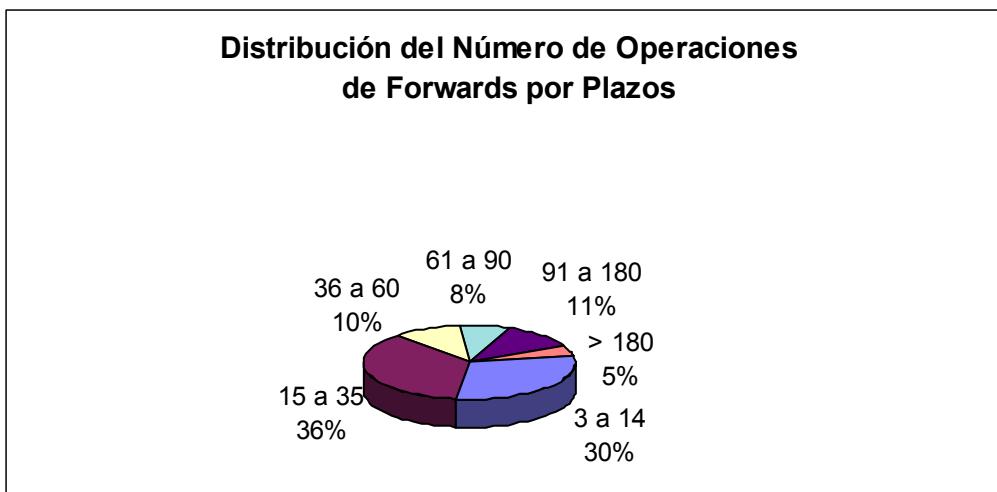
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 80% del monto total pactado.

Cuadro No. 4

| Participación de montos pactados por plazos | | | |
|--|--------------|-------------|------------------|
| Plazo | Abril | Mayo | Variación |
| 3 a 14 | 31% | 35% | 4% |
| 15 a 35 | 45% | 45% | 0% |
| 36 a 60 | 7% | 8% | 1% |
| 61 a 90 | 8% | 3% | -5% |
| 91 a 180 | 6% | 5% | -1% |
| > 180 | 4% | 4% | 0% |
| Total | 100% | 100% | |

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 | 2,14 | 1,65 |
| 15 a 35 | 2,14 | 1,71 |
| 36 a 60 | 1,71 | 1,02 |
| 61 a 90 | 1,36 | 0,58 |
| 91 a 180 | 0,62 | 0,58 |
| > 180 | 0,71 | 1,09 |

* Cifras en millones de dólares

d) Devaluación implícita anualizada

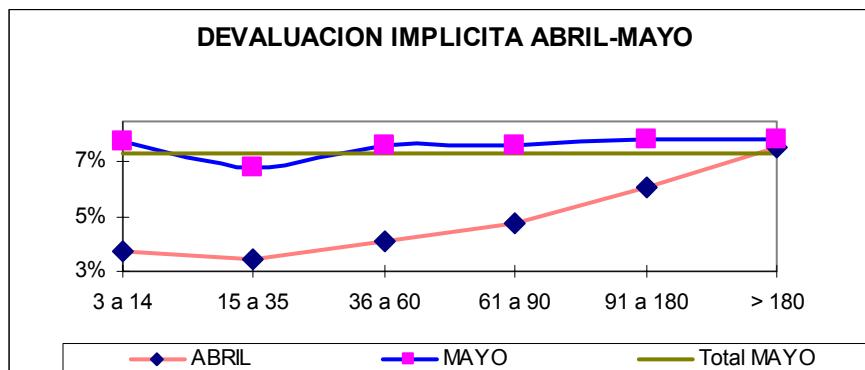
El promedio de devaluación implícita ponderada por monto durante el mes de mayo es de 6,84%, 338 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (3,46%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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 | 6,78% | 7,27% |
| 15 a 35 | 5,83% | 6,34% |
| 36 a 60 | 6,67% | 7,11% |
| 61 a 90 | 7,26% | 7,12% |
| 91 a 180 | 8,04% | 7,33% |
| > 180 | 7,50% | 7,34% |
| TOTAL | 6,64% | 6,84% |

Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de mayo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para el plazo entre 15 y 35 días.

Gráfico No. 8



BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Mayo de 2004

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 mayo se vencieron US\$2934,3 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$248,4 millones en compras y US\$98,9 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$149,5 millones (Cuadro 7).⁵

Cuadro No. 7

Vencimientos de Forwards

| Sectores | Non Delivery Forwards | | Delivery Forwards | | Total | |
|---------------------------------|-----------------------|---------------|-------------------|--------------|---------------|---------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Sector Financiero | 2049,5 | 1821,3 | 122,2 | 271,6 | 2171,7 | 2092,9 |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 247,3 | 401,4 | 5,0 | 12,5 | 252,3 | 413,9 |
| Resto Sector real | 266,9 | 341,0 | 243,4 | 86,4 | 510,3 | 427,5 |
| Sector Real | 514,2 | 742,5 | 248,4 | 98,9 | 762,6 | 841,4 |
| Total | 2563,8 | 2563,8 | 370,5 | 370,5 | 2934,3 | 2934,3 |

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de mayo los contratos forward vigentes ascendían a US\$4422,9 millones. Durante los meses de julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre de 2004 y enero, marzo de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario(Cuadro 8).El 47% de los vencimientos están concentrados en junio de 2004.

| Sector | FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------|---|------|--------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|-----|--------|----|--------|----|--------|----|--------|----|-----|-----|
| | Jun-04 | | Jul-04 | | Ago-04 | | Sep-04 | | Oct-04 | | Nov-04 | | Dic-04 | | Ene-05 | | Feb-05 | | Mar-05 | | Abr-05 | | May-05 | | | |
| | 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 | 1577 | 1483 | 385 | 468 | 149 | 235 | 62 | 121 | 76 | 162 | 133 | 180 | 105 | 60 | 130 | 142 | 41 | 31 | 16 | 35 | 45 | 26 | 55 | 23 | 97 | 67 |
| Real | 482 | 576 | 253 | 170 | 210 | 124 | 102 | 43 | 119 | 34 | 96 | 50 | 42 | 87 | 107 | 95 | 20 | 30 | 30 | 11 | 12 | 31 | 13 | 45 | 67 | 97 |
| Total | 2059 | 2059 | 638 | 638 | 358 | 358 | 164 | 164 | 195 | 195 | 229 | 229 | 146 | 146 | 237 | 237 | 61 | 61 | 46 | 46 | 57 | 57 | 68 | 68 | 164 | 164 |

* Cifras en millones de dólares

⁵ 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 Mayo de 2004

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 | Jun-04 | Jul-04 | Ago-04 | Sep-04 | Oct-04 | Nov-04 | Dic-04 | Ene-05 | Feb-05 | Mar-05 | Abr-05 | May-05 | >May-05 |
| NDF | 1818 | 523 | 284 | 89 | 149 | 202 | 130 | 196 | 50 | 22 | 49 | 67 | 141 |
| DF | 241 | 115 | 75 | 75 | 46 | 27 | 16 | 42 | 11 | 24 | 8 | 1 | 23 |
| Total | 2059 | 638 | 358 | 164 | 195 | 229 | 146 | 237 | 61 | 46 | 57 | 68 | 164 |

* Cifras en millones de dólares

2) Mercado de Opciones

El 31 de mayo el Banco de la República realizó una nueva subasta de opciones Put para la acumulación de Reservas Internacionales. La fecha límite del ejercicio es el 30 de junio, el monto aprobado fue de U\$200 millones frente a las ofertas presentadas por U\$623,5 millones. La prima de corte fue de \$5.100, con una mínima de \$2.000 y una máxima de \$7.600 (prima corresponde a pesos por c/1000 dólares). El ejercicio de la totalidad del monto aprobado se realizó de la siguiente manera: el 3 de junio de ejercieron U\$65,5 millones, el 4 de junio U\$86 millones, el 7 de junio U\$15 millones y el 17 de junio U\$33,5 millones.