

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

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

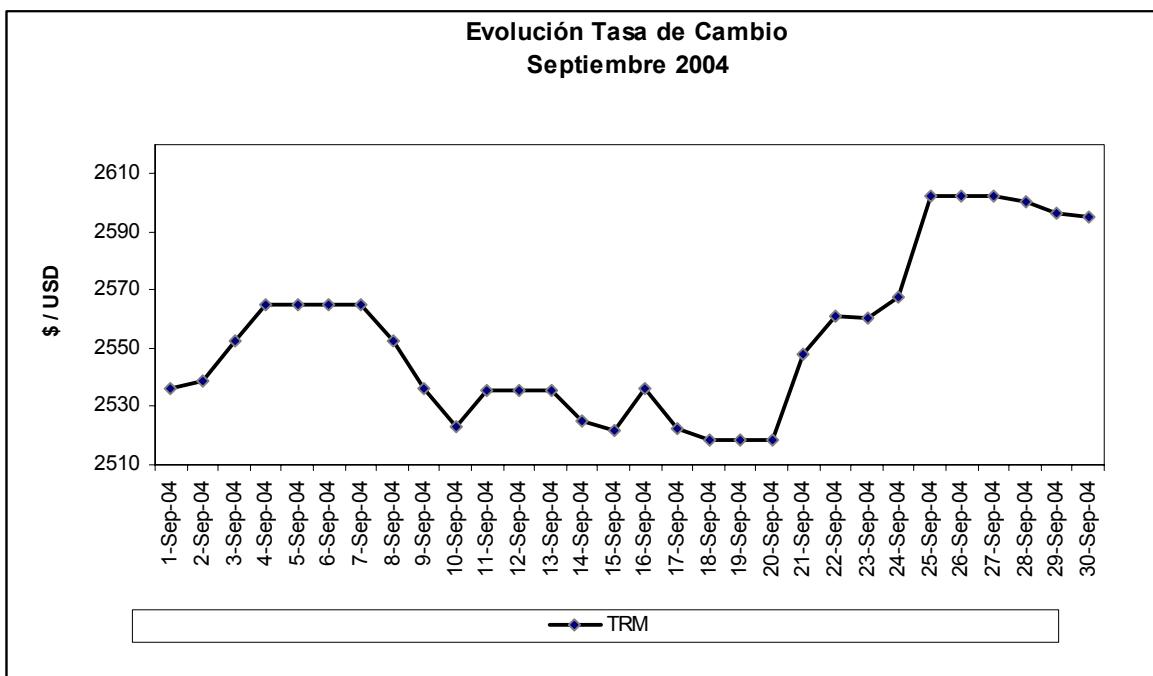
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$43,74 durante el mes de septiembre al pasar de \$2551,43 a \$2595,17. Esto representa una devaluación mensual de 1,71%, mientras que para el mes de agosto se observó una revaluación mensual de 2,34%.

**Gráfico No. 1**



**Cuadro No. 1**

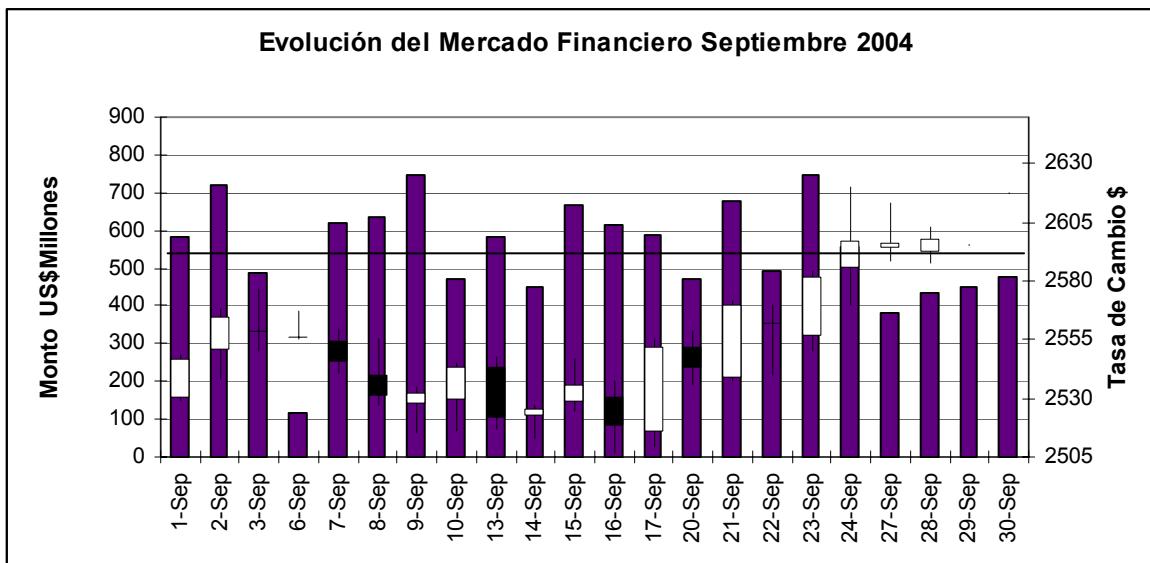
<b>DEVALUACIONES</b>		
	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
<b>MENSUAL</b>	<b>-2,34%</b>	<b>1,71%</b>
<b>MES ANUALIZADA</b>	<b>-24,69%</b>	<b>22,63%</b>
<b>AÑO CORRIDO ANUALIZADO</b>	<b>-11,99%</b>	<b>-8,69%</b>
<b>AÑO COMPLETO</b>	<b>-9,94%</b>	<b>-10,18%</b>

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

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

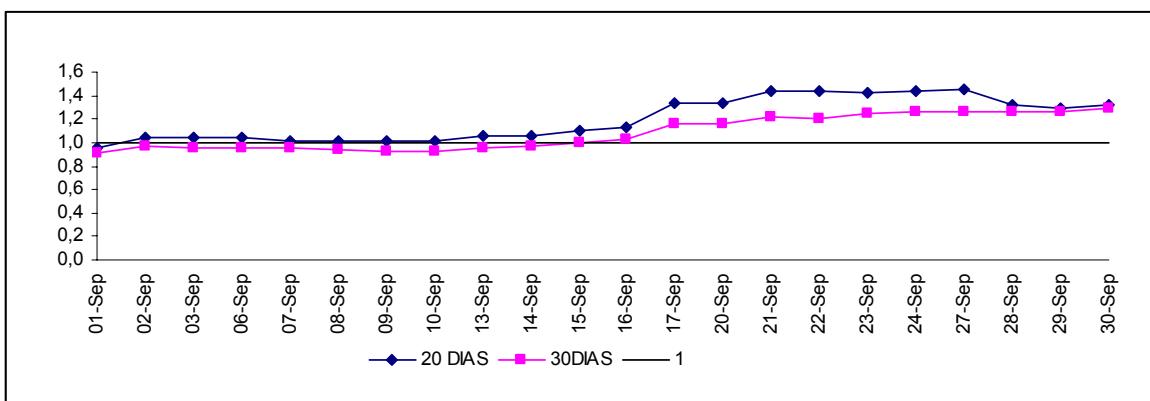
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$543,7 millones (Gráfico 2). El día 9 de Septiembre se registró el mayor monto negociado (US\$748,9 millones) y el día 24 de Septiembre la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$50,0).

**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>**

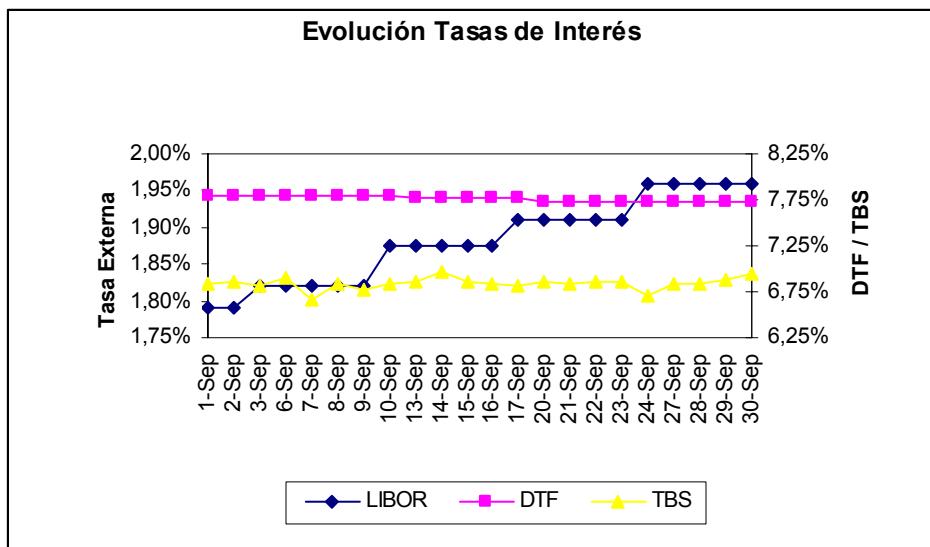


<sup>1</sup> El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el 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 septiembre la DTF pasó de niveles de 7,80% E.A. a comienzos del mes, a 7,72% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6,97% E.A. el 14 de Septiembre y un mínimo de 6,67% E.A. el 7 de Septiembre. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 5,63% y 5,89%. Su promedio, 5,76%, se ubicó 18 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (5,94%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,74%).

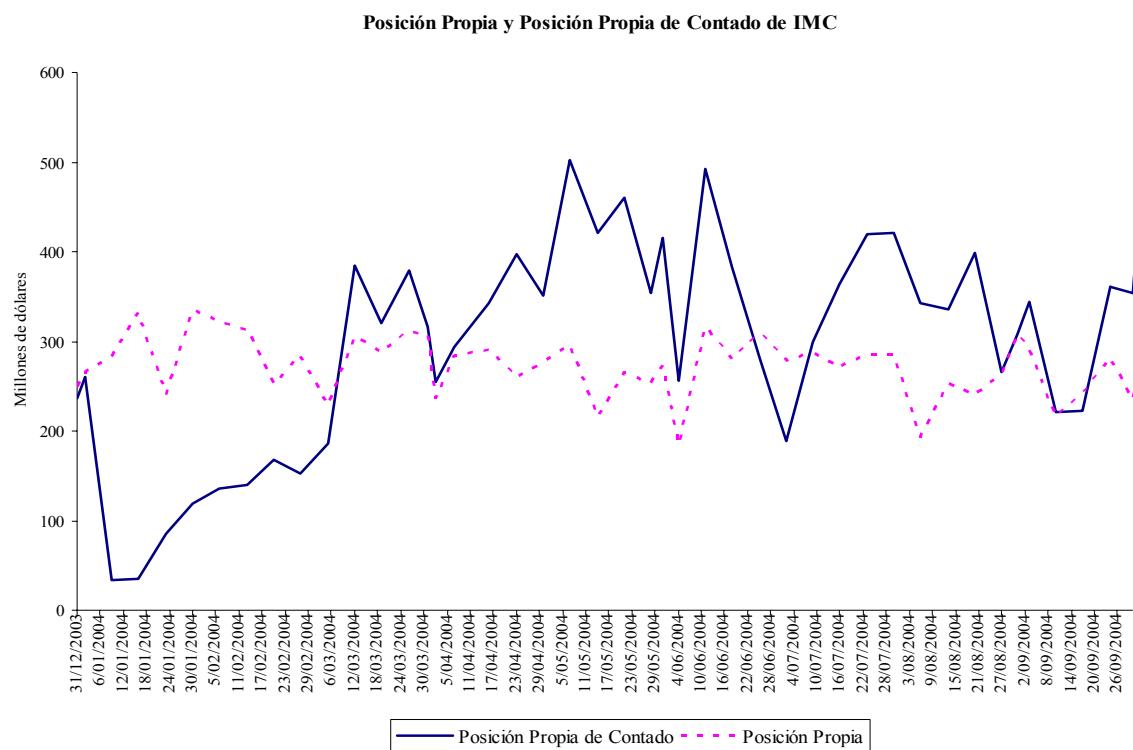
**Gráfico No. 4**



**3) Posición Propia**

En el mes de septiembre, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$45,26 millones; pasando de US\$308,0 millones en agosto a US\$353,25 millones a finales de septiembre. En el mes de septiembre, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$71,53 millones; pasando de US\$307,13 millones en agosto, a US\$235,60 millones a finales de septiembre.<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 US\$1800,6 millones al pasar de US\$3592,8 millones en el mes de agosto a US\$5393,4 millones en el mes de septiembre. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 2410 a 2936, el monto promedio diario aumentó de US\$171,1 millones a US\$245,2 millones, y el número de operaciones promedio pasó de 115 a 133 operaciones por día.<sup>3</sup>

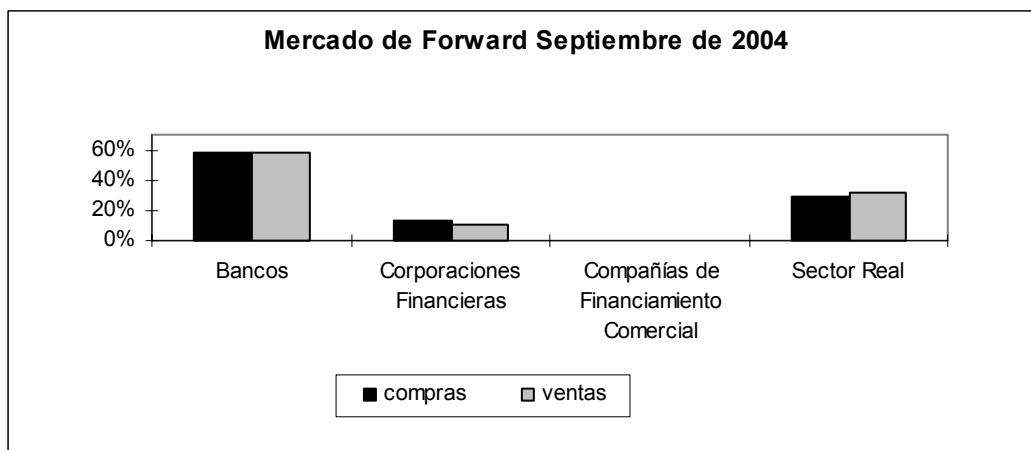
Cuadro No. 2

SECTOR	MERCADO DE FORWARDS SEPTIEMBRE 2004			
	Compras		Ventas	
	Monto Millones U\$	Participación %	Monto Millones U\$	Participación %
Bancos	3140,3	58,2%	3167,5	58,7%
Corporaciones Financieras	678,3	12,6%	547,1	10,1%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Total Interbancario</b>	<b>3818,6</b>	<b>70,8%</b>	<b>3714,5</b>	<b>68,9%</b>
Bancos Extranjeros y casas matrices	71,3	1,3%	178,9	3,3%
Fondos de Pensiones y Cesantías	790,5	14,7%	965,2	17,9%
Resto Sector Real	713,0	13,2%	534,7	9,9%
<b>Total Sector Real</b>	<b>1574,8</b>	<b>29,2%</b>	<b>1678,8</b>	<b>31,1%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>5393,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5393,4</b>	<b>100,0%</b>

<sup>3</sup> Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes.

Durante el mes se observó una mayor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de agosto. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 53,8% y aumentaron sus ventas a futuro en un 49,2%, en tanto que, el sector real aumentó las compras y ventas pactadas en 41,8% y 52,1% respectivamente.

Gráfico No. 6



En septiembre los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$104,0 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$6,3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$27,2 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$131,2 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$104,0 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	1333,8	34,9%	1283,5	34,6%	454,2	28,8%	504,5	30,0%	1788,0	33,2%	1788,0	33,2%
15 a 35	1747,6	45,8%	1778,7	47,9%	841,6	53,4%	810,6	48,3%	2589,3	48,0%	2589,3	48,0%
36 a 60	293,9	7,7%	191,7	5,2%	51,3	3,3%	153,5	9,1%	345,2	6,4%	345,2	6,4%
61 a 90	225,7	5,9%	247,5	6,7%	70,3	4,5%	48,6	2,9%	296,0	5,5%	296,0	5,5%
91 a 180	103,3	2,7%	116,0	3,1%	73,5	4,7%	60,8	3,6%	176,8	3,3%	176,8	3,3%
> 180	114,2	3,0%	97,2	2,6%	83,8	5,3%	100,9	6,0%	198,0	3,7%	198,0	3,7%
<b>TOTAL</b>	<b>3818,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>3714,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>1574,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>1678,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>5393,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5393,4</b>	<b>100,0%</b>

\* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de septiembre fue de 39 días, 12 días menos del registrado en agosto (51 días).

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

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

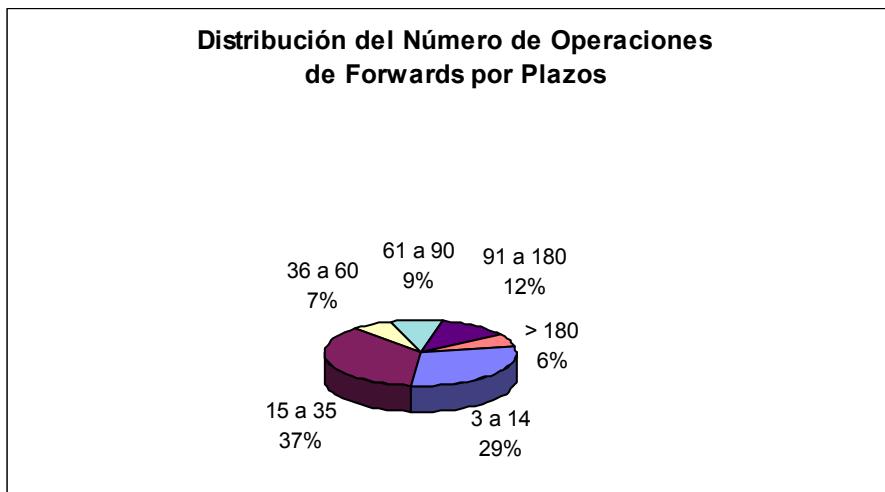
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 81% del monto total pactado.

**Cuadro No. 4**

<b>Participación de montos pactados por plazos</b>			
<b>Plazo</b>	<b>Agosto</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Variación</b>
3 a 14	25%	33%	8%
15 a 35	51%	48%	-3%
36 a 60	6%	6%	0%
61 a 90	5%	5%	0%
91 a 180	6%	3%	-3%
> 180	8%	4%	-4%
<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**



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

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

<b>PLAZO</b>	<b>AGOSTO</b>	<b>SEPTIEMBRE</b>
3 a 14	1,85	2,08
15 a 35	2,33	2,42
36 a 60	0,95	1,70
61 a 90	0,78	1,13
91 a 180	0,53	0,50
> 180	0,98	1,07

\* Cifras en millones de dólares

**d) Devaluación implícita anualizada**

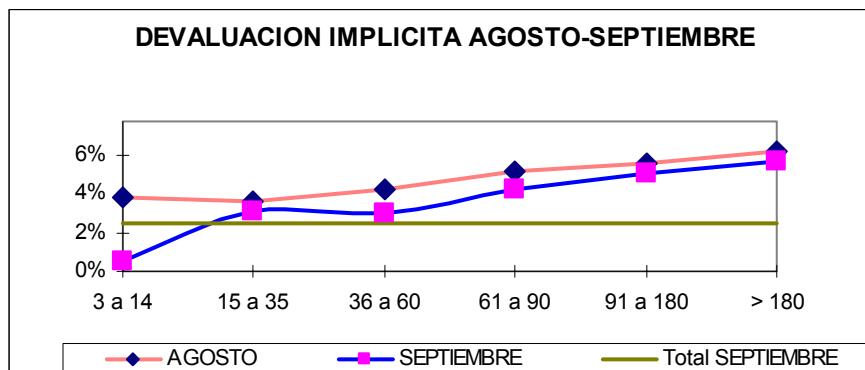
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de septiembre es de 2,74% 161 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (4,35%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada 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	3,43%	0,81%
15 a 35	3,59%	3,38%
36 a 60	3,59%	3,28%
61 a 90	4,93%	4,50%
91 a 180	5,72%	5,34%
> 180	6,19%	5,94%
<b>TOTAL</b>	<b>4,09%</b>	<b>2,74%</b>

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

**Gráfico No. 8**

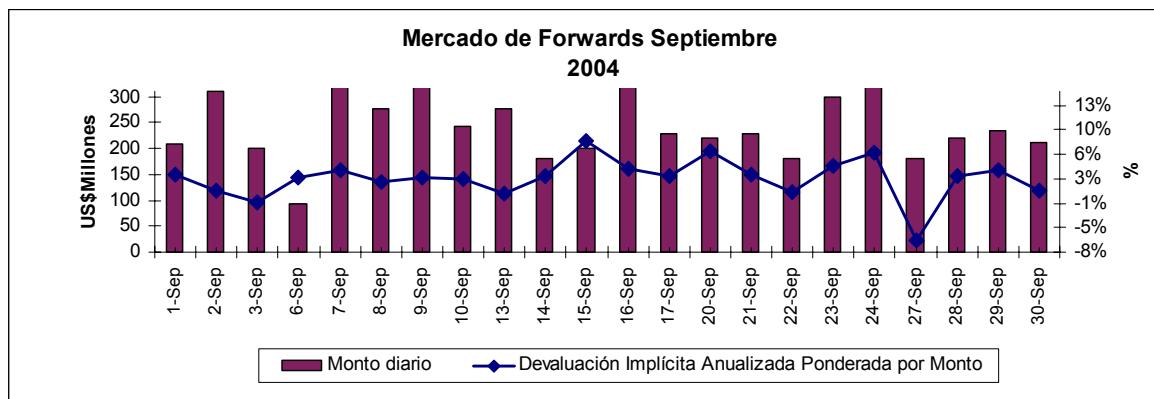


**BANCO DE LA REPUBLICA**  
**SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS**

**Mercado a Futuro Peso Dólar Septiembre 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 septiembre se vencieron US\$4232,9 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$675,2 millones en compras y US\$100,6 millones en ventas, por lo cual se estima que el sector real recibió del sector interbancario US\$574,5 millones (Cuadro 7).<sup>4</sup>

**Cuadro No. 7**

Sectores	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
<b>Sector Financiero</b>	<b>2824,7</b>	<b>2096,6</b>	<b>184,0</b>	<b>758,6</b>	<b>3008,8</b>	<b>2855,2</b>
Fondos de Pensiones y Cesantías	279,2	807,9	260,8	15,4	540,0	823,3
Resto Sector real	269,8	469,2	414,4	85,2	684,2	554,4
<b>Sector Real</b>	<b>549,0</b>	<b>1277,1</b>	<b>675,2</b>	<b>100,6</b>	<b>1224,2</b>	<b>1377,7</b>
<b>Total</b>	<b>3373,7</b>	<b>3373,7</b>	<b>859,2</b>	<b>859,2</b>	<b>4232,9</b>	<b>4232,9</b>

\* Cifras en millones de dólares

Al 30 de septiembre los contratos forward vigentes ascendían a US\$6614,6 millones. Durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2004 y enero, marzo, abril, junio y julio de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8).

**Cuadro No. 8**

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Oct-04		Nov-04		Dic-04		Ene-05		Feb-05		Mar-05		Abr-05		May-05		Jun-05		Jul-05		Ago-05		Sep-05		>Sep-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	c	v
Financiero	2316	2502	593	636	402	407	206	307	162	129	52	113	54	61	75	74	29	98	27	93	41	40	101	28	139	77
Real	1184	998	248	205	206	202	223	122	80	113	85	24	40	33	54	55	95	26	86	20	19	20	20	93	77	139
<b>Total</b>	<b>3500</b>	<b>3500</b>	<b>842</b>	<b>842</b>	<b>609</b>	<b>609</b>	<b>429</b>	<b>429</b>	<b>242</b>	<b>242</b>	<b>137</b>	<b>137</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>124</b>	<b>124</b>	<b>113</b>	<b>113</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>121</b>	<b>121</b>	<b>216</b>	

\* Cifras en millones de dólares

<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 Septiembre 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	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Ene-05	Feb-05	Mar-05	Abr-05	May-05	Jun-05	Jul-05	Sep-05	Ago-05	>Sep-05
NDF	2969	717	496	314	181	77	78	122	116	95	111	49	185
DF	531	125	113	115	61	60	15	7	8	18	10	10	30
<b>Total</b>	<b>3500</b>	<b>842</b>	<b>609</b>	<b>429</b>	<b>242</b>	<b>137</b>	<b>93</b>	<b>129</b>	<b>124</b>	<b>113</b>	<b>121</b>	<b>59</b>	<b>216</b>

\* Cifras en millones de dólares

**2) Mercado de Opciones**

Durante el mes de septiembre no se realizó subasta de opciones por parte del Banco de la República.