

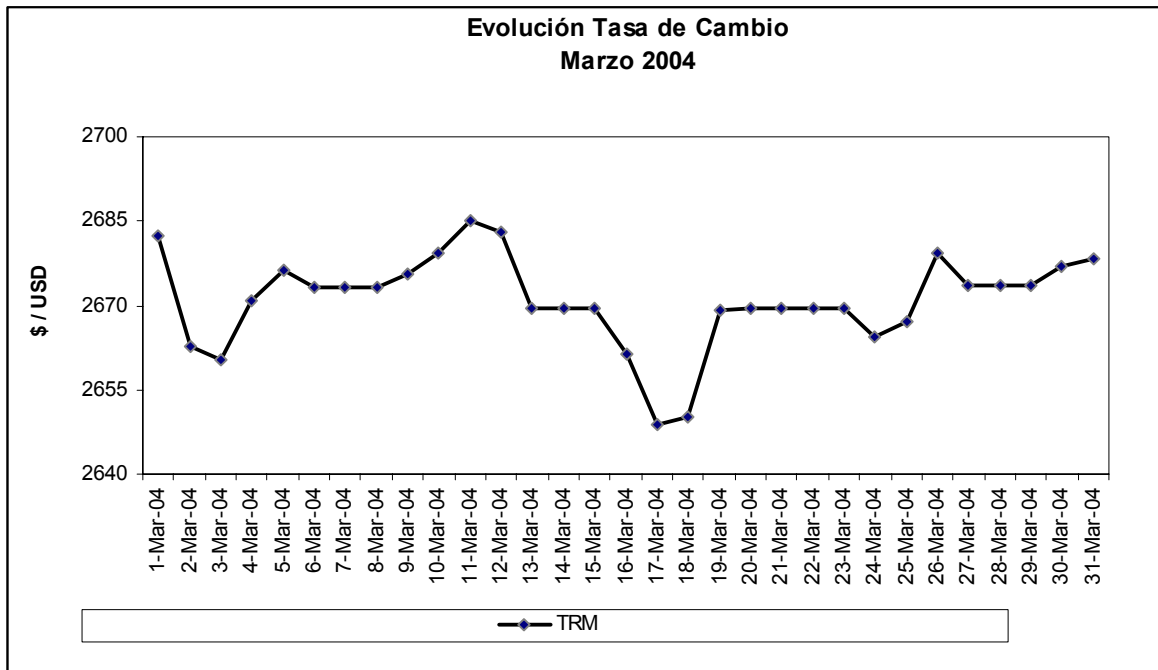
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$4.18 durante el mes de marzo al pasar de \$2682.34 a \$2678.16. Esto representa una revaluación mensual de 0.16%, mientras que para el mes de febrero se observó una revaluación mensual de 2.19%.

Gráfico No. 1

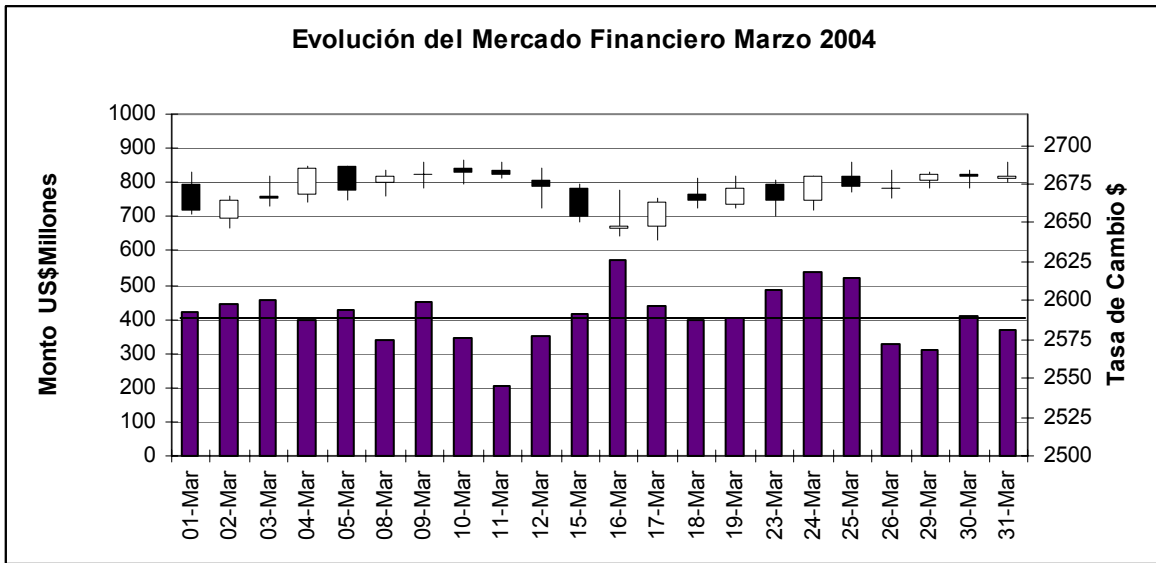


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	FEBRERO	MARZO
MENSUAL	-2.19%	-0.16%
MES ANUALIZADA	-23.36%	-1.85%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	-19.00%	-13.65%
AÑO COMPLETO	-9.27%	-9.47%

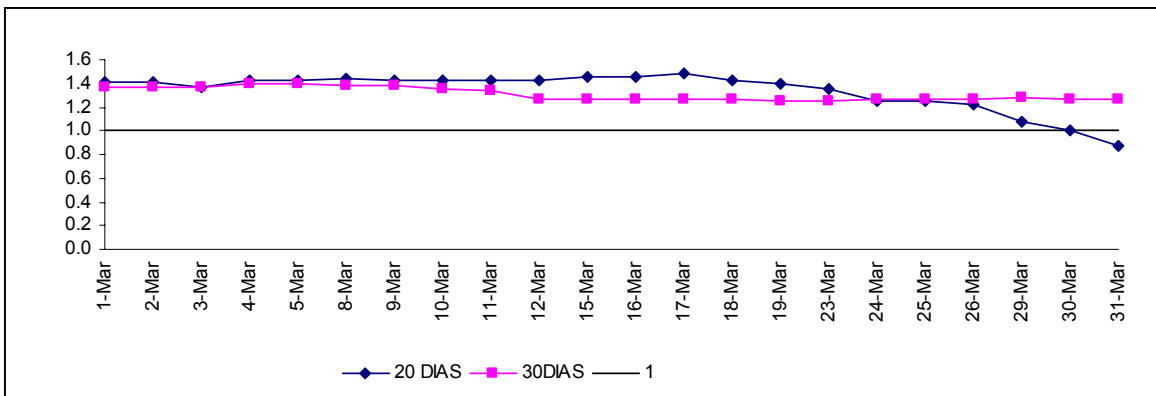
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$409.6 millones (Gráfico 2). El día 16 de Marzo se registró el mayor monto negociado (US\$571.8 millones) y en la misma fecha la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$29.7).

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

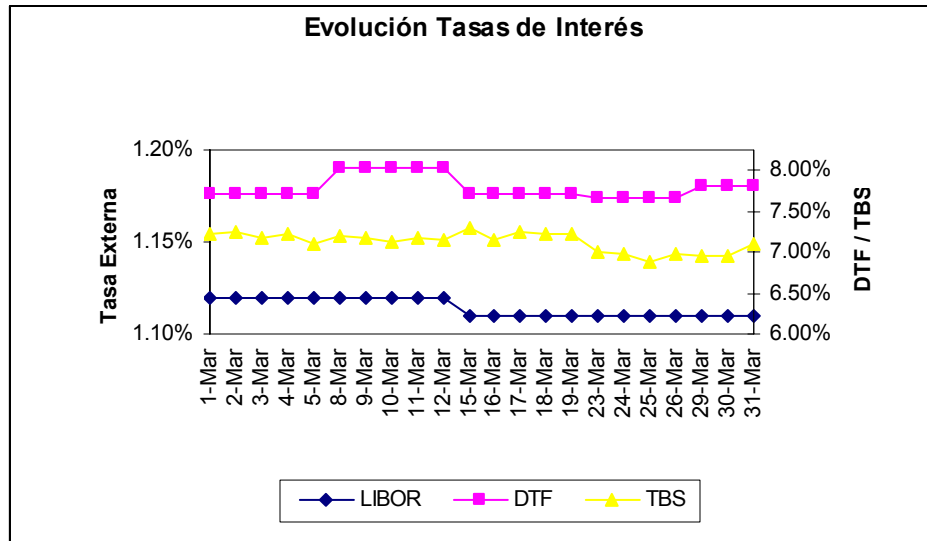


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es mayor a 1 la volatilidad del 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.

2) Evolución de la Tasa de Interés:

En el mes de marzo la DTF pasó de niveles de 7.70% 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 7.30% E.A. el 15 de Marzo y un mínimo de 6.88% E.A. el 25 de Marzo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6.48% y 6.82%². Su promedio, 6.59%, se ubicó 12 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (6.71%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6.79%).

Gráfico No. 4



3) Posición Propia

En el mes de marzo, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$163.9 millones; pasando de US\$152.5 millones en febrero, a US\$316.4 millones a finales de marzo. En el mes de marzo, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$23.9 millones; pasando de US\$283.9 millones en febrero, a US\$307.8 millones a finales de marzo.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.

Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC

29 de Agosto:
 modificación definición
 de PPC, efecto reducción
 US\$ 255 millones.



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 9.4% al pasar de US\$2404.5 millones en el mes de febrero a US\$2631.5 millones en el mes de marzo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 1543 a 1545, el monto promedio diario disminuyó de US\$120.2 millones a US\$119.6, y el número de operaciones promedio de 77 a 70 operaciones por día.⁴

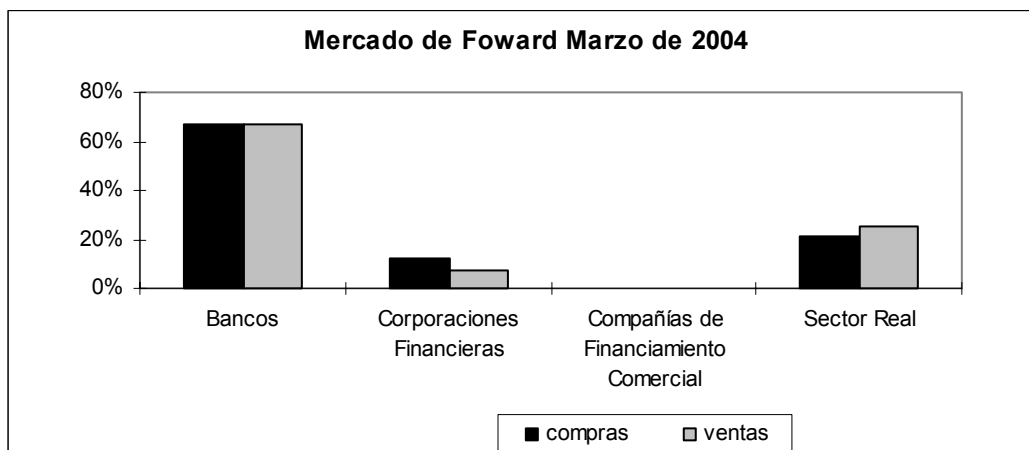
Cuadro No. 2

MERCADO DE FORWARDS MARZO 2004				
SECTOR	Compras		Ventas	
	Monto	Participación	Monto	Participación
	Millones U\$	%	Millones U\$	%
Bancos	1757.9	66.8%	1765.4	67.1%
Corporaciones Financieras	319.4	12.1%	201.7	7.7%
Compañías de Financiamiento Comercial y leasing	0.0	0.0%	2.0	0.1%
Total Interbancario	2077.3	78.9%	1969.1	74.8%
Bancos Extranjeros y casas matrices	41.1	1.6%	48.2	1.8%
Fondos de Pensiones y Cesantías	154.6	5.9%	335.2	12.7%
Resto Sector Real	358.5	13.6%	279.0	10.6%
Total Sector Real	554.2	21.1%	662.4	25.2%
TOTAL	2631.5	100.0%	2631.5	100.0%

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

Durante el mes se observó una menor actividad en el mercado de forwards con respecto al mes de febrero. Los intermediarios financieros aumentaron sus compras y ventas a futuro en 22.2% y 22.6%, respectivamente, en tanto que, el sector real disminuyó las compras y ventas pactadas en 21.4% y 17.0%, respectivamente.

Gráfico No. 6



En marzo los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$108.2 millones, monto mayor en US\$14.9 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$93.3 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$7.5 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$117.7 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$2.0 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$108.2 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	646.9	31.1%	678.0	34.4%	241.9	43.7%	210.8	31.8%	888.8	33.8%	888.8	33.8%
15 a 35	1056.7	50.9%	869.1	44.1%	120.2	21.7%	307.7	46.4%	1176.8	44.7%	1176.8	44.7%
36 a 60	127.3	6.1%	112.2	5.7%	29.2	5.3%	44.3	6.7%	156.5	5.9%	156.5	5.9%
61 a 90	65.9	3.2%	60.2	3.1%	20.7	3.7%	26.4	4.0%	86.6	3.3%	86.6	3.3%
91 a 180	117.7	5.7%	159.9	8.1%	100.0	18.1%	57.8	8.7%	217.7	8.3%	217.7	8.3%
> 180	62.8	3.0%	89.7	4.6%	42.2	7.6%	15.3	2.3%	105.0	4.0%	105.0	4.0%
TOTAL	2077.3	100.0%	1969.1	100.0%	554.2	100.0%	662.4	100.0%	2631.5	100.0%	2631.5	100.0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de marzo fue de 41 días, 19 días menos del registrado en febrero (60 días).

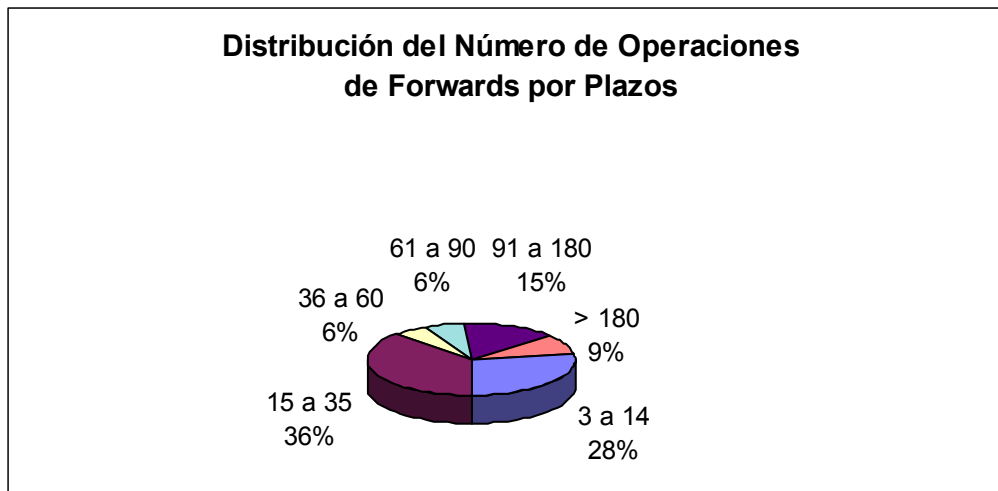
Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 79% del monto total pactado.

Cuadro No. 4

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Febrero	Marzo	Variación
3 a 14	25%	34%	9%
15 a 35	44%	45%	1%
36 a 60	7%	6%	-1%
61 a 90	7%	3%	-4%
91 a 180	8%	8%	0%
> 180	8%	4%	-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



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

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

PLAZO	FEBRERO	MARZO
3 a 14	1.74	2.07
15 a 35	1.99	2.06
36 a 60	1.40	1.78
61 a 90	1.20	0.90
91 a 180	0.78	0.95
> 180	1.41	0.80

* Cifras en millones de dólares

d) Devaluación implícita anualizada

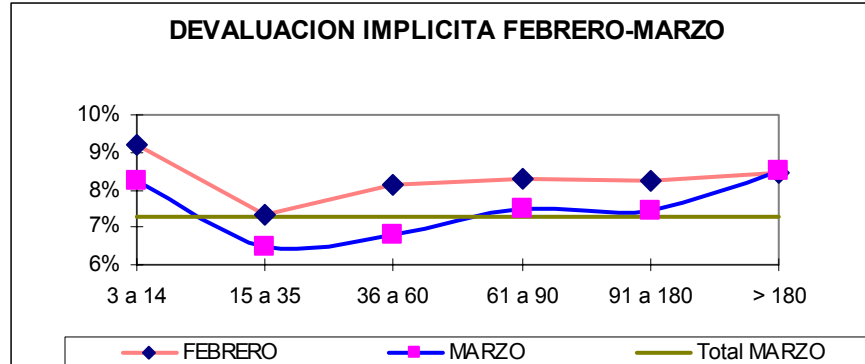
El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de marzo es de 6.79% 81 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (7.60%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	6.31%	7.74%
15 a 35	5.82%	6.00%
36 a 60	6.46%	6.28%
61 a 90	6.92%	7.01%
91 a 180	7.41%	6.92%
> 180	7.88%	8.03%
TOTAL	6.47%	6.79%

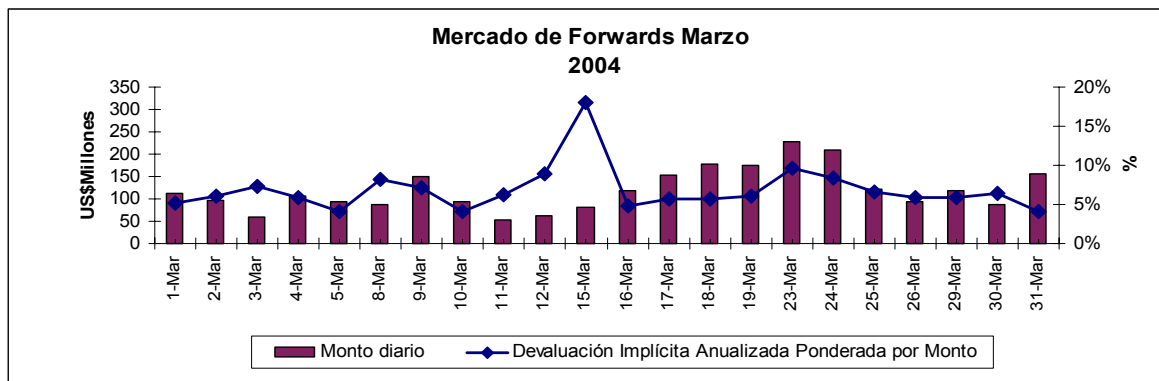
Como se puede observar en el Gráfico No. 8 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de marzo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 y 35 días y entre 36 y 60 días.

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 marzo se vencieron US\$2544.6 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$220.9 millones en compras y US\$93.7 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$127.2 millones (Cuadro 7).⁵

Cuadro No. 7

Sectores	Vencimientos de Forwards					
	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	1716.7	1519.9	150.8	278.0	1867.5	1797.9
Fondos de Pensiones y Cesantías	103.8	362.1	13.0	22.2	116.8	384.3
Resto Sector real	352.4	290.9	207.9	71.5	560.3	362.4
Sector Real	456.2	653.0	220.9	93.7	677.1	746.7
Total	2172.9	2172.9	371.7	371.7	2544.6	2544.6

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$4362.5 millones. Durante los meses de mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre de 2004 y enero, marzo de 2005 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 8). El 43% de los vencimientos está concentrado en marzo de 2004.

Cuadro No. 8

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																									
	Abr-04		May-04		Jun-04		Jul-04		Ago-04		Sep-04		Oct-04		Nov-04		Dic-04		Ene-05		Feb-05		Mar-05		>Mar-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	1486	1334	299	359	235	308	121	177	82	160	53	79	47	94	67	114	100	48	110	113	32	19	16	27	121	81
Real	387	539	220	160	206	134	159	102	157	79	64	39	78	31	75	27	30	82	98	95	17	30	22	11	81	121
Total	1873	1873	519	519	441	441	279	279	239	239	117	117	125	125	142	142	130	130	208	208	49	49	38	38	202	202

* 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.

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	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Ene-05	Feb-05	Mar-05	>Mar-05
NDF	1667	439	376	210	201	76	97	128	118	174	40	16	170
DF	206	79	65	69	39	42	28	14	13	34	9	22	32
Total	1873	519	441	279	239	117	125	142	130	208	49	38	202

* Cifras en millones de dolares

2) Mercado de Opciones

El 31 de marzo el Banco de la República realizó una nueva subasta de opciones Put para la acumulación de Reservas Internacionales. La fecha límite del ejercicio fue el 30 de abril, el monto aprobado fue de U\$200 millones frente a las ofertas presentadas por U\$551,3 millones. La prima de corte fue de 5.050, con una mínima de 1.730 y una máxima de 6201 (\$/US\$1000). Las opciones se ejercieron de la siguiente manera: el 2 de abril se ejercieron U\$82.8 millones, el 6 de abril U\$16.2 millones, el 7 de abril U\$26 millones, el 12 de abril U\$50 millones y el 14 de abril los U\$25 millones restantes.