

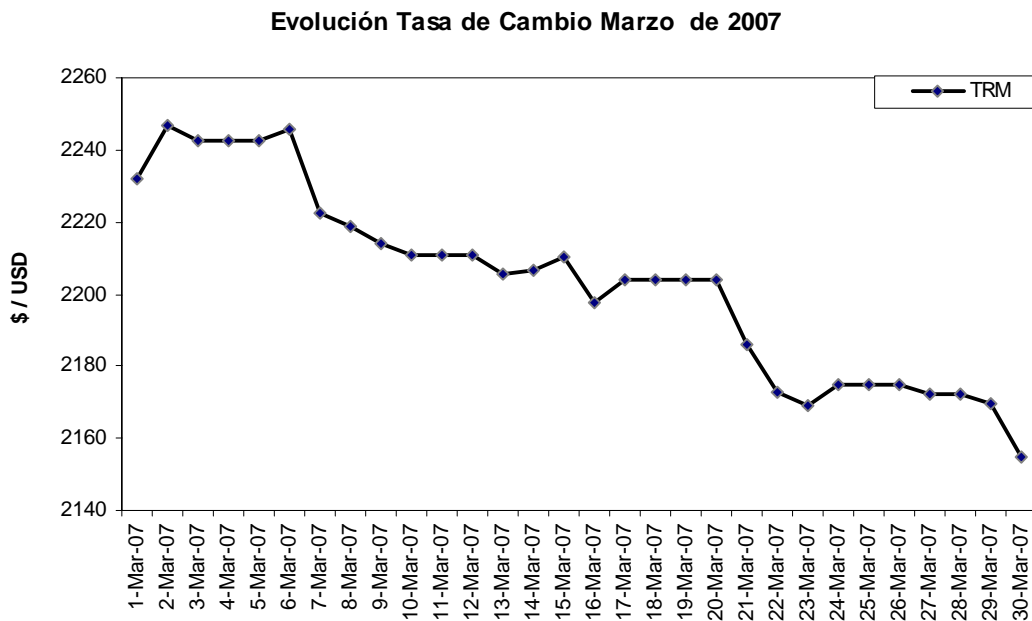
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones a futuro para contratos forward y opciones.

I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$69,06 durante el mes de marzo al pasar de \$2224,12 a \$2155,06. Esto representa una revaluación mensual de 3,11%, mientras que para el mes de febrero se observó una revaluación mensual de 1,58%.

Gráfico No. 1

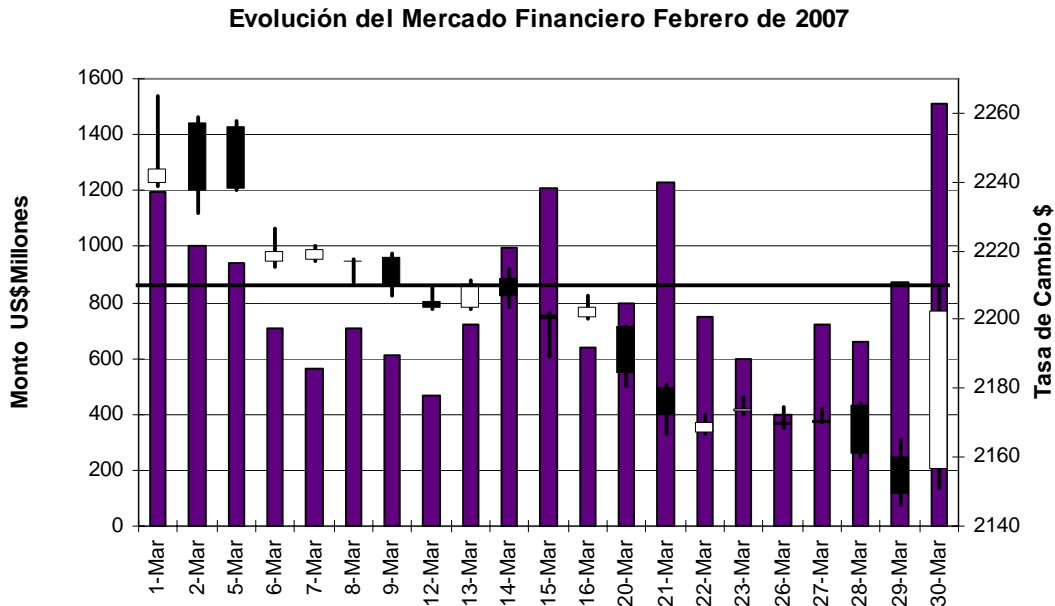


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	FEBRERO	MARZO
MENSUAL	-1,58%	-3,11%
MES ANUALIZADA	-17,35%	-31,51%
AÑO CORRIDO ANUALIZADA	-0,41%	-3,50%
AÑO COMPLETO	-1,03%	-5,89%

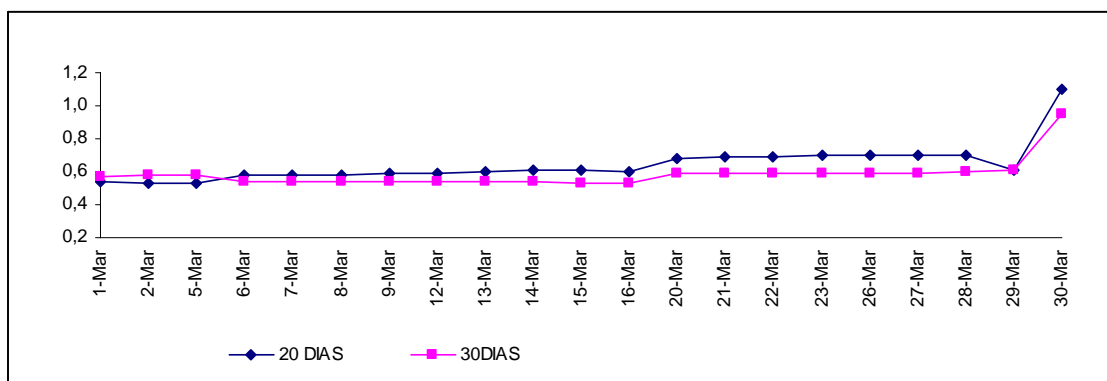
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$823,0 millones (Gráfico 2). El día 30 de Marzo se registró el mayor monto negociado (US\$1507,5 millones) y la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$58,8).

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 Volatilidad¹**

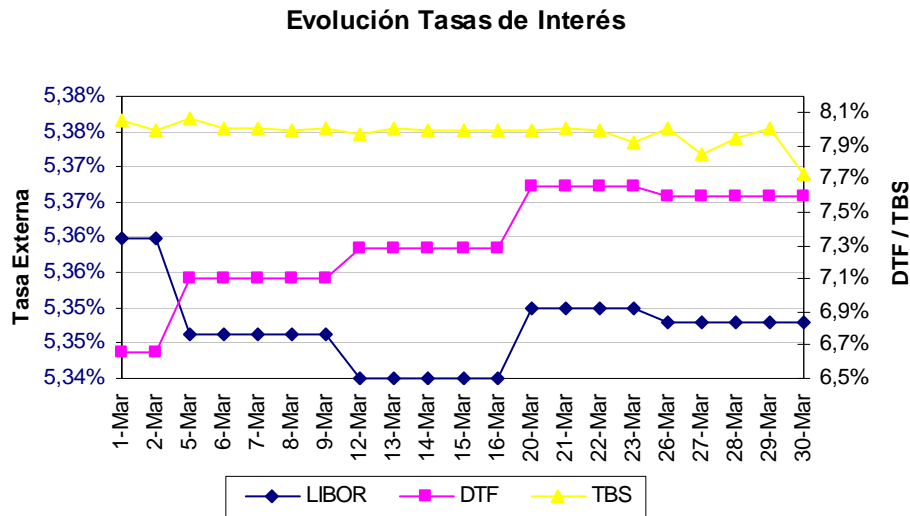


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 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 6,66% E.A. a comienzos del mes, a 7,60% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 8,06% E.A. el 5 de Marzo y un mínimo de 7,73% E.A. el 30 de Marzo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 1,13% y 2,09%. Su promedio, 1,77%, se ubicó 52 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (1,25%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (2,45%).

Gráfico No. 4

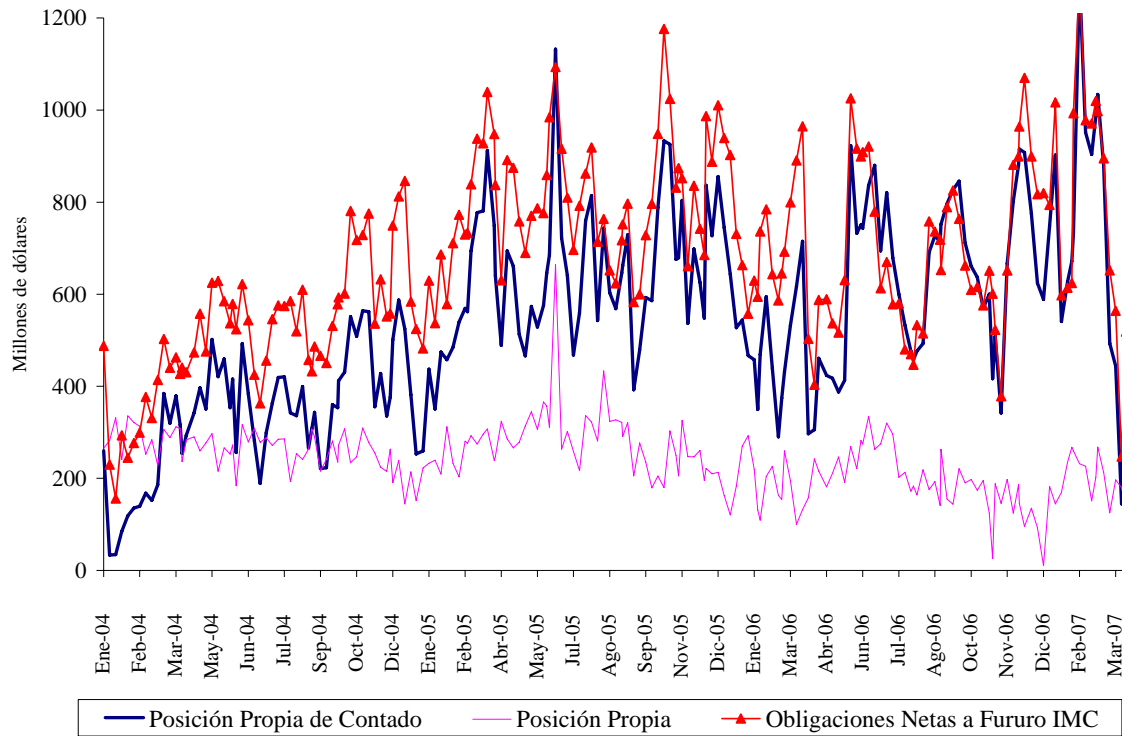


3) Posición Propia

En el mes de marzo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero disminuyó en US\$23,2 millones; pasando de US\$202,5 millones en febrero a US\$179,3 millones a finales de marzo. La posición propia de contado disminuyó en US\$841,4 millones al pasar de US\$986,3 millones en febrero a US\$144,8 millones a finales de marzo. El siguiente gráfico muestra la evolución de la posición propia, la posición propia de contado y las obligaciones netas a futuro.²

² Datos provisionales de la Superintendencia Financiera. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre las ventas netas a futuro y las compras netas a futuro de los intermediarios del mercado cambiario.

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 aumentó en 23,5% al pasar de US\$9880,0 millones en el mes de febrero a US\$12205,8 millones en el mes de marzo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 3208 a 4228, el monto promedio diario aumentó de US\$494,0 millones a US\$581,2, y el número de operaciones promedio aumentó de 160 a 201 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	7283,7	7199,9	5794,3	6412,2	1489,4	787,6
Fondos de Pensiones y Cesantías	1037,6	1052,3	885,0	1121,0	79,1	-68,6
Fiduciarias	165,7	311,2	181,5	265,4	-15,8	45,8
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	15,0	0,0	-15,0	0,0
Resto del Sector Real	1071,8	649,2	672,5	609,3	472,8	39,9
Offshore	1407,4	1862,6	1377,2	1006,4	30,2	856,3
Intragrupo	1239,7	1130,6	1173,2	684,5	66,5	446,2
Total	12205,8	12205,8	10098,6	10098,6	2107,2	2107,2

* Cifras en millones de dólares

³ Promedios calculados teniendo en cuenta el número de días hábiles de cada mes. Los montos incluyen operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 23,6% y aumentaron sus ventas a futuro en un 15,2%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 23,4% y aumentó las ventas en 37,9%.

En marzo los intermediarios financieros pactaron compras netas de divisas por un valor de US\$83,8 millones, frente a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$356,9 millones). En particular, los bancos tuvieron ventas netas de divisas por US\$0,1 millones y las corporaciones financieras compras netas por US\$83,9 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$83,8 millones.⁴

b) Plazos Negociados

A continuación se presenta la distribución de los contratos forward, según los plazos pactados (cuadro 3):⁵

Cuadro No. 3

Plazo	SECTOR FINANCIERO				SECTOR REAL				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.	Monto*	Part.
3 a 14	1974,7	27,1%	2081,4	28,9%	1334,6	27,1%	1227,9	24,5%	3309,3	27,1%	3309,3	27,1%
15 a 35	4129,3	56,7%	3798,7	52,8%	2617,2	53,2%	2947,9	58,9%	6746,5	55,3%	6746,5	55,3%
36 a 60	286,4	3,9%	392,2	5,4%	349,2	7,1%	243,4	4,9%	635,7	5,2%	635,7	5,2%
61 a 90	292,5	4,0%	189,3	2,6%	109,5	2,2%	212,7	4,2%	402,0	3,3%	402,0	3,3%
91 a 180	297,8	4,1%	287,0	4,0%	228,3	4,6%	239,1	4,8%	526,1	4,3%	526,1	4,3%
> 180	302,9	4,2%	451,3	6,3%	283,3	5,8%	134,9	2,7%	586,2	4,8%	586,2	4,8%
TOTAL	7283,7	100,0%	7199,9	100,0%	4922,1	100,0%	5005,9	100,0%	12205,8	100,0%	12205,8	100,0%

* Montos en millones de dólares

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de marzo fue de 46 días, 11 días más del registrado en febrero (35 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 82,0% del monto total pactado.

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

**Cuadro No. 4
Monto Promedio por Operación
para cada plazo**

PLAZO	FEBRERO	MARZO
3 a 14	3,43	3,06
15 a 35	4,55	4,80
36 a 60	2,23	1,83
61 a 90	1,30	1,23
91 a 180	1,01	0,75
> 180	1,07	1,60

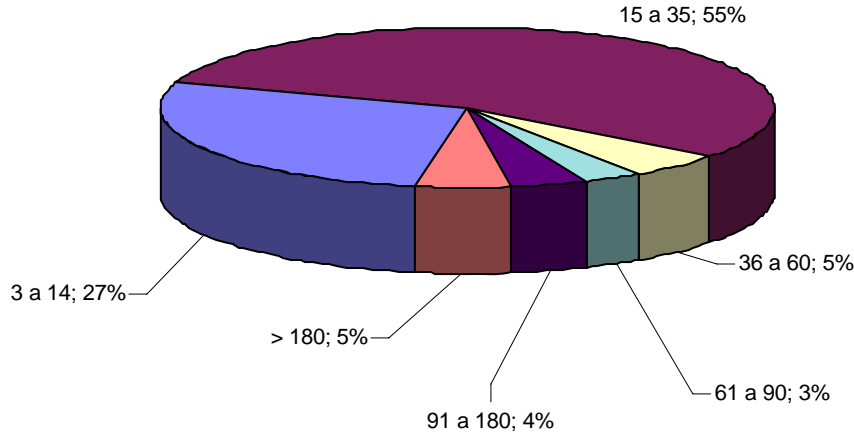
* Cifras en millones de dólares

⁴ 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.

⁵ Este monto incluye operaciones forward peso-dólar y el flujo a futuro de las operaciones swap peso-dólar.

La distribución del monto pactado en el mercado forward según plazos se presenta en el siguiente gráfico:

**Gráfico No. 6
Participación de montos pactados por plazos
Marzo**



c) Devaluación implícita anualizada

El promedio de devaluación implícita ponderado por monto durante el mes de marzo es de 2,45%, 58 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (3,03%)⁶. En el cuadro No. 5 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. 5

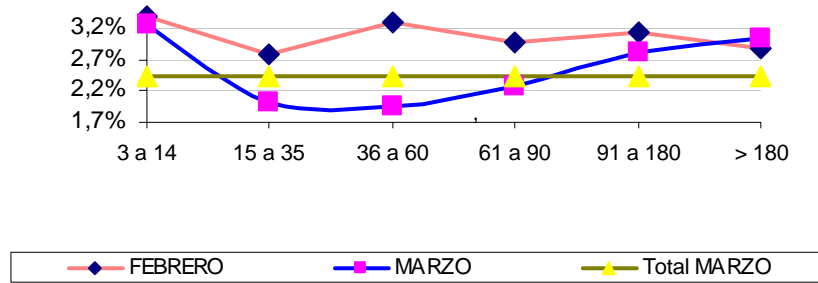
Plazo (días)	Dev. Promedio simple	Dev. Promedio ponderado
3 a 14	2,94%	3,26%
15 a 35	2,28%	2,01%
36 a 60	2,90%	1,96%
61 a 90	2,70%	2,29%
91 a 180	2,42%	2,82%
> 180	3,07%	3,05%
TOTAL	2,63%	2,45%

Como se puede observar en el Gráfico No. 7 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 3 y 14, 91 a 18 y mayor de 180 días.

⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre un IMC y una empresa del sector real que pertenezca al mismo grupo empresarial.

Gráfico No. 7

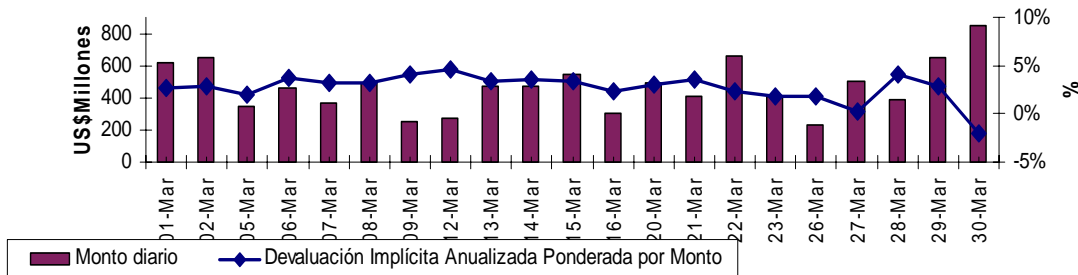
DEVALUACION IMPLÍCITA FEBRERO MARZO



En el Gráfico 8 se presenta la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes.

Gráfico No. 8

Mercado de Forwards Marzo 2007



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financier	5539,2	6303,5	255,1	108,7	5794,3	6412,2
Fondos de Pensio	978,4	953,5	0,6	0,6	979,0	954,1
Resto Sector real	3217,2	2477,8	108,2	254,6	3325,3	2732,3
Sector Real	4195,6	3431,3	108,7	255,1	4304,3	3686,4
Total	9734,8	9734,8	363,9	363,9	10098,6	10098,6

* Cifras en millones de dólares

Al 30 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$16008,3 millones. Durante los meses de Mayo, Julio, Agosto, Septiembre, Noviembre, Diciembre de 2006 y Marzo de 2007 se registran vencimientos de ventas netas del sector interbancario (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																							
	Abr-07		May-07		Jun-07		Jul-07		Ago-07		Sep-07		Oct-07		Nov-07		Dic-07		Ene-08		Feb-08			
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V		
Financiero	5509	5399	1238	1571	713	486	447	601	207	394	210	414	188	153	43	108	133	145	67	58	87	55		
Real	3737	3848	1184	852	320	547	358	205	304	116	309	105	104	140	99	34	102	90	42	52	32	65		
Total	9246	9246	2423	2423	1033	1033	805	805	511	511	520	520	292	292	142	142	236	236	109	109	120	120		

* Cifras en millones de dolares

En el cuadro No. 8 se presenta la composición de los vencimientos de forwards por modalidad de cumplimiento.

Cuadro No. 8

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO											
	Abr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Ago-07	Sep-07	Oct-07	Nov-07	Dic-07	Ene-08	Feb-08	
NDF	9009	2078	939	734	464	441	267	111	211	96	95	
DF	237	345	94	71	47	78	25	31	24	13	25	
Total	9246	2423	1033	805	511	520	292	142	236	109	120	

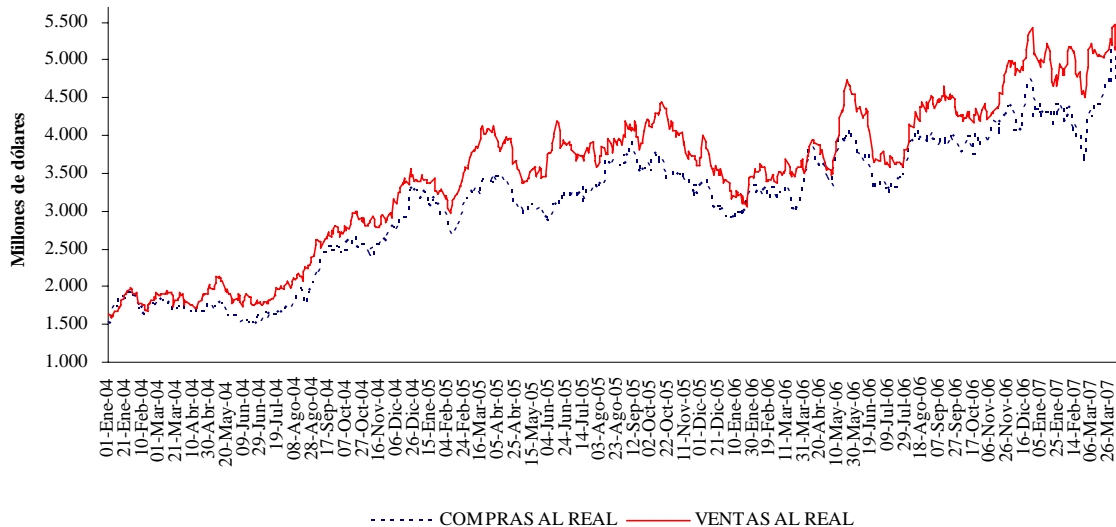
* Cifras en millones de dolares

d) Saldos

A continuación se presentarán los saldos del sector real y su desagregación respecto a los Fondos de Pensiones y el Sector Bancos Extranjeros y Casas Matrices.

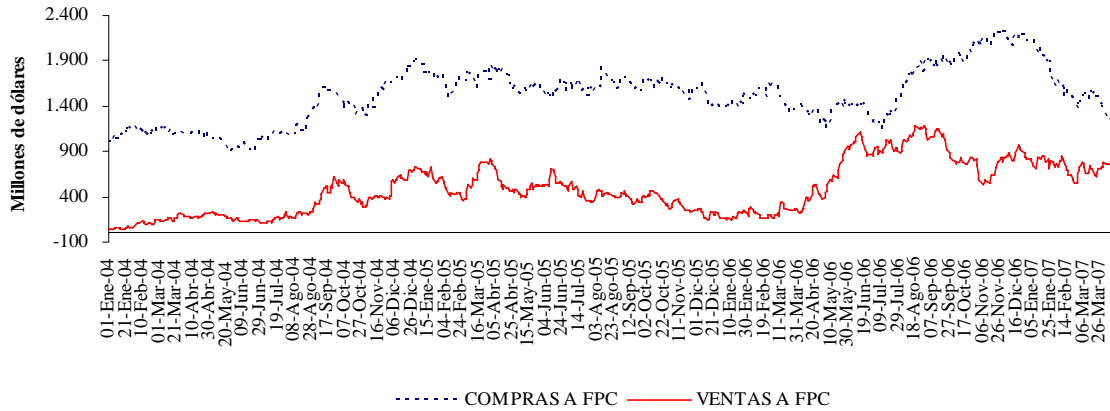
Cuadro No. 9

SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR INTERBANCARIO AL SECTOR REAL



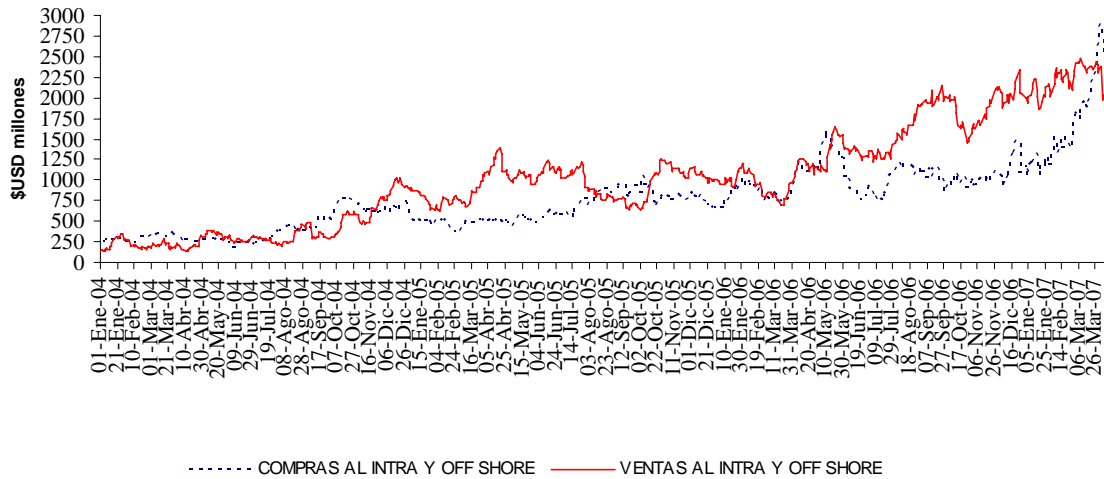
Cuadro No. 10

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
A LOS FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS**



Cuadro No. 11

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
A LOS BANCOS EXTRANJEROS Y CASAS MATRICES**



2) Opciones

El siguiente cuadro contiene los montos en dólares negociados en opciones peso dólar europeas.

SECTOR	OPCIONES CALL		OPCIONES PUT	
	Compra	Venta	Compra	Venta
Sector financiero	31.045.694	22.533.109	56.002.647	51.255.641
Sector real	4.533.109	13.045.694	39.255.641	44.002.647
TOTAL	35.578.803	35.578.803	95.258.288	95.258.288

**Cifras en US\$*