

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.

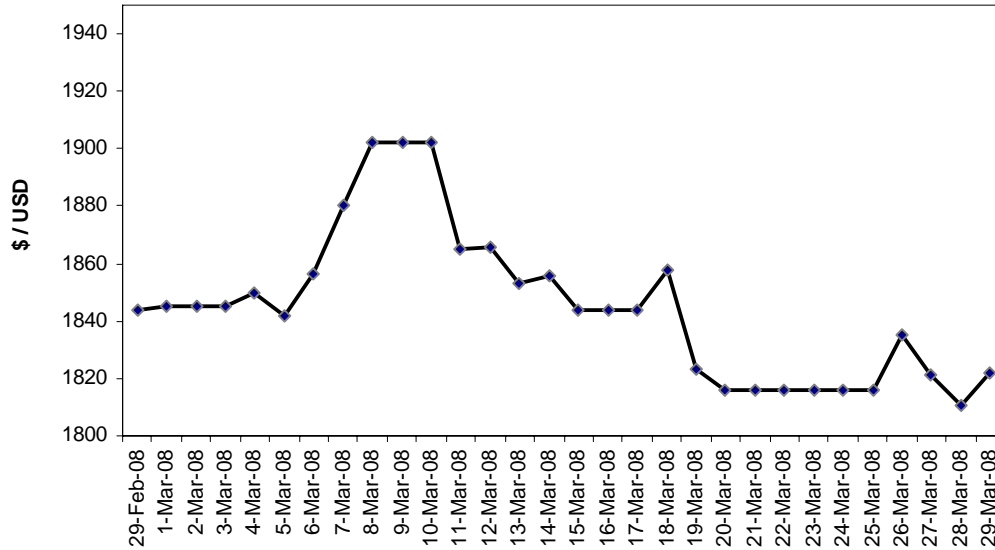
I. Aspectos Generales

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) disminuyó \$21,99 durante el mes de marzo al pasar de \$1843,59 a \$1821,60. Esto representa una revaluación mensual de 1,19%, mientras que para el mes de febrero se observó una revaluación mensual de 4,95%.

Gráfico No. 1

Evolución Tasa de Cambio Marzo 2008

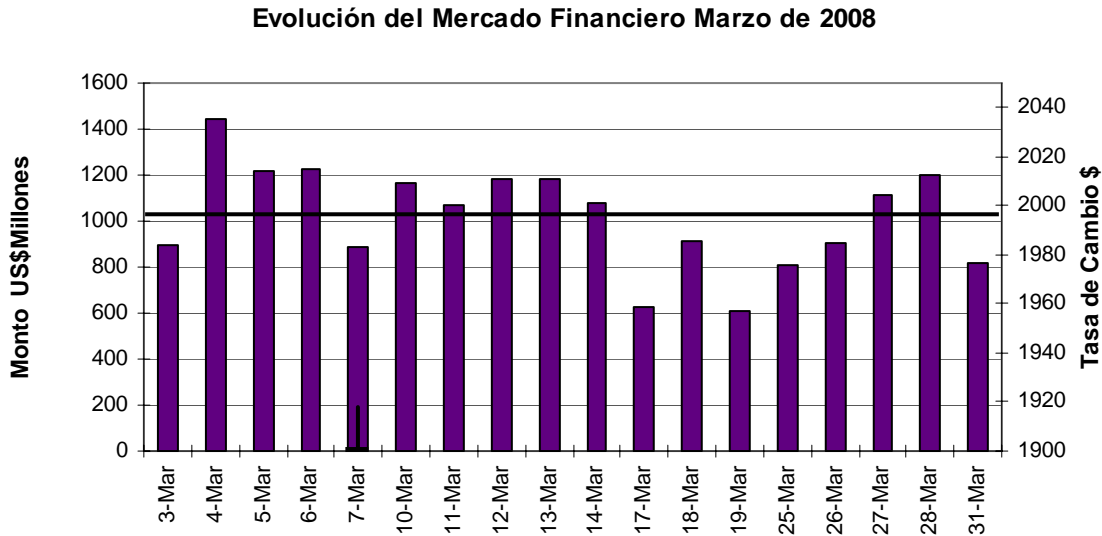


Cuadro No. 1

DEVALUACIONES		
	FEBRERO	MARZO
MENSUAL	-4,95%	-1,19%
MES ANUALIZADA	-45,62%	-13,41%
AÑO CORRIDO	-7,90%	-9,00%
AÑO COMPLETO	-17,11%	-15,47%

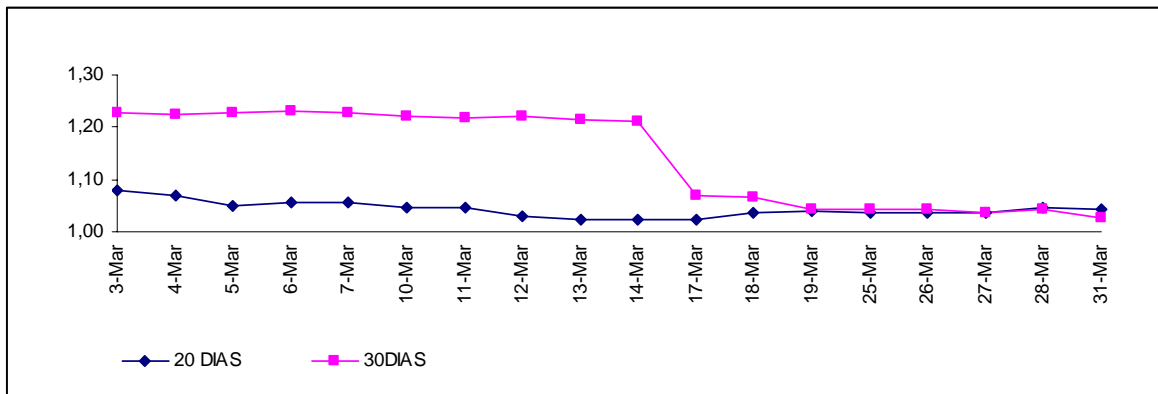
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1018,8 millones (Gráfico 2). El día 4 de Marzo se registró el mayor monto negociado (US\$1441,5 millones) y el día 7 de Marzo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$42,7).

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

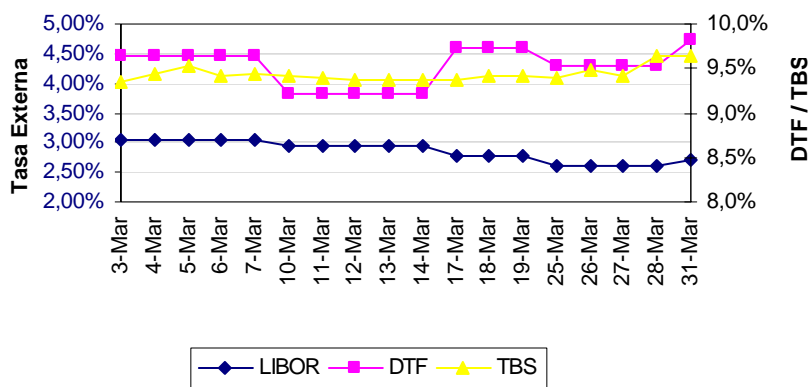


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 9,63% E.A. a comienzos del mes, a 9,82% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 9,65% E.A. el 28 de Marzo y un mínimo de 9,36% E.A. el 3 de Marzo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6,06% y 6,91%. Su promedio, 6,45%, se ubicó 67 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (5,78%) y fue menor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (8,58%).

Gráfico No. 4
Evolución Tasas de Interés

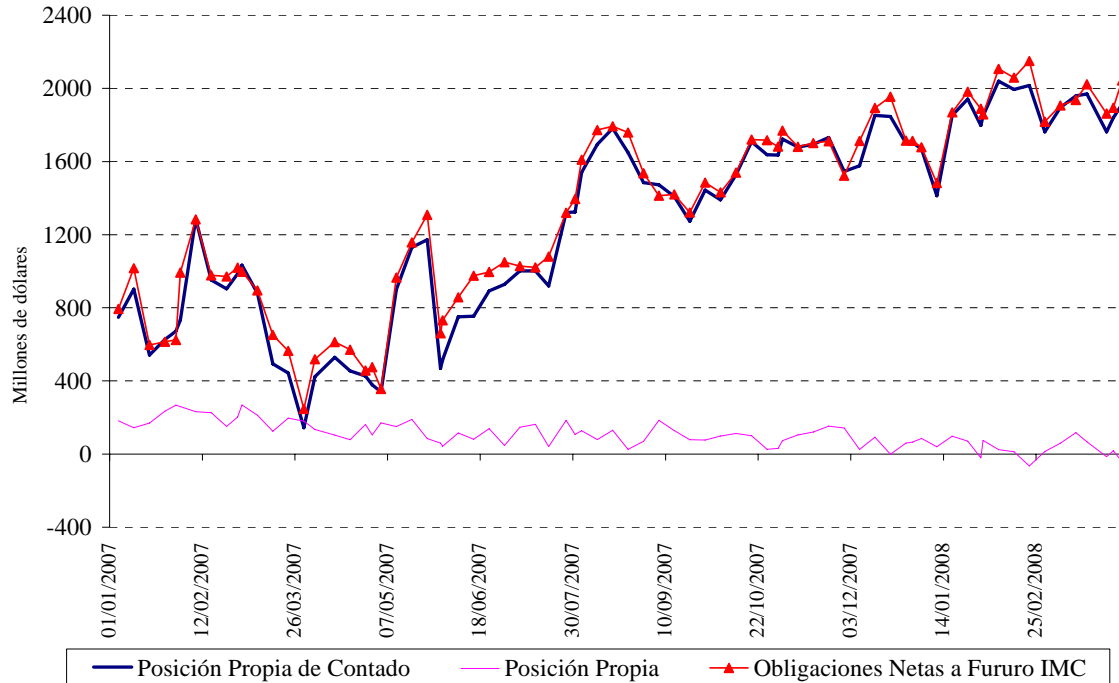


3) Posición Propia

En el mes de marzo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$4,4 millones; pasando de US\$14,1 millones en febrero a US\$18,5 millones a finales de marzo. La posición propia de contado aumentó en US\$77,6 millones al pasar de US\$1762,5 millones en febrero a US\$1840,1 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 Fuente: Superintendencia Financiera. Las obligaciones netas a futuro son la diferencia entre el saldo de ventas a futuro y el saldo de compras a futuro de los intermediarios del mercado cambiario. Se incluyen las cifras reportadas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa.

Posición Propia y Posición Propia de Contado de IMC



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

II. Mercado de Operaciones a Futuro.

1) Mercado de Operaciones Forward

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado forward aumentó en 0,2% al pasar de US\$17015,7 millones en el mes de febrero a US\$17054,0 millones en el mes de marzo. Por su parte, el número de operaciones disminuyó de 5472 a 5148, el monto promedio diario aumentó de US\$810,3 millones a US\$947,4, y el número de operaciones promedio aumentó de 261 a 286 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

SECTOR	PACTADOS		VENCIDOS		NETO	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Financiero	9351,3	10431,1	8687,6	9653,1	663,7	778,0
Fondos de Pensiones y Cesantías	1335,0	2106,1	1541,1	2480,4	-206,1	-374,3
Fiduciarias	82,3	555,3	91,5	478,6	-9,3	76,7
TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector Real	711,1	1335,8	679,0	1027,5	32,1	308,3
Offshore	3021,5	1785,2	2706,5	1279,1	314,9	506,1
Intragrupo*	2552,8	840,5	1901,6	688,7	651,3	151,8
Total	17054,0	17054,0	15607,3	15607,3	1446,7	1446,7

Cifras en millones de dólares

*Incluye casas matrices de intermediarios extranjeros y filiales

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.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2008

Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 1,8% y disminuyeron sus ventas a futuro en un 2,6%, en tanto que, el sector real aumentó las compras pactadas en 2,8% y aumentó las ventas en 5,0%.

En marzo los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas por un valor de US\$1079,8 millones, monto menor en US\$104,6 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1184,4 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas por US\$942,7 millones, las corporaciones financieras ventas netas por US\$136,7 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$0,4 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$1079,8 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

Montos en millones de USD	SECTOR FINANCIERO				RESTO DE AGENTES*				TOTAL			
	Compras		Ventas		Compras		Ventas		Compras		Ventas	
Plazo	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	Part.
3 a 14	3726,5	39,9%	3610,0	34,6%	2746,8	35,7%	2863,3	43,2%	6473,4	38,0%	6473,4	38,0%
15 a 35	4196,5	44,9%	5173,5	49,6%	3816,7	49,6%	2839,8	42,9%	8013,3	47,0%	8013,3	47,0%
36 a 60	498,8	5,3%	615,0	5,9%	470,0	6,1%	353,8	5,3%	968,8	5,7%	968,8	5,7%
61 a 90	273,3	2,9%	327,5	3,1%	192,5	2,5%	138,3	2,1%	465,9	2,7%	465,9	2,7%
91 a 180	398,3	4,3%	242,0	2,3%	145,0	1,9%	301,3	4,6%	543,3	3,2%	543,3	3,2%
> 180	257,8	2,8%	463,2	4,4%	331,7	4,3%	126,3	1,9%	589,4	3,5%	589,4	3,5%
TOTAL	9351,3	100,0%	10431,1	100,0%	7702,7	100,0%	6622,9	100,0%	17054,0	100,0%	17054,0	100,0%

* Incluye: fondos de pensiones, fiduciarias, Tesorería General de la Nación, real, offshore, intragrupo

El plazo promedio ponderado por monto de las negociaciones realizadas en el mes de marzo fue de 36 días, igual al registrado en febrero. Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 85,0% 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	4,29	4,76
15 a 35	3,91	3,57
36 a 60	1,98	2,28
61 a 90	1,21	1,37
91 a 180	1,26	1,17
> 180	0,89	1,89

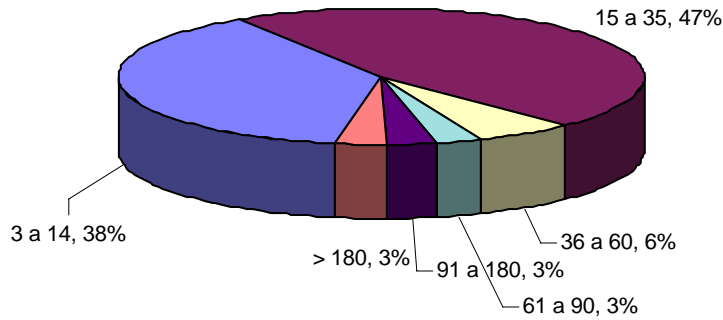
* Cifras en millones de dólares

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 8,58%, 43 puntos básicos por encima del observado para el mes anterior (8,16%)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	7,83%	8,94%
15 a 35	7,50%	8,49%
36 a 60	8,62%	8,02%
61 a 90	8,14%	8,64%
91 a 180	8,06%	7,98%
> 180	6,68%	8,37%
TOTAL	7,72%	8,58%

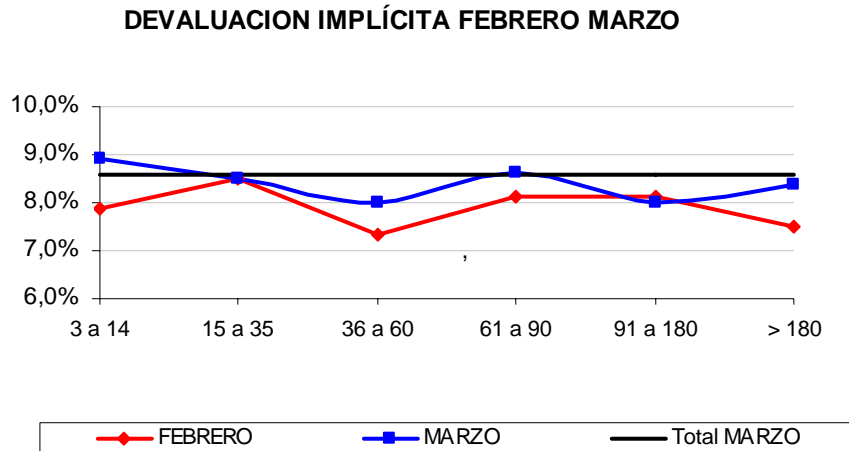
⁶ Para el cálculo de la devaluación implícita se excluyeron las operaciones entre los IMC y sus filiales y casas matrices.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2008

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 días y entre 61 y 90 días.

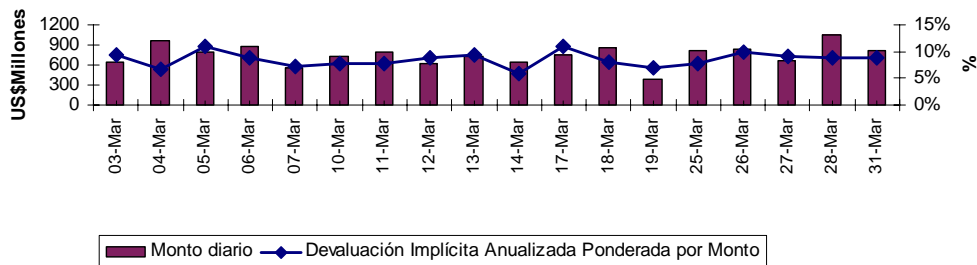
Gráfico No. 7



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 2008



Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

Sectores	Non Delivery Forwards		Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	8493,3	9524,5	194,4	128,2	8687,6	9652,7
Resto de agentes	6791,2	5759,9	128,1	194,3	6919,3	5954,2
Fondos de Pensiones	21,0	21,0	0,0	0,0	21,0	21,0
Resto	6770,1	5738,9	128,1	194,3	6898,3	5933,2
Total	15284,4	15284,4	322,5	322,5	15606,9	15606,9

* Cifras en millones de dólares

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2008

Al 31 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$15761,6 millones. Durante los meses mayo de 2008, enero y febrero de 2009 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR																						
Sector	Abr-08		May-08		Jun-08		Jul-08		Ago-08		Sep-08		Oct-08		Nov-08		Dic-08		Ene-09		Feb-09	
	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V	C	V
nancia	6461	5368	790	900	538	435	268	197	308	124	235	101	129	66	240	76	140	111	82	89	31	32
Resto	4345	5438	829	719	374	477	165	236	98	283	95	229	63	126	52	216	104	133	60	53	32	31
Total	10806	10806	1618	1618	912	912	432	432	406	406	331	331	192	192	292	292	244	244	142	142	63	63

* 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

FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO											
Tipo	Abr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dic-08	Ene-09	Feb-09
NDF	10553	1518	854	384	374	315	167	275	214	131	61
DF	253	100	58	48	32	15	24	17	30	12	2
Total	10806	1618	912	432	406	331	192	292	244	142	63

* Cifras en millones de dolares

d) Saldos

A continuación se presentan los saldos de compras y ventas forward del sector financiero con el resto de agentes y su desagregación con los Fondos de Pensiones, el sector real y los agentes Offshore, Casas Matrices y filiales.

Gráfico No. 9

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

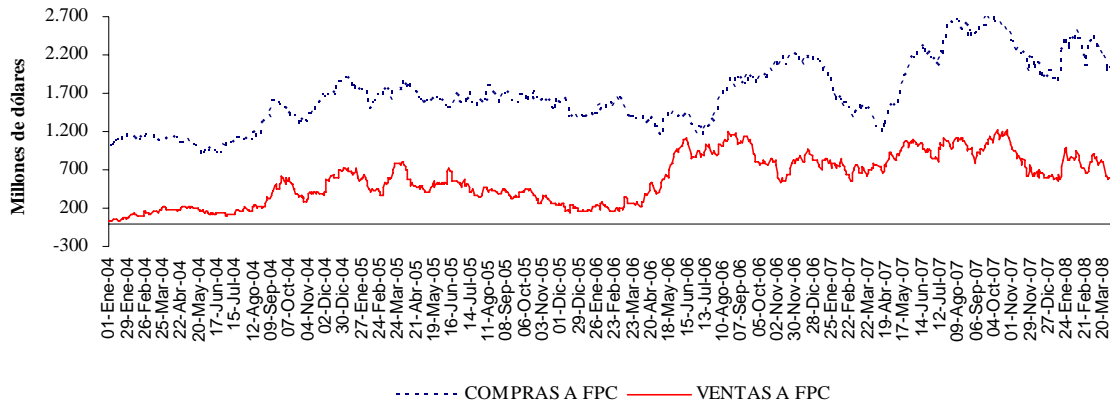


Gráfico No. 10

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
AL SECTOR REAL**

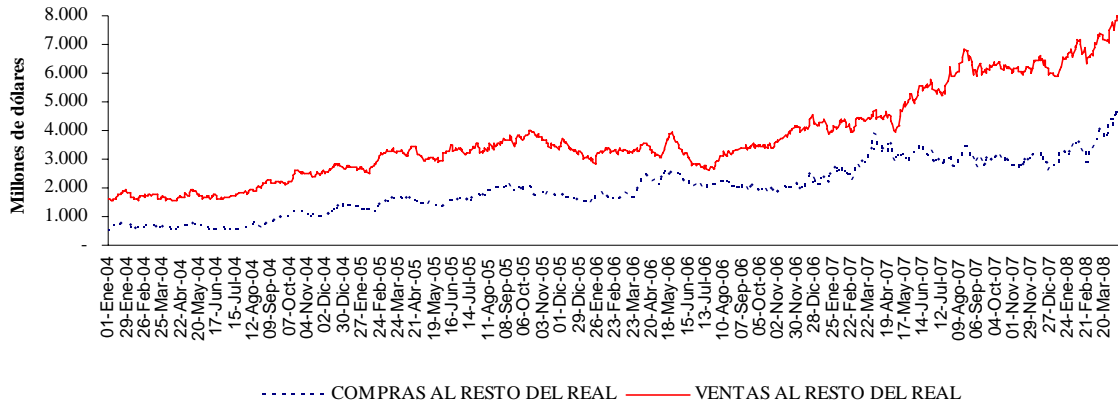


Gráfico No. 11

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
AL OFFSHORE, CASAS MATRICES Y FILIALES**

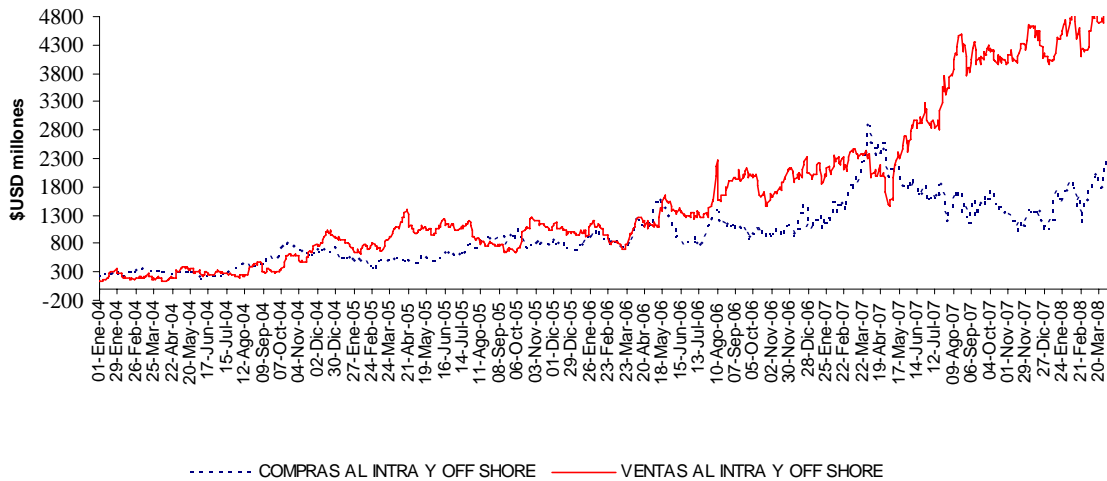
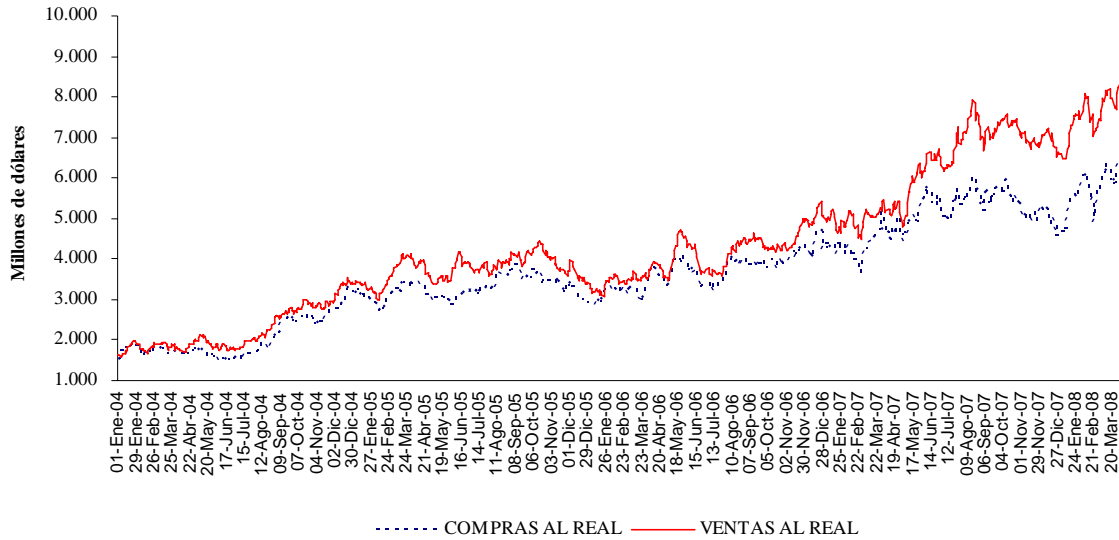


Gráfico No. 12

SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO AL RESTO DE AGENTES



2) Mercado de Operaciones Forward Otras Monedas

Cuadro No. 9

Operaciones pactadas por el Sector Financiero con el Offshore y con los otros agentes

Moneda1	Moneda2	OFFSHORE		RESTO		TOTAL	
		Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
USD	EUR	83.786	147.758	469.669	440.962	553.455	588.721
USD	CHF	2.952	0	0	3.005	2.952	3.005
USD	BRL	70.629	22.050	36.279	35.487	106.908	57.537
USD	MXN	0	1.866	0	0	0	1.866
USD	JPY	0	4.000	0	0	0	4.000
EUR	COP	0	0	38.547	0	38.547	0

*Montos en miles de Moneda 1

3) Opciones

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

Cuadro No. 9

	Call		Put	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	31.534	44.875	19.375	56.634
Sector Real	34.875	21.534	56.634	19.375
Total	66.409	66.409	76.009	76.009

*Montos en miles de USD