

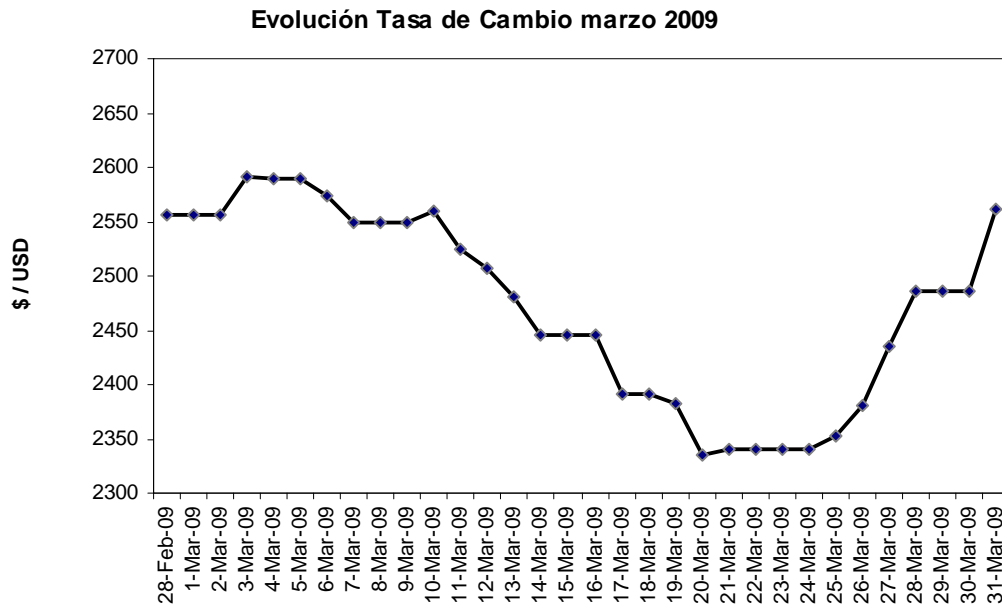
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento de las operaciones a futuro (forward y opciones) realizadas por los intermediarios del mercado cambiario

I. ASPECTOS GENERALES

1) Evolución Tasa de Cambio

La tasa representativa de mercado (TRM) aumentó \$5,32 durante el mes de marzo al pasar de \$2555,89 a \$2561,21. Esto representa una devaluación mensual de 0,21%, mientras que para el mes de febrero se observó una devaluación mensual de 5,60%.

Gráfico No. 1

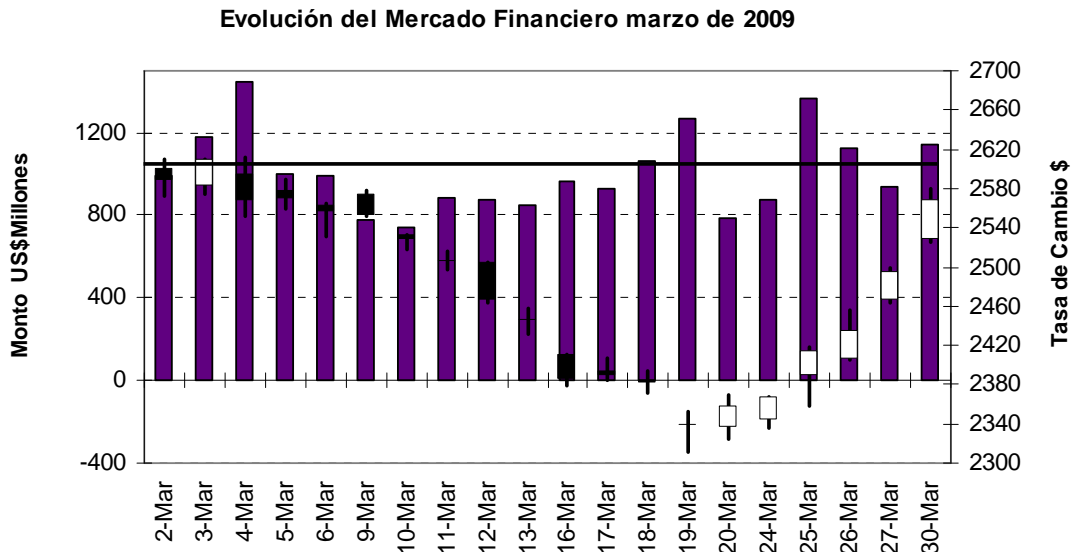


Cuadro No. 1

| DEVALUACIONES | | |
|-----------------------|----------------|---------------|
| | FEBRERO | MARZO |
| MENSUAL | 5.60% | 0.21% |
| MES ANUALIZADA | 92.38% | 2.53% |
| AÑO CORRIDO | 13.92% | 14.16% |
| AÑO COMPLETO | 38.64% | 40.60% |

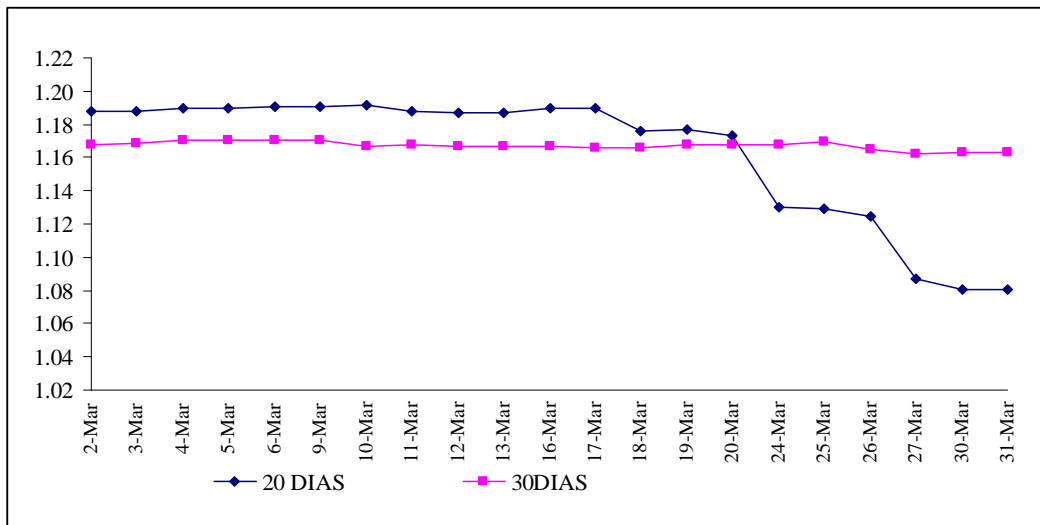
El monto promedio diario negociado en el mercado interbancario fue de US\$1005,5 millones (Gráfico 2). El día 4 de Marzo se registró el mayor monto negociado (US\$1443,5 millones) y el día 25 de Marzo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$59,8).

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

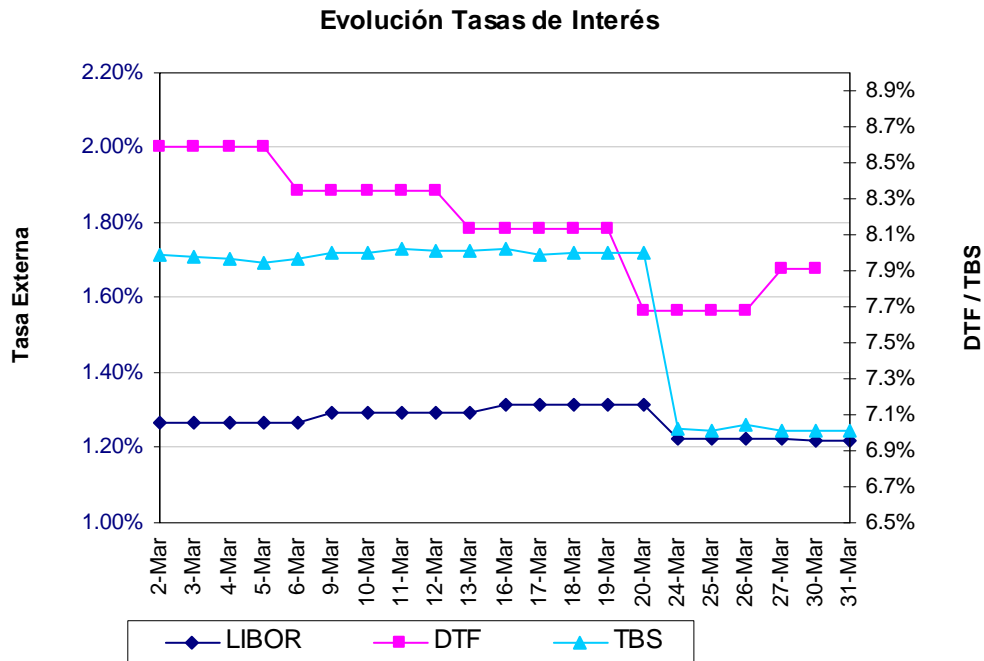


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 8,59% E.A. a comienzos del mes, a 7,91% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria activa alcanzó un máximo de 8,03% E.A. el 16 de Marzo y un mínimo de 7,01% E.A. el 27 de Marzo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF- Libor) osciló entre 6,37% y 7,23%. Su promedio, 6,82%, se ubicó 91 puntos básicos por debajo del promedio del mes anterior (7,73%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (6,32%).

Gráfico No. 4

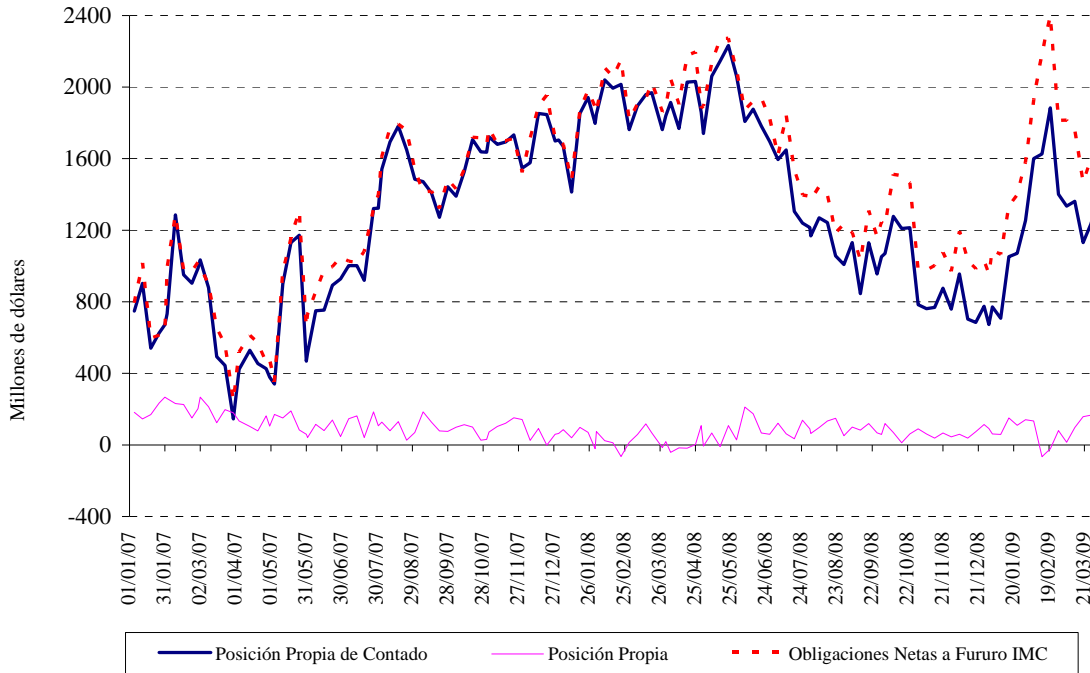


3) Posición Propia

En el mes de marzo, la posición propia total en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$107,3 millones; pasando de US\$80,5 millones en febrero a US\$187,8 millones a finales de marzo. La posición propia de contado aumentó en US\$57,4 millones al pasar de US\$1400,6 millones en febrero a US\$1458 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



II. MERCADO DE OPERACIONES A FUTURO

1) Mercado de Operaciones Forward Peso-Dólar

a) Tamaño y Estructura del Mercado

El monto pactado en el mercado forward aumentó en 32% al pasar de US\$12,911 millones en el mes de febrero a US\$17,087 millones en el mes de marzo. Por su parte, el número de operaciones aumentó de 5014 a 7191, el monto promedio diario aumentó de US\$646 millones a US\$854, y el número de operaciones promedio aumentó de 251 a 360 operaciones por día.³

Cuadro No. 2

| SECTOR | PACTADOS | | VENCIDOS | | NETO | |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Financiero | 9888 | 10767.9 | 8386 | 9312 | 1501 | 1456 |
| Fondos de Pensiones y Cesantías | 1882 | 2461 | 1696 | 2341 | 186 | 120 |
| Fiduciarias | 31 | 441 | 30 | 475 | 1 | -34 |
| TESORERÍA GENERAL DE LA NACIÓN | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sector Real | 1015 | 795 | 883 | 947 | 133 | -152 |
| Offshore | 3292 | 2067 | 3033 | 1325 | 260 | 742 |
| Intragrupo* | 979 | 555 | 877 | 504 | 102 | 51 |
| Total | 17086.8 | 17086.8 | 14904.7 | 14904.7 | 2182.2 | 2182.2 |

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.

Los intermediarios financieros aumentaron sus compras a futuro en 39,5% y aumentaron sus ventas a futuro en un 27,7%, en tanto que, el sector real (incluyendo fiduciarias) aumentó las compras pactadas en 23,6% y aumentó las ventas en 41,0%.

En marzo los intermediarios financieros pactaron en neto ventas de divisas a futuro por un valor de US\$880,2 millones, monto menor en US\$463,4 millones a las ventas netas efectuadas en el mes anterior (US\$1343,6 millones). En particular, los bancos pactaron ventas netas de divisas a futuro por US\$926,7 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$45,7 millones y las compañías de financiamiento comercial compras netas por US\$0,8 millones. Como resultado el resto de agentes pactó en neto compras de divisas a futuro por US\$880,2 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 | 4305.2 | 43.5% | 3306.5 | 30.7% | 1843.3 | 25.6% | 2842.0 | 45.0% | 6148.5 | 36.0% | 6148.5 | 36.0% |
| 15 a 35 | 3961.3 | 40.1% | 5421.6 | 50.3% | 3831.7 | 53.2% | 2371.4 | 37.5% | 7793.0 | 45.6% | 7793.0 | 45.6% |
| 36 a 60 | 740.1 | 7.5% | 580.6 | 5.4% | 456.2 | 6.3% | 615.7 | 9.7% | 1196.2 | 7.0% | 1196.2 | 7.0% |
| 61 a 90 | 355.9 | 3.6% | 552.5 | 5.1% | 469.6 | 6.5% | 273.0 | 4.3% | 825.5 | 4.8% | 825.5 | 4.8% |
| 91 a 180 | 193.2 | 2.0% | 479.2 | 4.5% | 360.0 | 5.0% | 73.9 | 1.2% | 553.2 | 3.2% | 553.2 | 3.2% |
| > 180 | 332.1 | 3.4% | 427.4 | 4.0% | 238.3 | 3.3% | 143.0 | 2.3% | 570.4 | 3.3% | 570.4 | 3.3% |
| TOTAL | 9887.7 | 100.0% | 10767.9 | 100.0% | 7199.2 | 100.0% | 6319.0 | 100.0% | 17086.8 | 100.0% | 17086.8 | 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, 1 día más del registrado en febrero (35 días). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 82% 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 | 3.50 | 3.27 |
| 15 a 35 | 3.32 | 3.47 |
| 36 a 60 | 1.93 | 1.48 |
| 61 a 90 | 0.95 | 1.23 |
| 91 a 180 | 0.70 | 0.61 |
| > 180 | 1.26 | 0.84 |

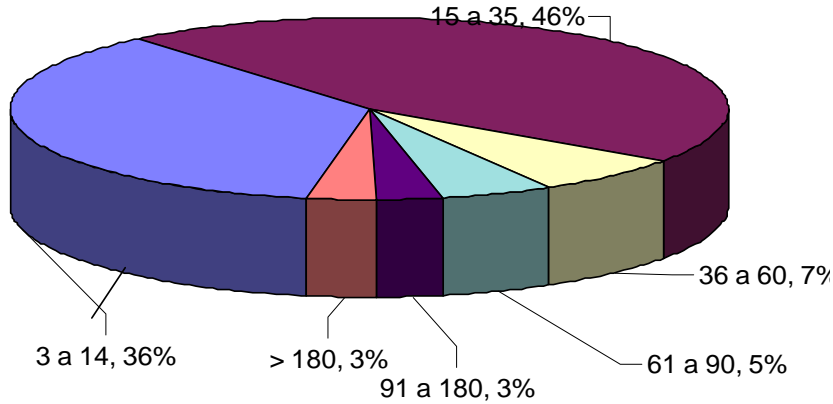
* Cifras en millones de dólares

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 6,32%, 161 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (7,93%)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.

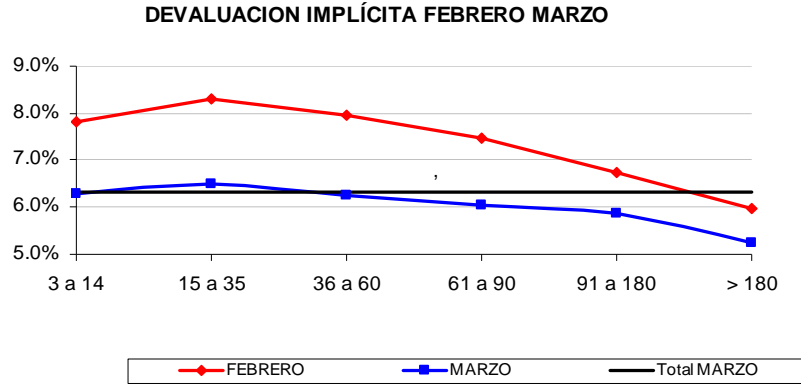
Cuadro No. 5

| Plazo (días) | Dev. Promedio simple | Dev. Promedio ponderado |
|---------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 3 a 14 | 6.12% | 6.30% |
| 15 a 35 | 6.60% | 6.50% |
| 36 a 60 | 6.60% | 6.25% |
| 61 a 90 | 6.29% | 6.06% |
| 91 a 180 | 5.94% | 5.88% |
| > 180 | 4.92% | 5.23% |
| TOTAL | 6.20% | 6.32% |

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

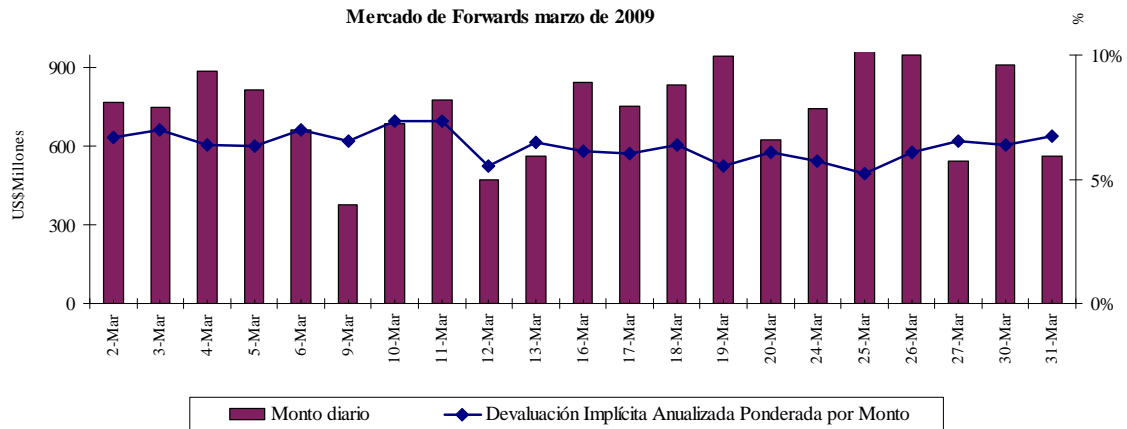
Como se puede observar en el Gráfico No. 7 la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de marzo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 15 y 35 días.

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



d) Vencimientos

Cuadro No. 6

Vencimientos de Forwards

| Sectores | Non Delivery Forwards | | Delivery Forwards | | Total | |
|--------------------------|-----------------------|----------------|-------------------|--------------|----------------|----------------|
| | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| Sector Financiero | 8334.3 | 9166.8 | 52.0 | 145.6 | 8386.3 | 9312.3 |
| Resto de agentes | 6372.8 | 5540.4 | 145.6 | 52.0 | 6518.4 | 5592.4 |
| Fondos de Pensiones y | 1615.0 | 2282.8 | 0.0 | 0.0 | 1615.0 | 2282.8 |
| Resto | 4757.8 | 3257.6 | 145.6 | 52.0 | 4903.4 | 3309.6 |
| Total | 14707.1 | 14707.1 | 197.5 | 197.5 | 14904.7 | 14904.7 |

* Cifras en millones de dólares

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2009

Al 31 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$18,300 millones. Durante los meses de diciembre de 2009 y enero de 2010 se registran vencimientos netos de ventas del sector financiero (Cuadro 7).

Cuadro No. 7

| FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Sector | Abr-09 | | May-09 | | Jun-09 | | Jul-09 | | Ago-09 | | Sep-09 | | Oct-09 | | Nov-09 | | Dic-09 | | Ene-10 | | Feb-10 | |
| | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V | C | V |
| Financ | 7335 | 6221 | 869 | 840 | 982 | 505 | 613 | 421 | 457 | 289 | 513 | 343 | 219 | 178 | 233 | 187 | 144 | 277 | 128 | 264 | 122 | 93 |
| Resto | 3914 | 5029 | 631 | 661 | 300 | 776 | 212 | 404 | 192 | 361 | 169 | 339 | 128 | 169 | 122 | 168 | 198 | 65 | 173 | 36 | 54 | 84 |
| Total | 11249 | 11249 | 1501 | 1501 | 1281 | 1281 | 825 | 825 | 649 | 649 | 682 | 682 | 347 | 347 | 355 | 355 | 343 | 343 | 301 | 301 | 177 | 177 |

* 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-09 | May-09 | Jun-09 | Jul-09 | Ago-09 | Sep-09 | Oct-09 | Nov-09 | Dic-09 | Ene-10 | Feb-10 |
| NDF | 11056 | 1424 | 1234 | 771 | 621 | 654 | 326 | 338 | 238 | 296 | 175 |
| DF | 193 | 77 | 48 | 54 | 28 | 28 | 21 | 17 | 105 | 5 | 2 |
| Total | 11249 | 1501 | 1281 | 825 | 649 | 682 | 347 | 355 | 343 | 301 | 177 |

* Cifras en millones de dolares

e) Saldos

A continuación se presentan los saldos de compras y ventas forward del sector financiero y su desagregación con: Fondos de pensiones, agentes Offshore, casa matrices y filiales, interbancario y resto de agentes.

Cuadro No. 9

**SALDOS DE OPERACIONES FORWARD
DEL SECTOR FINANCIERO POR CONTRAPARTE**
millones de USD

| mill de USD | SALDOS DE COMPRA DEL SF CON: | | | | SALDOS DE VENTA DEL SF CON: | | | | SALDOS NETOS DE COMPRA DEL SF CON: (compras-ventas) | | | SALDO COMPRAS NETAS SF |
|-------------|------------------------------|----------------------|---------------|----------|-----------------------------|----------------------|---------------|----------|---|----------------------|----------|------------------------|
| | Fondos Pensiones | Intragrupoy Offshore | Interbancario | Resto | Fondos Pensiones | Intragrupoy Offshore | Interbancario | Resto | Fondos Pensiones | Intragrupoy Offshore | Resto | |
| 31-Dic-07 | \$ 1,997 | \$ 1,085 | \$ 1,879 | \$ 1,732 | \$ 612 | \$ 4,085 | \$ 1,879 | \$ 1,915 | \$ 1,385 | -\$ 3,000 | -\$ 183 | -\$ 1,797 |
| 31-Ene-08 | \$ 2,420 | \$ 1,725 | \$ 2,416 | \$ 1,589 | \$ 864 | \$ 4,453 | \$ 2,416 | \$ 2,130 | \$ 1,556 | -\$ 2,727 | -\$ 541 | -\$ 1,712 |
| 28-Feb-08 | \$ 2,385 | \$ 1,585 | \$ 2,992 | \$ 1,756 | \$ 715 | \$ 4,200 | \$ 2,992 | \$ 2,437 | \$ 1,671 | -\$ 2,615 | -\$ 681 | -\$ 1,626 |
| 31-Mar-08 | \$ 2,017 | \$ 2,215 | \$ 2,960 | \$ 2,158 | \$ 589 | \$ 5,184 | \$ 2,960 | \$ 2,451 | \$ 1,428 | -\$ 2,970 | -\$ 293 | -\$ 1,835 |
| 30-Abr-08 | \$ 1,925 | \$ 2,239 | \$ 3,389 | \$ 2,338 | \$ 458 | \$ 5,243 | \$ 3,389 | \$ 2,583 | \$ 1,466 | -\$ 3,004 | -\$ 244 | -\$ 1,782 |
| 30-May-08 | \$ 2,037 | \$ 2,258 | \$ 3,590 | \$ 2,182 | \$ 695 | \$ 5,483 | \$ 3,590 | \$ 2,451 | \$ 1,342 | -\$ 3,224 | -\$ 269 | -\$ 2,152 |
| 27-Jun-08 | \$ 2,605 | \$ 2,626 | \$ 3,357 | \$ 2,934 | \$ 1,206 | \$ 6,332 | \$ 3,357 | \$ 2,452 | \$ 1,399 | -\$ 3,705 | \$ 482 | -\$ 1,824 |
| 31-Jul-08 | \$ 1,660 | \$ 2,508 | \$ 2,734 | \$ 3,102 | \$ 659 | \$ 5,708 | \$ 2,734 | \$ 2,454 | \$ 1,001 | -\$ 3,200 | \$ 648 | -\$ 1,551 |
| 29-Ago-08 | \$ 1,580 | \$ 2,243 | \$ 3,028 | \$ 3,003 | \$ 579 | \$ 5,280 | \$ 3,028 | \$ 2,276 | \$ 1,001 | -\$ 3,037 | \$ 727 | -\$ 1,309 |
| 30-Sep-08 | \$ 1,414 | \$ 2,121 | \$ 2,788 | \$ 3,447 | \$ 703 | \$ 5,509 | \$ 2,788 | \$ 2,228 | \$ 711 | -\$ 3,388 | \$ 1,219 | -\$ 1,457 |
| 31-Oct-08 | \$ 1,263 | \$ 1,518 | \$ 2,384 | \$ 3,172 | \$ 563 | \$ 4,440 | \$ 2,384 | \$ 2,159 | \$ 700 | -\$ 2,922 | \$ 1,013 | -\$ 1,209 |
| 28-Nov-08 | \$ 1,354 | \$ 1,318 | \$ 2,493 | \$ 2,865 | \$ 442 | \$ 4,102 | \$ 2,493 | \$ 2,189 | \$ 912 | -\$ 2,784 | \$ 676 | -\$ 1,195 |
| 30-Dic-08 | \$ 1,270 | \$ 1,026 | \$ 2,234 | \$ 2,541 | \$ 469 | \$ 3,319 | \$ 2,234 | \$ 2,390 | \$ 801 | -\$ 2,293 | \$ 151 | -\$ 1,341 |
| 30-Ene-09 | \$ 1,711 | \$ 1,145 | \$ 3,203 | \$ 2,644 | \$ 600 | \$ 4,621 | \$ 3,203 | \$ 2,224 | \$ 1,112 | -\$ 3,476 | \$ 421 | -\$ 1,944 |
| 27-Feb-09 | \$ 1,725 | \$ 1,170 | \$ 2,879 | \$ 2,613 | \$ 799 | \$ 4,860 | \$ 2,879 | \$ 2,046 | \$ 926 | -\$ 3,690 | \$ 566 | -\$ 2,198 |
| 31-Mar-09 | \$ 1,837 | \$ 1,963 | \$ 3,654 | \$ 2,439 | \$ 984 | \$ 5,216 | \$ 3,654 | \$ 2,184 | \$ 852 | -\$ 3,254 | \$ 255 | -\$ 2,146 |

Incluye los flujos forward de los Fx-swaps.

Gráfico No. 9

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

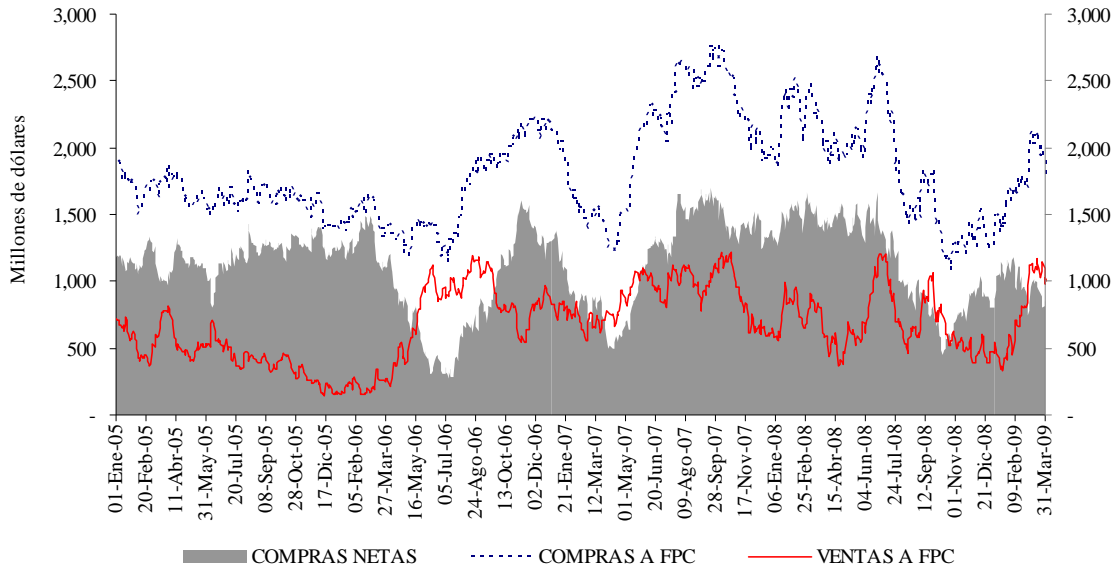


Gráfico No. 10

**SALDOS DE COMPRA Y VENTA DE FORWARDS DEL SECTOR FINANCIERO
 AL RESTO DE AGENTES
 (Excluye. interbancario, FPC, intragrupo y offshore)**

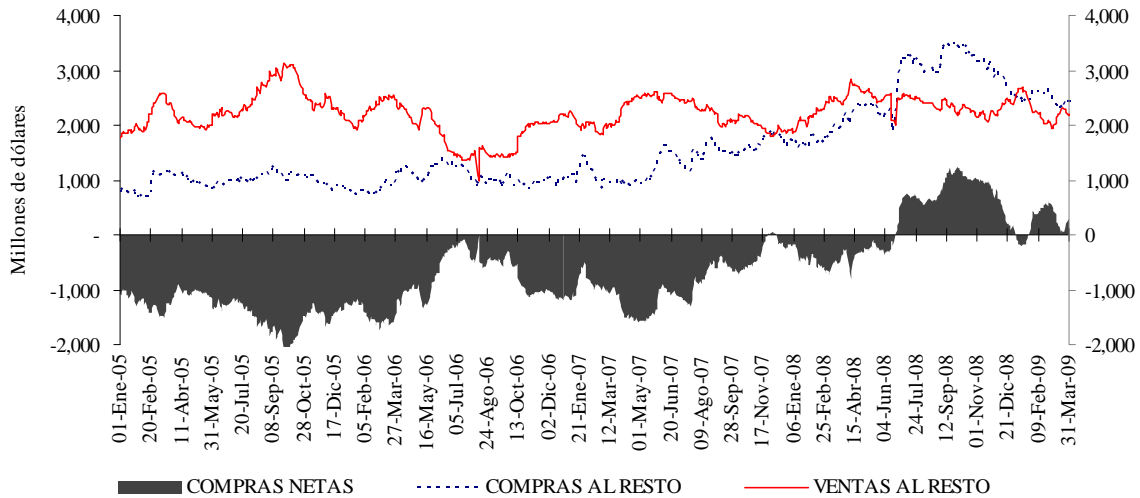
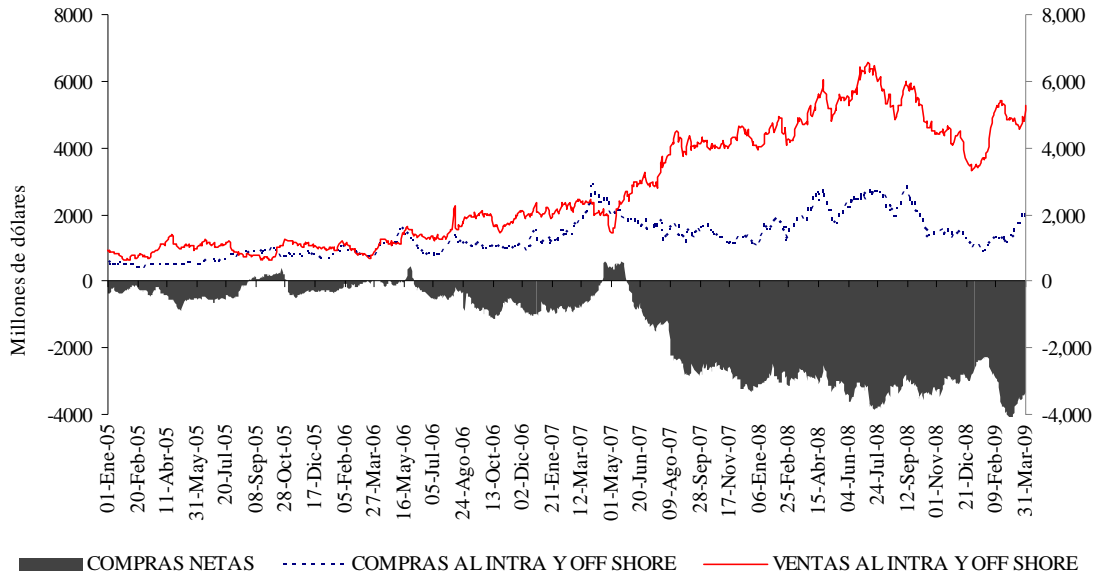


Gráfico No. 11

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



2) Mercado de Operaciones Forward otras Monedas

Cuadro No. 10

| Moneda 1 | Moneda 2 | OFFSHORE | | RESTO | | TOTAL | |
|----------|----------|----------|---------|-----------|---------|-----------|-----------|
| | | Compras | Ventas | Compras | Ventas | Compras | Ventas |
| CHF | COP | 0 | 0 | 441 | 0 | 441 | 0 |
| EUR | COP | 0 | 0 | 467 | 450 | 467 | 450 |
| EUR | USD | 0 | 80 | 5,424 | 1,795 | 5,424 | 1,875 |
| USD | BRL | 500 | 0 | 500 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| USD | CHF | 0 | 296 | 300 | 512 | 300 | 808 |
| USD | EUR | 85,903 | 171,637 | 815,070 | 717,950 | 900,973 | 889,587 |
| USD | GBP | 42 | 0 | 980 | 979 | 1,022 | 979 |
| USD | JPY | 998,131 | 797,500 | 1,221,344 | 826,653 | 2,219,476 | 1,624,153 |
| USD | ZAR | 0 | 1,300 | 1,300 | 0 | 1,300 | 1,300 |
| USD | MXN | 51,655 | 2,490 | 6,423 | 44,251 | 58,078 | 46,741 |
| USD | AUD | 0 | 0 | 259 | 260 | 259 | 260 |
| USD | CAD | 0 | 0 | 100 | 100 | 100 | 100 |

*Monto en miles de moneda 1

3) Mercado de Opciones

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

Cuadro No. 11

| | Call | | Put | |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Compra | Venta | Compra | Venta |
| Sector Financiero | 97,190.4 | 76,554.9 | 82,405.2 | 93,804.6 |
| Sector Real | 57,054.9 | 77,690.4 | 73,804.6 | 62,405.2 |
| Total | 154,245.2 | 154,245.2 | 156,209.7 | 156,209.7 |

*Montos en miles de USD