

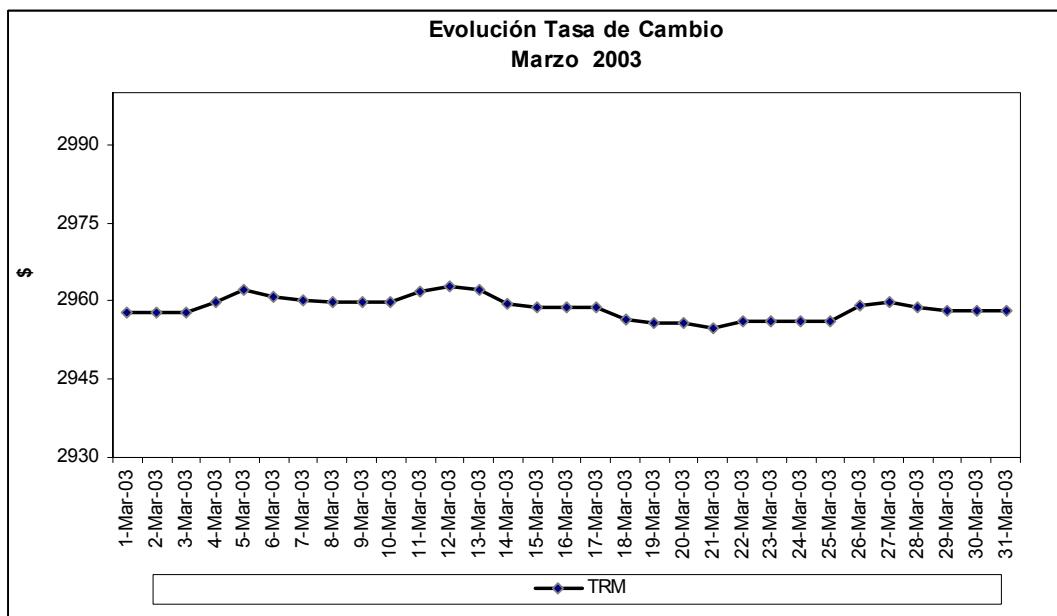
El objetivo de este documento es describir la evolución del mercado a futuro peso-dólar colombiano. En la primera parte se presenta la evolución de algunas variables macroeconómicas y la posición propia del sistema financiero. En la segunda parte se resume el comportamiento del mercado de operaciones 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 \$1.94 durante el mes de marzo al pasar de \$2956.31 a \$2958.25. Esto representa una devaluación mensual de 0.07%, mientras que para el mes de febrero se observó una devaluación mensual de 1.02%.

Gráfico No. 1



Cuadro No. 1

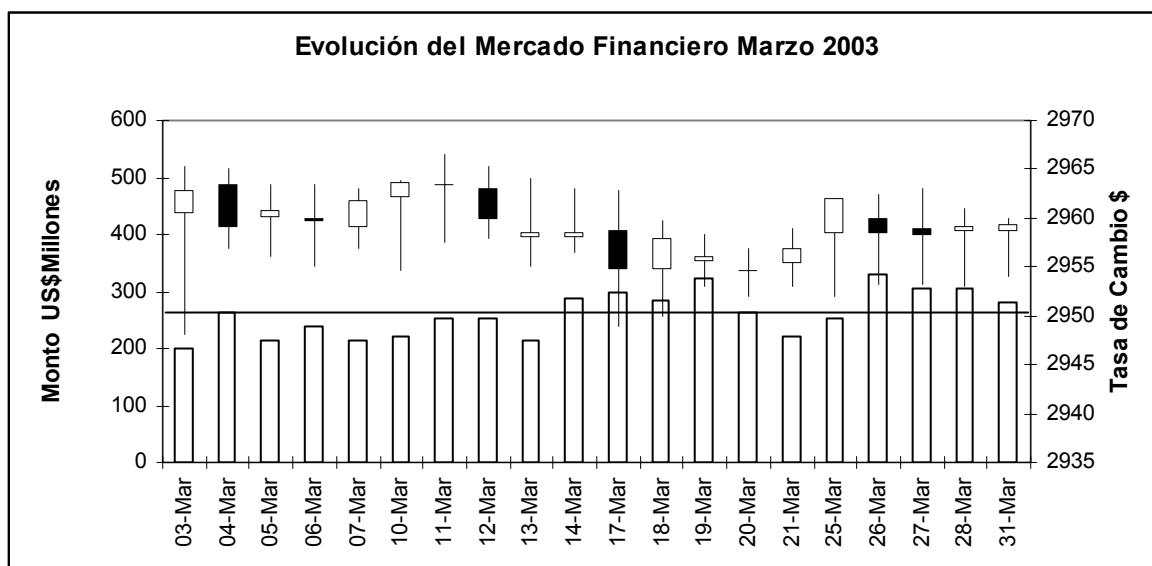
DEVALUACIONES		
	FEBRERO	MARZO
MENSUAL	1.02%	0.07%
MES ANUALIZADA	12.95%	0.79%
AÑO CORRIDO ANUALIZADO	20.77%	13.70%
AÑO COMPLETO	27.99%	30.82%

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2003

El monto promedio diario negociado en el mercado financiero fue de US\$260.9 millones (Gráfico 2). El día 26 de Marzo se registró el mayor monto negociado (US\$328.5 millones) y el día 3 de Marzo la máxima dispersión de la tasa de cambio (\$17.2).

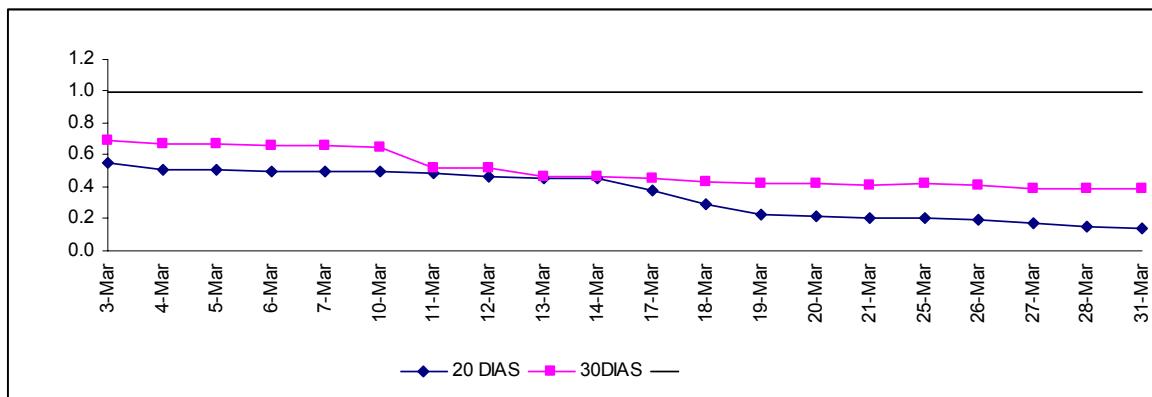
Gráfico No. 2



De acuerdo con la información reportada a la Superintendencia Bancaria, el sector real presentó un exceso de demanda por U\$ 158,9 millones. Este monto es superior en U\$ 84,1 millones al registrado en el mes de febrero (U\$ 74,8 millones)

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

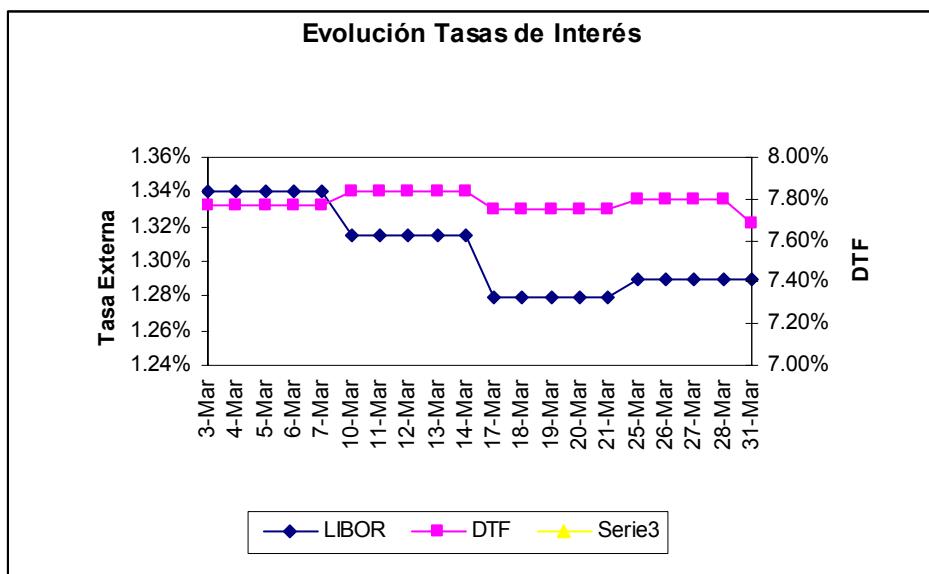


¹ El indicador de volatilidad se calcula con la tasa de cambio de cierre. Este indicador, se obtiene al dividir la desviación estándar de la variación porcentual diaria para los últimos 20 y 30 días sobre la desviación estándar de la variación porcentual diaria para el año completo. Si el indicador es 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 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 marzo la DTF pasó de niveles de 7.77% E.A. a comienzos del mes, a 7.68% E.A. en la última semana (Gráfico 4). Por su parte, la tasa interbancaria alcanzó un máximo de 6.19% E.A. el 5 de Marzo y un mínimo de 6.12% E.A. el 7 de Marzo. Durante el mes, el diferencial de tasas de interés Interna-Externa (DTF-Libor) osciló entre 6.30% y 6.43%. Su promedio, 6.39%, se ubicó 7 puntos básicos por encima del promedio del mes anterior (6.32%) y fue mayor que el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de los contratos forward (5.41%).

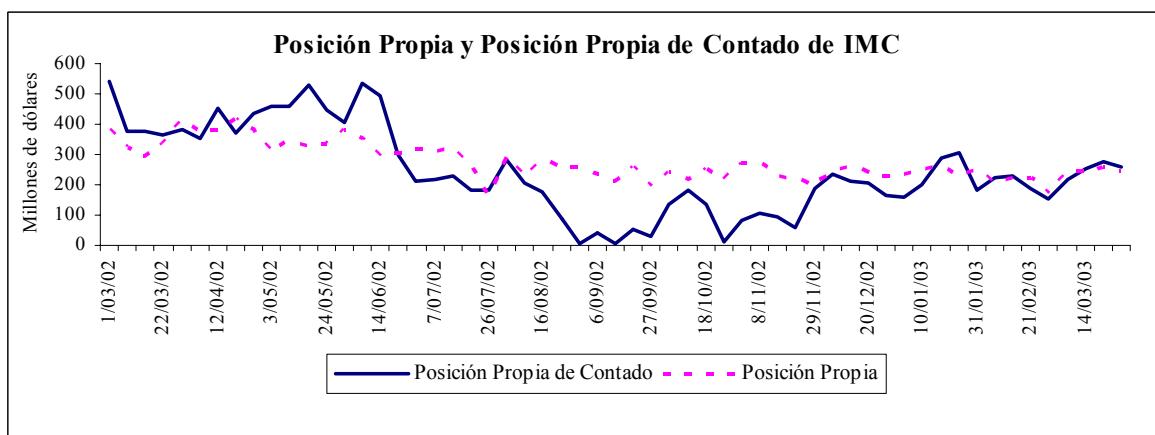
Gráfico No. 4



3) Posición Propia

En el mes de marzo, la posición propia global en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$82,57 millones; pasando de US\$169,4 millones en febrero, a US\$251,97 millones a finales de marzo. En el mes de marzo, la posición propia de contado en moneda extranjera del sistema financiero aumentó en US\$89,06 millones; pasando de US\$150,9 millones en febrero, a US\$239,96 millones a finales de marzo.²

Gráfico No. 5



² 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

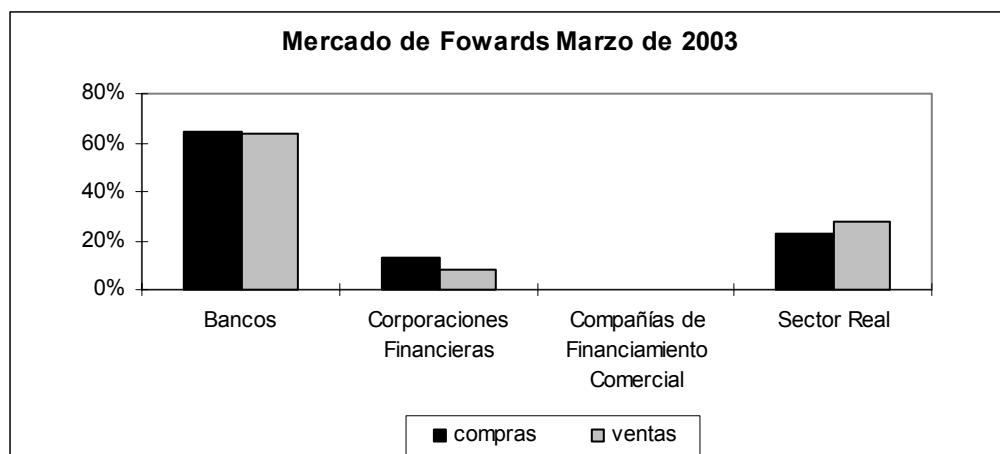
a) Tamaño y Estructura del Mercado

Durante el mes de marzo la actividad en el mercado de forwards fue similar a la registrada durante el mes de febrero. Los intermediarios financieros disminuyeron sus compras a futuro en 2.8% pactando U\$1225.6 millones y aumentaron sus ventas a futuro en un 1.8%, pactando U\$1146.6 millones. Por su parte, el sector real aumentó las compras pactadas en 11.0% al alcanzar un monto de U\$356,9 millones y disminuyó las ventas en 4.6% al registrarse un monto de U\$437 millones.

Cuadro No. 2

SECTOR	MERCADO DE FORWARDS MARZO 2003			
	Compras		Ventas	
	Monto Millones U\$	Participación %	Monto Millones U\$	Participación %
Bancos	1025.0	64.7%	1010.1	63.8%
Corporaciones Financieras	201.6	12.7%	135.2	8.5%
Compañías de Financiamiento Comercial	0.0	0.0%	1.3	0.1%
Total Interbancario	1226.6	77.5%	1146.6	72.4%
Bancos Extranjeros y casas matrices	40.0	2.5%	3.0	0.2%
Resto Sector Real	316.9	20.0%	434.0	27.4%
Total Sector Real	356.9	22.5%	437.0	27.6%
TOTAL	1583.5	100.0%	1583.5	100.0%

Gráfico No. 6



En marzo los intermediarios financieros realizaron compras netas de divisas por un valor de US\$80.1 millones, monto menor en US\$56.1 millones a las compras netas efectuadas en el mes anterior (US\$136.2 millones). En particular, los bancos tuvieron compras netas de divisas por US\$14.9 millones, las corporaciones financieras compras netas por US\$66.5 millones y las compañías de financiamiento comercial ventas netas por US\$1.3 millones. Como resultado el sector real figura como oferente neto de divisas a futuro por US\$80.1 millones.

BANCO DE LA REPUBLICA
SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

Mercado a Futuro Peso Dólar Marzo de 2003

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	285.8	23.3%	254.2	22.2%	22.3	6.2%	53.9	12.3%	308.1	19.5%	308.1	19.5%
15 a 35	478.8	39.0%	293.1	25.6%	53.7	15.0%	239.4	54.8%	532.4	33.6%	532.4	33.6%
36 a 60	197.5	16.1%	184.8	16.1%	32.7	9.1%	45.3	10.4%	230.1	14.5%	230.1	14.5%
61 a 90	68.1	5.6%	80.9	7.1%	33.6	9.4%	20.8	4.8%	101.7	6.4%	101.7	6.4%
91 a 180	137.6	11.2%	180.1	15.7%	103.2	28.9%	60.7	13.9%	240.8	15.2%	240.8	15.2%
> 180	58.8	4.8%	153.5	13.4%	111.5	31.3%	16.8	3.9%	170.4	10.8%	170.4	10.8%
TOTAL	1226.6	100.0%	1146.6	100.0%	356.9	100.0%	437.0	100.0%	1583.5	100.0%	1583.5	100.0%

* Montos en millones de dólares

Durante el mes de marzo los contratos forward pactados a plazos entre 36 y 60 días tuvieron un aumento en su participación de 6 puntos porcentuales (Cuadro 4). Las negociaciones con plazos inferiores a 36 días representan el 53% del monto total pactado.

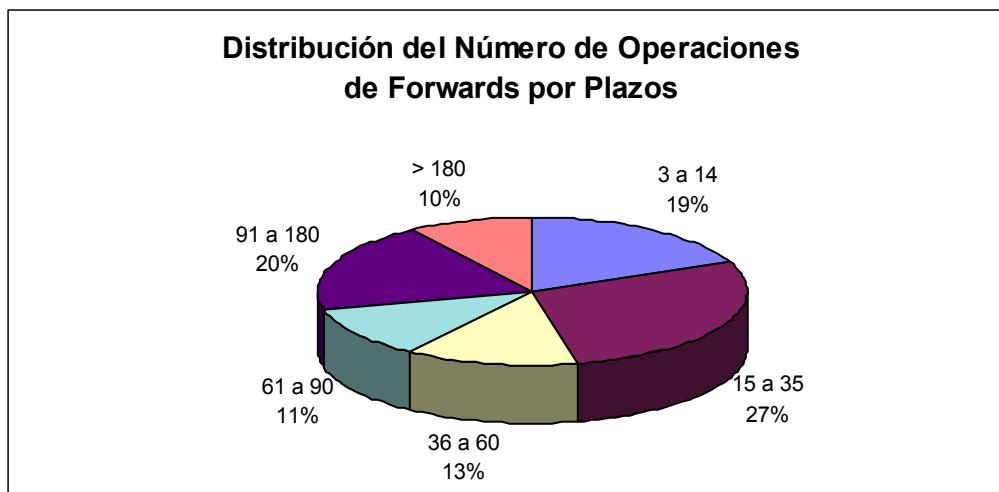
Cuadro No. 4

Participación de montos pactados por plazos			
Plazo	Febrero	Marzo	Variación
3 a 14	22%	19%	-3
15 a 35	42%	34%	-8
36 a 60	9%	15%	6
61 a 90	9%	6%	-3
91 a 180	8%	15%	7
> 180	11%	11%	0
Total	100%	100%	

Nota: Variación en puntos porcentuales.

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	1.18	1.43
15 a 35	1.74	1.65
36 a 60	1.40	1.51
61 a 90	1.53	0.79
91 a 180	0.68	1.06
> 180	1.58	1.55

* Cifras en millones de dólares

d) Devaluación implícita anualizada

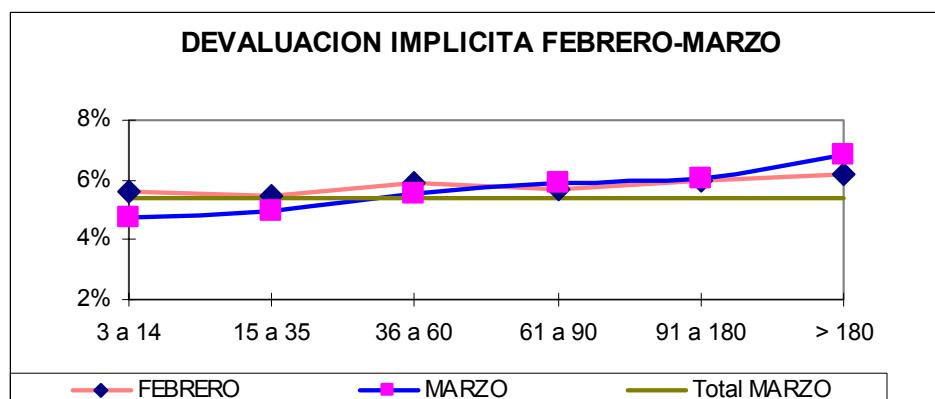
El promedio de devaluación implícita ponderada por monto durante el mes de marzo es de 5.41%, 26 puntos básicos por debajo del observado para el mes anterior (5.67%). En el cuadro No. 6 se presenta tanto el promedio simple como el promedio ponderado por monto de la devaluación implícita anualizada de 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	3.93%	4.72%
15 a 35	4.86%	4.94%
36 a 60	5.39%	5.54%
61 a 90	5.95%	5.92%
91 a 180	6.39%	6.04%
> 180	6.74%	6.81%
TOTAL	5.35%	5.41%

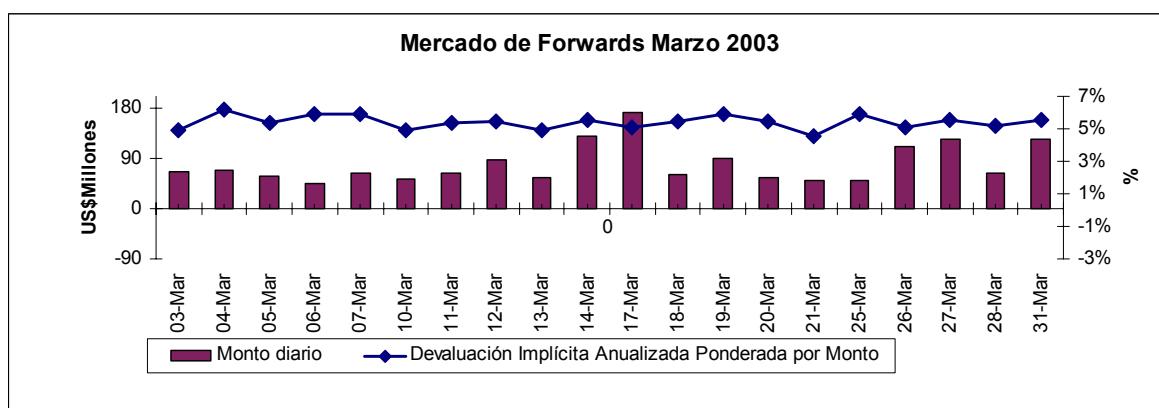
Como se puede observar en el Gráfico No. 8, la devaluación promedio ponderada por monto total para el mes de marzo es inferior a la devaluación promedio ponderada por monto para los plazos entre 3 y 14 días y entre 36 y 60 días.

Gráfico No. 8



A continuación se presenta una Gráfico con la devaluación implícita anualizada de los forwards pactados y los montos negociados durante el mes (Gráfico 9).

Gráfico No. 9



d. Vencimientos

Durante el mes de marzo se vencieron US\$1367.5 millones de contratos forward. Bajo la modalidad contra entrega, el sector real presentó vencimientos de US\$74.3 millones en compras y US\$50.5 millones en ventas, por lo cual se estima el sector real recibió del sector interbancario US\$23.8 millones (Cuadro 7).³

Cuadro No. 7

Vencimientos de Forwards

Sectores	Delivery Forwards		Non Delivery Forwards		Total	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas	Compras	Ventas
Sector Financiero	107.5	131.3	1023.1	818.7	1130.6	950.0
Sector Real	74.3	50.5	162.6	367.0	236.9	417.5
Total	181.8	181.8	1185.7	1185.7	1367.5	1367.5

* Cifras en millones de dólares

Al 31 de marzo los contratos forward vigentes ascendían a US\$ 3139,9 millones. Durante los meses de junio, julio, agosto, octubre de 2003 y marzo de 2004 se registran vencimientos de ventas netas del sector financiero (Cuadro 8). El 34% de los vencimientos está concentrado en abril de 2003.

Cuadro No. 8

Sector	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR SECTOR															
	Abr-03		May-03		Jun-03		Jul-03		Ago-03		Sep-03		Oct-03		Nov-03	
	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v
Financiero	880	673	383	382	184	309	99	150	86	203	137	107	37	57	48	23
Real	177	384	134	136	196	70	82	30	151	35	41	72	52	32	13	38
Total	1057	1057	517	517	380	380	181	181	238	238	179	179	88	88	61	61

* Cifras en millones de dólares

Cuadro No. 9

Tipo	FLUJO DE VENCIMIENTO DE FORWARDS POR MODALIDAD DE CUMPLIMIENTO														
	DF	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	>Mar-04	
		c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v	c	v
	DF	89	70	110	29	85	32	34	6	5	3	3	2	2	
	NDF	968	447	270	152	152	147	55	56	169	179	25	14	38	
Total	Total	1057	517	380	181	238	179	88	61	174	182	28	16	40	

* Cifras en millones de dólares

2) Mercado de Opciones

Durante el mes de marzo se ejercieron opciones Call de desacumulación de reservas por un total de U\$144,6 millones, de los U\$200 subastados el 28 de febrero, para un saldo al final del mes de U\$55,4 millones sin ejercer.

El 31 de Marzo el Banco de La República realizó la subasta de opciones Call con el fin de desacumular reservas internacionales. El cupo de la subasta fue de US\$200.0 millones, los cuales fueron otorgados en su totalidad. La demanda total, entre las 12 entidades participantes, fue de US\$651,5 millones, para un exceso de demanda de US\$451,5 millones. La prima mínima presentada fue de \$1000, la máxima de \$6500, el promedio simple de \$3467,35, el promedio ponderado de \$3901,75 y la de corte \$4895 por cada US\$1000.

³ 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.