

INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO

DESARROLLO DE MERCADOS

SUBGERENCIA MONETARIA Y DE RESERVAS

MAYO 15, 2008



CONTENIDO

- I. POLÍTICA DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA**
- II. INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO**
 - A. OBJETIVOS
 - B. MECANISMOS DE INTERVENCIÓN
 - 1. DISCRECIONAL DIRECTA
 - 2. INTERVENCIÓN A TRAVÉS DE OPCIONES
 - 2.1 OPCIONES PARA ACUMULAR O DESACUMULAR DE RESERVAS
 - 2.2 OPCIONES PARA CONTROLAR LA VOLATILIDAD DE LA TASA DE CAMBIO



I. POLÍTICA DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA



POLÍTICA DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA

MARCO INFLACIÓN OBJETIVO



- INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA: TASA DE INTERÉS.
NO SE TIENE UNA META DE TASA DE CAMBIO.

EL BR COMO AUTORIDAD CAMBIARIA VELA POR LA ESTABILIDAD DEL PESO.



POLÍTICA DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA



POLÍTICA DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA

- INFLACIÓN OBSERVADA > META DE INFLACIÓN
- POLÍTICA MONETARIA RESTRICTIVA
- LA COMPRA DIVISAS DEL BR ENTRARÍA EN CONFLICTO CON LA POLÍTICA MONETARIA. SOLUCIÓN: INTERVENCIÓN ESTERILIZADA.
- MONTOS INTERVENCIÓN CAMBIARIA CONSISTENTES CON CUPOS DE LIQUIDEZ

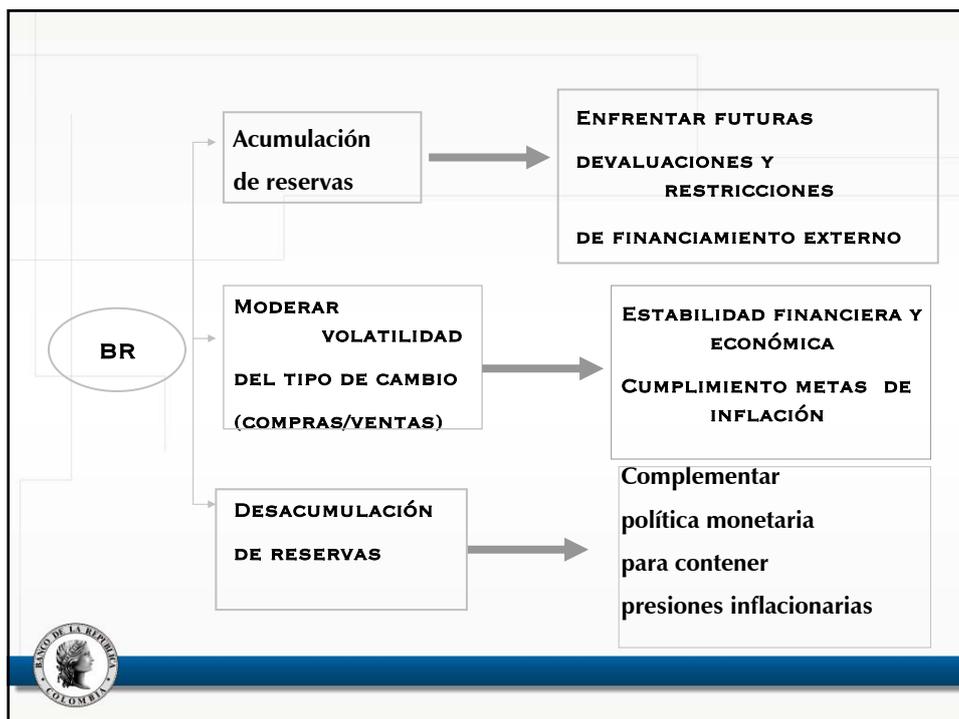


II. INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO



A. OBJETIVOS





POLÍTICA DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA

- LA DIVULGACIÓN DE LA INTERVENCIÓN CAMBIARIA ES OPORTUNA, EN CONCORDANCIA CON LA TRANSPARENCIA QUE CARACTERIZA EL RÉGIMEN DE INFLACIÓN OBJETIVO.
- EN LA INTERVENCIÓN A TRAVÉS DE SUBASTAS, LOS MONTOS DE LAS MISMAS SE ANUNCIAN CON ANTICIPACIÓN Y LOS MONTOS EJERCIDOS SE DIVULGAN EL MISMO DÍA DE LA INTERVENCIÓN.
- EN EL CASO DE LAS INTERVENCIÓNES DISCRECIONALES, SE INFORMA AL MERCADO, AL INICIO DE LA SEGUNDA SEMANA DEL MES SIGUIENTE EL MONTO DE INTERVENCIÓN DEL MES ANTERIOR.



B. MECANISMOS DE INTERVENCIÓN



INSTRUMENTOS

- COMPRAR O VENDER DÓLARES DE MANERA DIRECTA
- COMPRAR O VENDER DÓLARES A TRAVÉS DE LA VENTA DE OPCIONES *PUT* Y *CALL* (SUBASTAS HOLANDESAS).



1. INTERVENCIÓN DISCRECIONAL DIRECTA



INTERVENCIÓN DISCRECIONAL DIRECTA

- **A TRAVÉS DE SET FX (SISTEMA SEMICIEGO)**

CONTRAPARTES:

- BANCOS
- CORPORACIONES FINANCIERAS
- COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL
- COOPERATIVAS FINANCIERAS
- FEN
- BANCOLDEX
- MHCP
- SCB

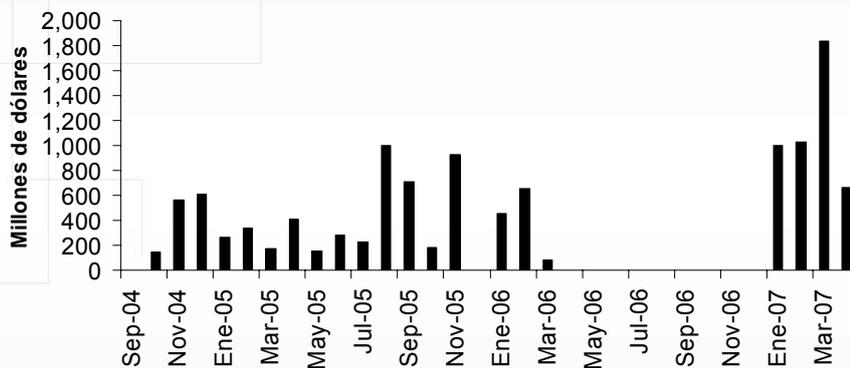


COMUNICADO DE PRENSA (SEPTIEMBRE DE 2004)

- LA JDBR DECIDIÓ COMPLEMENTAR SU ESTRATEGIA DE INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO CON INTERVENCIÓN DISCRECIONAL.
- ANUNCIÓ QUE PARA LO QUE RESTABA DE 2004 ESTABA DISPUESTA A COMPRAR HASTA US\$ 1000 MILLONES A TRAVÉS DE INTERVENCIÓN DIRECTA O TRAVÉS DEL MECANISMO DE INTERVENCIÓN A TRAVÉS DE OPCIONES.



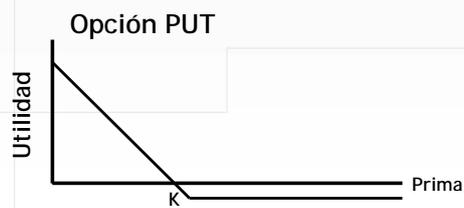
INTERVENCIÓN DISCRECIONAL



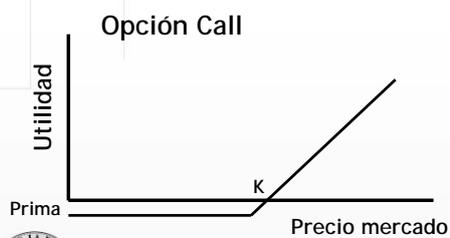
2. INTERVENCIÓN A TRAVÉS DE OPCIONES



INTERVENCIÓN CON OPCIONES



- COMPRADOR: ADQUIERE DERECHO DE VENDER UN ACTIVO EN EL FUTURO A UN PRECIO DETERMINADO (K). PLAZO DE LA OPCIÓN.



- COMPRADOR DE LA OPCIÓN ADQUIERE EL DERECHO DE COMPRAR UN ACTIVO EN EL FUTURO A UN PRECIO DETERMINADO (K). PLAZO DE LA OPCIÓN.



BR VENDE OPCIONES CALL

CONTRAPARTE

- ADQUIERE LA OPCIÓN DE COMPRAR DÓLARES AL BR EN EL FUTURO
- PAGA UNA PRIMA

BR VENDE OPCIONES PUT

CONTRAPARTE

- ADQUIERE LA OPCIÓN DE VENDER DÓLARES AL BR EN EL FUTURO
- PAGA UNA PRIMA

LA CONTRAPARTE TIENE LA OPCIÓN, NO LA OBLIGACIÓN.
BR ADQUIERE UNA OBLIGACIÓN



SUBASTA HOLANDESA

- LAS POSTURAS SE ORGANIZAN EN ORDEN DESCENDENTE Y SE APRUEBAN TODAS AQUELLAS CON PRIMA SUPERIOR O IGUAL A LA DE CORTE.
- LA PRIMA DE CORTE ES AQUELLA A LA QUE SE COMPLETA EL CUPO SUBASTADO.
- TODAS LAS POSTURAS APROBADAS PAGARÁN LA PRIMA DE CORTE
- EJEMPLO: CUPO US \$150 M



SUBASTA HOLANDESA

- EJEMPLO: CUPO US \$ 150 M

	Prima	Monto Presentado	Monto Aprobado	Total prima pagada
Postura 1	\$12.000	US \$40 m	US \$40 m	\$380.000.000
Postura 2	\$10.000	US \$30 m	US \$30 m	\$285.000.000
Postura 3	\$10.000	US \$40 m	US \$40 m	\$380.000.000
Postura 4	\$ 9.500	US \$50 m	US \$40 m	\$380.000.000
Postura 5	\$ 9.000	US \$35 m	US \$0 m	
Postura 6	\$ 8.000	US \$30 m	US \$0 m	

PRIMA DE CORTE
\$9.500



INTERVENCIÓN CON OPCIONES

CONTRAPARTES

- BANCOS
- CORPORACIONES FINANCIERAS
- COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL
- COOPERATIVAS FINANCIERAS
- FEN
- BANCOLDEX
- MHCP

- ADJUDICACIÓN A TRAVÉS DE SUBASTA HOLANDESA



2.1 OPCIONES PARA ACUMULAR/DESACUMULAR RESERVAS INTERNACIONALES



OPCIONES PARA ACUMULAR O DESACUMULAR RESERVAS

- BR ANUNCIA LA SUBASTA CON UN DÍA DE ANTERIORIDAD
- PLAZO: UN MES
- CUPO: DETERMINADO POR BR
- ADJUDICACIÓN: SUBASTA HOLANDESA
- EL BR PODRÁ AUTORIZAR UNA NUEVA SUBASTA SI NO EXISTE MONTO REMANTE POR EJERCER.



OPCIONES PARA ACUMULAR RESERVAS INTERNACIONALES

SUBASTA DE OPCIONES PUT.

LA CONTRAPARTE ADQUIERE EL DERECHO DE VENDER DÓLARES AL BR SI SE CUMPLEN LAS SIGUIENTES CONDICIONES:

DÍA HÁBIL DENTRO DEL PLAZO DE LA OPCIÓN

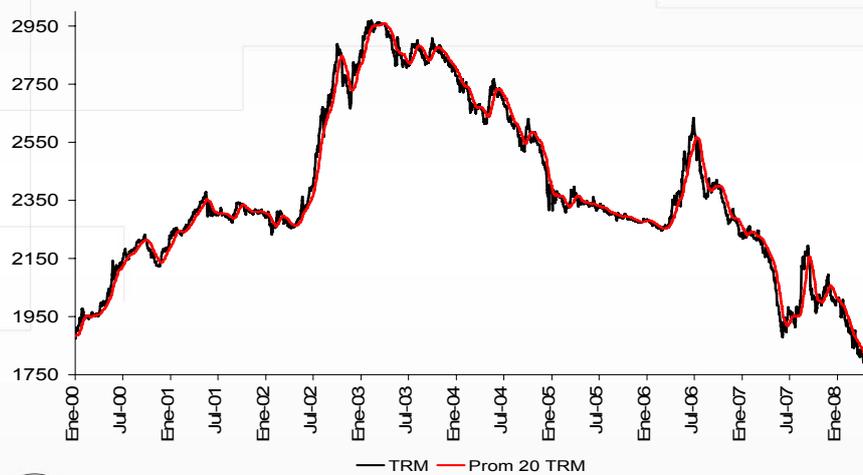
CONDICIÓN DE EJERCICIO:

PUT → LA TRM DEBE ESTAR POR DEBAJO DE SU PROMEDIO MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 20 DÍAS HÁBILES

TRM: TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO



TRM Y PROMEDIO MÓVIL





COMUNICADO DE PRENSA (MARZO 28 DE 2008)

- DADA LA INCERTIDUMBRE DERIVADA DE LA ACTUAL COYUNTURA DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, LA JDBR DECIDIÓ LA COMPRA DE DIVISAS MEDIANTE EL MECANISMO DE OPCIONES DE ACUMULACIÓN DE RESERVAS.
- ESTAS SE HARÁN POR UN MONTO DE US\$ 150 MILLONES PARA UN TOTAL DE US\$ 1800 MILLONES EN UN AÑO.



OPCIONES PARA ACUMULAR RESERVAS

EJEMPLO

- BR VENDIÓ OPCIONES PUT EL 31 DE MARZO
- CONTRAPARTE COMPRÓ LA OPCIÓN DE VENDER USD AL BR
- PLAZO PARA EJERCER: 1 AL 30 DE ABRIL
- ABRIL 24

TRM (\$1765.30) < TRM PROMEDIO ÚLTIMOS 20 DÍAS (\$1800.66)

TASA DE MERCADO: 1763

→ CONTRAPARTE EJERCE OPCIÓN Y LE VENDE AL BR LOS USD A \$1765.30



OPCIONES PARA DESACUMULAR RESERVAS INTERNACIONALES

SUBASTA DE OPCIONES CALL

LA CONTRAPARTE ADQUIERE EL DERECHO DE COMPRAR DÓLARES AL BR SI SE CUMPLEN LAS SIGUIENTES CONDICIONES:

DÍA HÁBIL DENTRO DEL PLAZO DE LA OPCIÓN

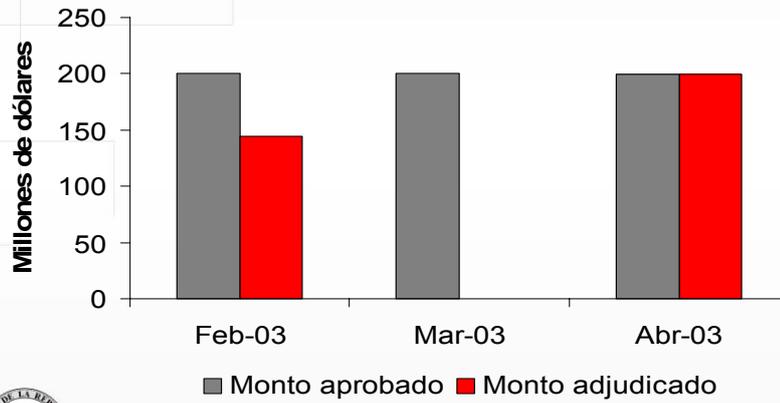
CONDICIÓN DE EJERCICIO

CALL → LA TRM DEBE ESTAR POR ENCIMA DE SU PROMEDIO MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS 20 DÍAS HÁBILES

TRM: TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO



OPCIONES PARA DESACUMULAR RESERVAS INTERNACIONALES



2.2 OPCIONES PARA CONTROL DE VOLATILIDAD



OPCIONES PARA CONTROLAR LA VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO

- ACTIVACIÓN AUTOMÁTICA CON EL CUMPLIMIENTO CONDICIÓN DE EJERCICIO.
- PLAZO: UN MES DESDE EL DÍA DE LA SUBASTA
- CUPO: US\$ 180 MILLONES
- ADJUDICACIÓN: SUBASTA HOLANDESA
- EL BR PODRÁ AUTORIZAR UNA NUEVA SUBASTA SI SE CUMPLE LA CONDICIÓN DE EJERCICIO



OPCIONES PARA CONTROLAR LA VOLATILIDAD DE LA TASA DE CAMBIO

CONDICIÓN DE ACTIVACIÓN = CONDICIÓN DE EJERCICIO

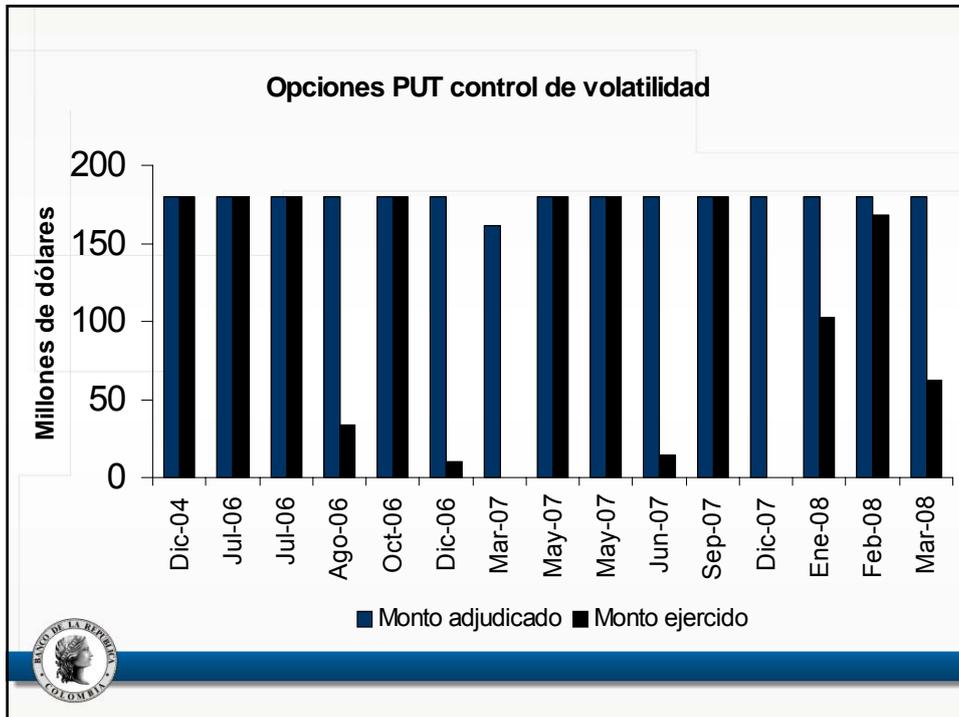
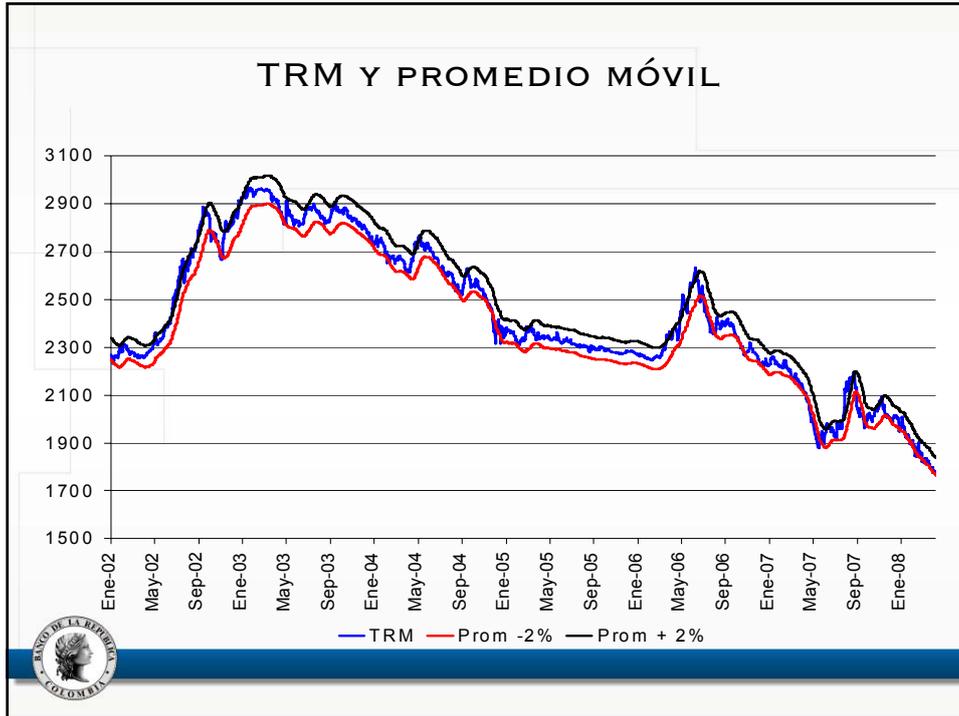
OPCIONES CALL:

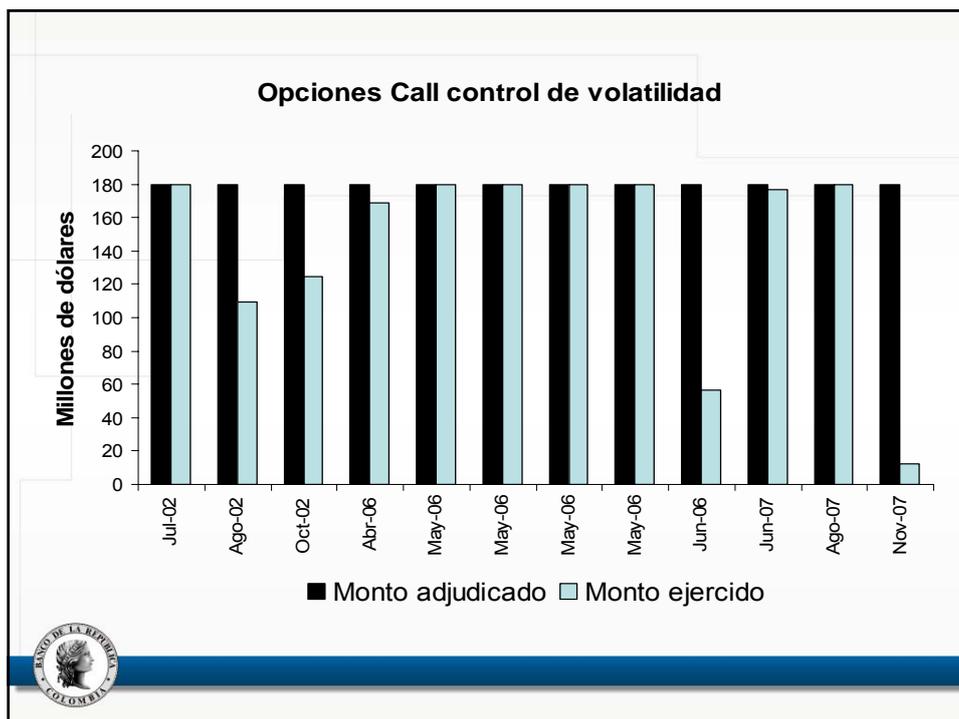
$TRM > TRM \text{ PROMEDIO } \text{ÚLTIMOS } 20 \text{ DÍAS} + 2\%$

OPCIONES PUT:

$TRM < TRM \text{ PROMEDIO } \text{ÚLTIMOS } 20 \text{ DÍAS} - 2\%$







OPCIONES PARA CONTROLAR LA VOLATILIDAD DE LA TASA DE CAMBIO

EJEMPLO

- BR VENDIÓ OPCIONES PUT EL 25 DE MARZO (TRM DE ESE DÍA CAYÓ POR DEBAJO DEL PROMEDIO DE 20 DÍAS -2%).
- CONTRAPARTE COMPRÓ LA OPCIÓN DE VENDER USD AL BR Y SE LE ADJUDICARON EN LA SUBASTA US \$ 40M
- PLAZO PARA EJERCER: 25 DE MARZO AL 25 DE ABRIL
- CONDICIÓN SE ACTIVÓ EL 28 DE MARZO CUANDO:
 - TRM = \$ 1810.68
 - PROMEDIO 20 DÍAS - 2% = \$1813.02
 - TASA DE MERCADO: \$1809

SI LA TRM ES UN PRECIO FAVORABLE, LA CONTRAPARTE EJERCE OPCIÓN Y LE VENDE AL BR LOS USD A \$ 1810.68



MONTOS DE INTERVENCIÓN 2004-2008
(MILLONES DE DÓLARES)

	2004	2005	2006	2007	2008
DISCRECIONAL	1,325	4,658	1,197	4,527	
PUT ACUMULACIÓN	1,200				150
PUT VOLATILIDAD	180		584	555	333
CALL VOLATILIDAD			944	367	



GRACIAS

