



Seminario de Banca Central



Operatividad e instrumentación de la política monetaria

Luisa Silva y Luis M. Cataño



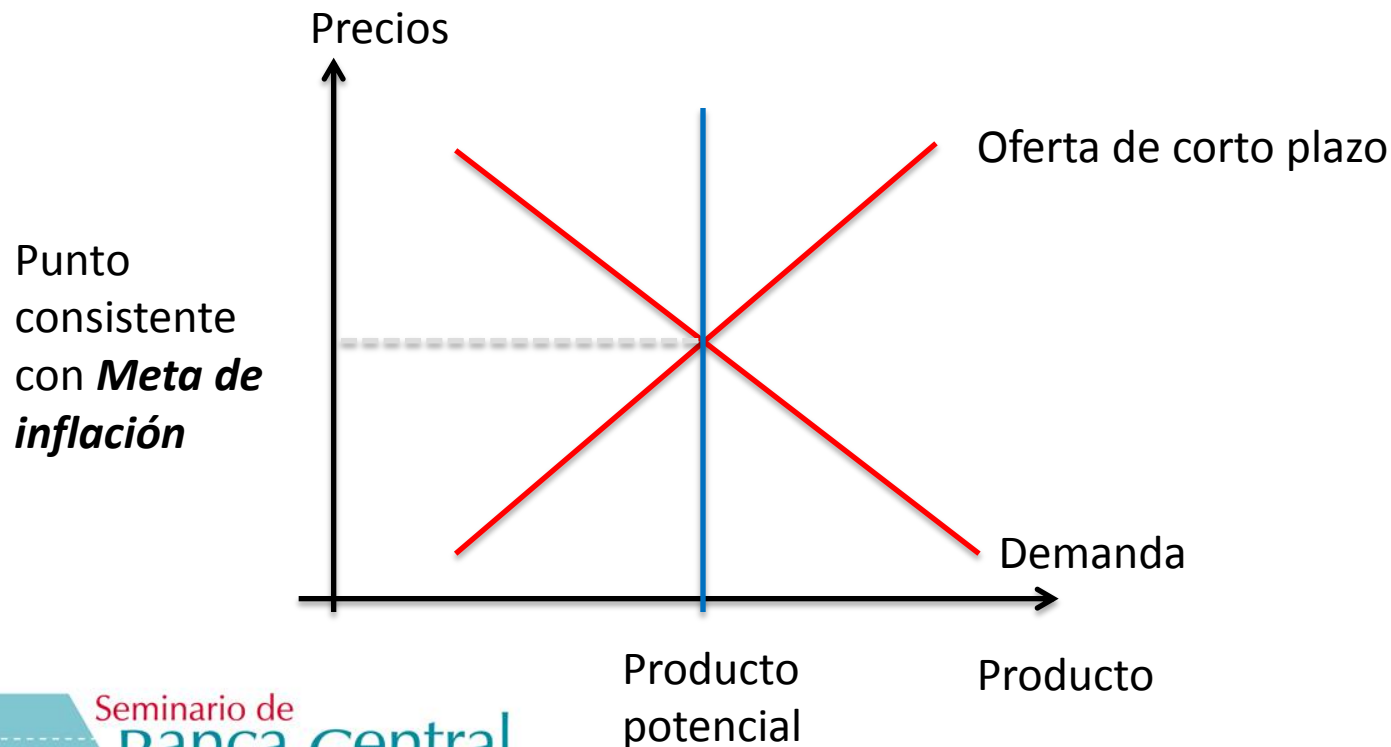


TEMAS:

- I. Estrategia
 - Ciclo y tendencia e inflación
 - Canales de transmisión de la política monetaria
- II. Operatividad de la política monetaria
 - Estimación de las necesidades de liquidez
 - Estimación de la demanda de base monetaria
 - Estimación de la oferta de base monetaria
- III. Instrumentos del BR para suministrar la liquidez

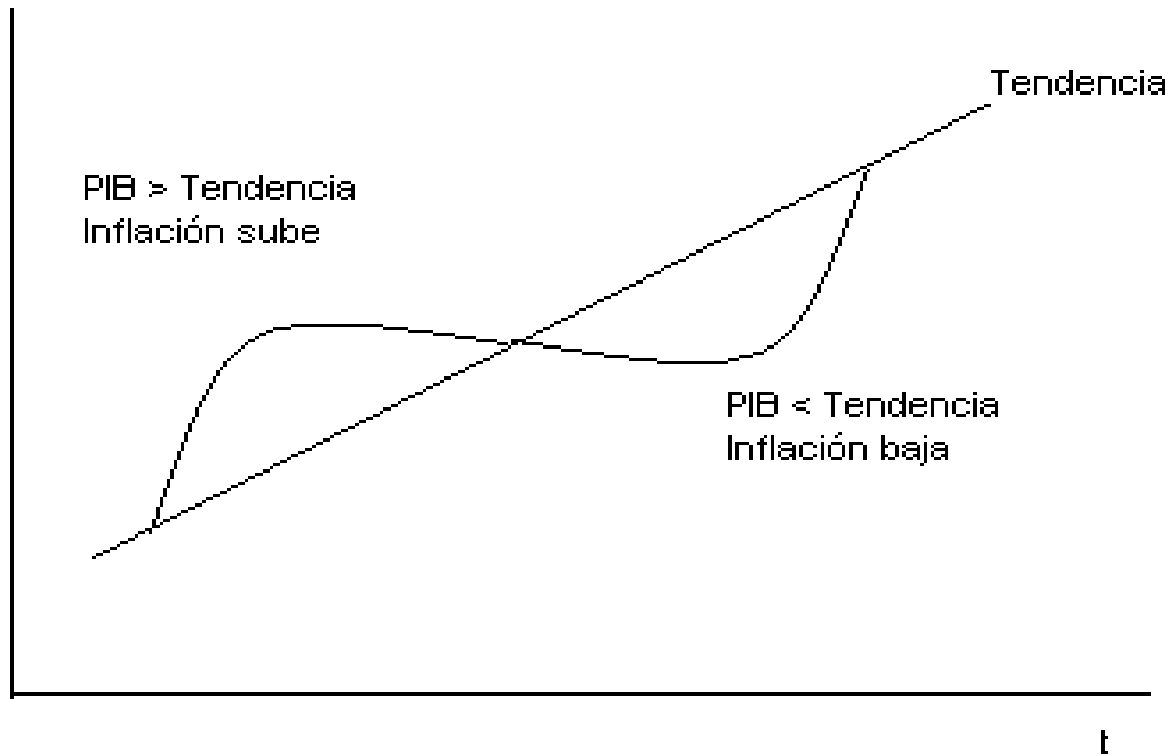
I. Estrategia

La estrategia de la política monetaria se enmarca en un esquema de inflación objetivo (Inflation Targeting), en donde se busca obtener la meta de inflación logrando el máximo crecimiento sostenible del PIB.

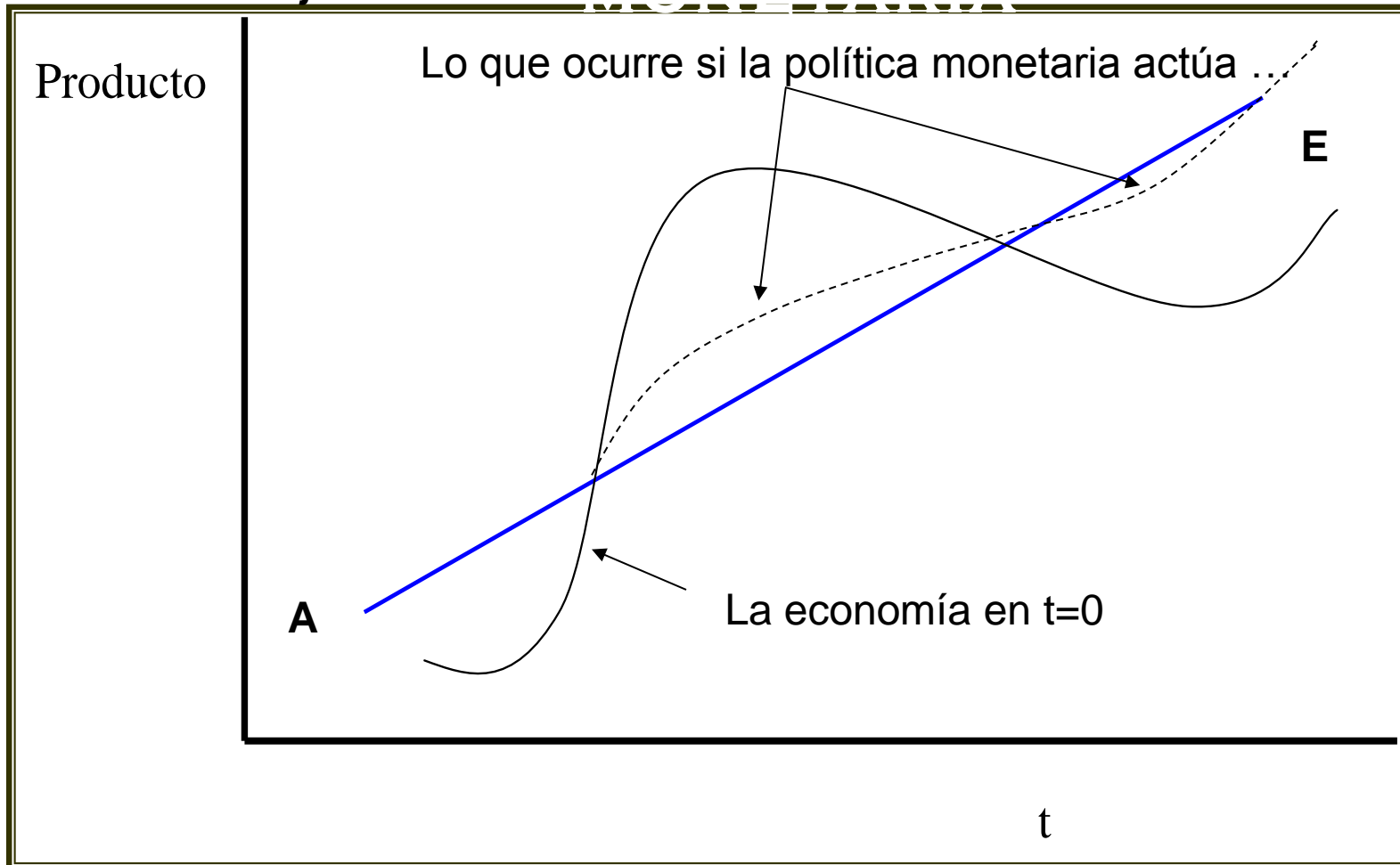


Ciclo y tendencia e inflación:

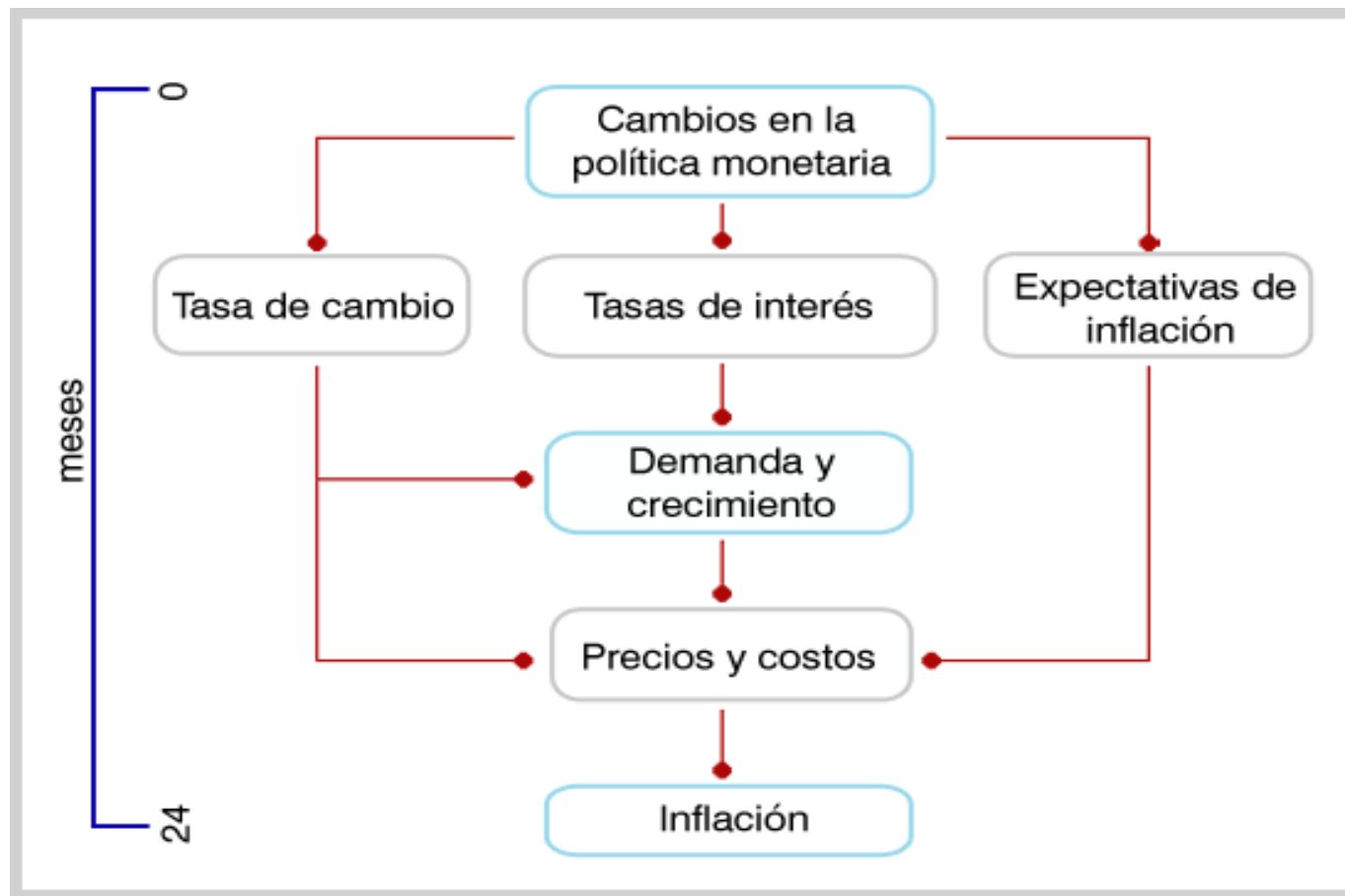
PIB



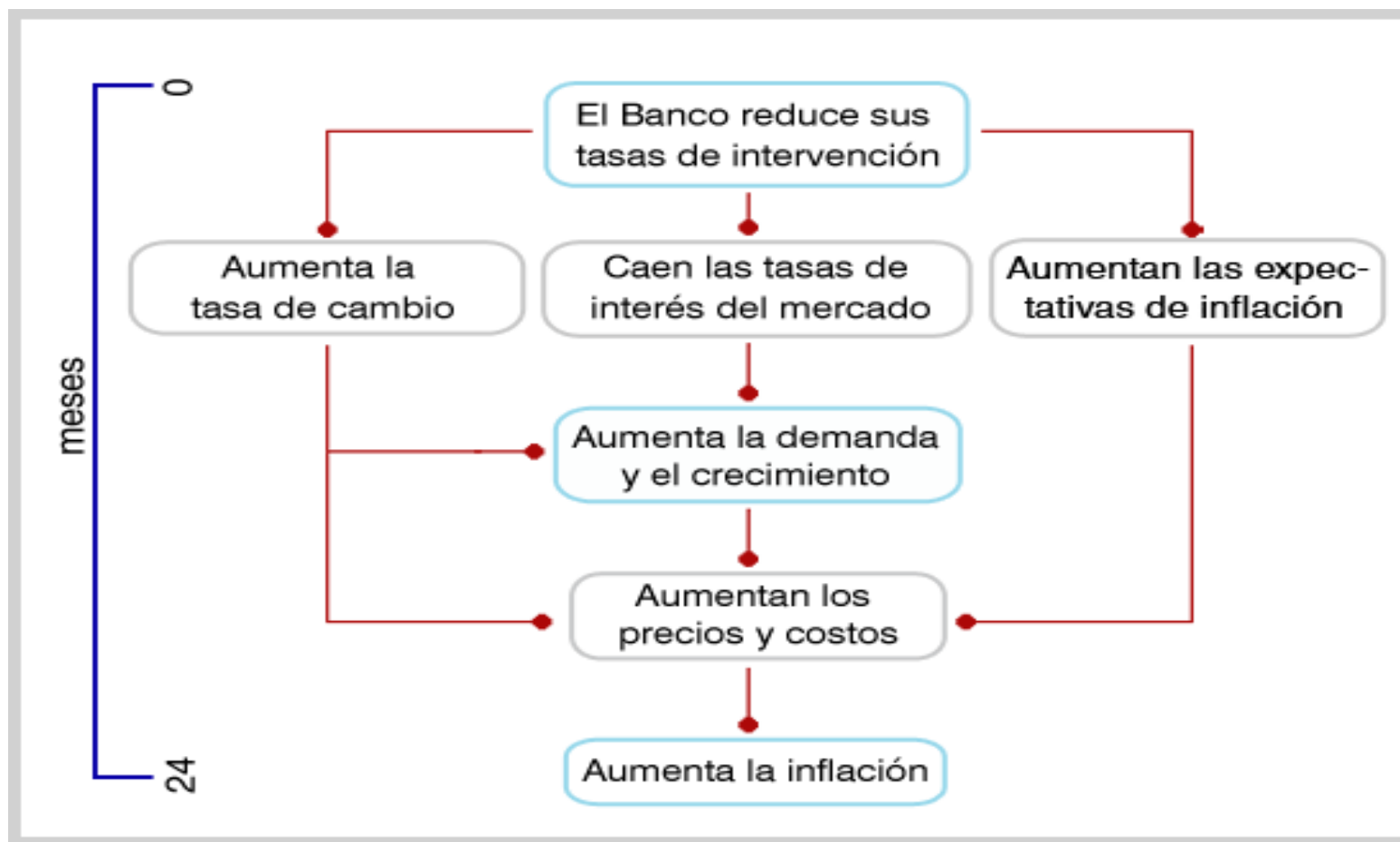
Bajo IO los ciclos se suavizan y la inflación se mantiene bajo control



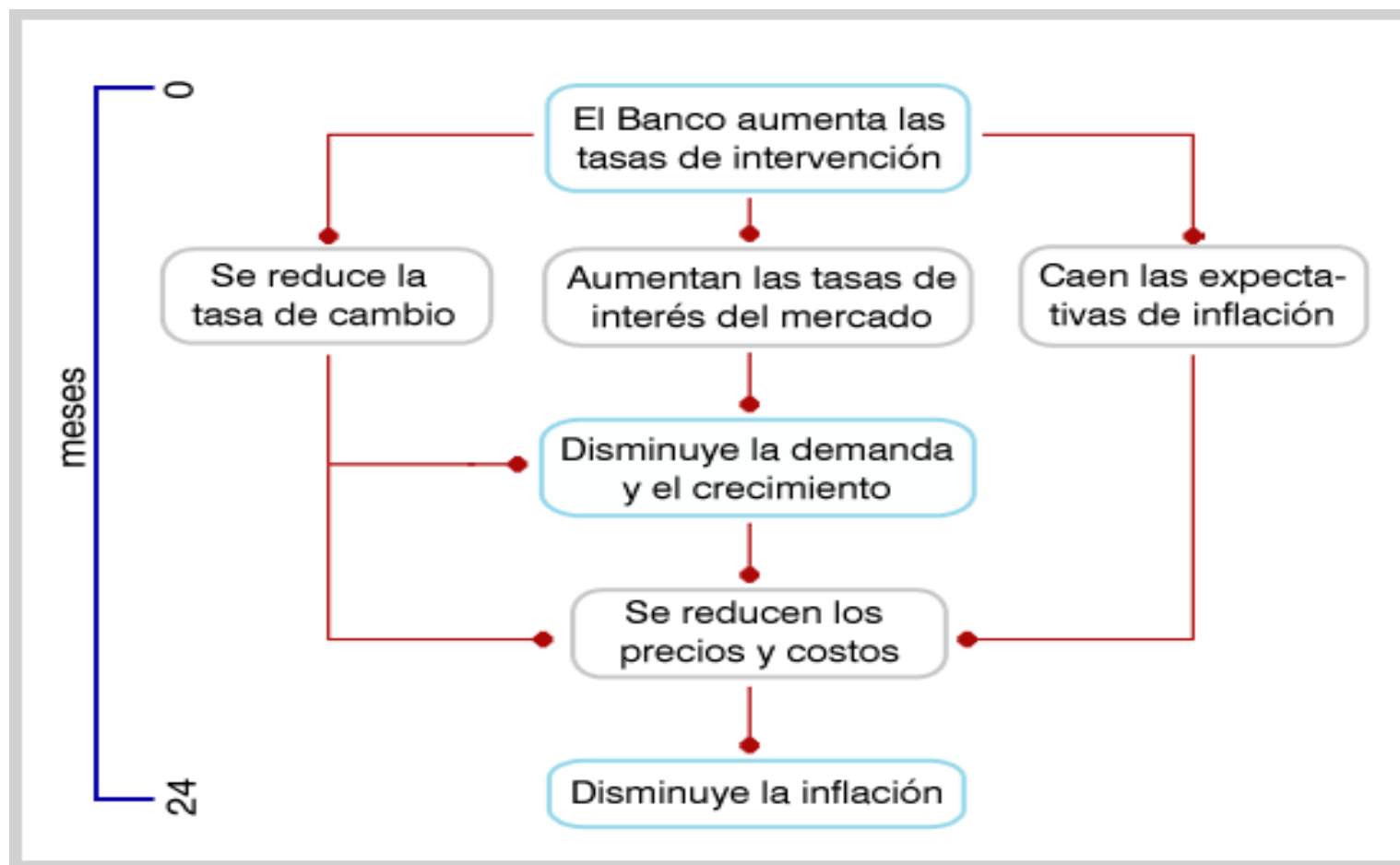
Canales de transmisión de la política monetaria:



Cuando la inflación proyectada se ubica debajo del rango meta:



Cuando la inflación proyectada se ubica por encima del rango meta:



- El principal instrumento de dicha estrategia es la tasa de interés de intervención del Banco de la República.
- La intervención cambiaria puede apoyar el esquema.

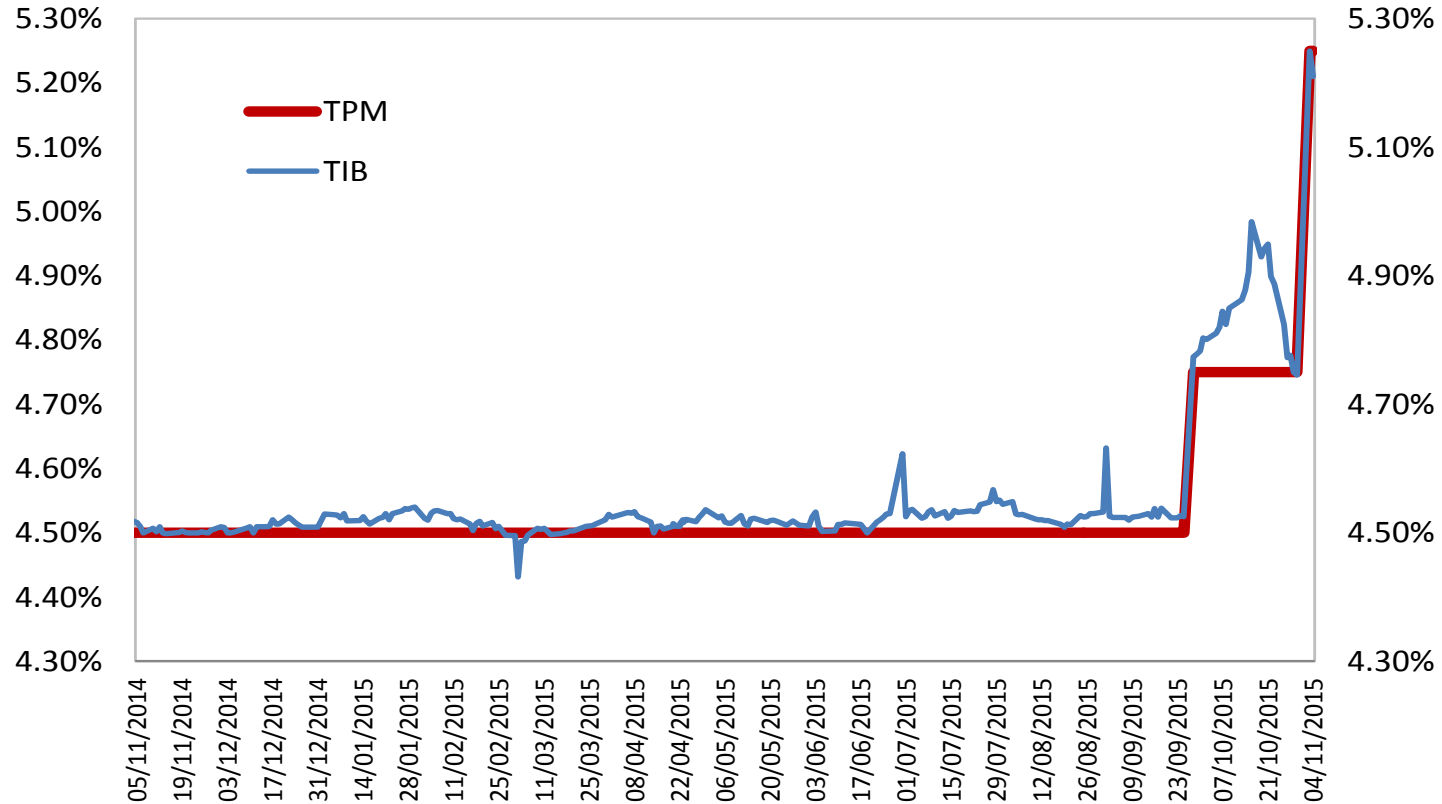
II. Operatividad de la política monetaria

La operatividad de la política monetaria se debe entender dentro del esquema de inflación objetivo. En este caso, la postura de la política monetaria se refleja en el nivel de la tasa de interés de intervención del BR.

$$i_{referencia} \rightarrow i_{corto\ plazo} \rightarrow i_{pasiva} \rightarrow i_{activa}$$

Con la operatividad de la política monetaria se busca mantener la $i_{corto\ plazo}$ en línea con la $i_{referencia}$.

Tasas de interés TIB y TPM



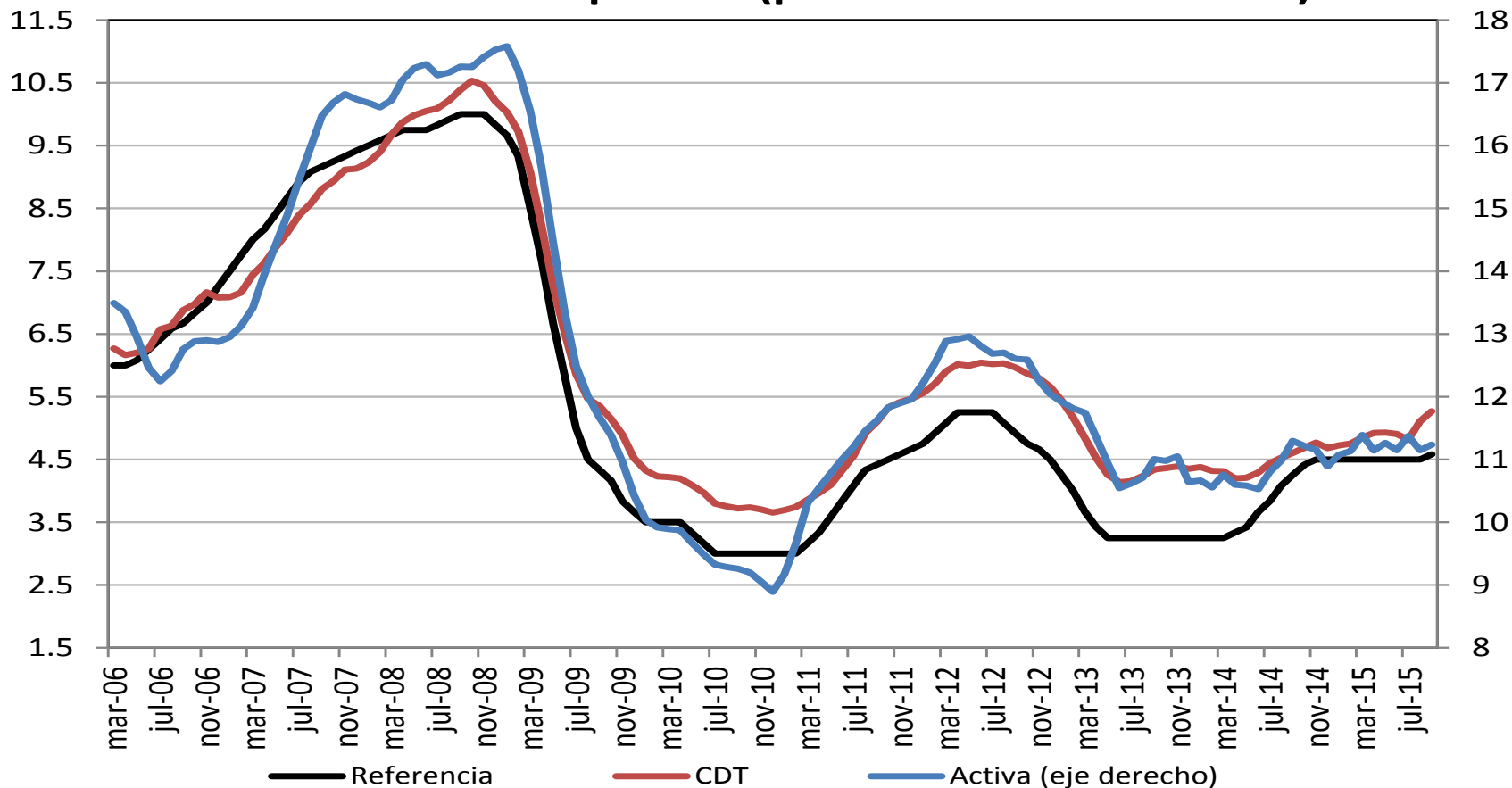
FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia

*Información a 4 de noviembre.



Tasas de interés nominales

mar. 2006 - sep. 2015 (promedio móvil 3 meses)



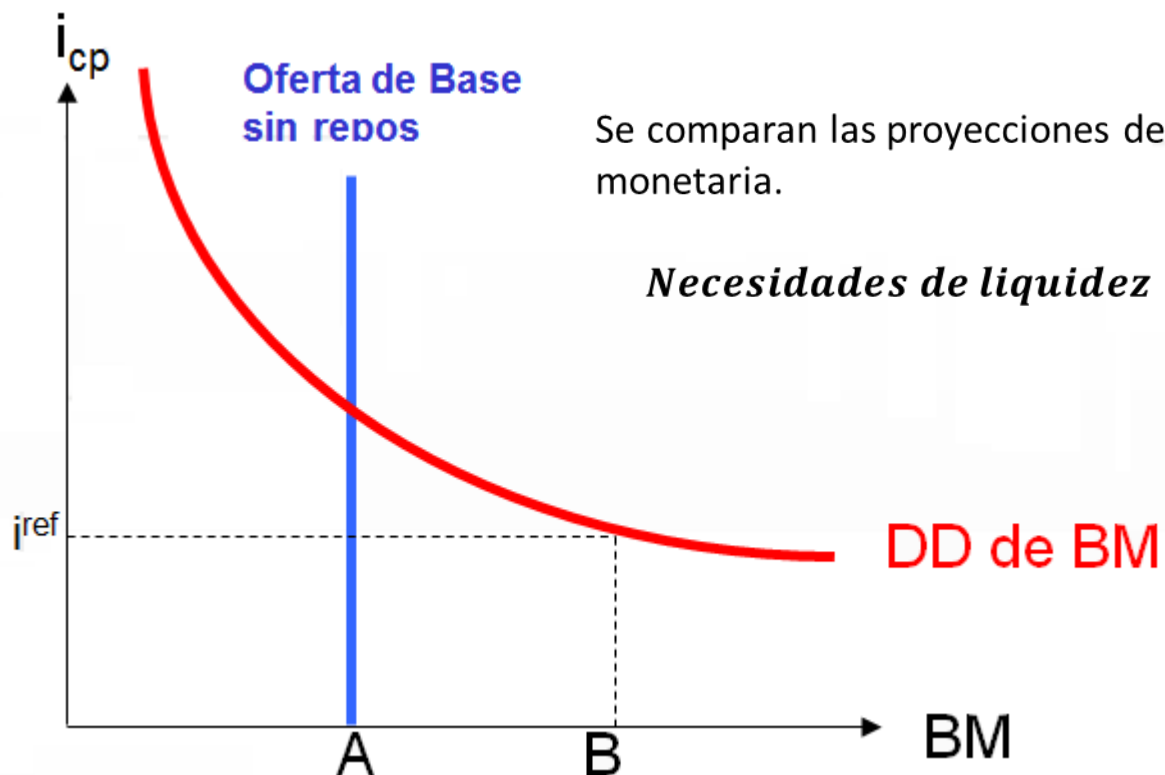
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República



DETERMINACIÓN DEL SUMINISTRO DE LIQUIDEZ:

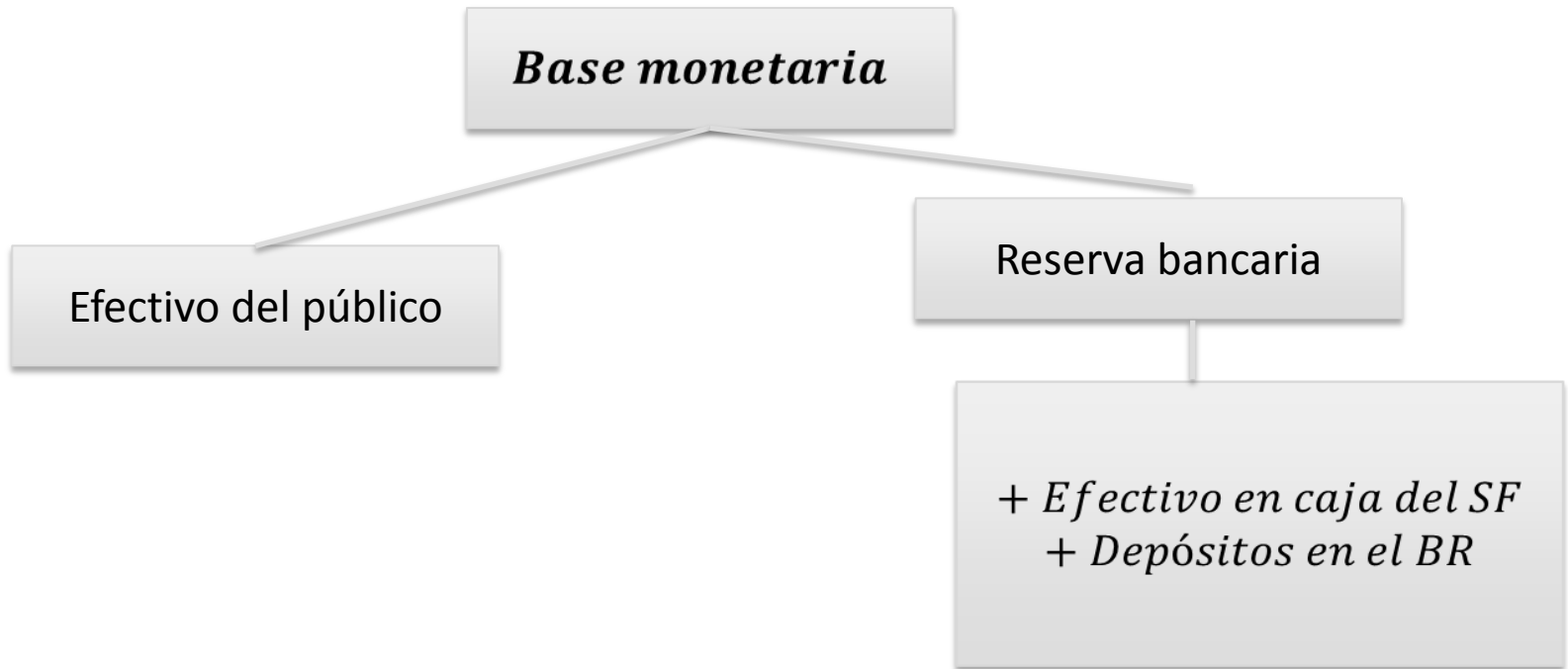
- El suministro de liquidez debe ser coherente con la estrategia de inflación objetivo.
- Esto significa que el tamaño de la liquidez ofrecida por el BR, debe ser el adecuado para mantener la Tasa de Interés Interbancaria (TIB) en niveles cercanos a la Tasa de Interés del BR.
- El tamaño de dicha liquidez se calcula a partir de la estimación de la demanda y oferta de BM.

Estimación necesidades de liquidez



Demanda de base monetaria:

El dinero que emite el BR queda en poder de entidades depositarias como reserva o encaje y en poder del público como efectivo:



Estimación de la demanda de BM:

Estimaciones de largo plazo:

- Utilizan modelos econométricos (VEC, VAR) con el objeto de proyectar el crecimiento promedio anual del efectivo (E) y del ($Efectivo + Depósitos$). Con esta información se determina el crecimiento anual de los depósitos o pasivos sujetos a encaje (PSE) como la diferencia entre $M3$ y E .

$$PSE = M3 - E$$

- Con la información de los PSE y los coeficientes de reserva requerida se proyecta la reserva del sistema financiero (R).
- De tal forma que la base monetaria (BM) semanal usa la información de E y R anterior.

La base monetaria (BM) semanal se obtiene de la información de E y R anterior.

$$BM = E + R$$

Estimaciones de corto plazo:

Utilizan modelos $ARIMA$ con la información reciente del E y de los PSE con el objeto de pronosticar su comportamiento en las siguientes semanas (ejercicios estadísticos).



Encaje

Es aquella proporción (%) de los depósitos del público que las entidades financieras mantienen como dinero base:

$$\text{Reserva Requerida} = r \times \text{depósitos}$$

Las entidades:

- Deben mantener un encaje que se calcula para periodos bisemanales.
- *Sobre – encajado* → $\text{Reserva} > \text{Reserva requerida}$
- *Des – encajado* → $\text{Reserva} < \text{Reserva requerida}$

Tipo de depósito	Coefficiente de Encaje
Depósitos a la vista	11%
Depósitos a plazo	
< 18 meses	4.5%
> 18 meses	0%

Octubre 7 – Octubre 20 de 2015

Octubre 28 - Noviembre 10 de 2015

Día 1

Día 14

Día 22

Día 35

14 días

14 días

Encaje requerido

Se calcula a partir de los PSE observados entre t y $t + 13$.

Es el encaje promedio diario que resulta de aplicar los porcentajes requeridos de encaje para cada tipo de depósitos.

Encaje disponible

Entre $t + 21$ y $t + 34$ el sistema financiero mantiene como encaje disponible promedio bisemanal el valor del encaje requerido y, normalmente, un monto adicional (*Sobre – encaje*).

Estimación de la oferta de BM:

Las proyecciones de oferta de base monetaria (sin repos) se realizan a partir de las cuentas del balance del Banco de la República

ACTIVOS	PASIVOS
Reservas internacionales (RI)	Base monetaria
	Efectivo
Crédito	Reserva bancaria
Títulos del gobierno (TES_{BR})	Depósitos del gobierno (Dep_{Gob})
Préstamos al SF ($Repos$)	
Otros activos netos (OAN)	Depósitos remunerados no constitutivos de encaje ($DRNCE$)
	Depósitos de control monetario ($DRCM$)

Fuentes de la Base Monetaria

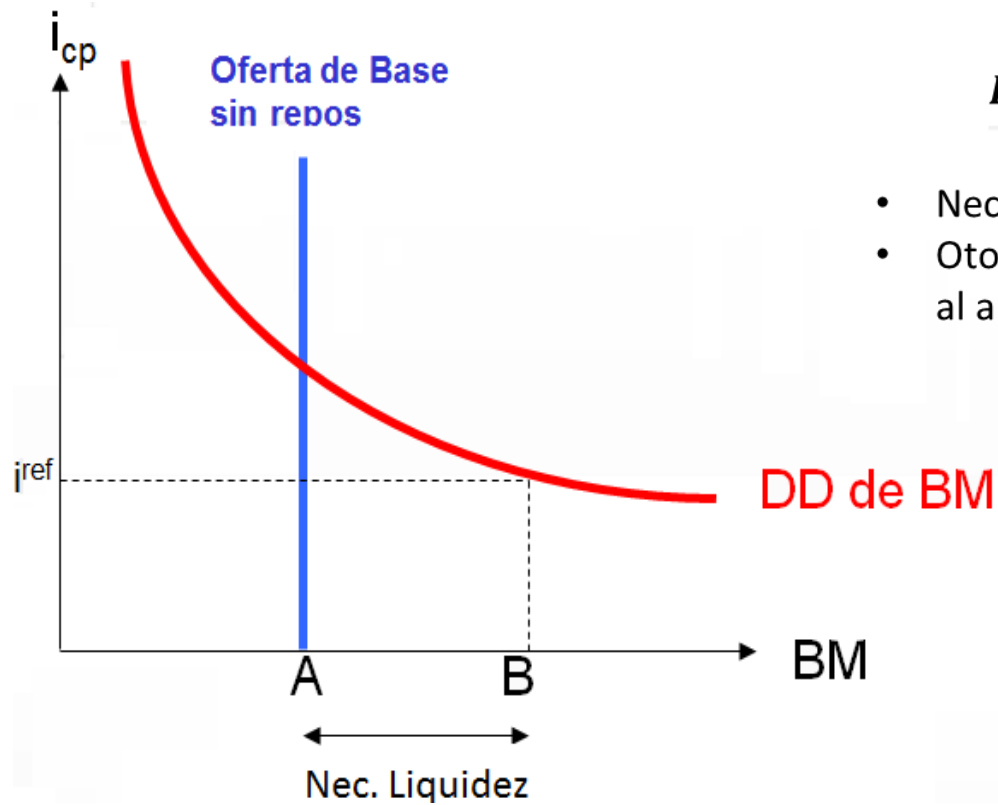
Activo

Compras de reservas internacionales por le BR	↑ BM
Ventas de reservas internacionales por el BR	↓ BM
Compras de TES por parte del BR	↑ BM
Ventas de TES por parte del BR	↓ BM
Aumento de REPOS de expansión	↑ BM
Reducción de REPOS de expansión	↓ BM

Pasivo

Aumento de los depósitos del gobierno en el BR	↓ BM
Reducción de los depósitos del gobierno en el BR	↑ BM
Aumento de DRNCE	↓ BM
Reducción de DRNCE	↑ BM
Aumento de los DRCM	↓ BM
Reducción de los DRCM	↑ BM

Estimación necesidades de liquidez



DD de BM > Oferta BM sin Repos

- Necesidades de liquidez >0
- Otorga liquidez al SF para controlar presiones al alza sobre la TIB.

$DD\ BM > Oferta\ BM_{sin\ Repos}$

En este caso, el BR es acreedor neto con el SF

ACTIVOS

PASIVOS

Reservas internacionales (RI)

Base monetaria

Efectivo

Crédito

Reserva bancaria

Títulos del gobierno (TES_{BR})

Préstamos al SF ($Repos$)

Depósitos del gobierno (Dep_{Gob})

Necesidades liquidez >0

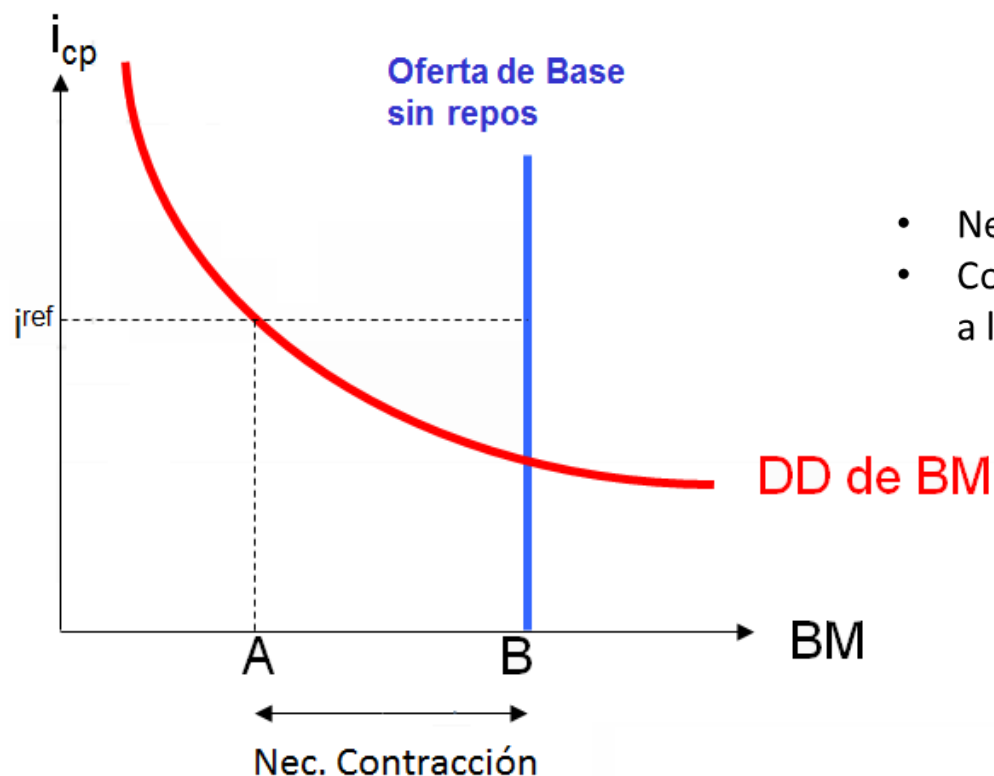
($Repos\ adicionales$)

Depósitos remunerados no constitutivos de encaje ($DRNCE$)

Otros activos netos (OAN)

Depósitos de control monetario ($DRCM$)

Estimación necesidades de liquidez



DD de BM < Oferta BM sin Repos

- Necesidades de liquidez < 0
- Contrae liquidez al SF para controlar presiones a la baja sobre la TIB.

$DD_{BM} < Oferta_{BM} \text{ sin Repos}$

En este caso, el BR es deudor neto con el SF

ACTIVOS

PASIVOS

Reservas internacionales (RI)

Base monetaria

Crédito

Efectivo

Títulos del gobierno (TES_{BR})

Reserva bancaria

Préstamos al SF ($Repos$)

Depósitos del gobierno (Dep_{Gob})

Otros activos netos (OAN)

Depósitos remunerados no constitutivos de encaje ($DRNCE$)

Necesidades liquidez < 0
($DRNCE$ adicionales)

Depósitos de control monetario ($DRCM$)

Fuentes de la Base Monetaria (Variaciones trimestrales)

Miles de millones de pesos

Fuentes	mar-15	jun-15	sep-15
I. Gobierno	-3,389	-3,975	740
Depósitos en el Banco de la República	-3,389	-3,975	-4,326
Depósitos Contracción monetaria	0	0	5,065
II. TES Regulación	-1	1,389	-6
Compras definitivas	0	1,389	0
Ventas definitivas	0	0	0
Vencimiento	-1	0	-6
III. Operaciones de liquidez del Emisor	-18	5,186	828
Expansión ^{b/}	278	4,869	823
Contracción ^{c/}	-296	317	6
IV. Divisas ^{c/}	0	0	0
Subasta de compra directa	0	0	0
V. Otros ^{d/}	176	230	626
Variación Total de la Base	-3,231	2,830	2,188
Saldo de la Base Monetaria	66,440	69,269	71,457

a/ Estas cifras corresponden al cierre del mes calendario

b/ Incluye repos a un día, *overnight* y a plazo.

c/ Incluye contracción a un día y a plazo.

d/ No se incluyen las operaciones con organismos internacionales.

e/ Dentro del rubro "otros" se incluye el efecto monetario del PyG del Banco.

Fuente: Banco de la República.

MARCO INSTITUCIONAL

a) **Comité de Intervención Monetaria y Cambiaria, CIMC**

- Tiene la tarea de determinar los cupos de REPOS.
- Está integrado por: i) el Ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado; ii) el Gerente General del BR y iii) los 5 miembros de dedicación exclusiva de la JDBR.
- El CIMC define **mensualmente** el volumen neto de recursos que el BR inyectará o sustraerá del mercado interbancario en el mes siguiente.

b) **El Comité Operativo Interno, COI**

- Puede modificar los cupos de REPOS para compensar cambios no previstos en las fuentes de la Base.
- Está conformado por el Gerente Técnico, y los Subgerentes de Estudios Económicos y Monetario y de Inversiones Internacionales.

c) **Comité de Tesorería.**

- Tiene la tarea de determinar las proyecciones de los depósitos del Gobierno en el Banco de la República.
- Está conformado por el Director de Crédito Público, el Tesorero de la Nación, el Subgerente Monetario y de Inversiones Internacionales, el Director del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados, el Director del Departamento Técnico y de Información Económica y el Jefe de la Mesa.

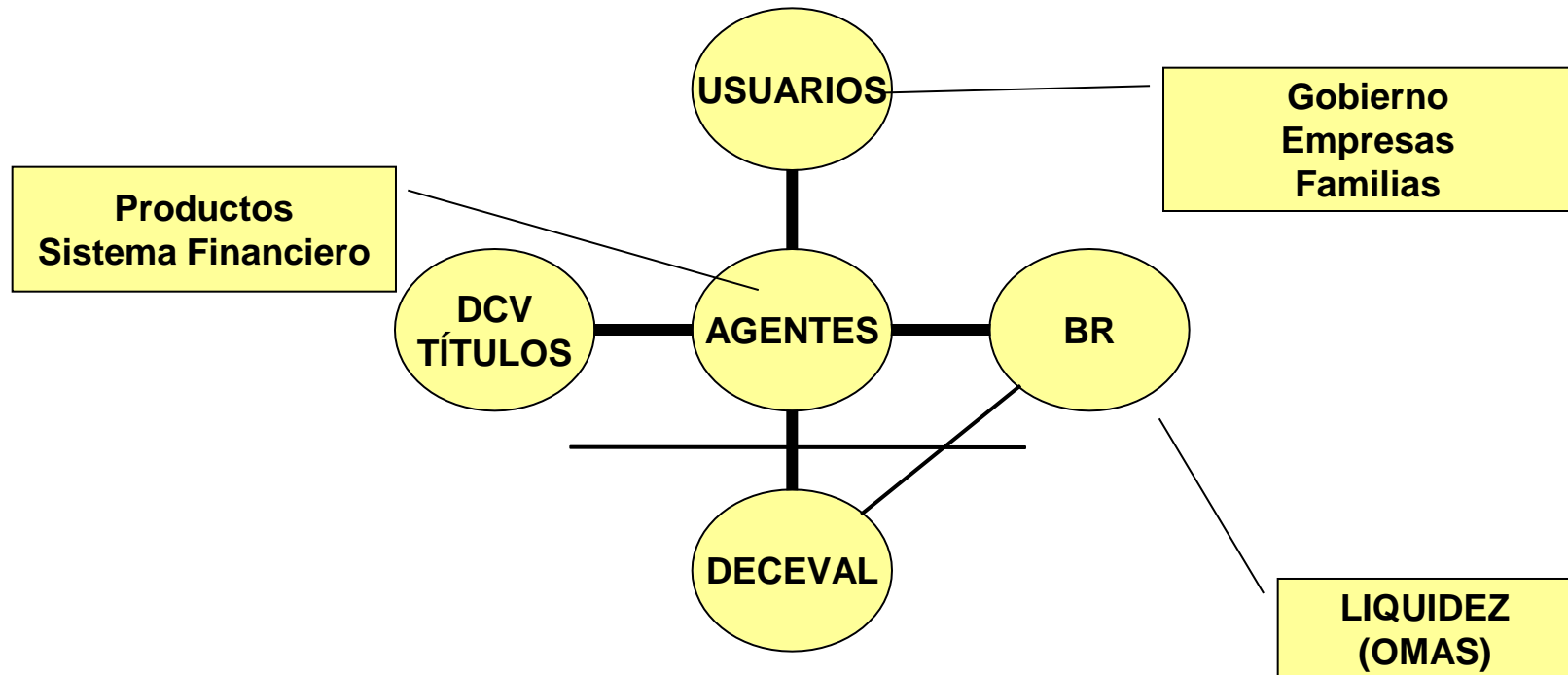
Coordinación con la TGN

Desde junio de 2005 la totalidad de los excedentes de liquidez en pesos del Gobierno se depositan en el Banco de la República, con el fin de:

- Tener proyecciones monetarias más precisas.
- Mejorar la distribución de liquidez en el mercado.
- Reducir la volatilidad en la tasa de interés interbancaria (TIB).
- Disminuir el riesgo operativo y crediticio de la TGN. La TGN recibe tasas de mercado.
- Impulsar el desarrollo del mercado monetario y de deuda pública.



Agentes del Mercado



III. Instrumentos del BR para suministrar liquidez

Instrumento	Tasa
Subasta de REPOS	Tasa de Política
Ventanilla de expansión	Tasa de Política + 100 p.b. (Lombarda de Expansión)
Subasta de DRNCE	Tasa de Política - X p.b. ^{1/}
Ventanilla de contracción	Tasa de Política - 100 p.b. (Lombarda de Contracción)

1/ X corresponde a un margen que se define según el plazo de la subasta de DRNCE

- Las subastas tienen un cupo limitado y las ofertas se hacen bajo un rango de tasas de interés.
- La ventanilla no usa cupo (lo que demande el mercado), con una tasa específica.

Instrumentos del BR para suministrar liquidez

Las OMAS son el principal mecanismo de intervención en el mercado monetario por parte del Banco de la República.

OMAS DE EXPANSIÓN (Repos)

- Se usan para suministrar liquidez
- Son operaciones de compra de títulos con pacto de reventa.
- Generalmente son a 1 día a través de subasta y de ventanilla. (Pueden ser a plazos mayores).
- Se usa subasta holandesa.
- El cupo máximo de Repos por intermediario es el 35% de sus PSE.

OMAS DE CONTRACCIÓN (DRNCE)

- Se usan para recoger liquidez
- Son operaciones que contraen la BM.
- Generalmente son a 7 y 14 día a través de subasta y a 1 día por ventanilla.
- Se usa subasta holandesa.

Repos

Tipo	Operación	Colateral	Tasas de interés	Día	Horarios	Cupos
Subasta	Repos 1 día	Títulos de deuda pública interna y externa	5.25% - 6.25%	Todos los días	13:00-13:15	Definido por el CIMC y el COI
Subasta	Repos a plazo	Títulos de deuda pública interna y externa	TR afectada por margen positivo	Todos los días	desde 12:00 p.m.	Definido por el CIMC y el COI
Ventanilla	Repos 1 día	Títulos de deuda pública interna y externa	6.25%	Todos los días	16:00 – 16:30	Máximo el 35% de los PSE

DRNCE

Tipo	Operación	Colateral	Tasas de interés	Día	Horarios	Cupos
Subasta DRNCE	DRNCE a plazo	NA	TR afectada por margen negativo	Todos los días	desde 12:00 p.m.	Definido por el CIMC y el COI
Ventanilla	DR 1 día	NA	4.25%	Todos los días	16:00 – 16:30	Ilimitado

TIB Vs TPM

