



Seminario de
Banca Central



**Política cambiaria e intervención
en el mercado cambiario**

Noviembre 13 2015



Agenda

- Política Cambiaria
- Intervención Cambiaria

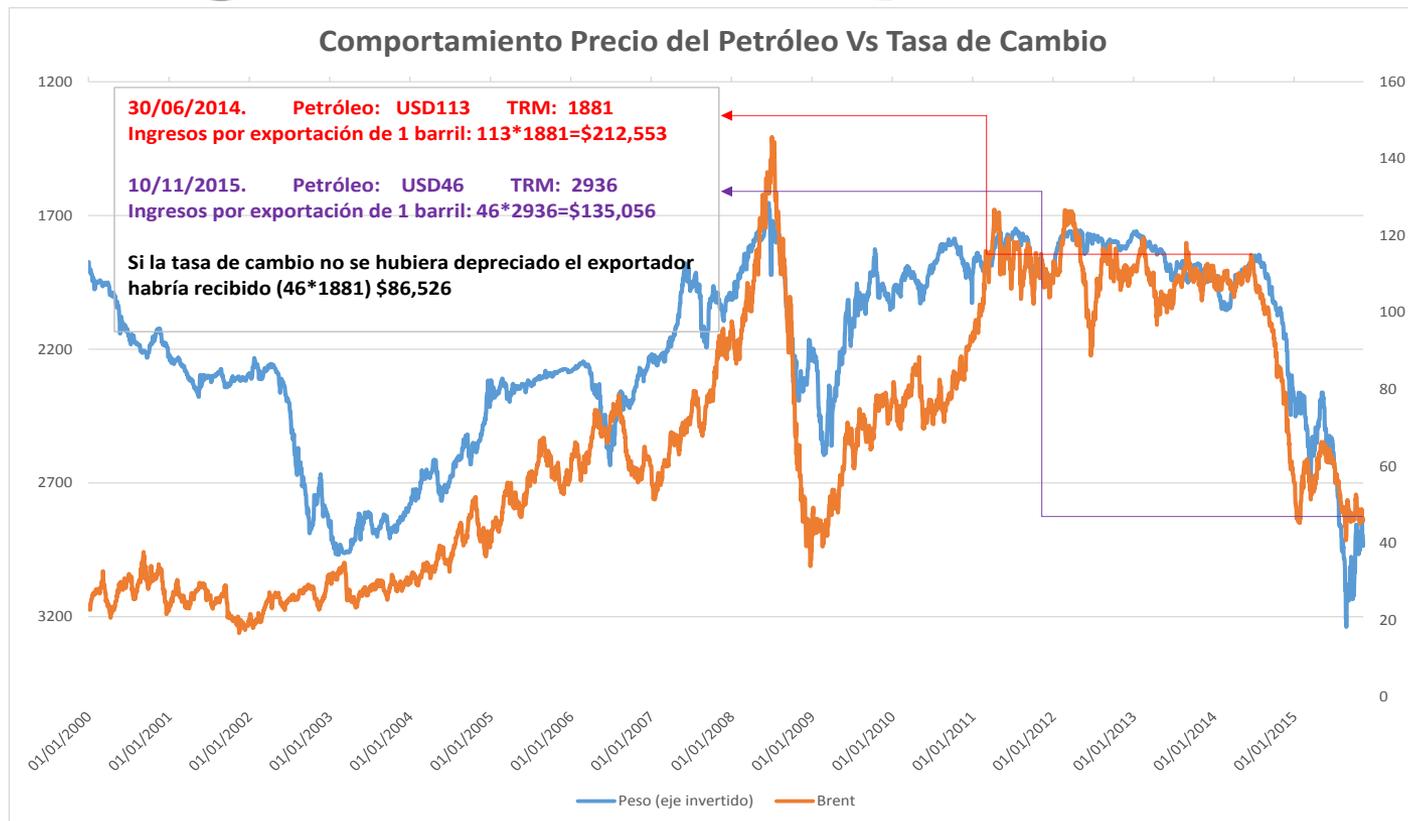
Política Cambiaria

- Régimen de libre flotación (desde 1999)
 - La tasa de cambio dólar-peso es determinada por el mercado (oferta y demanda)
 - El BR no tiene un objetivo sobre el nivel de la tasa de cambio

¿Por qué es importante la flotación cambiaria?

- La tasa de cambio se convierte en un amortiguador de choques externos
- Ayuda a la estabilidad financiera: desincentiva la toma de riesgos en moneda extranjera

La tasa de cambio flexible: amortiguador de choques externos

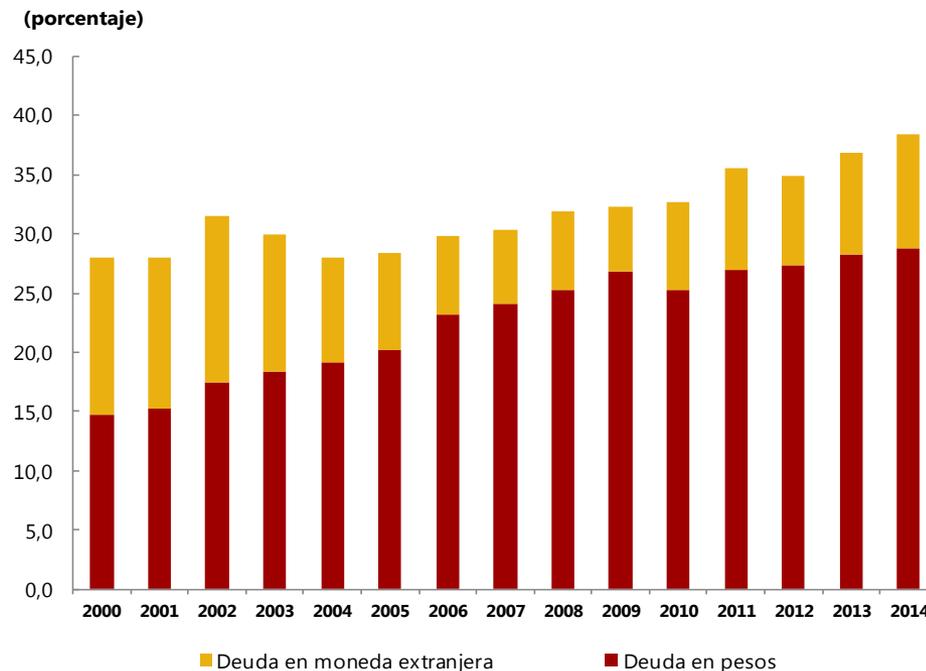


¿Por qué es importante la flotación cambiaria?

- La tasa de cambio se convierte en un amortiguador de los choques
- Ayuda a la estabilidad financiera: desincentiva la toma de riesgos en moneda extranjera

La tasa de cambio flexible: desincentiva la toma de riesgos en moneda extranjera

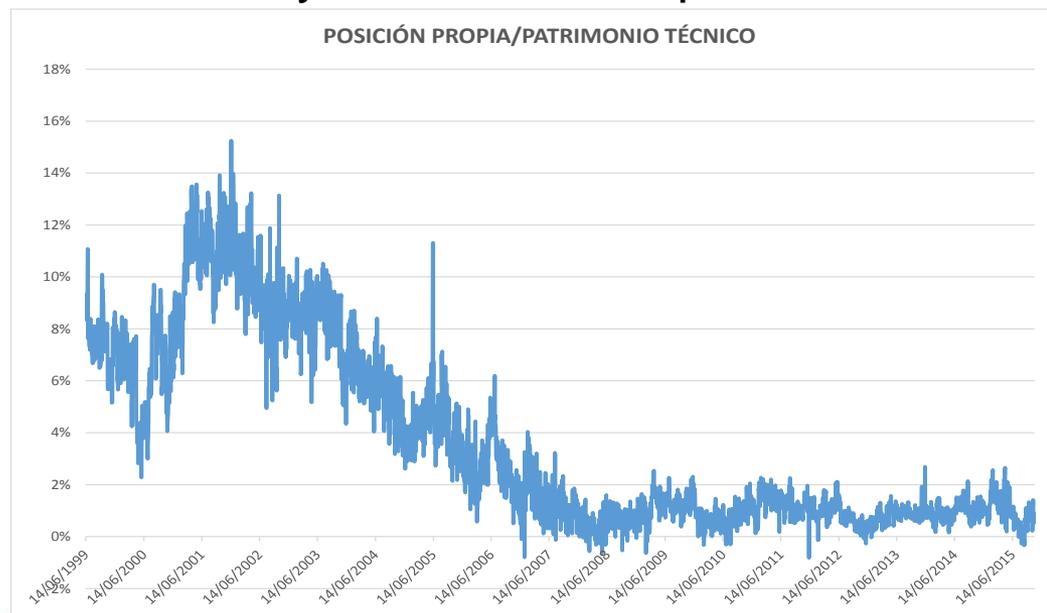
Deuda Financiera del Sector Corporativo Privado como porcentaje del PIB por moneda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de Sociedades y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

El BR es la autoridad cambiaria

- Regulación macro prudencial
 - Los intermediarios del mercado cambiario no pueden tener una exposición cambiaria (activos en m/e – pasivos en m/e) positiva mayor al 20% de su capital y si es negativa no puede ser mayor al 5% del capital.

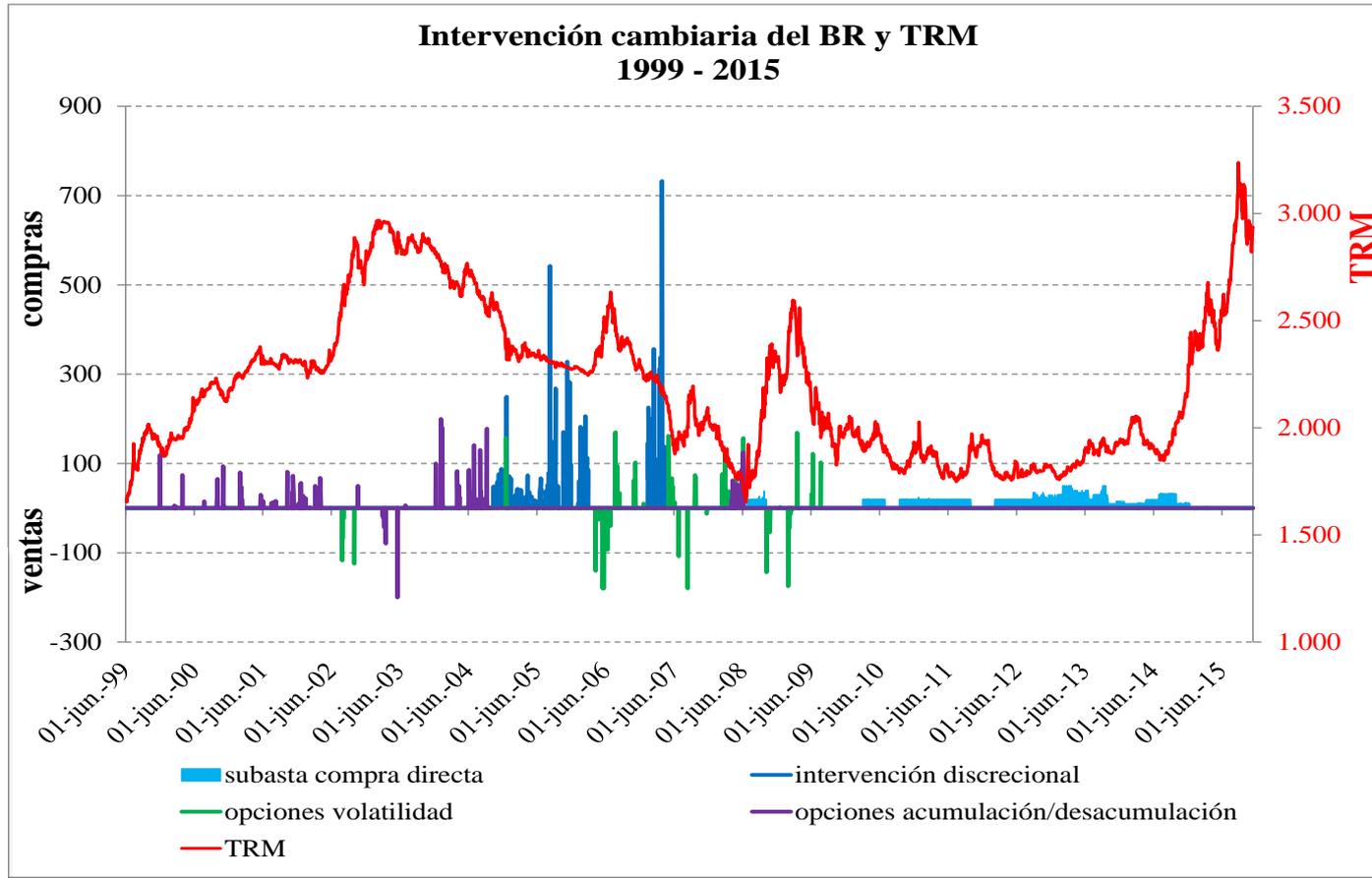


Agenda

- Política Cambiaria
- Intervención Cambiaria

Intervención en el mercado cambiario

- ¿Por qué en un régimen de flotación el BR ha intervenido en el mercado cambiario comprando o vendiendo dólares?



Una cosa importante

- En un régimen de inflación objetivo, la intervención cambiaria debe ser esterilizada
→ De lo contrario la TIB se aleja de la tasa de política del BR.
- ¿Qué es la esterilización?
 - El BR compra 1 dólar a \$2900.
 - Le entrega \$2900 al mercado.
 - Debe recogerlos nuevamente, de lo contrario la TIB cae. ¿Cómo los puede recoger? Por ejemplo vendiendo un TES o con depósitos en pesos de los bancos.

Una cosa importante

- La esterilización hace que tener reservas sea costoso. ¿Por qué?
 - El dólar que se compró va a generar rendimientos iguales a la tasa de interés de USA (en este momento ≈ 0)
 - El TES que se vendió estaba generando rendimientos cercanos a la tasa de referencia del BR (5,25 %).
- Si la esterilización se hace con depósitos de los bancos, el BR debe pagarlas una tasa cercana a la de referencia (5,25%)



Intervención en el mercado cambiario

3 motivos de la intervención

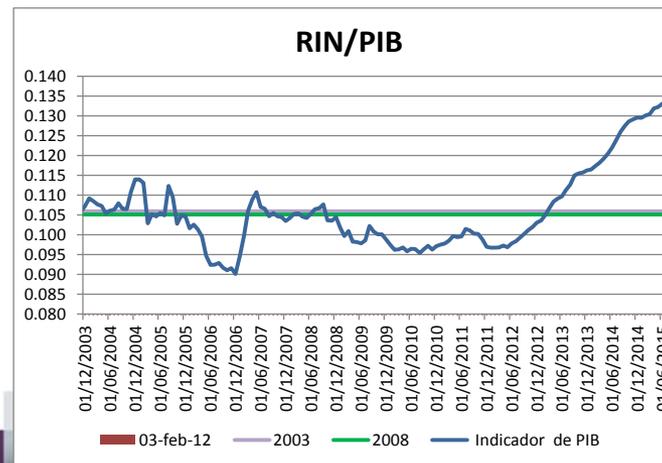
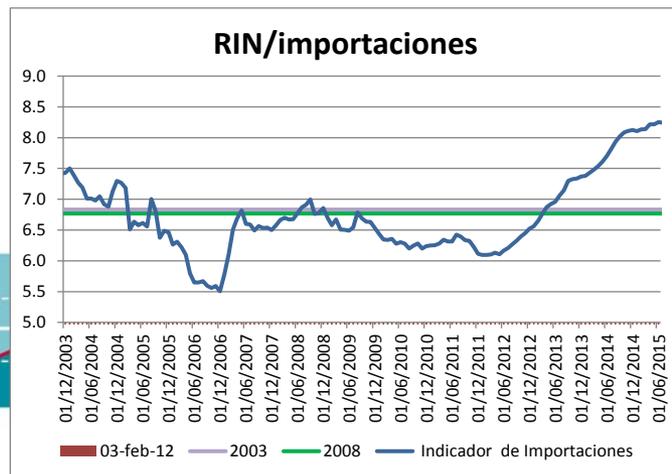
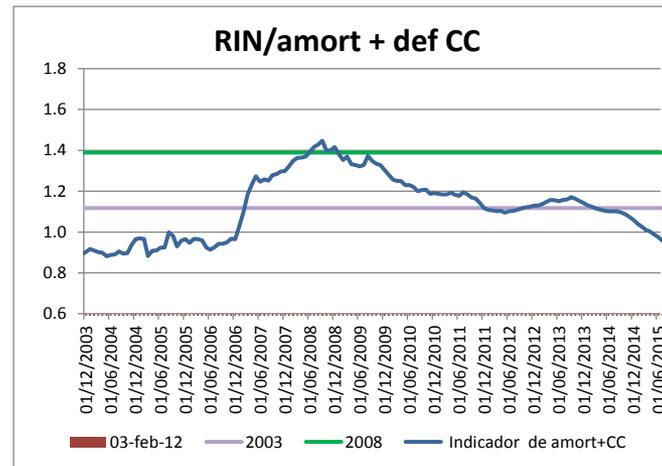
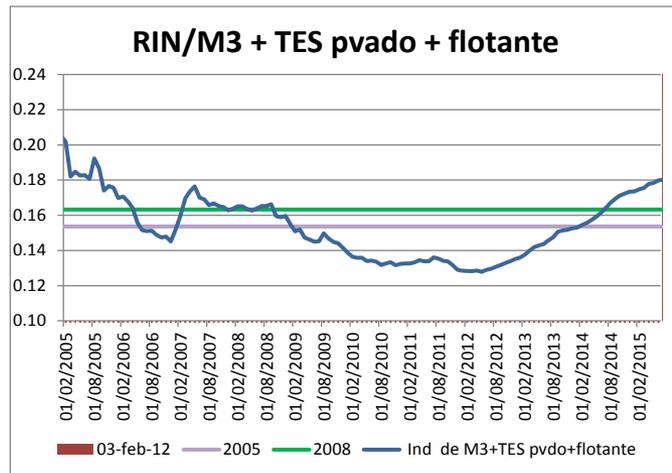
- Mantenimiento de un nivel adecuado de reservas internacionales
- Des anclaje de las expectativas de inflación debido a una devaluación
- Preservación de la estabilidad financiera

Mantenimiento de un nivel adecuado de reservas

- El nivel de reservas mide la capacidad del país para hacer sus pagos externos.
- Influye en el costo de endeudamiento externo del gobierno y del sector privado
 - Un bajo nivel de reservas puede aumentar el costo.

¿Cómo se puede determinar el nivel adecuado de reservas?

- No es una tarea fácil. ¿Cómo lo hace el BR?



¿Cómo se puede determinar el nivel adecuado de reservas?

- No es una tarea fácil. ¿Cómo lo hace el BR?
 - Si decidimos que debemos aumentar el nivel de reservas internacionales procuramos hacerlo cuando el peso esté sobre valuado.
 - ¿Qué mecanismo usamos?
 - Compras diarias anunciadas por montos similares



Intervención en el mercado cambiario

3 motivos de la intervención

- Mantenimiento de un nivel adecuado de reservas internacionales
- Des anclaje de las expectativas de inflación debido a una devaluación
- Preservación de la estabilidad financiera

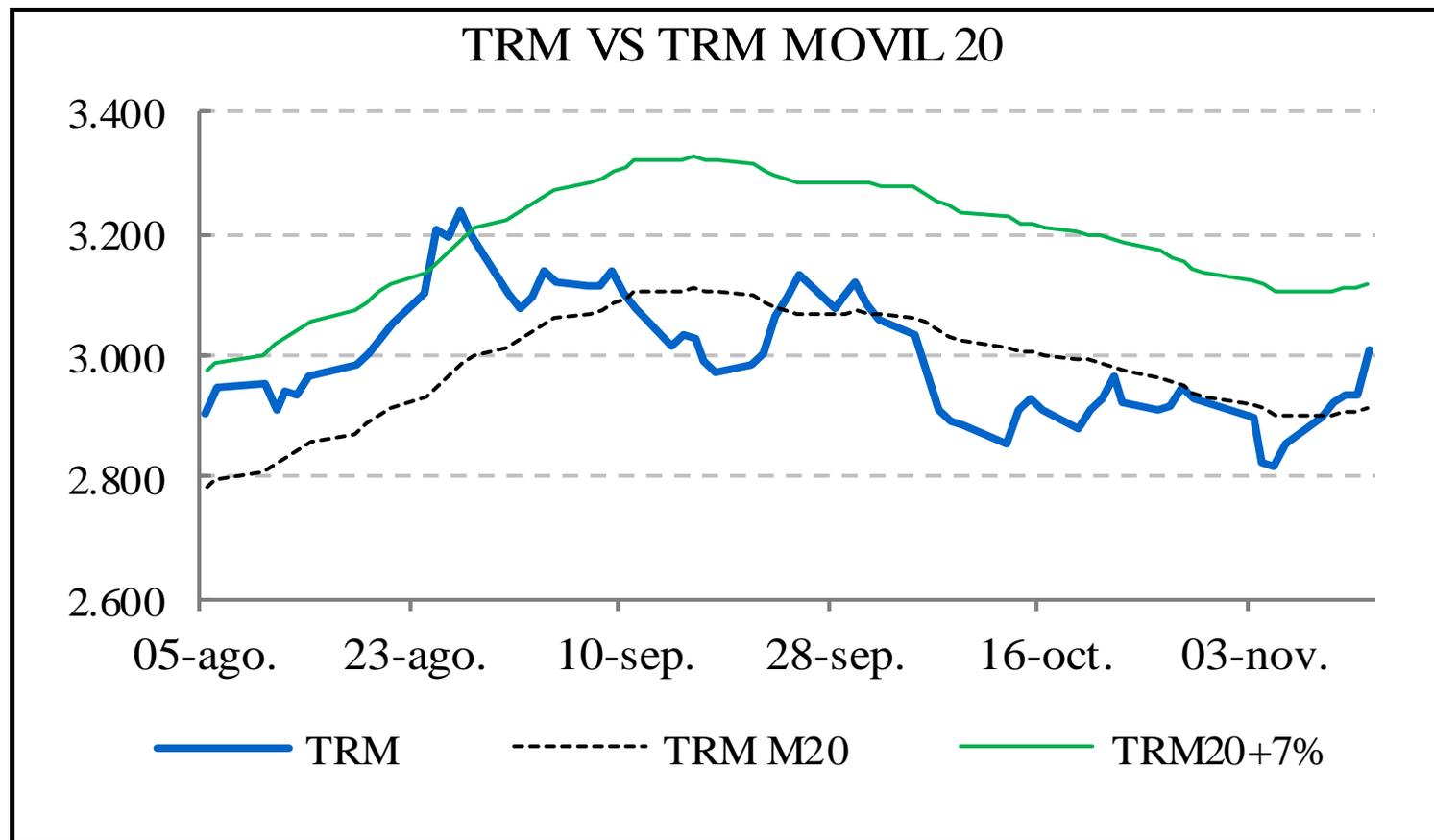
Des anclaje de las expectativas de inflación debido a una devaluación

- Acción: Vender reservas
 - ¿Es la intervención esterilizada efectiva en afectar el nivel de la tasa de cambio?
 - ¿Bajo que mecanismo?
 - El BR ha preferido los mecanismos anunciados. Por ejemplo: ventas de opciones call, ventas diarias por montos similares

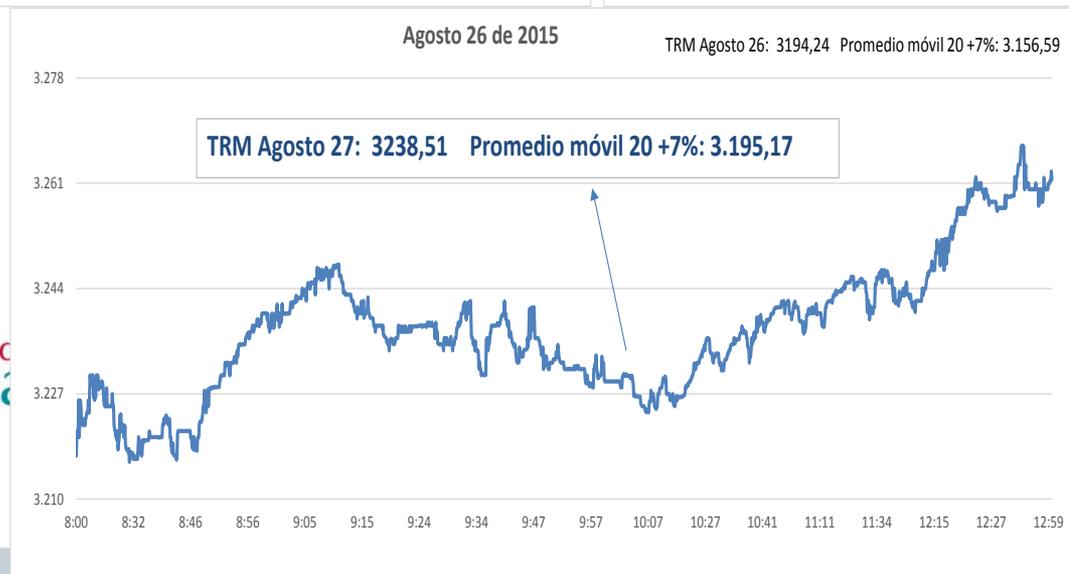
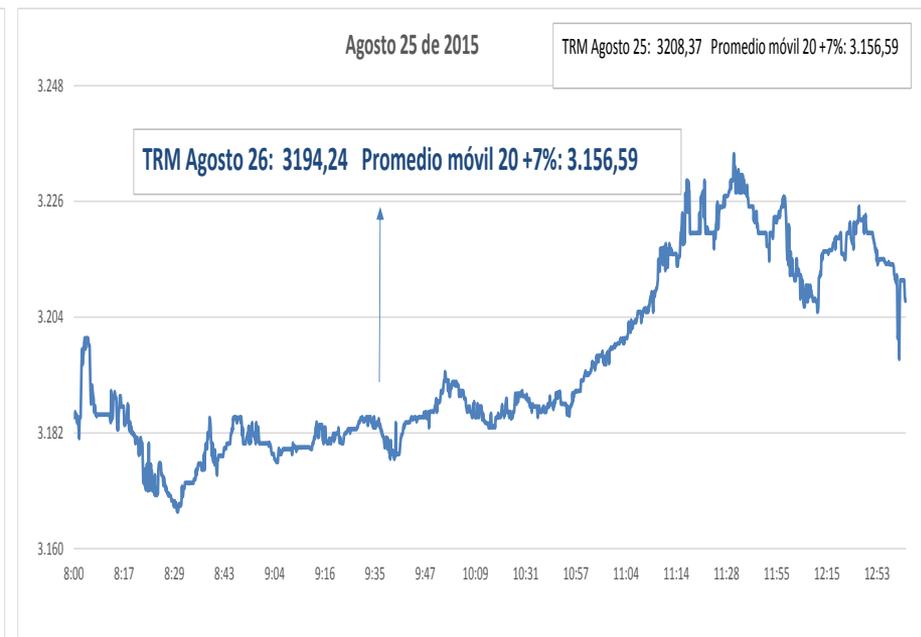
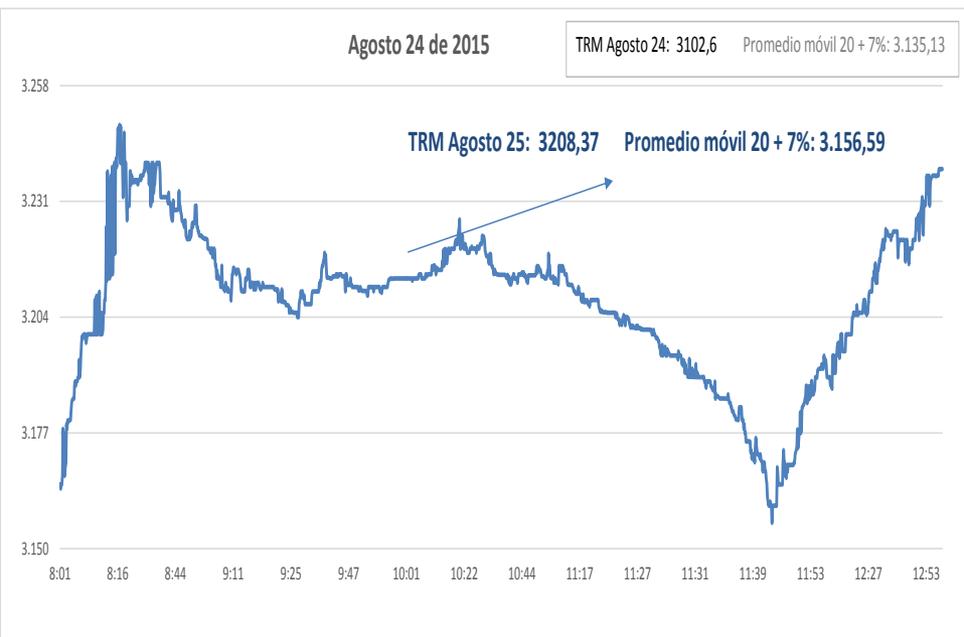
Mecanismo actual de intervención (vigente desde el 31/10/2015)

- El BR subastará opciones call por USD 500 millones cuando la TRM se encuentre 7% o más por encima de su promedio móvil de orden 20.
- La condición de ejercicio es la misma de activación.
- Los dólares se venden a la TRM del día.

Un ejemplo



Un ejemplo (24 de agosto 2015)





Intervención en el mercado cambiario

3 motivos de la intervención

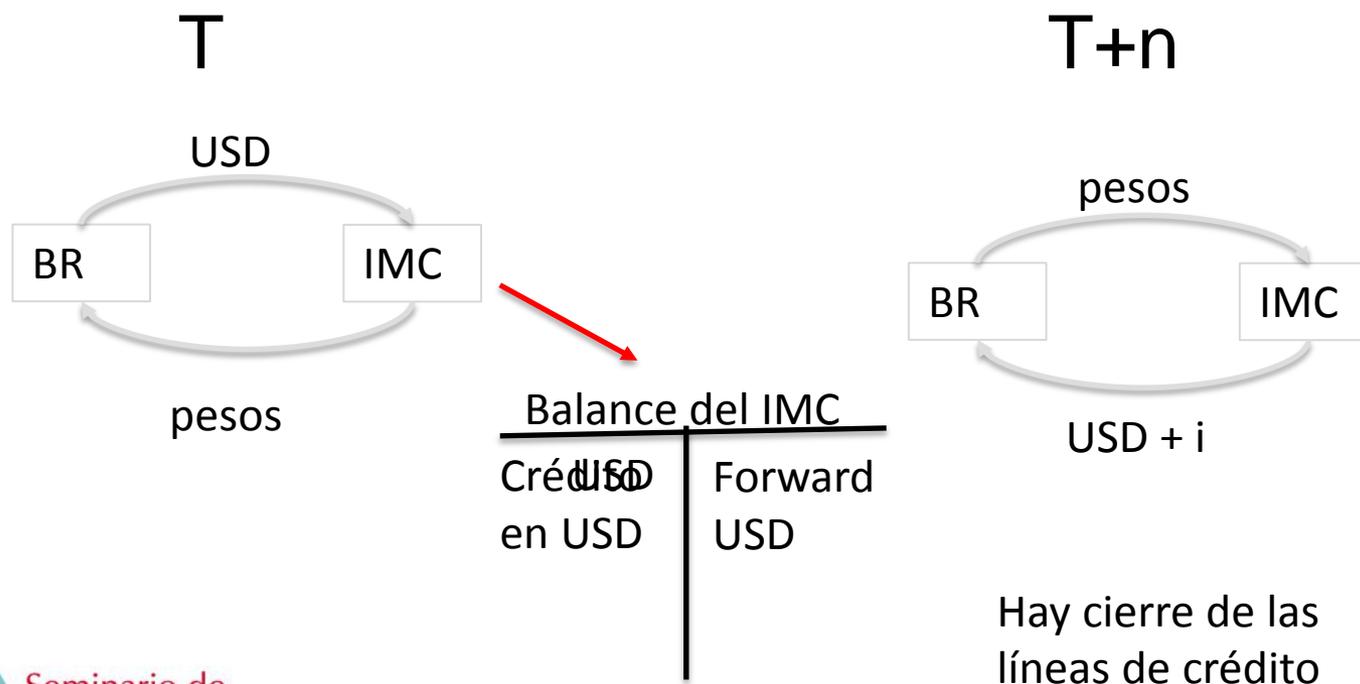
- Mantenimiento de un nivel adecuado de reservas internacionales
- Des anclaje de las expectativas de inflación debido a una devaluación
- Preservación de la estabilidad financiera

Preservación de la estabilidad financiera

- Incluye análisis de:
 - Descalces cambiarios de algunas firmas y la exposición de los bancos a las mismas
 - Cierre de líneas de crédito externas
 - Liquidez en el mercado cambiario

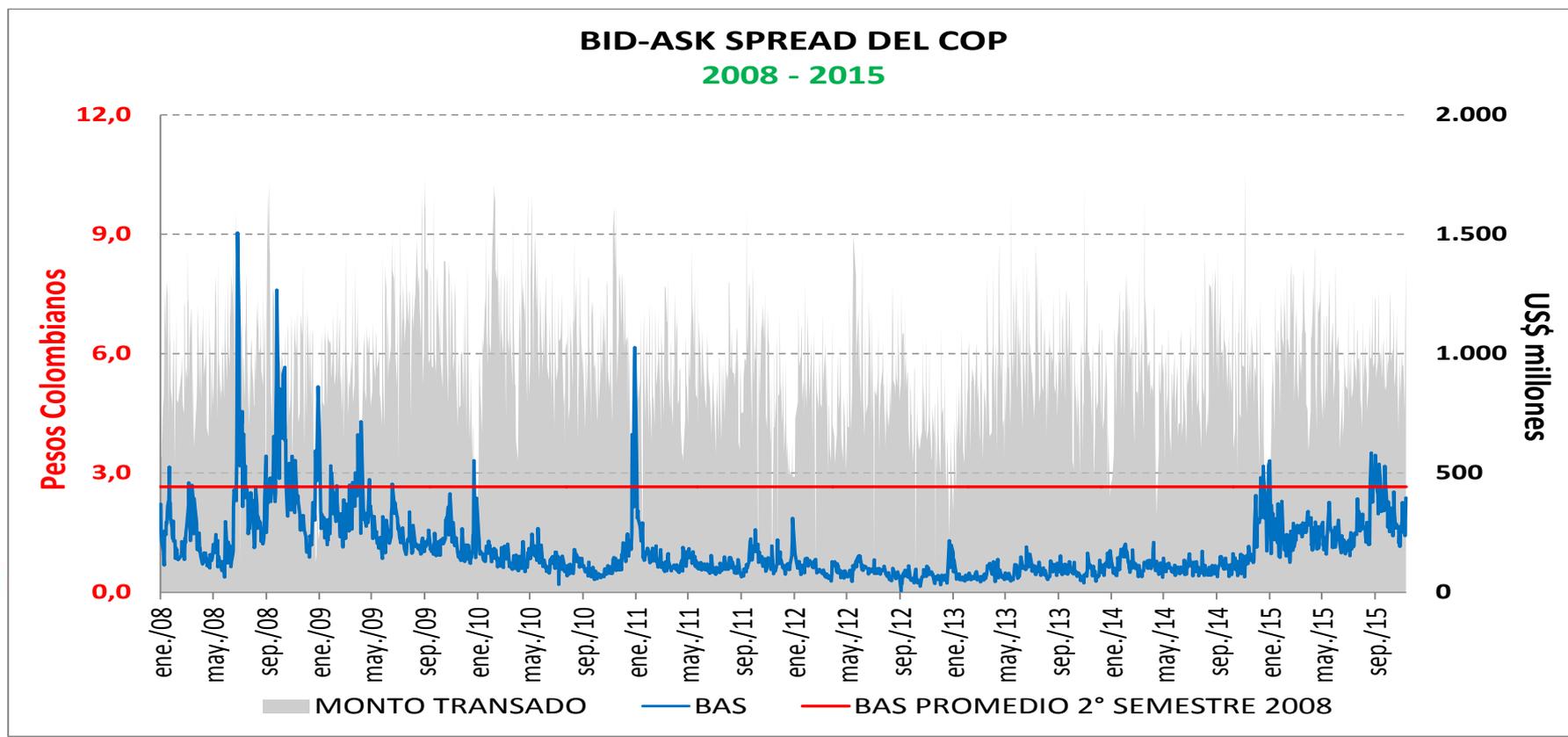
Preservación de la estabilidad financiera: cierre de la líneas de crédito externas

- Intervención a través de swaps

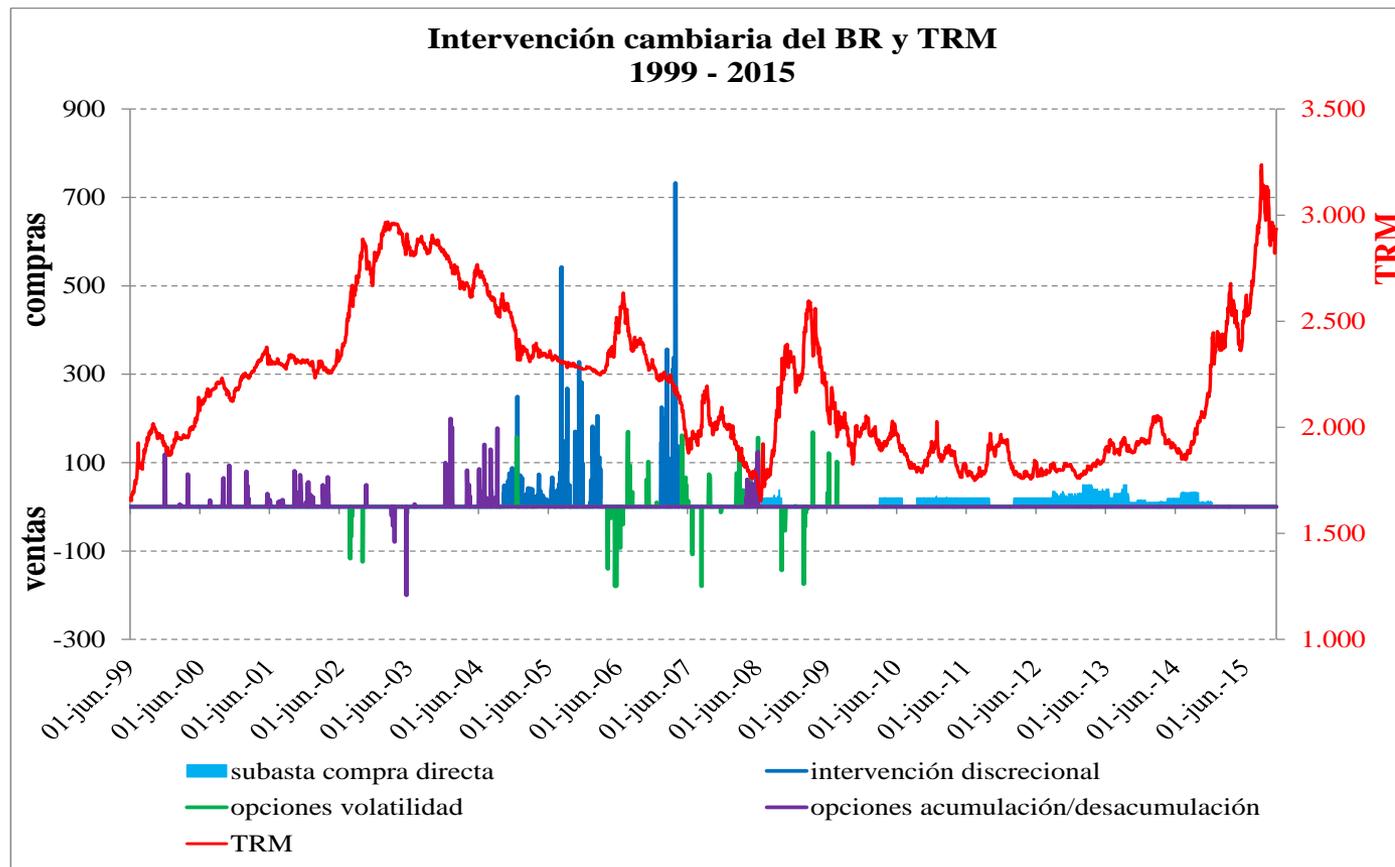


Preservación de la estabilidad financiera: liquidez en el mercado cambiario

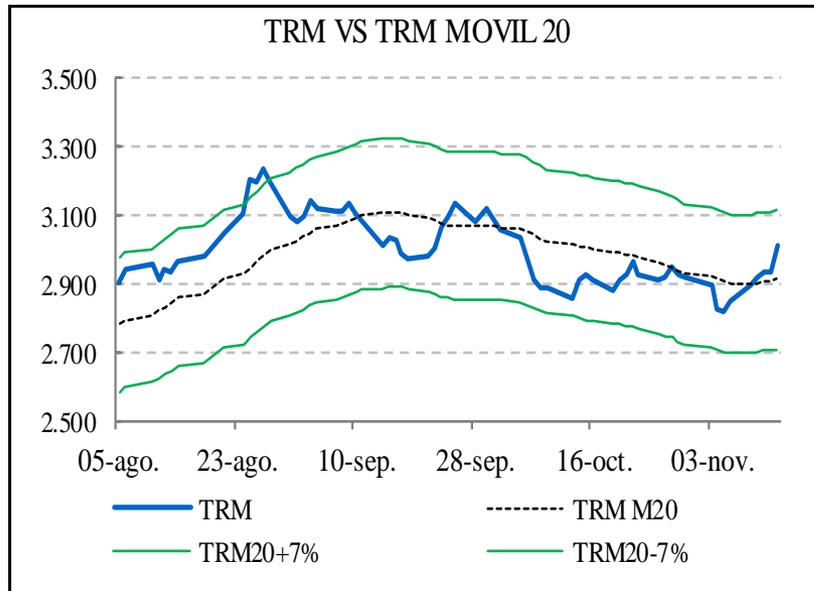
- Objetivo: preservar la convertibilidad del peso
- ¿Cómo monitoreamos la liquidez del mercado cambiario?



Otros mecanismos que ha usado el BR



Opciones de volatilidad



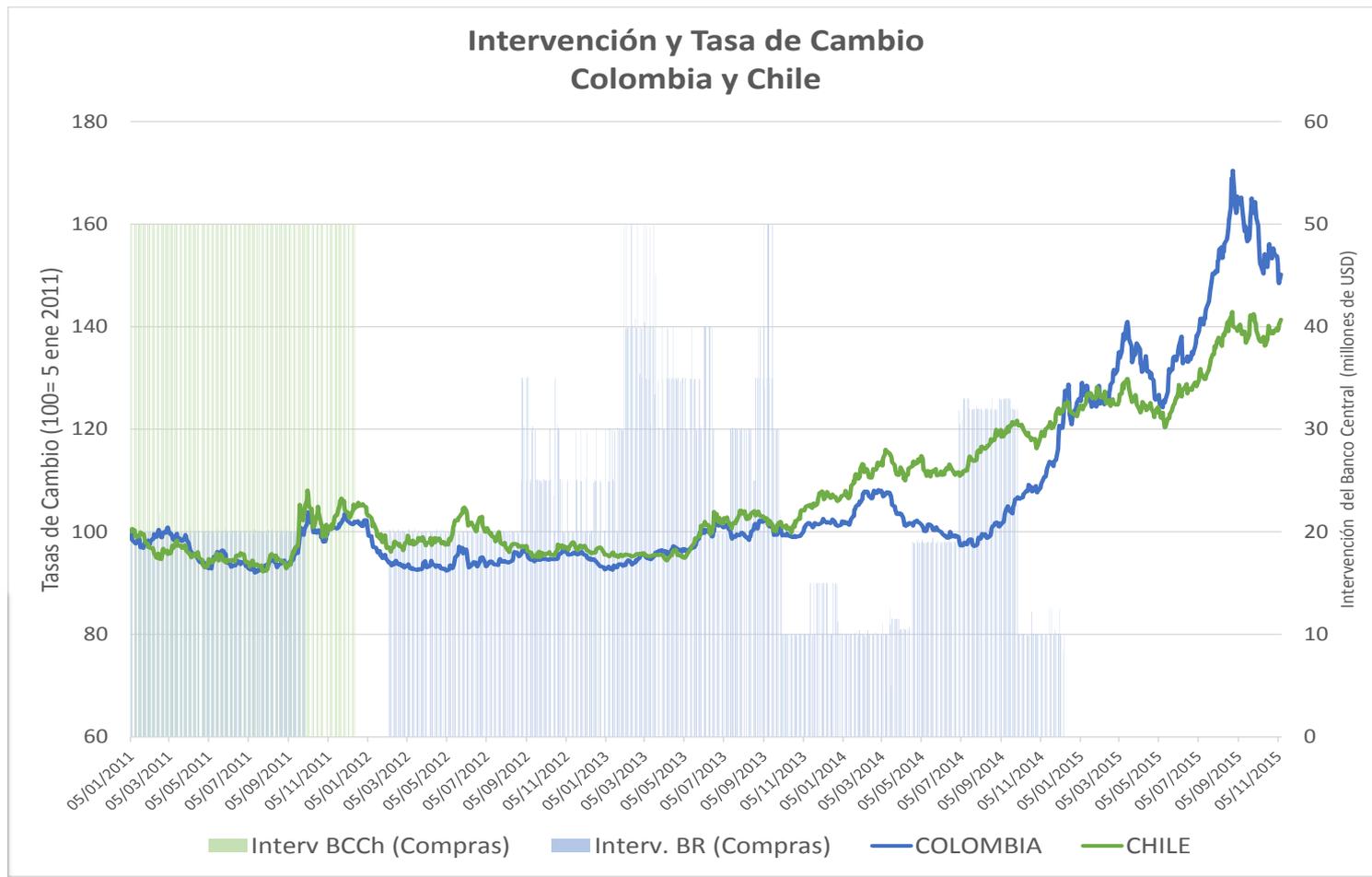
Opciones de a(des)cumulación

- Opciones que normalmente se subastaban al inicio de mes.
- Para acumulación: opciones put (condición de ejercicio $TRM < \text{promedio últimos 20 días}$)
- Para des acumulación: opciones call (condición de ejercicio $TRM > \text{promedio últimos 20 días}$)

En todas las opciones el BR compra o vende a la TRM vigente del día

¿Es la intervención esterilizada efectiva en afectar el nivel de la tasa de cambio?

- En general, la literatura dice que no, si los activos externos e internos son sustitutos perfectos.



Gracias

