

Mecanismos de Intervención del Banco de la República en el Mercado Cambiario

Esta nota explica, de manera breve, los objetivos y las características principales de los mecanismos de intervención del Banco de la República en el mercado cambiario. El BR podrá comprar y vender dólares de los Estados Unidos de América a través de la venta de opciones *put* y *call* de tipo americano, o en el mercado cambiario de manera directa.

1. Intervención mediante subasta de opciones:

De acuerdo con el régimen cambiario vigente, el Banco de la República puede intervenir en el mercado cambiario a través de subastas de opciones americanas *put* (dan derecho al tenedor de la opción de vender dólares al Banco de la República) o *call* (otorgan el derecho a comprar dólares al Banco de la República). Este mecanismo fue adoptado en noviembre de 1999, bajo el régimen de libre flotación de la tasa de cambio.

Las subastas de opciones se realizan para:

- Acumular o desacumular (ocasionalmente) reservas internacionales
- Controlar la volatilidad de la tasa de cambio.

1.1 Acumulación o desacumulación de las Reservas Internacionales

a. Acumulación de reservas internacionales

Con el fin de acumular reservas internacionales, el Banco de la República puede convocar y realizar mensualmente, una subasta de opciones *put* por un monto que la Junta Directiva determina de manera discrecional. La subasta se debe convocar como mínimo con un día hábil de anticipación. Las opciones *put* se pueden ejercer en el plazo comprendido entre el primer y el último día hábil del mes siguiente al cual se realiza la subasta (generalmente mes calendario) o, en el plazo que se determine en la convocatoria. Las opciones pueden ser ejercidas durante su plazo, de manera parcial o total, cualquier día hábil siempre que esté activa la condición de ejercicio. La condición de ejercicio se habilita cuando la tasa de cambio representativa del mercado (TRM- certificada por la Superfinanciera) sea inferior a su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.

b. Desacumulación de reservas internacionales

De manera ocasional, el Banco de la República puede anunciar, con al menos un día de anticipación, una subasta de opciones *call*. El monto es fijado discrecionalmente por la Junta Directiva. El plazo de las opciones para desacumular reservas será de un mes contado a partir del día hábil siguiente a la subasta. Las opciones pueden ser ejercidas cualquier día hábil, durante su plazo,

de manera parcial o total, siempre que la TRM sea superior a su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.

Nota: En el caso de que se ejerza la totalidad de las opciones *put* o *call* antes del plazo previsto, la Junta Directiva del Banco de la República puede autorizar una nueva subasta. En ese caso, el plazo de las opciones *put* será desde el día hábil siguiente a la subasta hasta el último día hábil del mismo mes, o el determinado en la última convocatoria. El plazo de las nuevas opciones *call* será desde el día hábil siguiente a la subasta, hasta el último día hábil del plazo de las anteriores opciones *call* de desacumulación.

1.2 Control de la volatilidad de la tasa de cambio.

La convocatoria de estas subastas requiere que la TRM se encuentre 5% o más por debajo (venta de opciones *put*) o por encima (venta de opciones *call*) de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles y se haya vencido el plazo de las opciones *put* o *call* de la última subasta para el control de volatilidad, Independiente de si éstas han sido ejercidas o no. El cupo de estas subastas está establecido en US\$180 millones. El plazo de las opciones es de un mes contado desde el día de la subasta. Las opciones se pueden ejercer cualquier día hábil durante su plazo, siempre y cuando la TRM se encuentre 5% o más por debajo (opciones *put*) o por encima (opciones *call*) de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles.

Adicionalmente, el Banco de la República puede convocar y realizar nuevas subastas para el control de volatilidad si la TRM está 5% o más por debajo (encima) de su promedio móvil de los último 20 días, a pesar de que no se haya vencido el plazo de las opciones antes subastadas para control de volatilidad. El monto de estas nuevas subastas de volatilidad es determinado de manera discrecional por el Banco de la República y es anunciado en su convocatoria. Los plazos y la condición de ejercicio son los mismos descritos en el párrafo anterior.

1.3 Características generales

Los agentes con los cuales el Banco de la República puede subastar opciones, se denominan Intermediarios de las Opciones Cambiarias (IOC). En estos se encuentran incluidos los bancos comerciales, bancos hipotecarios, corporaciones financieras así como las compañías de financiamiento comercial y las cooperativas financieras cuyo patrimonio técnico alcance el monto mínimo que debe acreditarse para la constitución de una corporación financiera, la Financiera Energética Nacional- FEN-, el Banco de Comercio Exterior –Bancoldex- y la Nación-Ministerio de Hacienda y Crédito Público, siempre y cuando éstos tengan Cuentas de Depósito en moneda legal y moneda extranjera e Instrucciones Permanentes con el BR.

Las subastas de opciones se realizan bajo las siguientes condiciones:

- El Banco de la República vende las opciones *put* y *call* utilizando el mecanismo de subasta holandesa: las posturas son ordenadas en orden descendente de prima ofrecida y se aprueban aquellas cuya prima es superior o igual a la prima donde se completa el cupo de la subasta. Todas las posturas aprobadas pagan la misma prima de corte.
- El Banco de la República acepta como máximo cinco posturas por participante, las que no pueden superar en su conjunto, el cupo de la subasta. En caso de detectarse una concentración inaceptable de opciones, el Banco de la República puede aceptar, de manera parcial, las posturas. Las posturas deben tener un valor mínimo y ser presentadas en múltiplos de USD100,000.
- El incumplimiento en el pago de la prima genera una sanción pecuniaria y anula la aprobación de la postura. Así mismo, cuando una entidad cumpla con retraso el ejercicio de una opción hasta una hora límite, también se aplicará una sanción pecuniaria. Si se presenta cumplimiento con un retraso mayor al permitido, además de una sanción pecuniaria se perderá el derecho a ejercer la opción.
- La opción puede ser ejercida cualquier día que esté activa la condición de ejercicio durante el plazo de la opción.
- El precio de ejercicio de la opción corresponde a la TRM, calculada y certificada por la Superintendencia Financiera, vigente el día que se informe la intención de ejercicio.
- Las opciones (put o call) pueden ser negociadas entre los IOC.

2. Intervención directa

2.1 Características Generales

- El BR podrá intervenir en el mercado cambiario a través del mecanismo de intervención que escoja y a discreción de la Junta Directiva. Este mecanismo fue aprobado por la Junta Directiva del BR en Septiembre de 2004.
- El BR podrá realizar operaciones de intervención directa con los Intermediarios de las Opciones Cambiarias citados anteriormente y con las Sociedades Comisionistas de Bolsa que hayan demostrado ante el BR cumplir con los requisitos para ser Intermediarios del Mercado Cambiario y tengan instrucciones permanentes. Adicionalmente, se realizarán operaciones de intervención directa con los IOC que no cuenten con una cuenta de depósito en moneda extranjera en el Banco de la República pero si cumplan con las demás disposiciones.
- Cuando una entidad cumpla con retraso hasta cierta hora límite las operaciones de intervención directa, se le aplicará una sanción pecuniaria. Si el tiempo de retraso excede el permitido, además de una sanción pecuniaria, la operación acordada no será cumplida.