Video y documento
Números anteriores
Tenga en cuenta

Cuando nos lea, tenga siempre presente que el contenido de nuestros artículos, así como los análisis y conclusiones que de ellos se derivan, son exclusiva responsabilidad de sus autores. El material divulgado en nuestra revista ESPE no compromete ni representa la opinión del Banco de la República ni la de su Junta Directiva.

Autor o Editor
Hernán Rincón-Castro
Lucía Arango-Lozano
Sara Ariza-Murillo
Valeria Bejarano-Salcedo
Pamela Cardozo
Fredy Gamboa-Estrada
Juan Manuel Julio-Román
Laura León-Díaz
Camilo Miranda-Triana
William Moreno-Jiménez
José Antonio Ocampo
Julián A. Parra-Polanía
Carlos Andrés Quicazán-Moreno
Norberto Rodríguez-Niño
Daniela Rodríguez-Novoa
Juan Sebastián Rojas-Moreno
Andrés Sánchez-Jabba
Miguel Sarmiento-Paipilla
Mauricio Villamizar-Villegas
Héctor M. Zárate-Solano

En la revista *Ensayos sobre Política Económica – ESPE –* divulgamos los resultados y las propuestas de política que surgen de investigaciones académicas realizadas en el Banco de la República. Cuando nos lea, tenga siempre presente que el contenido de nuestros artículos, así como los análisis y conclusiones que de ellos se derivan, son exclusiva responsabilidad de sus autores. El material divulgado en nuestra revista ESPE no compromete ni representa la opinión del Banco de la República ni la de su Junta Directiva.

Fecha de publicación
Lunes, 30 de noviembre de 2020

Enfoque

Desde la introducción de la flexibilidad cambiaria y el régimen de inflación objetivo en 1999 el Banco de la República, la autoridad monetaria y cambiaria de Colombia, ha intervenido de manera asidua en el mercado cambiario, excepto en los últimos cinco años.

Los objetivos esgrimidos por la autoridad para intervenir son tres. Primero, acumular reservas internacionales con el fin de mantener un nivel que garantice los pagos en moneda extranjera y permita solventarlos ante situaciones externas difíciles. Segundo, mitigar el exceso de variaciones de la tasa de cambio del peso porque pueden presionar al alza la inflación y afectar negativamente la actividad económica. Tercero, moderar desviaciones rápidas y sostenidas de la tasa de cambio respecto a su tendencia que comprometan la estabilidad macroeconómica y financiera.

Los tipos de intervención cambiaria utilizados por el Banco de la República han sido directa anunciada; regla de control de volatilidad, directa discrecional, directa preanunciada y oral, mientras que los instrumentos han sido las subastas de opciones de acumulación o desacumulación, subastas de opciones de control de volatilidad, compras directas discrecionales y subastas de compras directas anunciadas y preanunciadas.

Este artículo responde a dos preguntas centrales: ¿cuál es la magnitud y duración del impacto de los distintos tipos de intervención cambiaria esterilizada e instrumentos en Colombia sobre la tasa de cambio del peso frente al dólar de los Estados Unidos? También, ¿cuáles son las implicaciones de política de los resultados?

Las respuestas a las anteriores dos preguntas son cruciales para el análisis y actuar de la política cambiara. Si la intervención resulta tener un impacto alto y duradero, podría valer la pena asumir los costos que implica, ya que los beneficios podrían ser mayores; de otra manera, esta política no sería recomendable y se debería permitir la flotación del peso, como se ha hecho en los últimos años. La intervención debería entonces limitarse a la acumulación o desacumulación de reservas internacionales, cuando se requiera.

Para responder de manera comprensiva a las preguntas de interés, primero el artículo describe la política cambiaria: objetivos, tipos de intervención, motivaciones, instrumentos, operatividad y esterilización. Luego estudia y evalúa los principales canales de transmisión de la política cambiaria: portafolio, señales y microestructura. Enseguida estima la magnitud y duración de los impactos de los distintos tipos de intervención e instrumentos sobre la tasa de cambio y su volatilidad, y sobre el tamaño del mercado y su liquidez. Inmediatamente estudia la intervención oral, utilizada de manera frecuente por economías avanzadas. El artículo termina con dos extensiones: examinar si la estructura del mercado cambiario importa y evaluar si el impacto, duración y grado de traspaso dependen del estado o condiciones iniciales de la economía y de los choques externos que enfrente ésta.

El artículo utiliza información intradía y diaria del período 2000-2019 y distintas técnicas econométricas para evaluar las preguntas objetivo: meta-análisis, modelos de variables instrumentales, modelos Tobit con heterocedasticidad multiplicativa, estudio de eventos, modelos de varianza cambiante generalizados y modelos estructurales no lineales de umbrales.

Contribución

El artículo amplía y profundiza el estudio de la intervención cambiaria en Colombia, evalúa sus impactos sobre la tasa de cambio, su volatilidad, el tamaño del mercado y la liquidez cambiara, la duración de aquellos y deriva implicaciones de política. La literatura colombiana e internacional se ha concentrado en evaluar la efectividad de la intervención, pero poco, con algunas excepciones, en analizar y evaluar su impacto cambiario, duración y analizar si éstos dependen del estado de la economía y de los choques externos que enfrente esta. Con esto, el artículo contribuye al quehacer de la política cambiaria y, de paso, realiza varias contribuciones a la literatura colombiana e internacional sobre el tema.

Resultados

Los canales de transmisión de la intervención cambiaria han actuado en cierto grado y condiciones durante los períodos analizados. La intervención cambiaria, sin importar el tipo o instrumento utilizado, tienen un impacto limitado o nulo sobre la tasa de cambio y, cuando lo tiene, su duración se limita a algunos minutos o máximo a 2 días. La intervención, cuyo objetivo es la atenuación de la volatilidad cambiaria, no encuentra soporte estadístico en nuestro estudio. Más aún, este tipo de intervención llegó a incrementarla antes y después de la misma. Cuando se utiliza la intervención directa preanunciada para acumular reservas internacionales, el precio se deprecia en mínimo grado y la volatilidad del retorno generalmente se reduce. El impacto de la intervención total o por tipo o instrumento sobre el tamaño del mercado y su liquidez no son concluyentes, ya que algunas veces son consistentes con lo esperado y otras no. Además, los resultados no evidencian que las intervenciones orales tengan algún efecto sobre la tasa de cambio o sobre su volatilidad. Este hallazgo se mantiene para las distintas muestras analizadas y es independiente del cargo de la autoridad que hace el anuncio. Así mismo, el artículo encuentra que la estructura del mercado cambiario afecta el grado de impacto de la intervención sobre

la tasa de cambio. Por ejemplo, la intervención tuvo mayor tracción cuando la liquidez del mercado de contado era baja. Por último, el impacto de la intervención sobre la tasa de cambio y su duración, lo mismo que su grado de traspaso sobre la tasa de cambio, dependen de las condiciones iniciales de la economía y de los choques externos que enfrente.