

JULY 2008

RÉGIMEN CAMBIARIO DE LIBRE FLOTACIÓN

EL CASO DE MÉXICO

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

1. Evolución del Régimen Cambiario en México

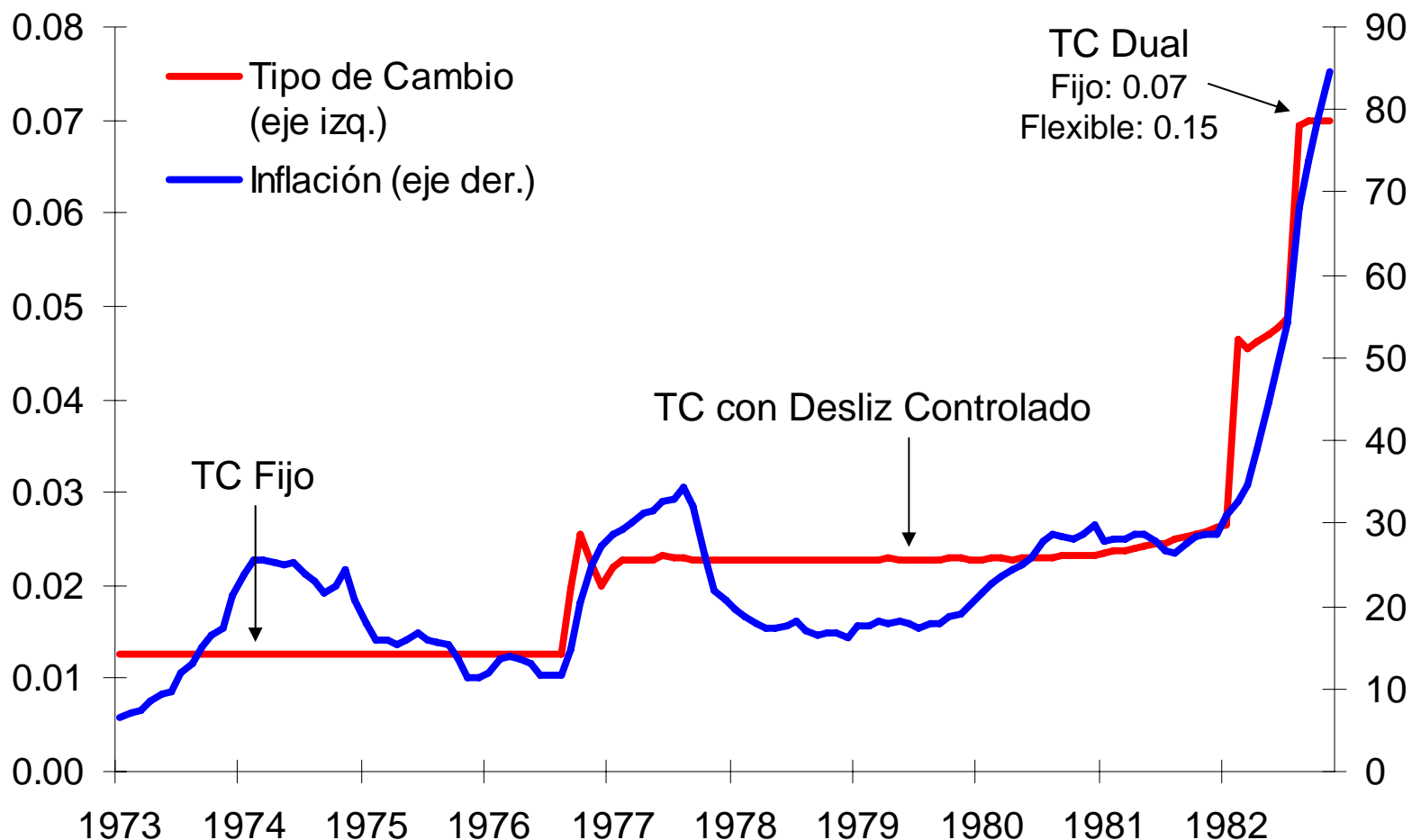
2. Condiciones Necesarias para una Flotación Exitosa

3. Ventajas de la Libre Flotación

4. Consolidación de la Flotación en México

Evolución Histórica del Régimen Cambiario

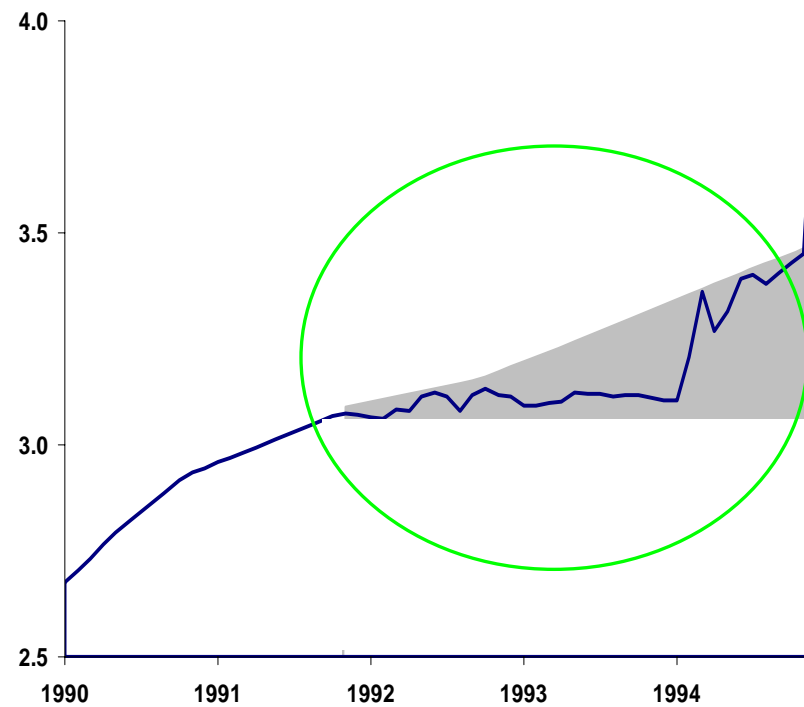
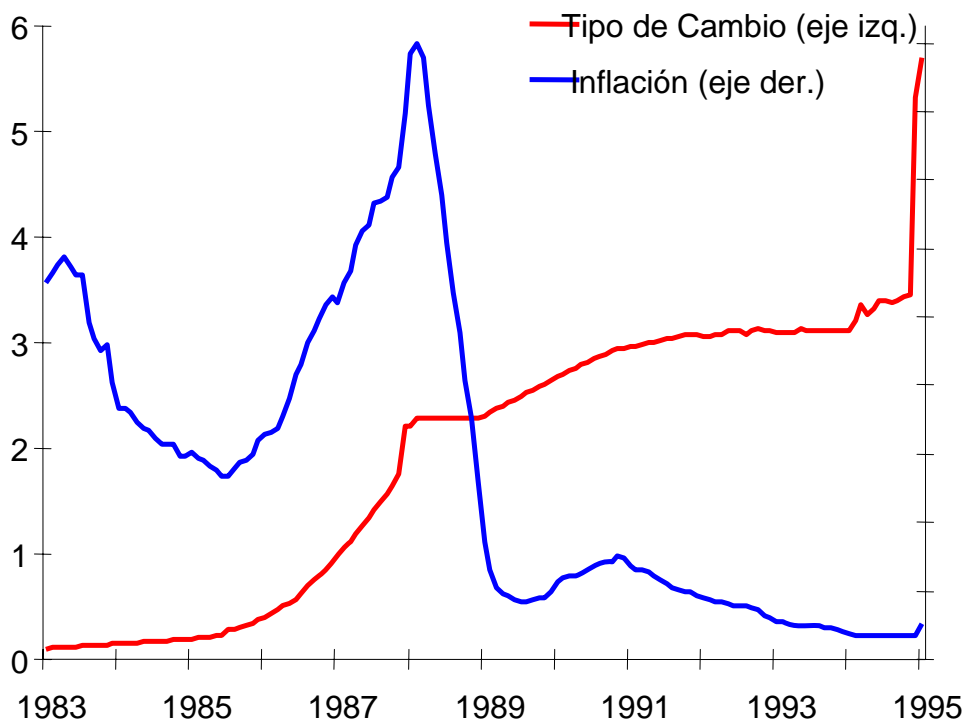
RÉGIMEN CAMBIARIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO



Fuente: Banco de México

Evolución Histórica del Régimen Cambiario

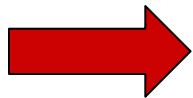
RÉGIMEN CAMBIARIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO



Fuente: Banco de México

Transición al Régimen Cambiario Flexible

- **Única alternativa viable en 1995**
- **1995 – 2001. Objetivos:**
 - **Acumular reservas (mejorar condiciones de financiamiento externo)**
 - **Moderar la volatilidad del TC (1997-2001)**



Esquemas transparentes evitando causar distorsiones¹

¹Aunque se intervino discrecionalmente en 4 ocasiones entre Noviembre y Diciembre de 1995, y una en Septiembre de 1998 (Crisis de Brasil y caída de bolsa NY).

Objetivo: Acumular Reservas

1. Banco central subasta derechos de venta de dólares al propio banco (Opción *Put* de dólares)

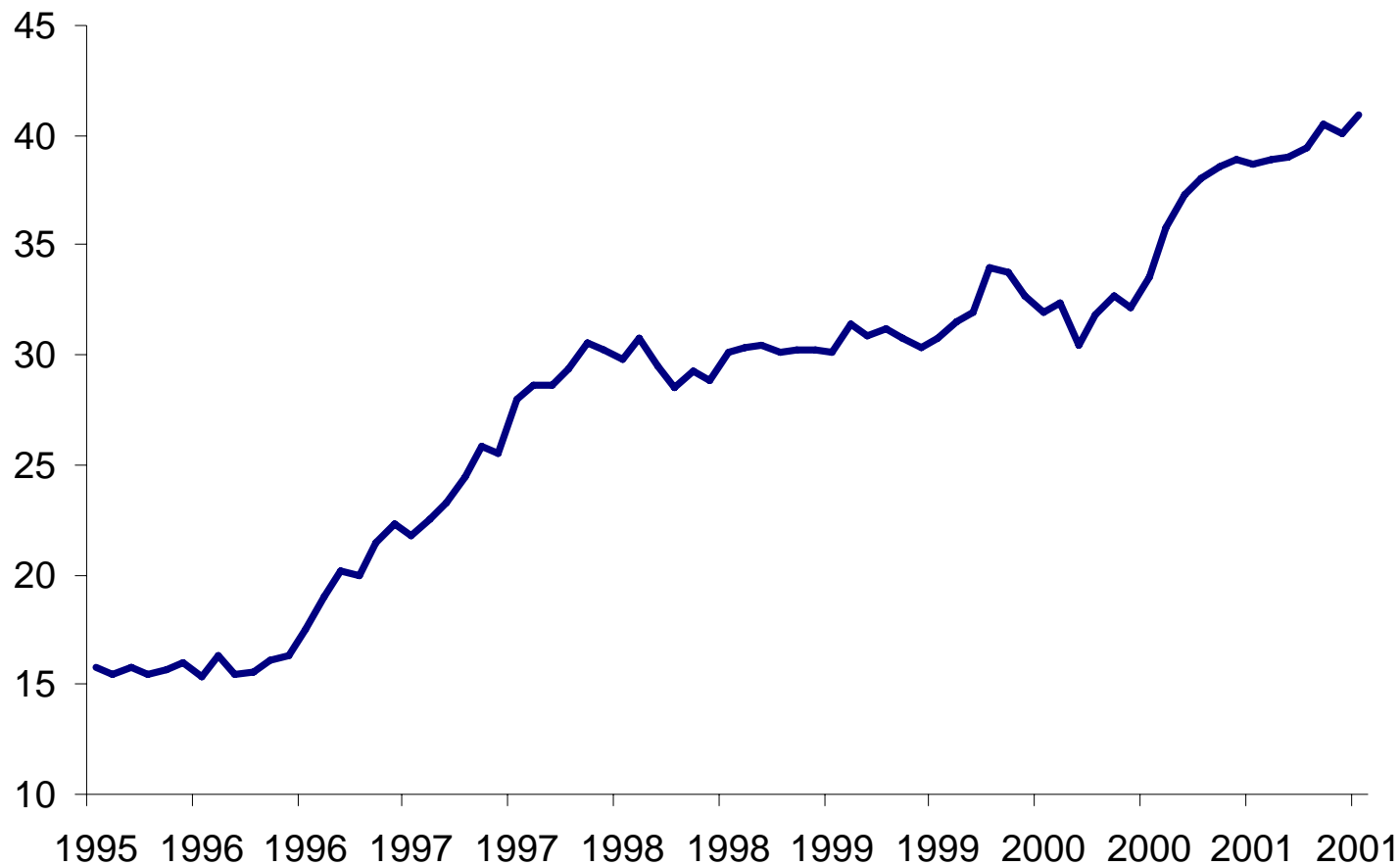
- ***Precio de ejercicio: TC interbancario de referencia¹***
- ***Restricción de ejercicio: Banco comercial puede vender si y sólo si el precio de ejercicio es menor al promedio móvil del TC de los últimos 20 días (tendencia a la baja, amplia oferta)***
- ***Tipo de opción y colocación: Americana², Subasta por precio el último día de cada mes***
- ***Vigencia: Ago. 96 – Jun. 01***
- ***Monto: Paso de 130 hasta 500 millones de dólares***

¹Lo calcula el banco central como un promedio de las ofertas en el mercado de mayoreo de tipo de cambio para transacciones pagaderas en 48 horas. ²El banco comercial puede ejercer la opción en cualquier día del mes inmediato siguiente al de la subasta respectiva.

Reservas Internacionales

Miles de millones de dólares

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO



Fuente: Banco de México

Objetivo: Moderar la volatilidad del TC

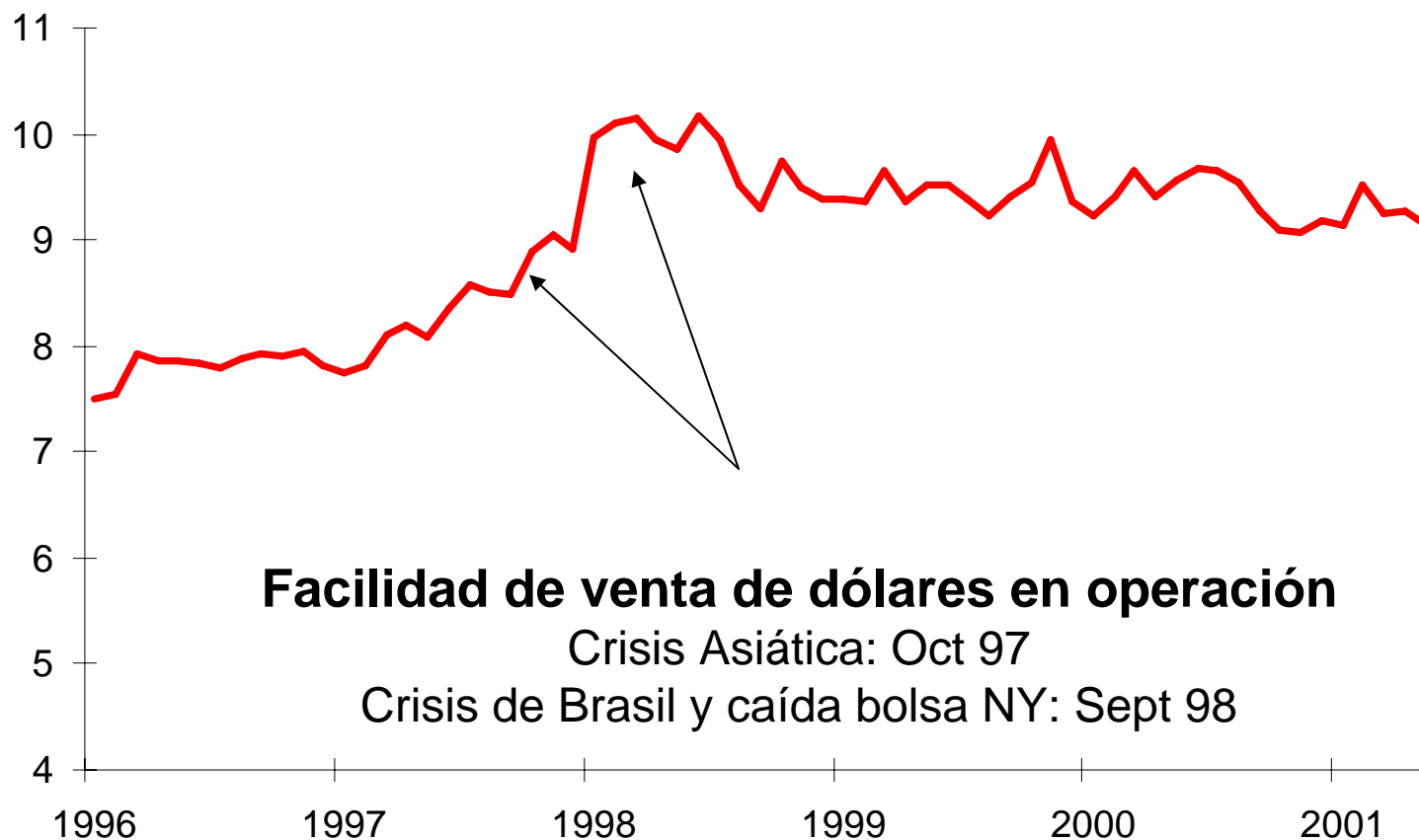
2. Subastas de venta de dólares por 200 millones de dólares

- **Se activa cuando instituciones de crédito presentan posturas con un TC por lo menos 2% superior (depreciado) al TC del día hábil anterior¹**
- **Restricción de Precio Mínimo: Postura que supere al menos en 2% al TC del día hábil anterior**
- **En caso de que se haya usado el día inmediato anterior, el precio mínimo será 2% por encima del precio promedio de la subasta precedente**
- **Tres subastas en un día hasta agotar los 200 millones**
- **Vigencia: Feb. 97 – Jul. 01**

¹Entre 1997 y Junio de 2001, la facilidad se activo únicamente 14 días, 60% entre Agosto 1998 y Enero 1999, período de amplia volatilidad en mercados internacionales.

Tipo de Cambio USD/MXN

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO



Fuente: Banco de México

- **2001 - 2003. No Intervención en mercado de TC**

 **Reservas Internacionales siguen creciendo: PEMEX**

RÉGIMEN CAMBIARIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO



Fuente: Banco de México

- **2003 - : Reducción de Acumulación de reservas**



- **Subastas de una cantidad fija de dólares**

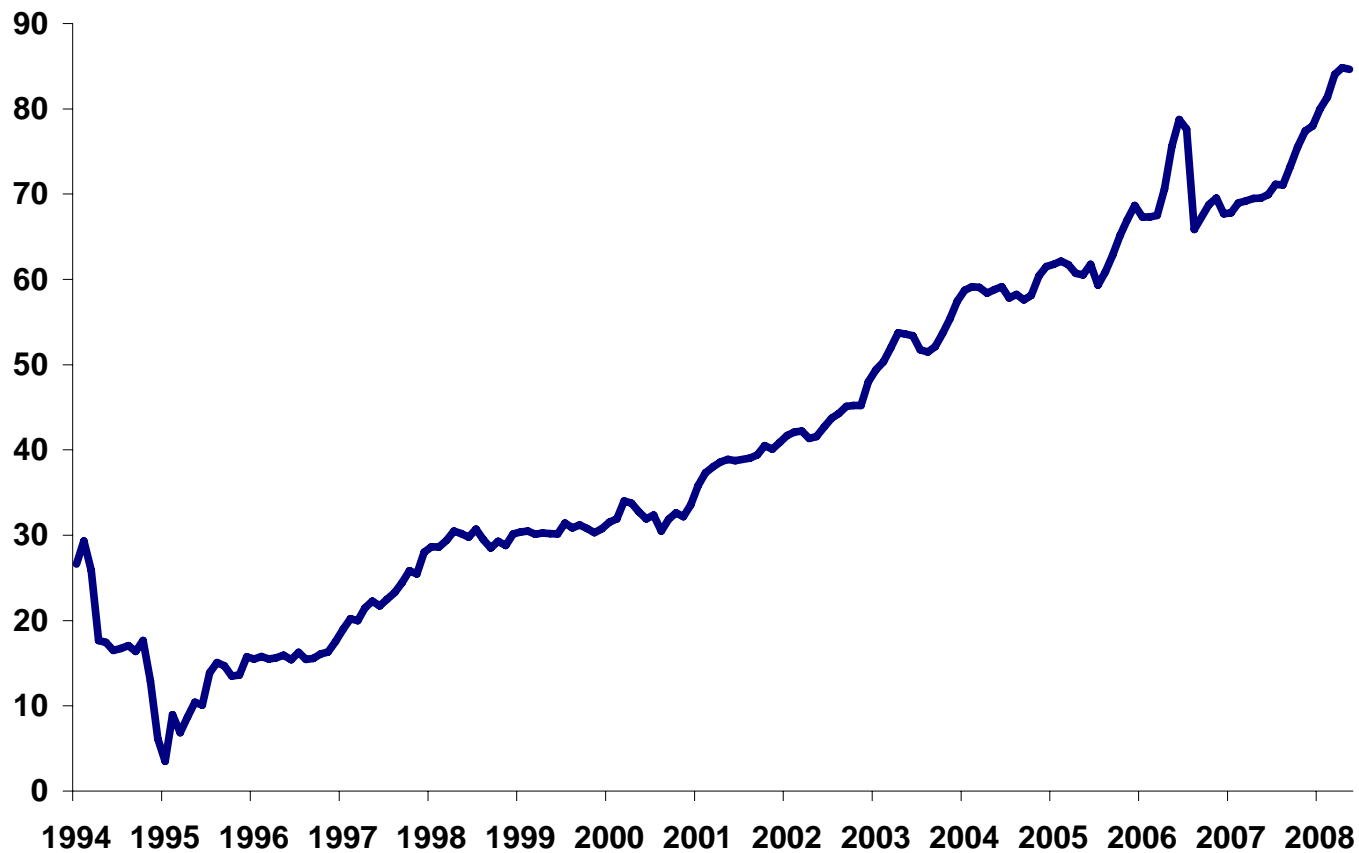
- **Monto: 50% de las reservas acumuladas en período de 13 semanas**
- **Venta: Durante los 4 trimestres subsecuentes¹**
- **Suspensión transitoria: Si las reservas acumuladas en 13 semanas no alcanzan 125 millones de dólares**
- **Reactiva: Acumulación > 250 millones de dólares**

¹La cantidad de dólares a vender diariamente se obtiene de dividir el monto permitido entre el número de días laborables en un período de tres meses.

Reservas Internacionales

Miles de millones de dólares

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACION: EL CASO DE MÉXICO



Fuente: Banco de México

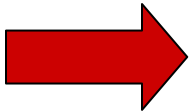
1. Evolución del Régimen Cambiario

2. Condiciones Necesarias para una Flotación Exitosa

3. Ventajas de la Libre Flotación

4. Consolidación de la Flotación en México

- **Mercado cambiario líquido:**
 - **Agentes económicos con diferentes expectativas (participación de extranjeros)**
 - **Reglas de flotación claras (evitar intervenciones discrecionales)**
- **Alternativa para cubrir el riesgo cambiario**
 - **Mercado de derivados**
- **Política fiscal y monetaria sostenible**



Tipo de cambio más estable: menos volatilidad

1. Evolución del Régimen Cambiario

2. Condiciones Necesarias para una Flotación Exitosa

3. Ventajas de la Libre Flotación

4. Consolidación de la Flotación en México

- **Desincentiva flujos de capital de corto plazo**
- **Reduce los efectos negativos causados por eventos externos (ej. desequilibrio cuentas Balanza de Pagos)**
- **Las autoridades recuperan el control de la política monetaria**
- **Reducción a los riesgos por la globalización de los mercados de capitales**

1. Evolución del Régimen Cambiario

2. Condiciones Necesarias para una Flotación Exitosa

3. Ventajas de la Libre Flotación

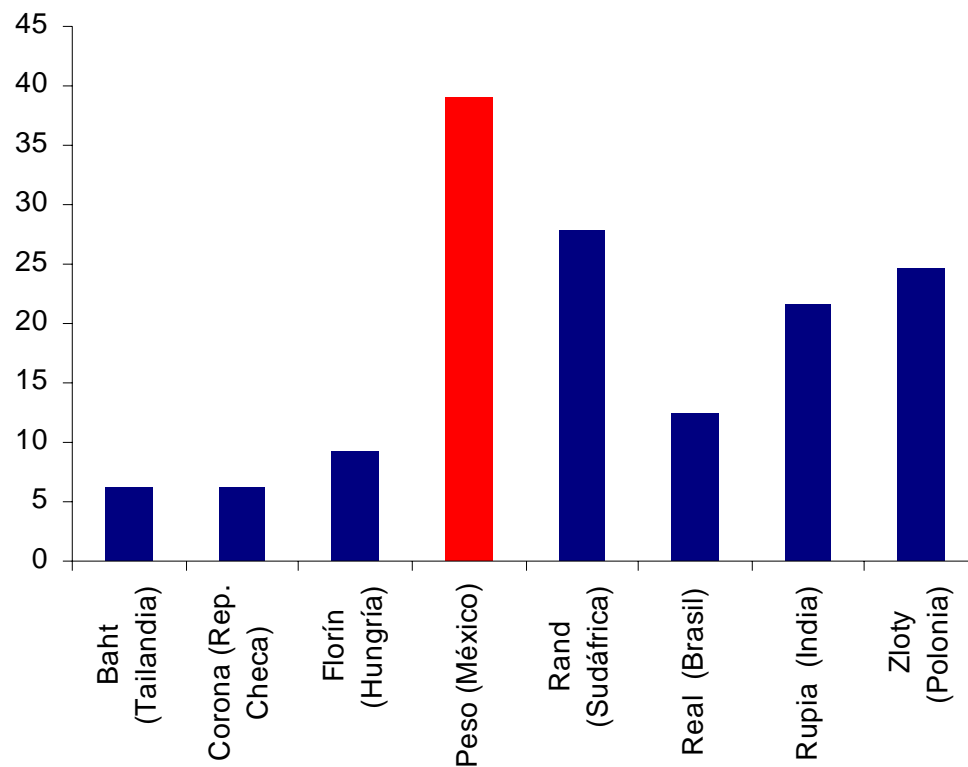
4. Consolidación de la Flotación en México

Alto Volumen de Contratos de TC

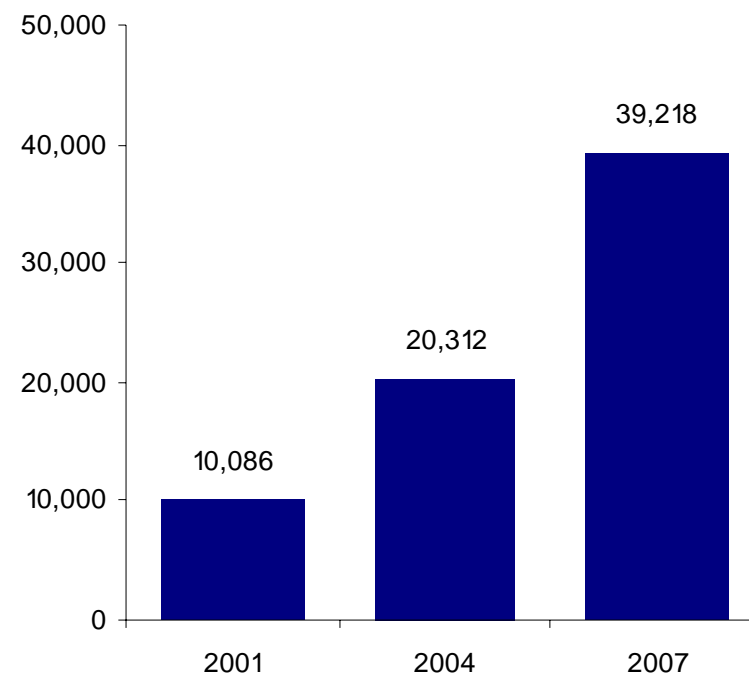
2007

RÉGIMEN CAMBIARIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO

Promedio Diario del Volumen al Contado de Monedas Emergentes
Miles de millones de dólares



Volumen Promedio Diario de Operación del Peso Mexicano en el Mundo
Millones de dólares

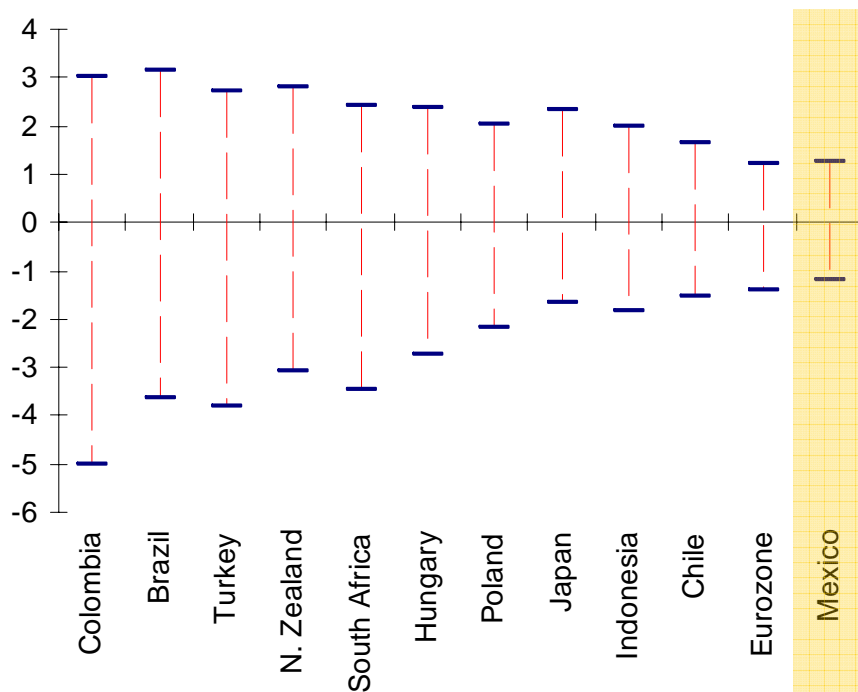


Fuente: BIS

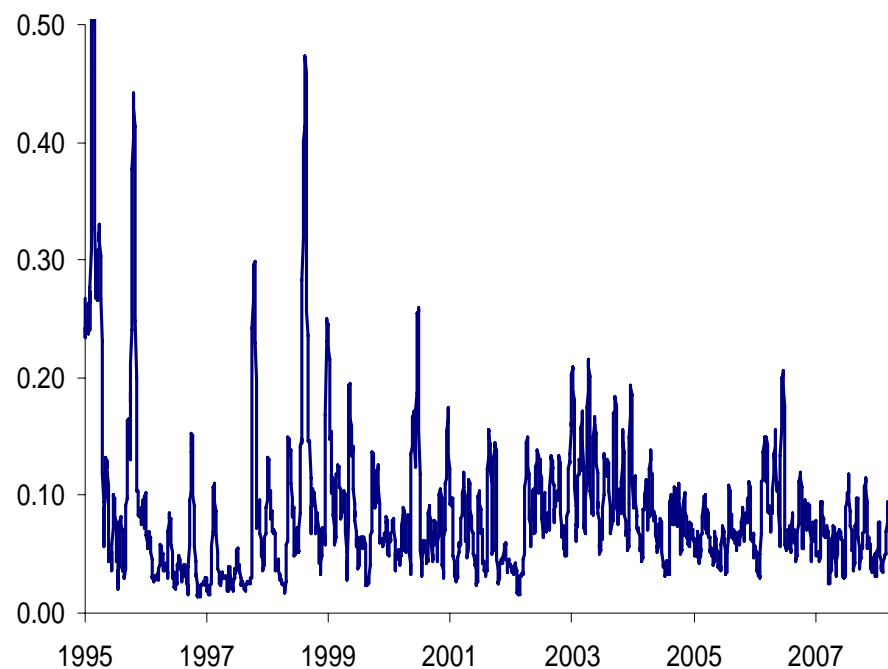
Disminución de volatilidad

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO

Apreciaciones y Depreciaciones Máximas Diarias, 2007-2008



Volatilidad del USD/ MXN*

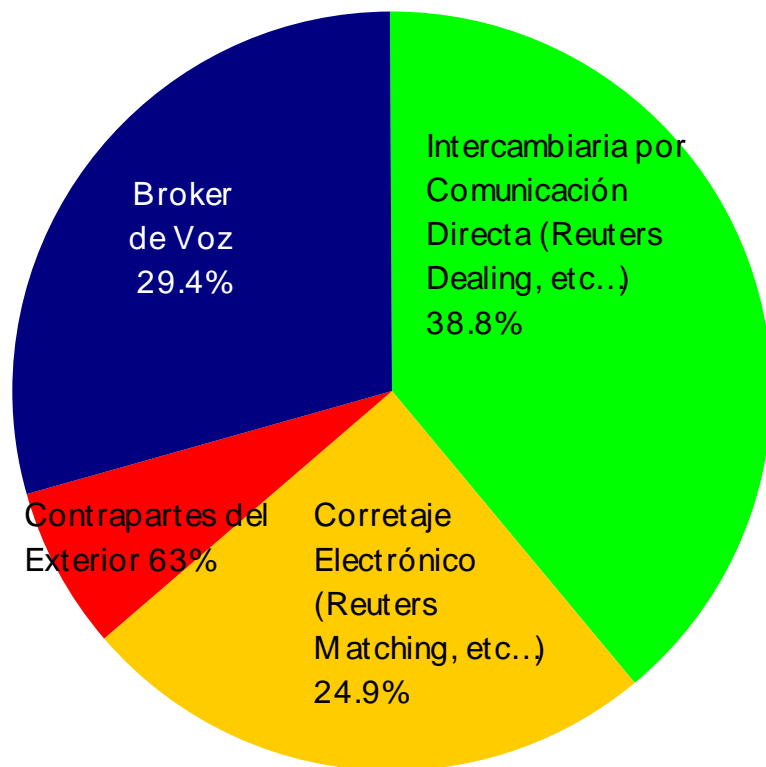


*Desviación estándar con ventana móvil un mes.
Fuente: Banco de México

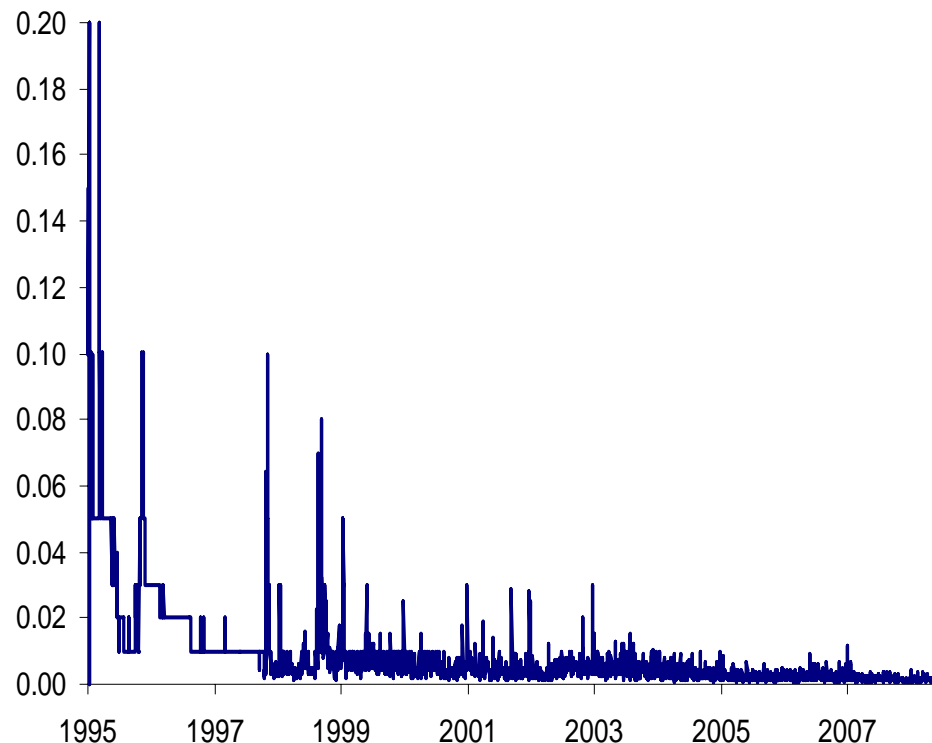
Reducción de costos de transacción

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO

Composición del Volumen Operado del Peso por Método de Ejecución



Diferencial entre precio de compra y venta del dólar

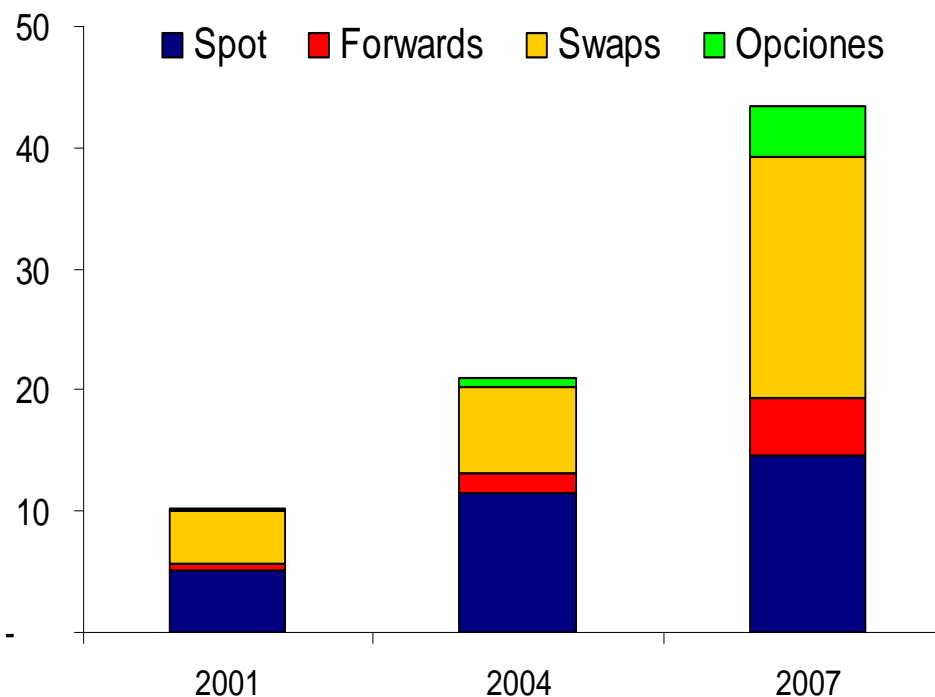


Fuente: Banco de México

Aumento de volumen y disminución de volatilidad en mercado de derivados

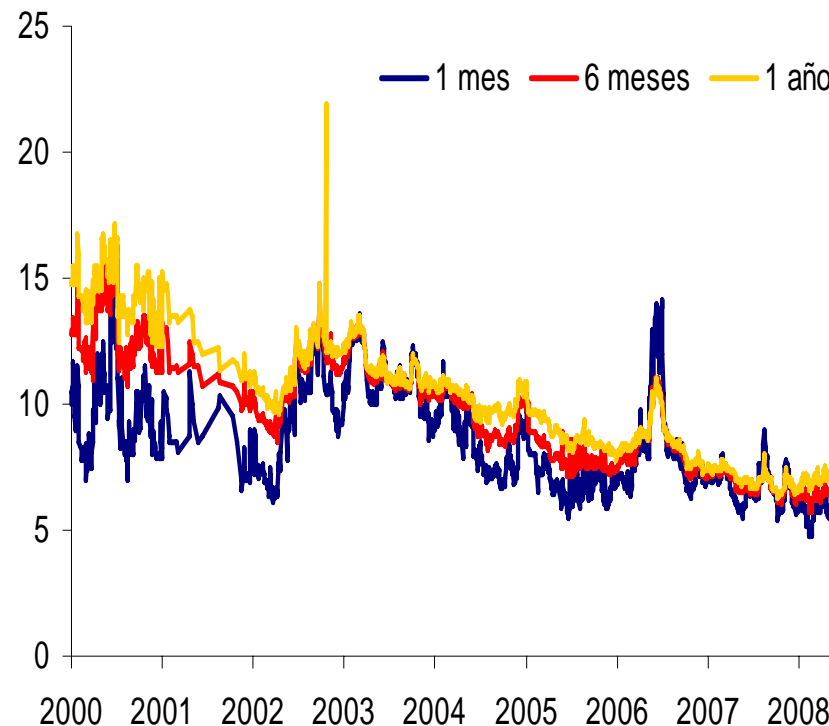
RÉGIMEN CAMBIARIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO

Volumen Total del Peso por Instrumento
Miles de millones de dólares



Fuente: Banco de México

Volatilidad Implícita¹ en Opciones USD/MXN
Porcentaje

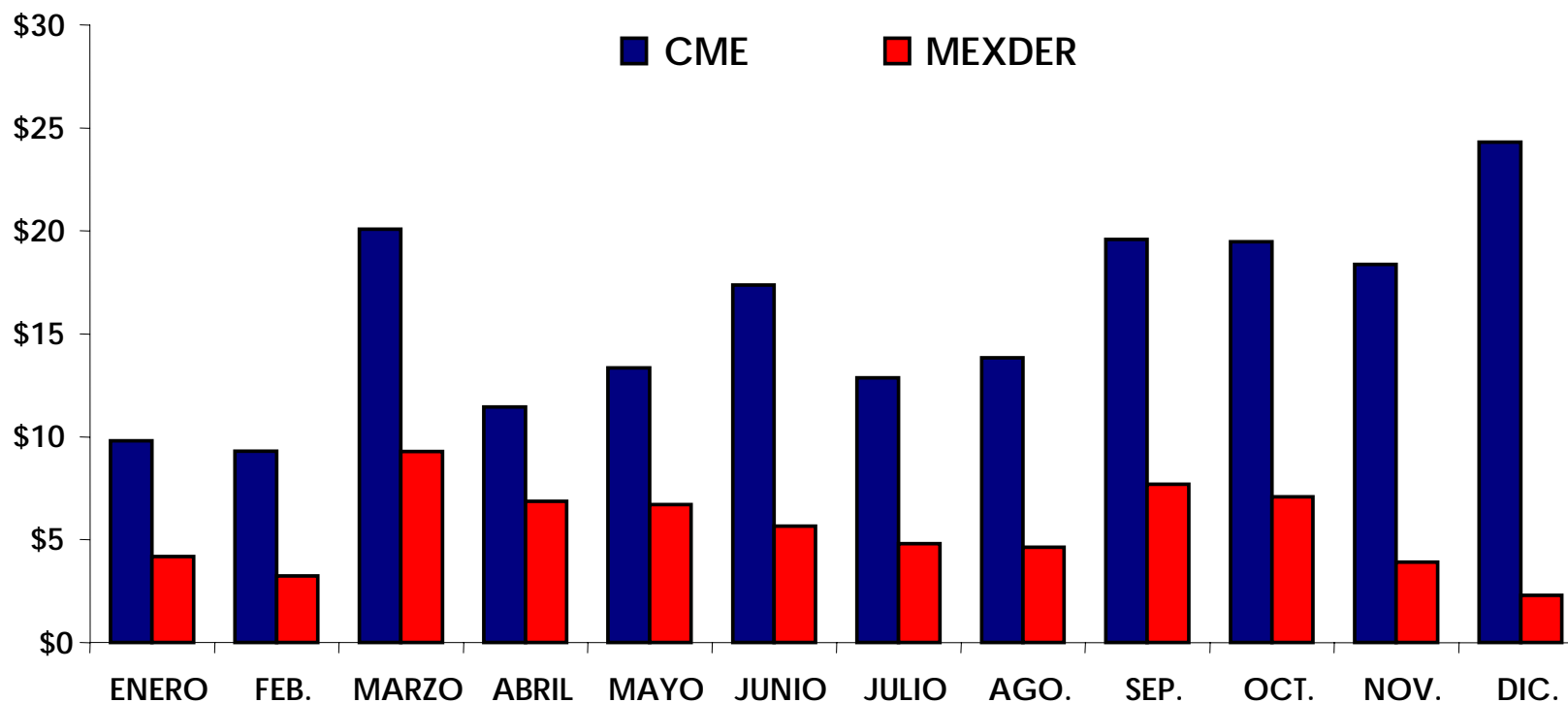


¹Volatilidad calculada a través del precio de mercado utilizando el modelo de determinación de precios Black-Scholes. Fuente: Bloomberg

Volumen intercambiado en 2006

Miles de millones de dólares

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO

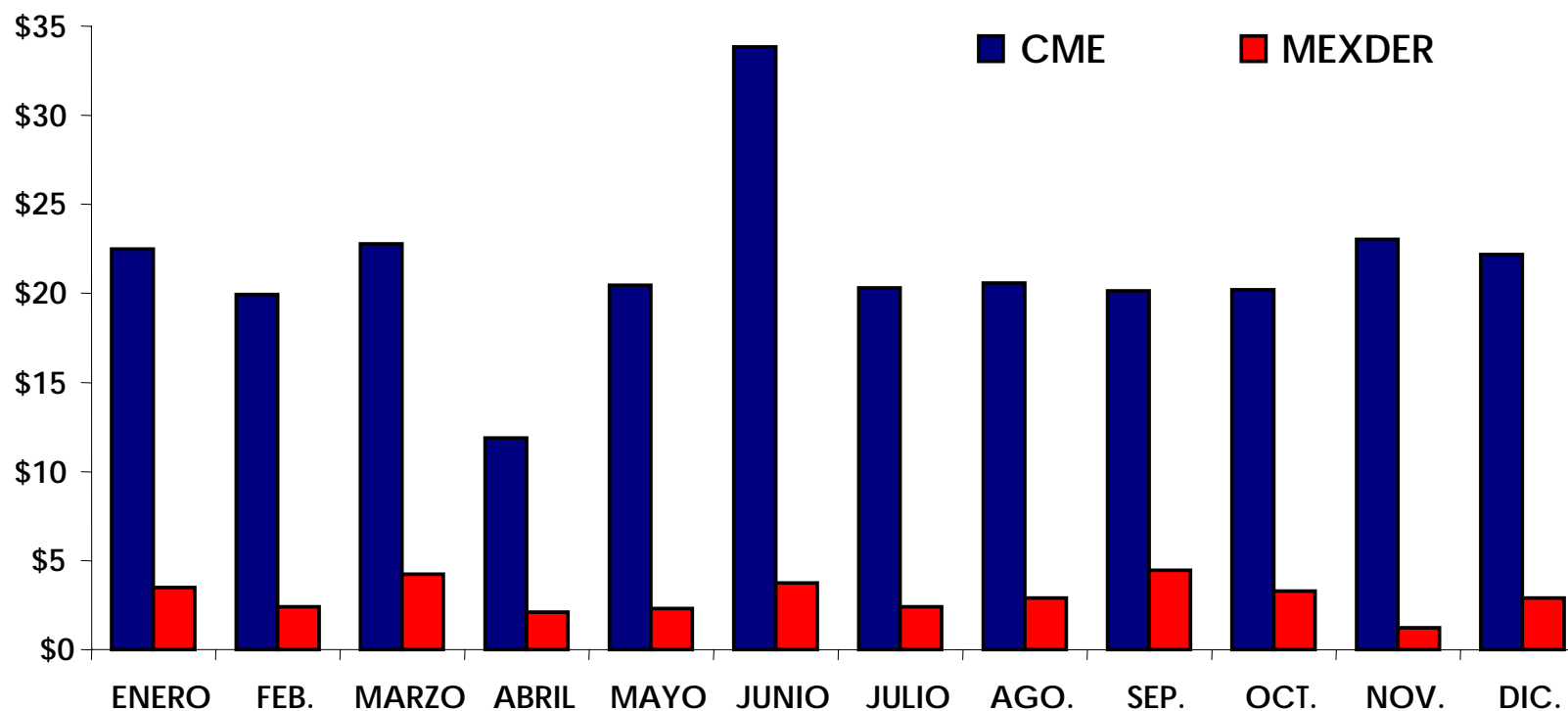


Fuente: MEXDER

Volumen intercambiado en 2007

Miles de millones de dólares

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO

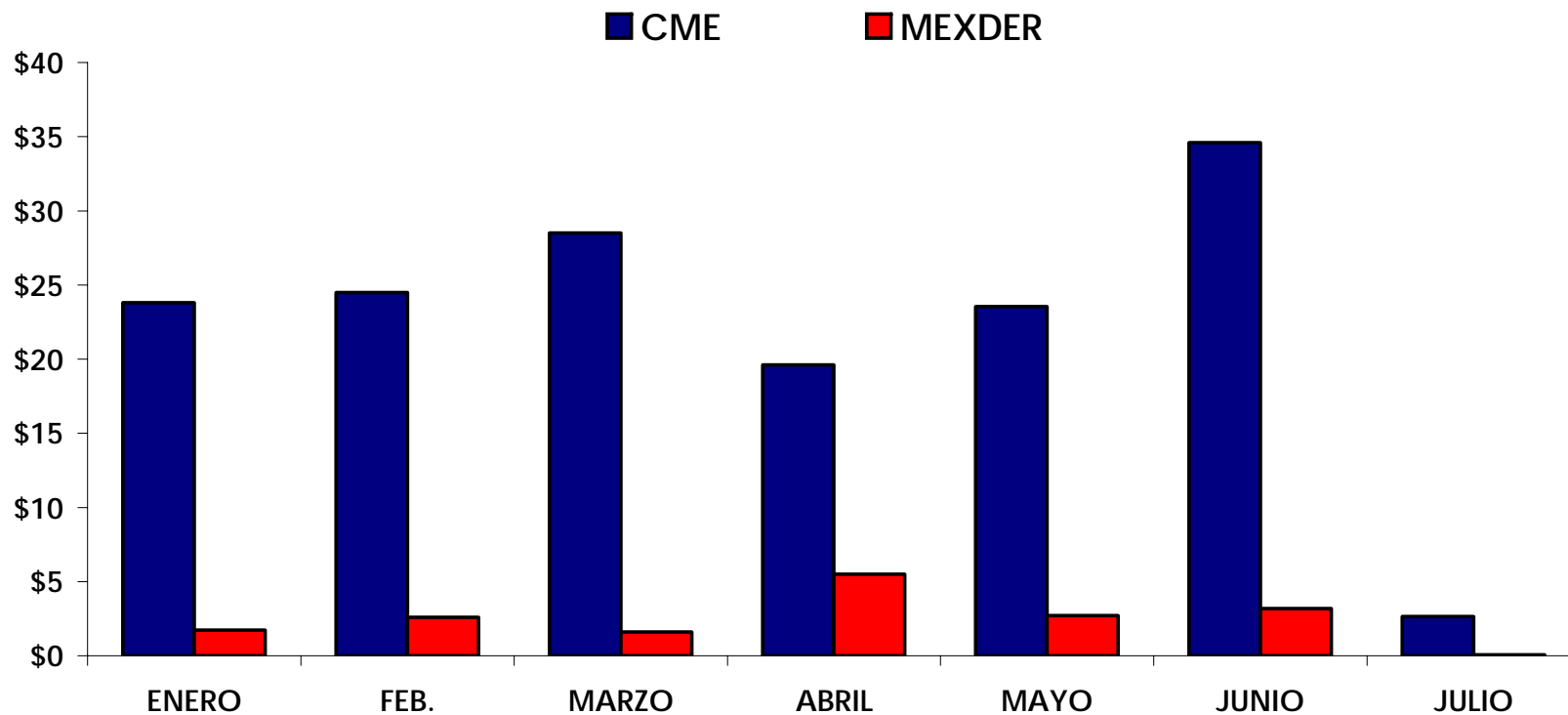


Fuente: MEXDER

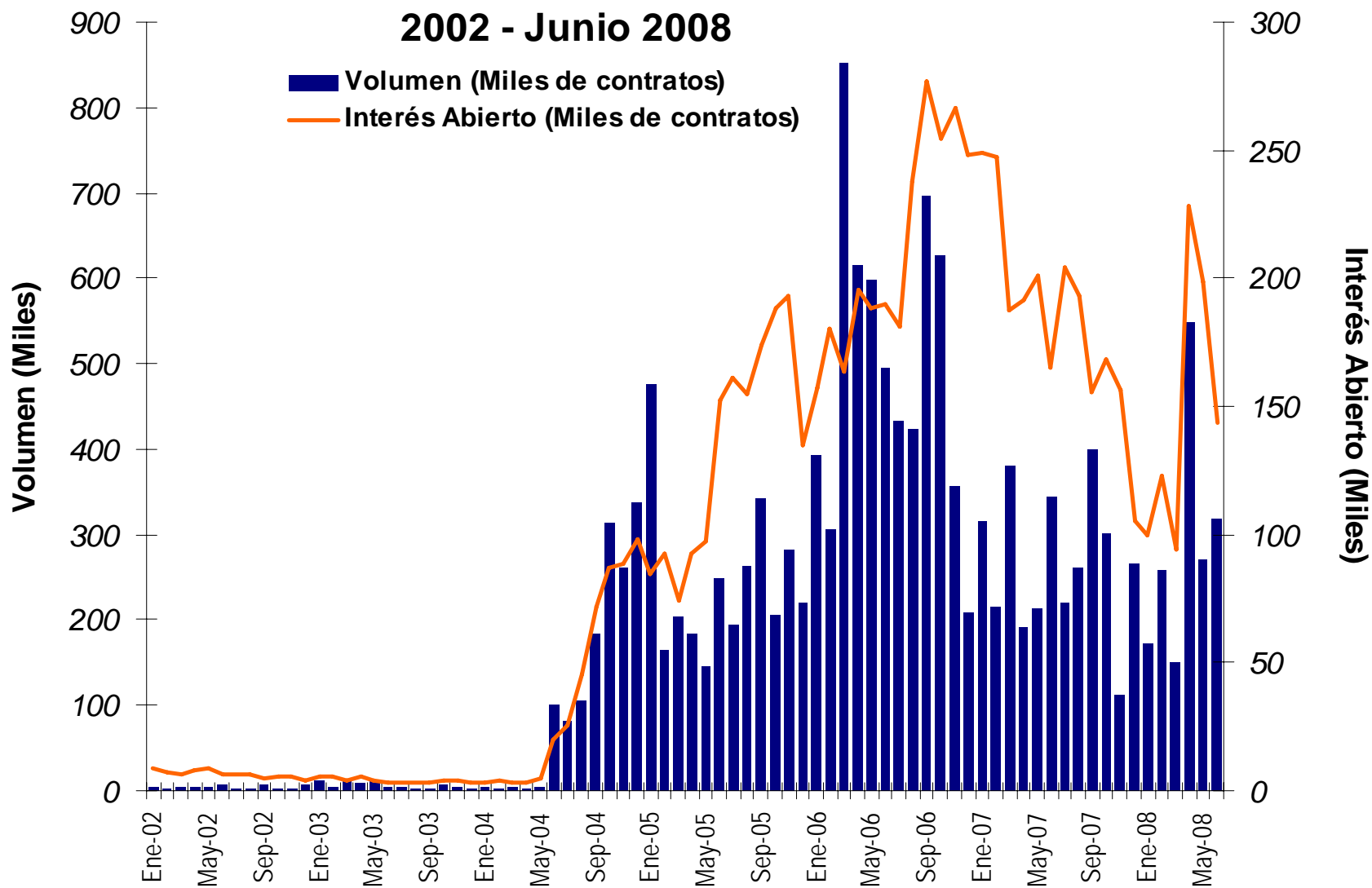
Volumen intercambiado en 2008

Miles de millones de dólares

RÉGIMEN CAMBIO DE LIBRE FLOTACIÓN: EL CASO DE MÉXICO



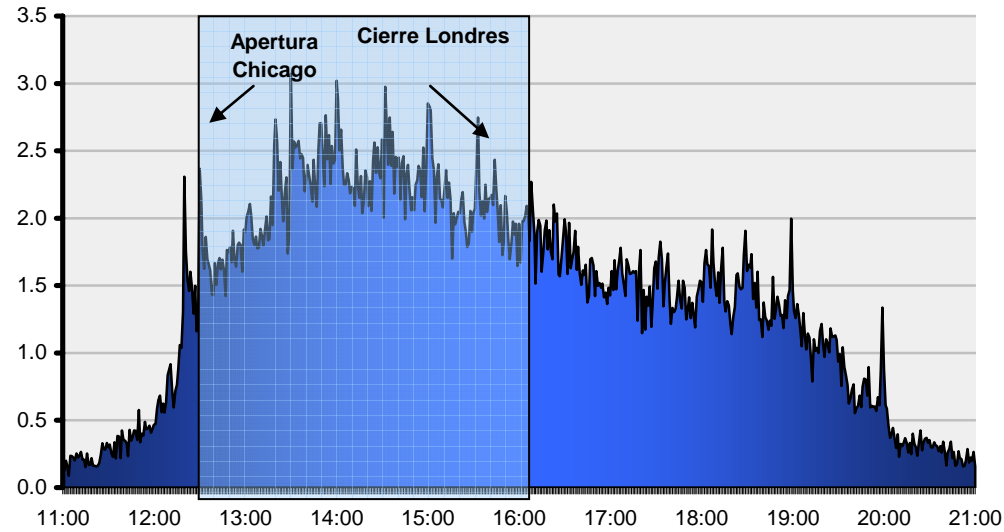
Fuente: MEXDER



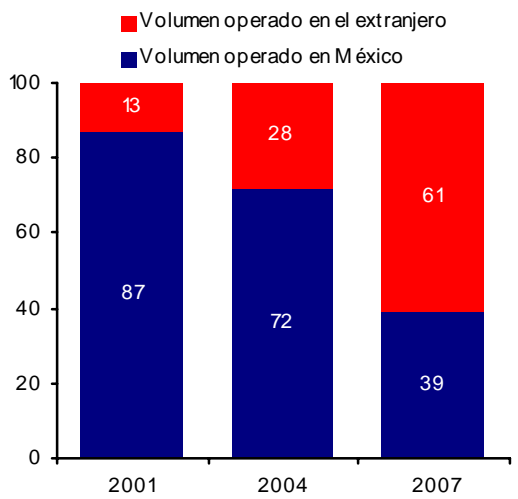
Fuente: MEXDER

Composición por Mercado del Volumen Mundial Operado del Peso Por ciento

Periodo de operación del peso mexicano en el mercado cambiario
Promedio de operaciones pactadas por minuto en el 2004, GMT



Fuente: Reuters, Banco de México



Fuente: Banco de Mexico

Peso Mexicano opera en el CLS (Continuous Linked Settlement Bank)

- **CLS: Institución que liquida pagos de transacciones en divisas a través de un mecanismo de pago contra pago que prácticamente elimina el riesgo de incumplimiento de la contraparte.**
- **CLS opera 17 divisas: el dólar australiano, el canadiense, el neozelandés, el norteamericano, el de Singapur y el de Hong Kong; el yen; el euro; el franco suizo; la corona danesa, la noruega y la sueca; la libra esterlina; el rand sudafricano y el won coreano, el shekel israelí y el peso mexicano.**

This material is provided for information only and is not intended as a recommendation or an offer or solicitation for the purchase or sale of any security or other financial instrument. In no event shall JPMorgan be liable for any use by any party of, for any decision made or action taken by any party in reliance upon, or for any inaccuracies or errors in, or omissions from, the information contained herein and such information may not be relied upon by you in evaluating the merits of participating in any transaction.