An Auction-Based Test of Private Information in an Interdealer FX Market

Borradores de Economia
Número:
1049
DOI:
http://doi.org/10.32468/be.1049
Publicado:
Viernes, 24 Agosto 2018
Clasificación JEL:
C57, D44, F31, G14
Palabras clave:
Subastas, Valores Comunes, Valores Privados, Información Privada
Descargar documento

Lo más reciente

Settlement liquidity in the Colombian large-value payment system: the role of reserve requirements
Fredy Gamboa-Estrada, Freddy Cepeda-López, Javier Iván Miguélez-Márquez
Geopolitical risk and emerging market sovereign risk premia
Fredy Gamboa-Estrada, José Vicente Romero
Assessing the effects of recent provisioning rules on consumer credit allocation in Colombia
Fredy Gamboa-Estrada, Diego Cuesta, Camilo Sanchez-Quinto
Otras Publicaciones

Enfoque

Nuestro trabajo consiste en la derivación de una prueba estadística sobre la existencia de información privada en un mercado cambiario. Esta prueba permite dar luz a un debate extenso que se ha mantenido en la literatura financiera, sobre si los intermediarios (traders, dealers, etc.) tienen acceso a información privada del valor de un activo, distinta a la que ya está reflejada en su precio de mercado. Nuestra prueba determina si existe información privada (distribuida entre los agentes de mercado como señales informativas) o si toda la variación entre los agentes es puramente idiosincrática. En la literatura de subastas, esta comparación es análoga a una prueba de valores comunes vs valores privados.

Nuestra aplicación empírica corresponde al mercado intra-diario de Pesos-Dólar (COP-USD). Además, contamos con datos de subastas de compra directa de dólares por parte del Banco de la República. Estas últimas informan a los participantes sobre sus valoraciones relativas del dólar, lo cual nos permite evaluar si esta información afecta las transacciones que se realizan posteriormente en el mercado cambiario. Bajo la hipótesis de valores comunes, los intermediarios tienen información privada sobre el valor común de la divisa que se transmite parcialmente una vez se revelan los resultados de la subasta. En consecuencia, esperaríamos

ver cambios sistemáticos en los precios, al comparar su comportamiento antes y después de la subasta. En cambio, bajo el supuesto de valores privados, la información revelada no afecta las valoraciones de los agentes y por lo tanto no debería tener efecto alguno en los precios.

Contribución

En materia de identificación, nuestro trabajo contiene dos grandes aportes. El primero es el de poder controlar por factores comunes (que afecten a todos los participantes de la subasta) a través de un estimador de diferencias-en-diferencias. En particular, comparamos el cambio en el precio al que cotiza el mejor postor antes y después de la subasta, con la del peor postor. Segundo, para controlar por posibles efectos de inventario (i.e. cambio en tenencia de activos), proponemos una metodología de regresión discontinua difusa que usa variación exógena en la cantidad de dólares inducida por la subasta para evaluar el efecto sobre los precios.

Nuestra prueba conlleva varias ventajas. Una de ellas es que no depende de la información derivada del flujo de ordenes (i.e. órdenes de compra y venta entre un intermediario y sus clientes). Tampoco depende de un modelo específico de subastas, por lo que no requiere supuestos sobre las funciones de pago de los participantes (por ejemplo, neutralidad al riesgo o independencia de valoraciones idiosincráticas). La única restricción que imponemos al equilibrio de la subasta es que el menor postor tenga una valoración más baja del activo que el mejor postor. Por consiguiente, esta restricción no solo es intuitiva, sino que además es una implicación de muchos modelos de subastas.

Resultados

Nuestros principales hallazgos indican que la prueba realizada no rechaza la hipótesis nula de valores privados. En particular, la información revelada a los postores sobre sus valoraciones relativas no tiene un efecto sobre los precios de mercado, ni siquiera justo después del momento de la subasta.