

Volatilidad del tipo de cambio

GRUPO DE ECONOMISTAS Y ASOCIADOS

En periodos con elevada afluencia de capitales del exterior (como en 1996 y 1997), que el banco central respete los límites máximos del flujo de crédito interno a los que se compromete en su "programa monetario" que presenta a la cámara de Diputados, y ejerza su autonomía, no parecen tareas complejas. Sin embargo, ante un ataque especulativo contra el peso —ya sea como consecuencia de "choques externos" (caída del precio del petróleo, salida masiva de capitales por deterioro de las expectativas, etcétera) o por una apreciación real de la moneda derivada de que "el mercado determina la cotización de equilibrio"— el manejo de las políticas monetaria y cambiaria se complica. Ante la posibilidad de una presión sobre el peso, las posibles medidas, dado el régimen cambiario de flotación vigente, son:

- *Aceptar un movimiento brusco* de la cotización cambiaria nominal, cuyo efecto sobre la inflación dependería del rezago acumulado del tipo de cambio real. Independientemente del nivel del tipo de cambio de "equilibrio" en los periodos de afluencia de capitales, se estima que en abril de 1997 ese rezago ascendió a 10.8%, con respecto a julio de 1995. Dicho rezago se calcula al comparar el tipo de cambio observado con el que se hubiera derivado de deslizarlo conforme a los diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos, antes de la "burbuja especulativa" del tercer trimestre de 1995.
- Vender dólares en el mercado mediante los mecanismos de subastas, lo que implicaría una reducción del saldo de reservas internacionales. El efecto monetario de la desacumulación de reservas internacionales podría compensarse con una expansión del crédito interno. Esta opción tiene el riesgo, como se registró durante 1994, de alentar la salida de capitales.
- Vender dólares, mediante los mecanismos de subastas sin expandir el crédito interno, de tal manera que se evite una salida de capitales. Esa política tendría efectos recesivos en la economía.
- Esperar a que el mercado corrija paulatinamente los desajustes del tipo de cambio real, sin poner en riesgo la estabilidad de los mercados financieros.

Con el propósito de evaluar si la última opción es viable, a continuación se analiza la dinámica del tipo de cambio nominal. Se consideran los siguientes supuestos:

- Mientras continúe la afluencia de capitales, seguirá la presión para que se aprecie el tipo de cambio real, supuesto que se valida con el comportamiento del tipo de cambio durante 1996 y 1997. En enero de 1996-abril de 1997 la apreciación real ascendió a 20.4%.
- La volatilidad del tipo de cambio tiene las siguientes características:
La volatilidad varía con el tiempo.
Es factible pronosticar la volatilidad.

Cuando la volatilidad es baja (alta), los pronósticos de la volatilidad implican una volatilidad también baja (alta).

Esos supuestos se pueden verificar al analizar la volatilidad diaria del tipo de cambio de enero de 1994 a abril de 1997. En los últimos tres años hubo dos periodos de elevada volatilidad (diciembre 1994-marzo 1995 y octubre-noviembre de 1995), cuando la depreciación acumulada en ambos periodos fue 115.9%. Por contra, en los otros veintidós meses de ese lapso la depreciación mensual acumulada fue 5.9%. (0.27% por mes).

De acuerdo con lo anterior, parecería que cuando el tipo de cambio se ajusta, el movimiento es brusco, con lo que no se cumpliría el supuesto de ajustes paulatinos en el mercado. Para aproximar la posible magnitud de dicho movimiento brusco se estimó, mediante técnicas estadísticas, la volatilidad del tipo de cambio. De los resultados de esas estimaciones, se deriva:

- La volatilidad del tipo de cambio de largo plazo asciende a 1.8%.
- Los parámetros estimados indican que la persistencia de la volatilidad es elevada. Eso significa que ante un cambio de la volatilidad, ésta tardará en regresar a su nivel de equilibrio de largo plazo
- Esos resultados contrastan con las estimaciones de la volatilidad del tipo de cambio correspondientes a países desarrollados (Australia, Canadá, Finlandia, Italia, N. Zelanda, Suecia, Reino Unido, Alemania, Japón, Sudáfrica y Suiza), donde la volatilidad de largo plazo promedio es de 0.02% y el grado de persistencia de la volatilidad es inferior al de México.

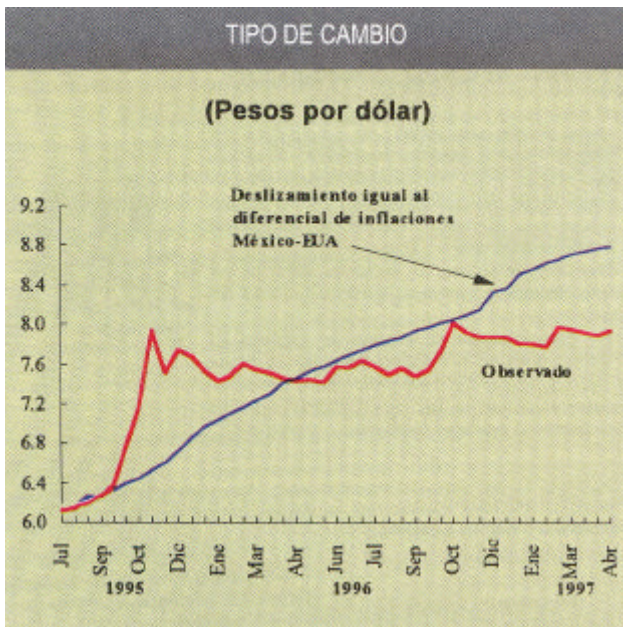
Con base en ese análisis, se realizaron pronósticos de la volatilidad del tipo de cambio para determinar la posible magnitud de un ajuste cambiario, en los que se incorpora el efecto de la depreciación del tipo de cambio de diciembre de 1994 y de octubre de 1995, respectivamente. Ello busca anticipar cuál podría ser la dinámica del tipo de cambio, en caso de que se registrará un ataque especulativo en contra del peso, como los observados en esas fechas.

Los resultados son los siguientes:

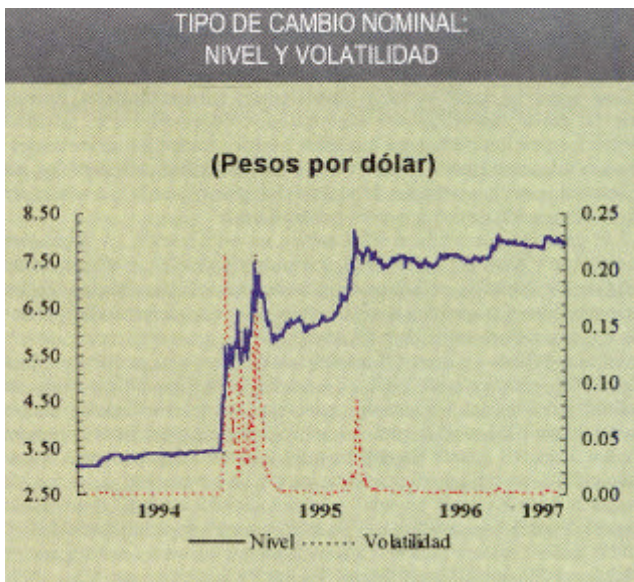
- La volatilidad se ubicaría en aproximadamente 7% en los primeros días del ajuste.
- Se estima que la volatilidad tardaría entre 20 y 30 días para alcanzar su nivel de equilibrio de largo plazo.

De acuerdo con lo anterior, es poco probable que el tipo de cambio se ajuste gradualmente a su nivel de equilibrio. Por el contrario, el ajuste podría ser brusco, lo que implicaría que las tasas de interés se ubicarían en niveles similares a los observados en el último trimestre de 1995. Es evidente que mientras mayor sea el rezago del tipo de cambio real, los efectos en la inflación y en tasas de interés serían más severos.

**Tipo de cambio
(Pesos por dólar)**



**Tipo de cambio nominal: nivel y volatilidad
(Pesos por dólar)**



Pronóstico de la volatilidad del tipo de cambio

(Porcentajes)

