

The Company Newsletter for Supply Chain Finance.

E FACTOR NETWORK NEWSLETTER

eFactor network



eFactor Diez S.A.P.I. de C.V.
Sociedad Financiera Objeto Múltiple E.N.R.

Company News and Highlights

Supply Chain Finance Solutions for Cash Requirement.



Productos Fintech y desarrollo de mercado basado en Fundamentos de Teoría Económica y Riesgo Financiero.



EL TIPO DE CAMBIO EN TIEMPOS DEL COVID-19.

Escrito por Edgardo A. Ayala G.

Síntesis.

Hacemos una revisión de la evolución del tipo de cambio diario de 2007 a 2020, de los tiempos de la recesión del 2008-2009 hasta la pandemia del Covid19. De nuestro análisis estadístico concluimos lo siguiente:

- Con excepción de los años 2013 a 2015, el tipo de cambio fix fluctúa en procesos estables alrededor de la media. La media es la que puede cambiar, y cuando lo hace, es en forma de un salto discreto.
- Tres de estos episodios se han dado: la recesión 2008-2009, la elección de Trump y el Covid-19
- En la crisis del 2008-2009 la media del tipo de cambio se reversionó, pero como quiera terminó depreciándose 22%. En el episodio Trump, la reversionó fue total.
- El salto en el valor esperado de la paridad ante el Covid-19 se acompaña con alta volatilidad, le media seguramente se reversionó, pero aun así estimamos que en el mejor de los escenarios, el tipo de cambio tienda a un intervalo de 22.5-23.5 pesos por dólar.

Análisis.

En economías como la mexicana, que tienen objetivos de inflación, política monetaria a través de la tasa de interés objetivo, libre flotación de la moneda y plena convertibilidad de las divisas, el principal determinante de la paridad peso-dólar son las expectativas. La vieja idea de que la paridad se ajustará a largo plazo al diferencial acumulado de las inflaciones de México y el resto del mundo, la paridad de poder de compra o los índices big mac, está desacreditada; si aplicara, el tipo de cambio sería alrededor de 14 pesos por dólar.

El tipo de cambio es influido por los movimientos de capitales externos, las salidas de ellos aumentan la demanda de dólares y la oferta de pesos depreciando la paridad, las entradas netas provocan el movimiento inverso, y claro los capitales se mueven entre los países de acuerdo con la rentabilidad financiera. Sin embargo, el diferencial de tasas de interés, por sí solos no basta para explicar la brusca volatilidad de la moneda. El apetito por los activos financieros mexicanos no sólo depende de los diferenciales de tasas de interés, en abril éstos eran de alrededor de 500 o 600 pb y se dieron salidas de capitales. Importa, de sobre manera el riesgo que enfrentan los inversionistas, mismo que moldea las expectativas del peso y de ahí las salidas netas de capitales. Suceden profecías autorrealizadas, si una masa crítica cree que el dólar fluctuará en los 25 pesos en el futuro, el rendimiento de una inversión en pesos disminuye, aumenta la oferta de pesos, aumenta la demanda de dólares, y pum el peso se deprecia. Más aun, aunque una parte del mercado no comparta esa expectativa, si no son suficientes en número y no siguen la manada, entonces terminarán siendo aplastados por ella.

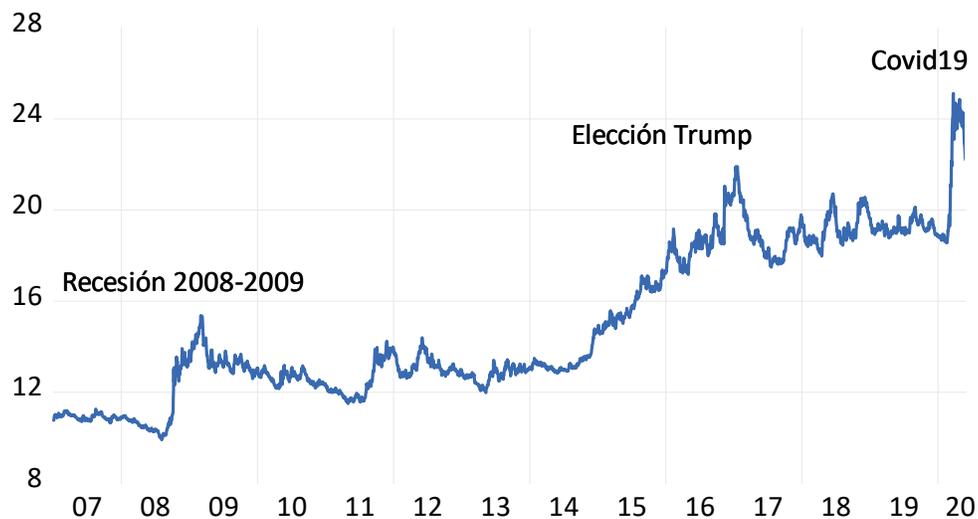
¿Como modelar las expectativas? Entramos al territorio de la psicología, afortunadamente la economía conductual ha hecho algunos avances en este sentido. Publicaciones recientes han demostrado que los analistas financieros, economistas, CEOs y los individuos en general no hacen pronósticos de forma plenamente racional. Por el contrario, las expectativas tienden a: (a) sobre reaccionar antes las noticias; (b) a extrapolar el pasado reciente; (c) nutrirse de narrativas ampliamente aceptadas, aunque no necesariamente racionales.

Esto significa que cuando hay noticias negativas (e.g. recesión 2008, epidemia), se activa la narrativa de “volar a paraísos seguros (a cualquier costo)”, el tipo de cambio esperado por el promedio de los analistas aumenta dramáticamente, y la proporción de ellos que consideran una depreciación pequeña o incluso nula se vuelve ínfima (se reduce la dispersión de las expectativas). Esto hace que se dispare el peso, tendencia que persistirá debido a la extrapolación del pasado reciente, hasta que se den nuevas circunstancias en el mercado.

Con esto en mente, analizamos la evolución del tipo de cambio diario entre 2007 y 2020 (hasta el 29 de mayo). Realizamos un análisis econométrico de series temporales para indagar si el valor esperado de la paridad se mueve continuamente hacia un sentido (e.g. alza) o si, por el contrario, fluctúa alrededor de un valor, mismo que se ajusta en contadas ocasiones, con brincos importantes. Así mismo, ponderamos que tanto se revierte el tipo de cambio cuando ocurre uno de esos golpes. Finalmente, estimamos modelos de predicción y con ellos la volatilidad del tipo de cambio.

La gráfica 1 presenta el tipo de cambio fix diario para el periodo 2007 a 2020. En particular tres episodios marcan esta evolución, las notables depreciaciones debido a la recesión 2008-2009, la elección de Trump y el Covid-19. En el caso de la recesión 2008-2009, el tipo de cambio siguió un proceso estadístico estable alrededor de la media, con un solo salto en la media alrededor de septiembre del 2008, y después de un tiempo, se dio una reversión de la media. El valor esperado del tipo de cambio era 10.7, subió hasta poco más de 15 pesos se revirtió hasta cerrar el periodo a los niveles de 12 pesos por dólar. El valor esperado ya nunca regresó a los niveles originales, estimamos una depreciación permanente de casi 22% debido a la recesión de esos años.

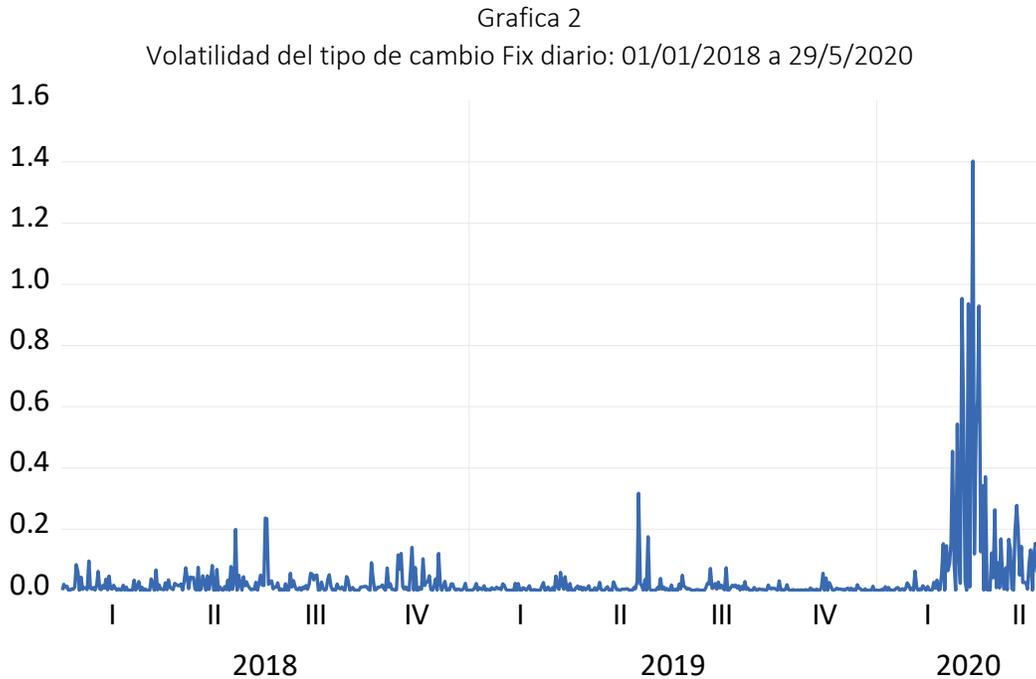
Gráfica 1.
Tipo de cambio Fix diario: Enero 2007-Mayo 2020



Fuente: Elaborado por el autor con información de Banco de México

En el caso de la elección de Trump y la amenaza creíble de terminar con el Tratado de Libre Comercio (TLCAN), el tipo de cambio aumentó de 17 a 21 pesos por dólar en febrero del 2017, pero en julio del 2017, una vez disipada la incertidumbre, el tipo de cambio era ya menor que a principios del 2016. El análisis econométrico muestra que sólo hay un valor esperado para el periodo 2016 (antes de Trump) a 2018, lo que implica que la reversión de la media fue total, a diferencia de la recesión 2008-2009.

Entre 2018 a mayo del 2020, periodo que incluye la elección de presidente y la contingencia del Covid-19, el proceso estadístico del tipo de cambio es estable con un solo brinco que se localiza en marzo 9. El ajuste, significa un incremento de 4.9 pesos por dólar en la media, y un abrupto incremento en la volatilidad, como se puede apreciar en la gráfica 2¹.



Fuente: Elaborado por el autor con información de Banco de México

¿Qué significa esto? Primero, que podemos descartar un movimiento continuo al alza de la paridad, es decir, el proceso no es consistente con que se den pequeños aumentos todos los días, de forma que se acumule una depreciación significativa, y que terminemos en pocos meses en 26 o 28 pesos. No, más bien es un salto único. El valor esperado hasta el 8 de marzo del 2020 lo estimamos en 19.25, mientras que del 9 de marzo al 29 de mayo en 23.82. Segundo, al aumentar la volatilidad, aumenta la dispersión, en concreto esto significa que en el 95% de los días el tipo de cambio presentaba variaciones no mayores a 25 centavos antes del 8 de marzo. En cambio, a partir del 9 de marzo, la variabilidad, “normal” puede ser de hasta 80 centavos.

¿Se dará la reversión de la paridad a los niveles iniciales del 2020? En gran parte depende del curso de la pandemia en los siguientes meses, si la economía logra reactivarse manteniendo controlado el virus, y se anuncian tratamientos o la efectividad de algunas de las vacunas en desarrollo, no tengo duda alguna de que se dará una reversión sostenida en el tipo de cambio. En el caso extremo de que se diera una segunda ola de contagios, como sucedió con la influenza española, que haga necesario un segundo *lockdown*, seguramente volvería a brincar ahora sí arriba de los 25.

¹ Nota técnica: La volatilidad se estima en función del error de pronóstico de un modelo sencillo de series temporales, uno autorregresivo con cambio de constante a partir del 8 de marzo del 2020. El modelo de pronóstico explica el 98% de la variabilidad en el tipo de cambio con un error estándar del pronóstico de 18 centavos en promedio para todo el periodo

Reconozco mi sesgo optimista. Creo que es más probable que las cosas no empeoren, de forma que una vez resuelta la contingencia el Covid19 (porque el sapiens debe derrotar este virus), el tipo de cambio regrese, pero parcialmente, y siga su camino alrededor de una media de alrededor de 23 pesos por dólar. ¿Por qué no regresar hasta la marca de 19 pesos? Porque como quiera se dará una recesión importante en México, peor que la del 2008, aunado a la misma debilidad interna como consecuencia de la fragilidad de Pemex y la incertidumbre institucional que provocan las decisiones del ejecutivo. En cuanto a la volatilidad, debería de reducirse también, de forma que un intervalo de 22.5-23.5 contenga al menos un 70% por ciento de las variaciones diarias.

Implicaciones para el Sector Fintech. Son épocas de volatilidad, de oleadas de pesimismo a optimismo, casi siempre sobre reaccionando a las noticias importantes. La variabilidad del tipo de cambio puede confundirse con cambios en la media, las tesorerías de empresas Fintech y sus clientes deben de tener más precaución en no subirse a toboganes de miedo o de entusiasmo desbordado. Por el contrario, pueden aprovechar la volatilidad para especular, en caso de no tener fuertes contingencias en dólares. De no ser el caso, conviene cubrirse de la incertidumbre del mercado.

A cerca del autor:

Edgardo Arturo Ayala Gaytán cuenta con un doctorado por la Universidad de Tulane. Sus áreas de investigación son Análisis Sectorial y Desarrollo Económico, y dentro de este campo ha abordado problemáticas asociadas al estudio de impacto de reformas sectoriales, finanzas públicas y desarrollo regional. Al respecto cuenta con más de treinta artículos publicados en revistas indizadas y es coautor de cuatro libros en las áreas de finanzas, desarrollo regional y economía de género. El Profesor Ayala ha sido reconocido como miembro del Sistema Nacional de Investigadores Nivel II en CONACYT; obtuvo el segundo lugar del *Premio de Finanzas Públicas de México 2016* otorgado por el Centro para las Finanzas Públicas de la Cámara de Diputados, el *Premio Raúl Conde Hernández 2014* otorgado por la Academia de Ciencias Administrativas A.C y el *Premio a la Investigación en Ciencias Sociales de la Universidad Autónoma de Nuevo León (UANL) 2009*, así como menciones honoríficas en el *Premio Victor L. Urquidí 2011* y en el *Premio Rómulo Garza*. Dirigió el Centro de Investigaciones Económica de la UANL y el programa de Estudios México-Estados Unidos-Canadá del Centro de Estudios Estratégicos del ITESM, fue directivo en instituciones financieras y ha sido consultor de empresas y gobiernos estatales. Actualmente es profesor asociado de la Escuela Nacional de Ciencias Sociales del Tecnológico de Monterrey y la EGADE Business School.

Contact Info:
E FACTOR NETWORK
info@efactornetwork.com
www.efactornetwork.com
01 800 801 3322