



UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN

DIRECCIÓN DE POSTGRADO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

PROGRAMA DE MAGÍSTER EN ECONOMÍA APLICADA

Enfoques Macroeconómicos de Tipos de Cambio: Evidencia Empírica del Premio por Riesgo

Jorge Andrés Muñoz Mendoza

Concepción, Chile

2011

Profesor Guía: Iván Araya Gómez, Ph.D.

Departamento de Economía

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Universidad de Concepción

Enfoques Macroeconómicos de Tipos de Cambio: Evidencia Empírica del Premio por Riesgo

Jorge A. Muñoz Mendoza

Resumen

En este trabajo analizamos los modelos macro-financieros de tipos de cambio: Paridad Descubierta (UIP) y Paridad Cubierta de Tasas de Interés (CIP). La evidencia empírica básica aportada por esta investigación es coherente con los resultados de *Frenkel y Mussa* (1980), *Fama* (1984), *Froot* (1990), *Froot y Thaler* (1990) y *Hodrick* (1992). Esto es, que en el corto plazo, tanto la UIP como la CIP, presentan desviaciones significativas respecto de la condición de eficiencia de mercado. Así, la mayoría de las estimaciones OLS realizadas a estos modelos muestran que el parámetro β_0 es no significativo, mientras que el coeficiente β_1 es positivo, pero no lo suficientemente cercano a la unidad como para validar la hipótesis de eficiencia de mercado. Al levantar el supuesto de neutralidad al riesgo que estos modelos consideran y, mediante el instrumental de *Domowitz y Hakkio* (1985), incorporamos aversión y un premio por riesgo explícito θ_t a estas condiciones. De esta manera, la evidencia aportada por nuestra investigación, basada en modelos ARCH-M, es coherente con los estudios internacionales en lo que respecta a la existencia del premio por riesgo, aunque difiere en lo referente a su naturaleza temporal. Es así que nuestros resultados, contrariamente a lo planteado por *Domowitz y Hakkio* (1985), *Baillie y Bollerslev* (1990b) y *Frankel y Chinn* (1993), sugieren que dicho premio es en su mayoría variable en el tiempo. Con todo, la existencia de dicho premio no logra corregir las persistentes desviaciones ya detectadas. Por otra parte, al analizar la concentración del premio por riesgo en una estructura de panel y mediante el estimador GMM de *Arellano y Bond* (1991) encontramos que, tanto la UIP como la CIP, no eran validadas. Además, las monedas de economías desarrolladas presentaban un significativo sesgo en el descuento forward, mientras que para las emergentes este sesgo era menor. En lo que respecta al premio por riesgo, encontramos que éste no existe en las monedas de países desarrollados, pero sí en las de los emergentes, donde es negativo y variable en el tiempo y se compensa con un menor sesgo del diferencial de tasas de interés y del premio forward. Finalmente, el premio por riesgo se ve reducido en las economías desarrolladas con la flexibilidad de sus regímenes cambiarios, mientras que se incrementa con las intervenciones realizadas por los países emergentes. Estos dos últimos aspectos no se encuentran documentados en la evidencia internacional y constituyen el aporte de nuestra investigación.

Clasificación JEL: F31, F37, G14, G15.

Palabras Claves: Retornos Cambiarios, Volatilidad, OLS, ARCH-M, Premio por Riesgo, Eficiencia.