

REPLICA DE HILDEGART AHUMADA
A LOS COMENTARIOS DE
ALFREDO M. NAVARRO Y RAUL E. GARCIA

Agradeciendo los comentarios formulados por ambos comentaristas, cabrían realizar algunas aclaraciones. Con respecto a los de A. Navarro:

i) Se señala el bajo valor del R^2 obtenido en la ecuación de Co-Integración (2da. hipótesis) comparada con los obtenidos en trabajos similares de aproximadamente 0.95. Como se explica en el trabajo (al final del punto 3 y en la nota al pie de página) la importancia de obtener valores altos de R^2 para evitar sesgos en los coeficientes se deriva de los resultados de estudios de Monte Carlo realizados por Banerjee et al (1986). Sin embargo como estos mismos autores concluyen (p. 268) "el R^2 no es invariante a las transformaciones del modelo" y en el caso del trabajo la variable dependiente es justamente una variable real.

ii) Sobre los test utilizados, se enfatiza su sencillez de cálculo y por otra parte que, en general, todos los test disponibles se encuentran en un proceso de desarrollo. Asimismo, la estructura de rezagos empleada en el test de Dickey-Fuller aumentado es simplemente que los residuos de la regresión (5) del trabajo v_t tienen

un comportamiento descrito por un modelo auto-regresivo estacional, es decir en la ecuación (6)

$$\begin{aligned} \delta_j &= 0 \quad j \neq 12 \\ &= 0 \quad j = 12 \end{aligned}$$

Con respecto a los comentarios de R. García:

i) Se sugiere la inspección de los residuos de la regresión de Co-Integración particularmente por la presencia de estacionalidad. Corresponde resaltar que en esta metodología no se espera que los residuos de la regresión de Co-Integración sean totalmente ruido blanco sino sólo estacionarios y esto es lo que evalúa con los test utilizados. Dichos residuos representan las desviaciones de la relación de largo plazo. Se espera que un par de series no difieran mucho en su comportamiento de largo plazo aunque puedan hacerlo por factores de corto plazo, cíclicos o estacionales. Por lo tanto, la presencia de estacionalidad (si es estacionaria) no parece ser un inconveniente a las propiedades de la Co-Integración.

ii) Sobre la inclusión del costo de oportunidad por la tenencia de activos denominados en dólares, se señala que, aunque no comentados en el trabajo, se realizaron algunas pruebas incluyendo diversas definiciones de tipo de cambio sin resultados, hasta el momento, satisfactorios. Con relación a la estimación del modelo en forma irrestricta se lo hizo en el caso de la tasa de

interés precios y la variable dependiente rezagada pero no para la variable transacciones, dado el método de mensualización usado (discutido en el trabajo).

Finalmente, se indica que en futuras investigaciones se podrían evaluar las propuestas de los comentaristas relacionadas con trabajar con coeficientes variables, usar variables instrumentales como método de estimación, estudiar una nueva definición de transacciones y realizar algunas pruebas de "englobamiento" sobre modelos alternativos.