



Curva de rendimientos

La última semana en nuestro país se ha caracterizado por una enorme volatilidad en los mercados financieros, la cual resulta de un entorno de elevada incertidumbre con respecto a decisiones claves para el país – como la independencia del Poder Judicial y el sistema de contrapesos basado en organismos autónomos–, y los riesgos sobre su proceso de potencial aprobación en el Congreso y de implementación a mediano plazo.

Es crucial que la lectura sobre esta incertidumbre, que se traslada a los movimientos de diferentes activos financieros, se interprete con los matices que requiere. De entrada, porque al hablar de los “mercados” es fácil (incluso cómodo) confundir al espacio de intercambio con los participantes. Un mercado es un lugar al que acuden diferentes personas a intercambiar, como en el caso de los mercados financieros donde las personas que participan intercambian bonos, acciones, canastas de materias primas y un sinnúmero de derivados financieros. Por su parte, los participantes en dicho intercambio lo hacen con diferentes estructuras de incentivos y posiciones diversas con respecto al riesgo.

Es crucial entender que, aunque existen agentes con un poder de mercado elevado, es decir, que sus acciones de compra o venta de activos tienen un volumen considerable para incidir en sus precios, los movimientos que resulta más atípicos no son consecuencia de un grupo par-

COLABORADOR
INVITADO

**Víctor Gómez
Ayala**

Director de analítica de datos del IMCO
y profesor de macroeconomía del ITAM

Opine usted:
economia@elfinanciero.com.mx



ticular de personas con determinados intereses, por lo cual no es correcto pensar en los mercados como un grupo de personas que se mueven con un fin específico y común.

Esta discusión es de interés para el manejo de las finanzas públicas, al menos por tres razones. Primero, porque la forma en que se posicionan los participantes de los mercados de renta fija, donde se intercambian bonos o alguno de sus derivados, arroja tasas de interés que evalúan de forma implícita los riesgos asociados al pago de la deuda pública. Segundo, por las emisiones de deuda que realiza el Gobierno mexicano y sus empresas, algunas en pesos, pero otras en monedas de otros países, lo que incide sobre el comportamiento del tipo de cambio. Tercero, por la manera en que las tasas

de interés que resultan de estos intercambios acotan el ámbito de posibilidades de las autoridades monetarias, particularmente para las emisiones de corto plazo.

Lo anterior nos invita a reflexionar sobre un concepto fundamental que vincula a los mercados financieros con el manejo de la política fiscal: la curva de rendimientos. ¿A qué se refiere? A los diferentes niveles que toma la tasa de interés según el plazo de vencimiento de los bonos que estén asociados a cada una. Un caso simple: el Gobierno mexicano emite deuda en plazos de un año, dos años, cinco años, diez años y treinta años. La curva se construye con sus tasas de interés respectivas, iniciando de izquierda a derecha con los vencimientos más cortos.

Pensemos en tres casos prácticos. Si todos los bonos tienen una tasa de interés asociada del mismo valor, digamos 11%, la curva será una línea horizontal a medida que crezca el plazo. Por otra parte, si la tasa crece a medida que el plazo es mayor, la curva se inclina y toma pendiente positiva, es decir, paga un mayor rendimiento a medida que hay que esperar más tiempo para recibir el rendimiento asociado. Finalmente, si la tasa disminuye a medida que el plazo es mayor, la curva se invierte con una pendiente negativa, lo que significa que premia más el ahorro en bonos de corto plazo, por lo que premia la inmediatez en la recepción del rendimiento asociado.

Por supuesto que hay otras alternativas de las formas que puede tomar la curva, pero esas tres son útiles para entender lo siguiente. Las tasas de interés que

los participantes de los mercados demandan para comprar ciertos bonos reflejan la disposición del público inversionista a esperar para recibir el premio por presarle sus recursos al gobierno. Esto quiere decir que si ese proceso de espera captura mayor o menor incertidumbre, repercutirá también en una mayor o menor tasa de interés.

Para el mercado de bonos de nuestro país esto es crítico, puesto que ahí participan las Afores que administran los fondos de pensiones para el retiro de las personas que trabajan; diferentes aseguradoras de riesgo; las tesorerías de bancos privados y un sinnúmero de personas en general. De tal forma que si estos agentes perciben un mayor riesgo de presarle dinero al gobierno requerirán una mayor tasa de interés para comprar sus bonos.

No debemos perder de vista esto cuando participamos en la discusión pública sobre los movimientos en los mercados financieros. Si los activos ganan o pierden valor es porque las personas que colocan su dinero en estos instrumentos esperan un rendimiento a cambio en un entorno incierto. De ahí que resulte clave evaluar las acciones de las autoridades, pues si sus políticas públicas alimentan la incertidumbre de los inversionistas, el premio que demandarán para mantener su dinero en estos activos será mayor. El mercado no premia o castiga, sino que son sus participantes quienes intercambian el valor de su paciencia a cambio de cierta seguridad en sus rendimientos: una realidad inexorable para la postura fiscal y sus responsables.