



Sube y baja

LEÓN BENDESKY

El 22 de marzo pasado el Banco de México decretó una rebaja de la tasa de interés objetivo a 11 por ciento. Ésta creció de manera permanente desde mediados de 2021, de un nivel de 4 por ciento hasta 11.25 en marzo de 2023, en el que permaneció hasta el reciente ajuste. El tipo de cambio del peso contra el dólar estadounidense era de 21.96 a finales de noviembre de 2021 y ha caído hasta 16.56 el 29 de marzo de este año; se ha apreciado. Estos movimientos están estrechamente relacionados y son significativos en términos financieros y productivos, pues fuerzan acomodados entre los consumidores, las empresas, los bancos y el gobierno. Son igualmente relevantes en cuanto a su repercusión social por lo que tiene que ver con la dinámica del endeudamiento y la distribución del ingreso.

La relación entre estos dos precios clave, la tasa de interés y el tipo de cambio, involucra a la deuda del gobierno federal. Colocar deuda a tasas tan elevadas como las que se han registrado en los últimos años ha sido un costo relevante para el presupuesto. Los rendimientos que se obtienen han atraído al capital extranjero y esto ha propiciado la apreciación del peso. También la deuda de las familias para financiar el gasto de consumo y el de las empresas para mantener sus actividades ha crecido a pesar de los altos intereses. Los acreedores del gobierno, sean nacionales o

extranjeros, se han beneficiado de modo relevante durante este periodo obteniendo rendimientos reales por encima de la inflación. Los bancos han elevado significativamente sus utilidades, pues entretanto ha aumentado la cartera de crédito, notablemente la asociada con las tarjetas de crédito, que financian buena parte del gasto de consumo, el cual ha sido un elemento destacable de la expansión de la economía.

El ajuste de las tasas a la baja por parte del banco central es precavido, manda una señal y no anuncia una tendencia. La evolución de las tasas dependerá del comportamiento de la inflación, que aún está por encima del objetivo fijado por la autoridad monetaria y es resistente. No se marca todavía una tendencia definitiva y existe una relación estrecha con las decisiones que al respecto se toman en la Reserva Federal, donde se ha dicho que la rebaja de sus tasas no es inminente.

En cuanto al efecto que tendrá la apropiada rebaja de las tasas, éste no parece ser demasiado relevante. Una reducción de ese bajo monto y la expectativa incierta sobre los movimientos por venir no tiene por qué aumentar el gasto privado de modo relevante. La deuda del gobierno ya está considerada en el presupuesto, aunque habrá un ahorro en su servicio. El nivel del endeudamiento de las familias es ya abultado y el ingreso no está en un momento de expansión como para que los que han incurrido en mora o de plano en impago subsanen sus deudas. La previsión con respecto a las hipotecas tampoco indicaría que este



nuevo precio estimularía la colocación; siguen siendo caras y el precio de la vivienda es elevado. La elasticidad de la demanda, es decir, el porcentaje en que varía la cantidad demandada de un producto, en este caso el crédito, con respecto a la variación de su precio (la tasa) puede suponerse baja en estas nuevas circunstancias. En cuanto al gobierno, la deuda medida por los Requerimientos Financieros del Sector Público, el indicador que estima las necesidades de financiamiento para alcanzar las metas de las políticas públicas, tenderán, según los precráteros entregados recientemente por Hacienda, a aumentar el año entrante de 5.4 a 5.9 por ciento del PIB, conforme a lo proyectado para el cierre de este año. Esta estimación se plantea a partir de los supuestos presupuestarios en curso, en un año electoral y de cambio de gobierno y con una previsión que se antoja apurada financiera y políticamente sobre el desempeño de la economía y las finanzas públicas que se extiende en el todavía lejano 2025.

El nivel actual de las tasas no provoca una tendencia para asentar la estabilidad macroeconómica. El mayor nivel de endeudamiento del gobierno sostiene el gasto público y privado con un alto nivel de deuda de las familias y empresas, sobre todo las pequeñas y medianas, al tiempo que han aumentado los costos laborales. Así, la mayor demanda agregada asociada con el gasto público incide en el alza de los precios, junto con las razones estructurales y coyunturales que afectan a la inflación.

Al tiempo que bajan las tasas se

aprecia el tipo de cambio, lo que en principio contradice el supuesto de que menores rendimientos de los instrumentos de la deuda del gobierno habrían de alentar su venta y el traspaso a dólares, que se han abaratado. La medida de bajar la tasa 0.25 puntos porcentuales prácticamente no movió el tipo de cambio. El peso se apreció 39 centavos en marzo. Persisten pues las condiciones que favorecen una forma de transacción financiera definida como un "arbitraje", literalmente una operación mercantil que puede generar ganancias a partir de la diferencia de precios en un lugar y otro. En este caso a tal operación se le conoce como *carry trade*, y fue diseñada para aprovechar la diferencia de las tasas de interés de los bancos centrales mediante la venta de una divisa y de modo simultáneo la compra de otra. En dólares la tasa de referencia es de 5 a 5.5 por ciento y en pesos es de 11 por ciento. Un inversionista vende valores denominados en dólares y con ellos compra pesos que invierte en Cetes u otros papeles de deuda gubernamental y agranda su rendimiento por el diferencial de las tasas; la variable relevante entonces es el tipo de cambio. La diferencia entre ambas tasas es tan grande que minimiza el costo de la apreciación del peso, ya que por cada dólar se recibe ahora menos de nuestra moneda. Es ahí donde se advierten las condiciones de riesgo y especulación en estas transacciones. Mientras tanto, el dinero da vueltas y las tasas de interés y los tipos de cambio suben y bajan.