

## ¡Arriba las tasas!

**CISC**omentario

Año 2015 - Diciembre 21 - No. 740

Se autoriza la reproducción total y/o parcial de su contenido siempre y cuando se cite la fuente: Consultores Internacionales, S.C. © (CISC)

- Más tarde de lo esperado, la FED modificó su política incrementando la tasa de referencia.
- El Banxico, más inclinado por las expectativas que por sus deseos, hizo lo propio.
- El incremento de 25 puntos base manda al mercado señales claras.
- Es necesario, sin embargo, aclarar los mitos y las realidades de tal decisión.

Sin duda, el principal acontecimiento de este fin de año, en lo que a finanzas y economía se refiere, ha sido la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos (la FED) de terminar con casi una década de una política de estímulos a la economía, entre cuyos instrumentos destacaba la reducción a niveles ínfimos (entre 0 y 0.25%) de la tasa de interés de referencia. Esta medida fue ampliamente y con mucha ansia esperada por los mercados y las autoridades monetarias de todo el mundo. **La espera provocó especulación y volatilidad, situación que no ha terminado, ya que ahora la incertidumbre se centra en si las tasas seguirán subiendo hasta regularizarse a los niveles previos a la crisis, como en principio está planteado por la propia FED, o si cada decisión dependerá de si las condiciones de la economía norteamericana muestran una firme recuperación.**



En este contexto, el incremento a las tasas de un cuarto de punto, quedado en un rango de 0.25 a 0.50 %, es producto de los signos de fortalecimiento de la economía de nuestro principal socio comercial, sobre todo en la creación de empleos. **Así, la FED considera que ya no será necesario impulsar la actividad económica con dinero barato.**

**Si bien el incremento de 25 puntos base es relativamente pequeño, tendrá un importante efecto no sólo sobre la los agentes económicos en Estados Unidos,** como lo son inversionistas, consumidores, ahorradores, especuladores, financieros, estudiosos, **sino también a nivel mundial,** ya que muchos países ligados a través de la globalización financiera con la nación norteamericana, estaban a la expectativa de la decisión de la FED, en particular los inversionistas que, ante el bajo rendimiento, llevaron sus capitales a refugios financieros con mayores tasas, ello a costa de un mayor riesgo. Un caso destacado es el de nuestro país que, como hemos indicado en anteriores entregas, recibió grandes cantidades de capitales golondrinos los que desestabilizaron la fortaleza económica, en particular la estabilidad cambiaria.

Cabe resaltar que el Banco de México dio un puntual seguimiento a las decisiones de la FED, tomando una posición reactiva. **Mucho se especuló de si el Banco debería actuar antes, pero su postura se tradujo en esperar a que la FED diera el primer paso.** Una vez dado, el Banxico respondió con igual tesitura elevando su tasa de

referencia en la misma proporción que su contraparte norteamericana. Ahora bien, en nuestro país la decisión ha provocado que muchos analistas especulen sobre los efectos de corto y mediano plazo para la economía nacional; vale la pena ser claros a la vez cautelosos al hacer dicho análisis.

Si bien la tasa de interés es el instrumento del banco central para controlar la inflación y tomando en cuenta que en 2015 se estima que ésta cierre en torno a 2.4 %, la decisión de la junta de gobierno del BANXICO de incrementar 25 puntos base su tasa objetivo, en línea con lo ajustado por la FED, en realidad tuvo una doble función: **constituye un mecanismo para controlar las expectativas sobre su postura de política monetaria y permite mantener sin cambios el diferencial de tasas de interés interna y externa —una vez descontado el riesgo país—, lo que ayuda a evitar la fuga de un importante volumen de capitales**, que a su vez, pudieran presionar hacia la depreciación de la paridad cambiaria y al aumento de precios internos.

El incremento de 0.25 % a la tasa objetivo del BANXICO, manda señales claras: la autoridad monetaria se compromete a mantener la estabilidad macroeconómica del país. **No obstante, a un nivel microeconómico, las decisiones de las empresas, consumidores y gobierno, también se ven afectadas en tanto se da el proceso de normalización de esta variable.** Por ello, es importante aclarar algunos mitos y realidades de tal decisión.

En primer lugar, es cierto que habrá aumentos en la estructura de tasas de interés del mercado; sin embargo, el impacto será gradual y más sensible en las tasas de corto que de largo plazo. Este es el caso de la deuda pública federal y estatal, que en gran parte están pactadas a largo plazo. **No obstante, el alza de tasas sí afectará al costo de financiamiento de la nueva deuda, cuyo pago de intereses tendrá un crecimiento monótono conforme las tasas de interés continúen incrementando.**

Por otro lado, el efecto se verá reflejado de forma inmediata en créditos a tasa variable, pero no en los que están pactados a tasa fija, como los créditos hipotecarios, automotrices o el rendimiento de los bonos, cuyo pago de interés no debería cambiar de forma sensible. En el caso de las tasas de las tarjetas de crédito, que se calcula con base en cotizaciones de la TIIE, **sí implicará el aumento del costo del crédito, pero la variación será parcialmente comprimida por la competencia entre bancos por atraer y retener cuentahabientes.**

Las decisiones de ahorro, inversión y consumo también tendrán un impacto. En el primer caso, el alza de tasas favorecerá a un gran porcentaje de ahorradores, que en gran medida han recibido rendimientos reales negativos por sus depósitos, y a partir de ahora se les compensará con una prima mayor. En el caso de la inversión fija, se encarecerá el costo del crédito para adquisición de maquinaria y equipo y para la construcción, cuyo efecto inmediato sería la disminución en la inversión, aunque en tanto las variaciones sean pequeñas, los empresarios seguirán demandando crédito para emprender nuevos proyectos productivos. **Por último, es probable que en 2016, conforme continúe el proceso de normalización, veamos una desaceleración del crecimiento en el consumo, mientras que una mayor parte del ingreso disponible se destinará al ahorro.** Siempre y cuando el salario real siga aumentando y México continúe recibiendo remesas del exterior, el consumo podría mantener su crecimiento.

**Finalmente, no consideramos que durante 2016 el proceso de normalización de tasas de interés afecte de forma importante en el crecimiento del PIB de México,**

por las siguientes dos razones: 1) el proceso de normalización será gradual, lo que a su vez implica un ordenamiento lento de los mercados monetarios y de bienes y servicios de la economía y 2) a diferencia de otros países, en México existe una baja profundidad crediticia y una articulación débil del sistema de intermediación financiera con el sector productivo de la economía, por lo que sólo un porcentaje de empresas y personas físicas que habitualmente reciben préstamos de la banca comercial, podrían disminuir su inversión y consumo.

El alza de tasas de interés en Estados Unidos y otras partes del mundo, incluido México, es un proceso esperado que pone fin a una época de gran laxitud de las condiciones monetarias globales. En tanto este proceso de normalización sea de forma gradual, los mercados se adaptarán en forma ordenada a las nuevas condiciones. **El Banco de México tomó la decisión atinada de alinearse a la FED, para evitar presiones cambias, lo que de paso reafirma el papel de la tasa de interés en México, cuyo papel actual es servir como instrumento de contención de la inflación y NO como un mecanismo de estímulo al crecimiento económico.**