

TASAS REALES EN MEXICO:
¿CUÁL ES EL VERDADERO COSTO DE LOS RECURSOS EN LA
EMPRESA?
(periodo 1988 – 2000)

Alberto Calva-Mercado

Director General de Acus Consultores, S.C.
acalva@prodigy.net.mx // www.acus.com.mx

Hay una serie de preguntas que frecuentemente nos hacemos en las empresas: ¿Cuánto cuestan los recursos? ¿Cuál debe ser el rendimiento que debo exigirle a un activo? ¿Cuánto nos cuestan las fuentes de financiamiento? La respuesta a todas estas preguntas no es simple, pero si no tenemos la información real correcta seguro llegaremos al resultado equivocado. Una de las bases para tratar de responder estas preguntas es a partir de las tasas reales en nuestro país.

QUE ES UNA TASA REAL

La tasa real se obtiene cuando a la tasa nominal, es decir, la tasa observada en el mercado, le quitamos una tasa de inflación, normalmente el incremento en el índice de precios al consumidor de cada país (INPC en el caso de México). Por ejemplo, la tasa promedio de los Certificados de la Tesorería de la Federación en México (Cetes) a su plazo de 28 días en el año 2000 fue de 15.27%. Esta tasa nominal se compone para llegar a la tasa efectiva: $(1+0.1527/(360/28))$ elevado a la potencia $(360/28)$ menos uno. Así, la tasa efectiva es 16.39%. Esta tasa refleja la tasa inicial en sí y el efecto de la capitalización de intereses. Finalmente, a esta tasa efectiva se le descuenta la tasa de inflación del año, que para el año 2000 fue de 8.96%. En este caso sería $((1+0.1639)/(1+0.0896))-1$. Así, la tasa real de los Cetes a 28 días para el año 2000 es de 6.82%.

Esta tasa real representa el rendimiento que se podría haber obtenido en promedio por arriba de la inflación para cada instrumento, tasa de referencia o alternativa de inversión.

En teoría, las tasas reales deben ser constantes en el tiempo. Esto, que es en estricta teoría, se aprecia más cercano a la realidad en países desarrollados donde la inflación tiende a ser pequeña y constante también. Esto último implica que hay mayor estabilidad en el país y por lo mismo mayor facilidad de que los mercados estimen las tasas futuras.

TASAS REALES

En nuestra Tabla se aprecian las tasas reales de distintos instrumentos (como los Cetes), o tasas de referencia (como la T.I.I.P.), o alternativas de inversión (como la Bolsa Mexicana de Valores). Mostramos las tasas reales para el último año 2000, el promedio anual para el sexenio 1995 a 2000, para el sexenio 1988 a 1994, y finalmente el promedio anual para el periodo comprendido de 1988 a 2000 (últimos doce años).

Tabla
Tasas reales anuales promedio

Instrumento	Año 2000	1995 - 2000	1988 - 1994	1988 - 2000
<u>México:</u>				
Cetes 28 días	6.8%	7.0%	9.6%	8.3%
Cetes 91 días	7.5%	7.4%	9.3%	8.3%
Tasa de Interés Interbancaria Promedio (T.I.I.P.)	8.6%	10.0%	N/A	N/A
Papel comercial	7.4%	10.8%	15.4%	13.1%
IPC / Bolsa Mexicana de Valores	-27.2%	-5.1%	29.4%	10.8%
<u>Otros países:</u>				
Treasury Bills 90 días	2.6%	2.7%	1.5%	2.1%
Libor (dólares)	3.2%	3.3%	2.0%	2.7%
Prime rate	6.0%	6.1%	4.4%	5.2%
Dow Jones / Nueva York	-8.9%	16.0%	5.9%	10.8%
Nikkei / Japón	-24.8%	-5.0%	-7.1%	-6.1%
Dax / Alemania	-9.3%	18.8%	4.2%	11.2%
FT / Londres	-12.4%	10.4%	5.2%	7.7%

Primero, podemos ver que las tasas de los Cetes, tanto a 28 como a 91 días, presentan un patrón relativamente constante. El promedio de Cetes en los últimos doce años esta cerca de 8.3% real anual. Este año 2000 fueron ligeramente menores las tasas, pero no se ve una tendencia fuerte a la baja. No olvidemos que en todos los países existe un instrumento que se considera libre de riesgo. Normalmente se trata de algún instrumento de corto plazo emitido y respaldado por el gobierno federal de cada país. En el caso de México este instrumento libre de riesgo serían los Cetes, y en el caso de los EE.UU. serían los Treasury Bills. Por esto, la tasa de 8% real anual podría considerarse como la tasa base y mínima que deberíamos de buscar en cualquier otra inversión. Si una inversión en la empresa, normalmente con alto riesgo, no puede ofrecer un rendimiento mayor entonces sería mejor dejar los recursos en Cetes y recibir un rendimiento del 8% anual sin riesgo.

Si brincamos en la Tabla y observamos precisamente el comportamiento de los Treasury Bills podemos ver que su rendimiento real anual promedio también es muy constante. Esta tasa está en promedio alrededor de 2.1% anual. Esto implica que en los EE.UU. una inversión en la empresa que ofrezca un rendimiento real anual de 6% pudiera ser atractiva para el inversionista, ya que hay un premio sobre el rendimiento de los Treasury Bills. Sin embargo, en México una inversión con ese mismo 6% no debería ser atractiva en principio para los inversionistas ya que la alternativa de Cetes ofrece un mejor rendimiento.

Regresando a México, el papel comercial, que es finalmente un reflejo de financiamiento de corto plazo para las empresas, tiene un rendimiento real bajo en el año 2000, pero en promedio en los últimos doce años es de 13.1%. Esto implica, de acuerdo a la lógica, que a una empresa le cuesta alrededor de cinco puntos porcentuales más (en términos reales) captar recursos que al gobierno federal. Esto se debe al mayor riesgo que existe en la empresa versus el gobierno federal.

Por último, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), medida con el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) presenta un rendimiento negativo promedio real anual en los últimos seis años, y muy negativo en el año 2000. En el sexenio de 1988 a 1994 el rendimiento real promedio anual es de 29.4%. Así, en los últimos doce años el rendimiento real promedio anual es de 10.8%. Vale la pena comentar que en un plazo mayor, en los últimos 18 años, el rendimiento real promedio anual del IPC de la BMV ha sido de 20.4% (esta cifra no se presenta en la Tabla).

Los índices de cuatro bolsas de valores del mundo presentados en nuestra Tabla muestran que todas tuvieron rendimiento negativos durante 2000 y que en promedio en los últimos doce años muestran un rendimiento real anual promedio de 10.8% para Nueva York, -6.1% para Japón, 11.2% para Alemania y 7.7% para Londres.

EL COSTO DE CAPITAL DE SU EMPRESA

Los datos mostrados en esta Tabla deben serle útiles para ayudar a determinar el costo de capital de su empresa, analizar rentabilidad de diversas alternativas y apoyar la toma de decisiones sobre nuevas inversiones.

<FIN>