

PESOS ó UDI: ¿QUÉ FUE MEJOR? **(Análisis 1996 a 2000)**

Alberto Calva-Mercado

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

Una pregunta común es si convino más una operación en pesos o en Unidades de Inversión (Udi), ya sea para una inversión o para un crédito. De esto se dice y se escribe mucho, en gran parte de las ocasiones sin fundamento o sin conocimiento real de cómo operan las diferentes variables que se ven involucradas en este análisis, o incluso, parecería ser, por mala fe de algunos autores. En el caso de los interesados, es común también ver que se tienen conclusiones erróneas, en ocasiones porque no se conoce cómo se comportan las variables relacionadas con éste análisis y también porque el cálculo puede no ser tan simple. Tratamos de presentar a continuación un análisis, lo más objetivo y lo más simple posible, así como imparcial y desinteresado, para que el tomador de decisiones pueda entender claramente que conviene más: pesos o Udi.

QUE ES UNA UDI

La Unidad de Inversión (Udi) es una medida de referencia que creó el gobierno mexicano y que comenzó a operar el 4 de abril de 1995. En esa fecha, y por simple capricho y por sencillez, se definió que una Udi sería igual a un peso. ¿Por qué decimos que por simple capricho? Bien se pudo haber planteado que el valor de la Udi al inicio fuera de dos pesos o bien de cincuenta centavos de peso. ¿Qué relevancia habría tenido esto? En definitiva, ninguna.

Lo importante no es el valor de la Udi al inicio el 4 de abril de 1995, ni su valor hoy, sino cuál era el valor de la Udi cuando se inició un contrato de inversión o de crédito en Udi, así como cuál cuando venció el contrato de inversión o cuando se liquidó el crédito. De alguna forma podría decirse que es similar a un análisis con dólares. ¿Qué importancia tiene el valor del dólar hoy? Lo relevante es el tipo de cambio cuando inicié una operación en dólares y cuál cuando lo terminé.

De cualquier forma, ¿cómo se define el incremento en el valor de la Udi? Esto también tiene una forma clara y objetiva de definición. El valor de la Udi se define cada quince días con base en el incremento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Es decir, por ejemplo, el valor de la Udi del 11 al 25 de febrero estará en función de la inflación (INPC) observada en la segunda quincena de enero, el valor de la Udi del 26 de febrero al 10 de marzo estará en función de la inflación (INPC) observada en la primera quincena de febrero, y así sucesivamente. Es decir, el aumento de la Udi no responde a procesos caprichosos u oscuros; simplemente refleja el aumento de la inflación medida con base en el incremento del INPC. El valor de la Udi hoy es simplemente la inflación acumulada del 5 de abril de 1995 a la fecha más la unidad.

Una pregunta que se hace comúnmente, ¿no puede ser manipulada la cifra de inflación del INPC? Pudiera serlo, aunque no lo creemos. De cualquier forma, ¿quién ganaría con esto? Si el incremento es muy alto, al que tiene un crédito en Udi tendría que pagar más, pero lo mismo habría que hacer con el que tenga una inversión en Udi, pagarle más. Por contra, si el incremento de la Udi es muy bajo al que tiene crédito en Udi le convendría ya que se le cobraría menos, pero también al que tiene una inversión en Udi se le pagaría menos. De esta manera, ¿a quién le puede interesar tener un valor de la Udi alto o bajo? Insistimos, creemos que el valor del INPC no es manipulado. De alguna manera refleja el incremento de precios general (pero no particular) que pudo darse en el país, por lo que el valor de la Udi puede ser sensato para realizar operaciones comerciales y financieras. Además, insistimos, no hay razón para que una institución financiera, por ejemplo, esté interesada en hacer mayor o menor el valor de la Udi, ya que solo gana, de cualquier forma, el diferencial entre lo que cobra por prestar y lo que le paga por captar, ya que el valor de la Udi lo paga en ambos casos.

Es importante insistir que la Udi no es una moneda, ni existe físicamente, ni sirve como instrumento de pago. Es simplemente una referencia para documentar operaciones comerciales o financieras, que de cualquier forma serán liquidadas eventualmente en pesos, la moneda de curso legal.

INVERSION EN UDI

En nuestra Tabla I estamos presentando un análisis de una inversión en pesos y en Udi, es decir, estamos viendo el punto de vista del ahorrador. Estamos partiendo de dos medidas de referencia básicas, el CPP en pesos y el CCP en Udi. En el primer caso, el CPP en pesos nos da un parámetro de cuánto le cuesta captar a la banca nacional en instrumentos tradicionales en pesos. En el segundo, el CCP en Udi nos arroja un parámetro de cuánto le cuesta captar a la banca nacional en instrumentos referenciados a Unidades de Inversión (Udi).

Si bien lo anterior no aplica estrictamente para cualquier situación particular, si nos puede arrojar una idea general sobre el análisis que se pretende llevar a cabo.

Así, en nuestra Tabla I se tiene la información de cinco años: 1996 a 2000. En la columna (b) se tienen los valores del CPP para esos cinco años. En la columna (c) se tiene la tasa del CPP en forma efectiva, es decir, suponiendo un efecto de capitalización de intereses o interés compuesto. En la parte inferior de la columna (c) se tiene el acumulado de estos cinco años y el promedio anual, ambos cálculos también suponiendo un efecto compuesto.

TABLA I
ANÁLISIS DE INVERSIONES EN UDI

(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)
Año	CPP en pesos tasa anual	CPP en pesos tasa efectiva	CCP en Udi tasa anual	CCP en Udi tasa efectiva	Valor final de la Udi (31/dic)	Incremento en valor de la Udi	Rendimiento total de la inversión en Udi
1995					1.337837		
1996	30.71%	35.42%	7.92%	8.21%	1.710514	27.86%	38.36%
1997	19.12%	20.89%	6.59%	6.79%	2.000294	16.94%	24.88%
1998	21.09%	23.25%	5.77%	5.93%	2.362005	18.08%	25.08%
1999	19.73%	21.62%	4.07%	4.15%	2.671267	13.09%	17.78%
2000	13.69%	14.59%	4.06%	4.13%	2.909158	8.91%	13.41%
Acumulado		181.19%					188.68%
Promedio anual en pesos		22.97%					23.62%

Notas: (c) = $(1 + (b) / 12)^{12} - 1$
(e) = $(1 + (d) / 12)^{12} - 1$
(h) = $(1 + (e)) * (1 + (g)) - 1$

En la columna (d) se tiene el CCP en Udi, tasa que es aparentemente muy pequeña. No olvidemos que una inversión en Udi paga este rendimiento y el cambio en el valor de la Udi que sería similar a la inflación. Es decir, el CCP en Udi sería lo equivalente a una tasa real, la que se paga por arriba de la inflación. En la columna (e) se ha obtenido la tasa efectiva del CCP en Udi, es decir, se ha capitalizado la tasa.

En la columna (f) se tiene el valor de la Udi para el 31 de diciembre de cada año, mientras que en la columna (g) se muestra el incremento en el valor de la Udi. Por último, en la columna (h) se puede ver el rendimiento total de la inversión en Udi para cada año, la cuál se obtiene de acumular la tasa efectiva del CCP en Udi (columna (e)) y el incremento en el valor de la Udi (columna (g)). Esta acumulación de tasas implica un efecto compuesto una vez más.

De esta forma, se puede ver que el rendimiento de una inversión en Udi fue un poco mayor a la de pesos en los primeros tres años (1996 a 1998) y un poco mayor en pesos que en Udi en los últimos dos años (1999 a 2000) (columna (h) versus columna (c)). Asimismo, el acumulado y el promedio anual en pesos presentados en la parte inferior muestran que el rendimiento en pesos para cada año en promedio ha sido de 22.97%, mientras que en el caso de la Udi ha sido de 23.62%, es decir, casi un 3% mayor.

Valdría la pena insistir en que éste es un análisis general, ya que en lo particular seguramente se tuvieron otros rendimientos específicos.

EL CREDITO EN UDI

En nuestra Tabla II se presenta el análisis de un crédito en pesos y otro en Udi. Una vez más, aquí es importante de donde se está partiendo. Por un lado, se analizan los últimos cinco años: 1996 a 2000. Se parte de que el crédito en pesos cobró una tasa equivalente a la tasa TIIE más ocho puntos. Esto seguramente pudo ser real para quien obtuvo un crédito en pesos en estos años. Por su lado, el crédito en Udi se supone con una tasa del 10.50% anual, la cual seguramente es la tasa máxima. Muy posiblemente, dependiendo del monto y de otros apoyos, el crédito en Udi implicó una tasa menor a 10.50% anual.

Así pues, en nuestra Tabla II en la columna (b) se tiene el valor de la tasa TIIE para cada año. En la columna (c) se tienen los puntos de sobretasa para el crédito en pesos, que en todos los casos es de ocho puntos. En la columna (d) se tiene la suma de la tasa TIIE más la sobretasa. Por último, en la columna (e) se tiene la TIIE más sobretasa como tasa efectiva, es decir, suponiendo el efecto composición o interés compuesto. En la parte inferior se tiene la tasa acumulada y la tasa promedio anual.

Ahora, en la columna (f) se tiene la tasa anual para crédito en Udi, que en todos los años se ha considerado de 10.50%. En la columna (g) se tiene la tasa anual para crédito en Udi como tasa efectiva, es decir, suponiendo el efecto composición. En la columna (h) se tiene el incremento en el valor de la Udi para cada año, y finalmente en la columna (i) se tiene el costo total del financiamiento en Udi, al acumular la tasa del crédito.

TABLA II
ANÁLISIS DE CRÉDITO EN UDI

(a) Año	(b) TIE en pesos tasa anual	(c) Sobre- tasa para crédito en pesos	(d) TIE tasa anual más sobre- tasa	(e) TIE más sobre- tasa, tasa efectiva	(f) Tasa anual para crédito en UDI	(g) Tasa anual crédito Udi, tasa efectiva	(h) Incre- mento en valor de la UDI	(i) Costo total del financia- miento en UDI
1996	33.66%	8.00%	41.66%	50.61%	10.50%	11.02%	27.86%	41.95%
1997	21.91%	8.00%	29.91%	34.37%	10.50%	11.02%	16.94%	29.83%
1998	26.89%	8.00%	34.89%	41.05%	10.50%	11.02%	18.08%	31.10%
1999	24.10%	8.00%	32.10%	37.27%	10.50%	11.02%	13.09%	25.56%
2000	16.96%	8.00%	24.96%	28.02%	10.50%	11.02%	8.91%	20.91%

Acumulado				401.63%				266.76%
Promedio anual en pesos				38.06%				29.68%

Notas: (d) = (b) + (c)

(e) = $(1 + (d) / 12)^{12} - 1$

(g) = $(1 + (f) / 12)^{12} - 1$

(i) = $(1 + (g)) * (1 + (h)) - 1$

Como se puede ver, en general es más baja la tasa del crédito en Udi que en pesos. En la parte inferior, donde se ven los acumulados, la tasa promedio anual para un crédito en pesos fue de 38.06%, mientras que para un crédito en Udi fue de 29.68%. Esto implica que la tasa para pesos ha sido casi 28% más alta que en Udi en los últimos cinco años.

¿Qué implica esto, qué el crédito en Udi, a pesar de todo, ha sido más barato? Efectivamente.

Vale la pena comentar varias cosas. Por un lado, lo ideal sería hacer estos ejercicios con datos mensuales para analizar en que momentos ha sido mejor uno u otro. En este caso se hizo con datos anuales promedio para fines de simplificar el análisis en este artículo. Por otro lado, no se toman en cuenta beneficios adicionales para los créditos en Udi, como el Ade o Punto Final, que existen en México e implican beneficios adicionales. Finalmente, el hecho de que en un cierto periodo de tiempo haya sido mejor alternativa Udi o pesos no implica que lo será por siempre. Es importante mantener un análisis continuo de las alternativas para tomar siempre la mejor decisión.

Lo importante es mantener un análisis objetivo e imparcial sobre nuestro entorno, con el fin de buscar siempre la mejor decisión que beneficie los resultados de nuestros negocios. <FIN>