

PESOS ó DOLARES: ¿QUÉ FUE MEJOR?

Alberto Calva Mercado

Director General de Acus Consultores, S.C.
Correo electrónico: acalva@prodigy.net.mx

Después del artículo que enviamos el mes pasado (“Pesos o Udi: ¿Qué fue mejor?”) varios ejecutivos nos preguntaron: ¿y cuál es la situación con el dólar? Ahora presentamos a ustedes un análisis objetivo para que el tomador de decisiones pueda entender claramente que ocurrió con sus inversiones y créditos: pesos o dólares.

INVERSION EN DOLARES

En nuestra Tabla I estamos presentando un análisis de una inversión en pesos y en dólares, es decir, estamos viendo el punto de vista del ahorrador. Estamos partiendo de dos medidas de referencia básicas, el rendimiento de los Cetes a 28 días en pesos y el de los T’Bills a 3 meses en dólares. Los Cetes, o Certificados de la Tesorería de la Federación, son una tasa de referencia sobre cuánto le cuesta al gobierno federal mexicano captar recursos a corto plazo. Se trata de un instrumento en el que se puede invertir como persona física o moral. Los T’Bills, o Treasury Bills, son su equivalente en los Estados Unidos (EE.UU.), siendo el instrumento con el que el gobierno americano puede captar recursos. Ambos instrumentos están respaldados por los gobiernos de cada país y se consideran altamente líquidos.

En ambos casos las tasas se refieren al mercado primario, es decir, al rendimiento que se pagó al primer adquiriente de estos instrumentos. Es posible que en ambos casos el rendimiento que pudiera haber obtenido el ahorrador en particular sea menor. Sin embargo, ambas tasas sirven de referencia.

Igualmente, tampoco podemos decir que todo ahorrador en México y en los EE.UU. invirtió en Cetes o en T’Bills. El análisis no aplica estrictamente para cualquier situación particular, pero si nos arroja una idea general sobre el análisis que se pretende llevar a cabo.

“Pesos o dólares: ¿Qué fue mejor? (análisis de 1995 a 1998)”

Alberto Calva Mercado

Marzo de 1999

Así, en nuestra Tabla I se tiene la información de cuatro años: 1995 a 1998. En la columna (b) se tienen los valores del rendimiento promedio de los Cetes a 28 días para estos cuatro años. En la columna (c) se tiene la tasa de los Cetes a 28 días 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 cuatro años y el promedio anual, ambos cálculos también suponen un efecto compuesto.

TABLA I
ANÁLISIS DE INVERSIONES EN PESOS Y DOLARES

(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)
Año	Cetes 28 días en pesos tasa anual	Cetes 28 días en pesos tasa efectiva	T'Bills a 3 meses en dólares tasa anual	T'Bills a 3 meses en dólares tasa efectiva	Tipo de cambio al 31/dic de cada año	Incre-mento en el tipo de cambio	Rendi-miento total de la inversión en dólares
1994					5.00		
1995	48.66%	61.22%	5.48%	5.59%	7.69	53.80%	62.40%
1996	31.27%	36.20%	5.08%	5.18%	7.86	2.21%	7.50%
1997	19.83%	21.75%	5.18%	5.28%	8.07	2.67%	8.09%
1998	24.62%	27.62%	4.88%	4.97%	9.91	22.80%	28.90%
Acumulado		241.18%					143.27%
Promedio anual en pesos		35.91%					24.89%

Notas: (c) = $(1 + (b) / 12.85)^{12.85} - 1$

(e) = $(1 + (d) / 4)^4 - 1$

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

En la columna (d) se tiene el rendimiento promedio anual de los T'Bills a 3 meses, tasa que es aparentemente muy pequeña. No olvidemos que una inversión en dólares paga este rendimiento y el cambio en el valor del tipo de cambio. En la columna (e) se ha obtenido la tasa efectiva del T'Bill, es decir, se ha capitalizado la tasa.

En la columna (f) se tiene el valor del tipo de cambio para el 31 de diciembre de cada año, mientras que en la columna (g) se muestra el incremento en el valor del tipo de cambio. Por último, en la columna (h) se puede ver el rendimiento total de la inversión en dólares para cada año, la cuál se obtiene de acumular la tasa efectiva del T’Bill (columna (e)) y el incremento en el valor del tipo de cambio (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 dólares ha sido menor a la de pesos en promedio para el periodo de 1995 a 1998 (columna (h) versus columna (c)). En dólares el rendimiento acumulado ha sido de 143.7% para los cuatro años, o bien, de 24.89% por año. Por su lado, en pesos el rendimiento acumulado ha sido de 241.18% para los cuatro años, o bien, de 35.91% promedio anual. Es decir, el rendimiento en pesos ha sido un 38% mayor que en dólares.

Ahora, si se analiza cada año se puede ver que en 1995 y en 1998 fue ligeramente mejor el ahorro en dólares, mientras que en 1996 y 1997 fue mejor el ahorro en pesos.

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 DOLARES

En nuestra Tabla II se presenta el análisis de un crédito en pesos y otro en dólares. Una vez más, aquí es importante de donde se está partiendo. Por un lado, se analizan los últimos cuatro años: 1995 a 1998. 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 hipotecario en pesos en estos años. Por su lado, el crédito en dólares se supone con una tasa fija del 7.00% anual (hoy en día la tasa para crédito hipotecario está en 6.84%).

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.

“Pesos o dólares: ¿Qué fue mejor? (análisis de 1995 a 1998)”

Alberto Calva Mercado

Marzo de 1999

Ahora, en la columna (f) se tiene la tasa anual para crédito en dólares, que en todos los años se ha considerado de 7.00%. En la columna (g) se tiene la tasa anual para crédito en dólares como tasa efectiva, es decir, suponiendo el efecto composición. En la columna (h) se tiene el incremento en el valor del tipo de cambio para cada año, y finalmente en la columna (i) se tiene el costo total del financiamiento en dólares, al acumular la tasa del crédito.

TABLA II
ANALISIS DE CREDITO EN PESOS Y DOLARES

(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)
Año	TIE en pesos tasa anual	Sobre-tasa para crédito en pesos	TIE tasa anual más sobre-tasa	TIE más sobre-tasa, tasa efectiva	Tasa anual para crédito en dólares	Tasa anual para crédito en dólares, tasa efectiva	Incre-mento en valor del tipo de cambio	Costo total del financiamiento en dólares
1995	53.00%	8.00%	61.00%	81.30%	7.00%	7.23%	53.80%	64.92%
1996	33.66%	8.00%	41.66%	50.61%	7.00%	7.23%	2.21%	9.60%
1997	21.91%	8.00%	29.91%	34.37%	7.00%	7.23%	2.67%	10.09%
1998	26.89%	8.00%	34.89%	41.05%	7.00%	7.23%	22.80%	31.68%

Acumulado				417.53%				162.03%
Promedio anual en pesos				50.83%				27.23%

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 dólares que en pesos. En la parte inferior, donde se ven los acumulados, la tasa promedio anual para un crédito en pesos fue de 50.83%, mientras que para un crédito en dólares fue de 27.23%. Esto implica que la tasa para pesos ha sido casi 87% más alta que en dólares en los últimos cuatro años.

En este caso del crédito se puede observar que en todos los años el crédito en dólares ha sido más barato. Vale la pena comentar el hecho de que en un cierto periodo de tiempo haya sido mejor alternativa el crédito en dólares que en pesos no implica que lo será por siempre. Es importante mantener un análisis continuo de las alternativas para tomar siempre la mejor decisión.
<FIN>