



El largo plazo

Édgar Amador
dinero@gimm.com.mx

Dos tipos de cuidado

- La variable que iguala a una divisa con la otra (el tipo de cambio) es la diferencia entre el costo del dinero en ambos mercados (la tasas de interés).

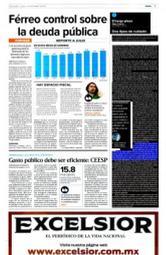
El tipo de cambio y el tipo de interés. Si fuéramos españoles y mexicanos a la vez, el doble sentido de este artículo funcionaría. Pero lástima que tenemos que conformarnos con un juego de palabras medianamente efectivo. Pero más allá del fallido intento verbal, usemos el título para reflexionar sobre dos factores de riesgo de la economía global en esta coyuntura: la trayectoria del costo del dinero, y la guerra de divisas.

En sentido estricto, el tipo de cambio y el tipo (la tasa) de interés son lo mismo: la variable que iguala a una divisa con la otra (el tipo de cambio), es la diferencia entre el costo del dinero en ambos mercados (las tasas de interés). Uno es el reverso de otro, tanto en el mercado, mismo día (spot), como en el futuro.

Lo anterior es algo que debería ser fácil de entender, los economistas lo conocen como la paridad de la tasa de interés, pero no comprenderla le costó a **Salinas** y su equipo económico llevar a México a la terrible crisis de 1994, cuando a pesar de que la Fed de EU elevaba sus tasas, México mantuvo tercamente sus tasas locales bajas y *dolarizó* la deuda pública en un vano intento por ponerle puertas al campo: es imposible vencer la fuerza gravitacional ejercida por las tasas de la Fed, mucho menos para una economía tan integrada a la estadounidense como la mexicana.

Afortunadamente, el tipo de cambio flexible que prevalece en México desde entonces y la independencia del **Banco de México** han posibilitado que la paridad de tasas predomine y no haya una desalineación grave entre las

tasas de las dos economías. En los últimos dos años, no obstante, es probable que el **Banco de México** haya apretado los réditos a una razón superior a la necesaria para mantener la paridad de tasas de largo plazo con el fin de amortiguar los riesgos percibidos en el corto plazo. Pero con la Fed revirtiendo el ciclo de alzas de los últimos cinco años, y con las apuestas en los mercados para al menos dos reducciones adicionales en los próximos meses, el balance entre las tasas de



Fecha 09.09.2019	Sección Dinero	Página 7
----------------------------	--------------------------	--------------------

interés de la Fed y la del resto de los países emergentes, señaladamente México, y sus divisas, está cambiando y la modulación debe de ser cuidadosa para minimizar la volatilidad inherente a todo cambio de ciclo.

Si la Fed reduce cien centésimas sus réditos de referencia en los próximos meses (como algunos apuestan en el mercado),

una baja de tasas significativa por parte del **Banxico** y los **bancos** centrales de las economías emergentes debe de acompañarlas, de lo contrario se arriesgan a una apreciación excesiva de los tipos de cambio que podrían afectar la demanda agregada total al reducir el balance externo.

Tal reducción de tasas del **Banxico** y sus pares en países emergentes, sin embargo, no está exenta de riesgos: la velocidad de la misma es crítica y si no se sintoniza y calibra puede haber sobresaltos que limiten la baja de tasas.

La principal fuente de riesgo para sincronizar la baja de la Fed con la baja del **Banxico** y sus pares provendrá de los mercados financieros, en donde los precios de los activos están tan estresados que no es descartable una disrupción violenta de los mismos en algún punto del descenso de la cuesta de las tasas. Si los mercados financieros se desfondan en algún punto de la travesía hacia abajo, la Fed podrá seguir bajando, pero el **Banxico** y sus pares quizá no, pues dependiendo de la violencia de la disrupción financiera, quizá deban de mantener las tasas por encima de la proporción necesaria respecto de las tasas de la Fed para que los tipos de cambio no se disloquen y perturben el balance

económico general.

Tanto los **bancos** centrales como los gobiernos de todo el mundo conducen su política en un entorno peculiar: cada vez hay más información, pero también más incertidumbre. Sólo la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) sabe qué va a hacer, los demás tienen que adivinarla. Pero ni la Fed sabe qué ocurrirá cuando lo haga, y todos los demás deberán de estar atentos a lo que pase.

Los economistas lo conocen como la paridad de la tasa de interés, pero no comprenderla le costó a Salinas y a su equipo llevar a México a la terrible crisis de 1994



● Carlos Salinas de Gortari, expresidente de México.