

Los tipos de cambio y la rentabilidad de los activos

Jorge Martínez*

INTRODUCCIÓN

En Costa Rica, el comportamiento del tipo de cambio tiene una gran importancia para todo el sistema económico, siendo una variable muy sensible en la toma de decisiones.

Así como los tipos de interés ofrecidos por un certificado de depósito en colones o dólares para un mismo plazo nos dice cómo variará su valor en colones o dólares a lo largo del período determinado, la evolución de los tipos de cambio nos muestra la variación en el valor en colones de los activos denominados en moneda extranjera. De esta forma, la información que requerimos para poder comparar las tasas de rentabilidad ofrecidas en ambas monedas es la variación del tipo de cambio entre las monedas.

El presente artículo tiene el propósito de aclarar los conceptos que se utilizan cuando comparamos rendimientos entre diferentes monedas.

TIPO DE CAMBIO

El precio de una moneda en términos de otra es denominado tipo de cambio. Así como los precios de los bienes y servicios se establecen mediante la interacción de compradores y vendedores, los tipos de cambio se determinan por la interacción de los particulares, las empresas y las instituciones financieras que compran y venden moneda extranjera con el fin de poder realizar pagos internacionales y otras transacciones.

Lo anterior permite establecer un ejemplo de ello, si se establece que el tipo de cambio de la moneda A con respecto a la moneda B es 100. Esto quiere decir que se tienen que dar cien monedas de A para obtener una de B. Cuando el tipo de cambio de A con respecto a B aumenta a 150, quiere decir que se tienen que entregar más monedas de A para obtener una de B, esto parece muy sencillo, sin embargo, se presta para muchas confusiones y errores en los cálculos que incorporan los tipos de cambio. En este ejemplo la moneda A experimentó una devaluación del 33 por ciento y la moneda B una apreciación del 50 por ciento. Esto puede quedar más claro con la ayuda del siguiente cuadro.

Período	Tipo de Cambio de A por B	Tipo de Cambio de B por A
1	100	0.01
2	150	0.006
Apreciación o Devaluación	50% Apreciación de moneda B	-33% Devaluación de moneda A

En nuestro país el tipo de cambio de colones con respecto al dólar a final de 2000 era 0318,31 y al final de 2001 era £341,91, esto representó una apreciación del dólar de 7,42% y una devaluación del colón de 6,91%.

* Estudiante de Economía, Stvdivm Générale, UACA.

Así, el comportamiento del mercado en la determinación de los tipos de cambio puede explicarse por varios mecanismos, siendo uno de los más aceptados el enfoque monetario, el cual expone que las variaciones en el tipo de cambio son el producto de cambios en la oferta monetaria, que se traducen en variaciones en las tasas de inflación, las cuales generarán variaciones en las tasas de interés y finalmente ajustes en el tipo de cambio.

En economías pequeñas y abiertas como la nuestra, la tasa de crecimiento del nivel general de los precios (inflación) tiende a ser relativamente mayor a la de los países más desarrollados. Lo que significa que los bienes costarricenses pierden competitividad o se vuelven relativamente más caros. En nuestro país las autoridades monetarias mantienen la regla de devaluar a razón de los diferenciales de tasas de inflación entre Costa Rica y los países con los que comercia, lo que busca mantener, al menos, los precios relativos de esos productos, permitiendo sostener o mejorar la competitividad original.

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS

Uno de los impactos más importantes de las variaciones en los tipos de cambio son los cambios en la rentabilidad relativa de las inversiones en moneda local y externa. Si realizamos una inversión en dólares en un período determinado, al final obtendremos el principal, el interés y una ganancia por la apreciación del dólar con respecto a nuestra moneda. La suma de estos elementos se debe comparar con la tasa de interés en colones.

Es aquí donde muchas personas se equivocan, dado que para comparar rendimientos toman por igual la apreciación de la moneda extranjera y la devaluación de la moneda nacional. Es normal observar cómo muchas personas, para comparar el rendimiento en dólares de una inversión en colones, restan a la tasa en colones la apreciación del dólar, cuando deben restar la devaluación de la moneda nacional. En el cuadro anterior, queda muy claro que no son iguales. Se tiene que tener cuidado en este análisis y, dependiendo de lo que se busca, usar una u otra herramienta. Para obtener el rendimiento en colones de una inversión en dólares se debe utilizar la apreciación del dólar y para obtener el rendimiento en dólares de una inversión en colones se debe utilizar la devaluación del colón.

Lo anterior parece complejo, por este motivo se recomienda utilizar la ecuación que propuso el economista Irving Fisher¹, en la cual trataba de explicar que existe una relación directa en largo plazo entre las tasas de inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio. La importancia de esta ecuación, y la facilidad de su uso práctico, es que la expresión en forma general representa una condición de paridad entre los tipos de cambio y las tasas de interés. Lo que se puede plantear de la siguiente manera:

$$TC^1_{a/b} = \{ TC^0_{a/h} * [(1+r^a)/(1+r^b)] \}$$

Lo que quiere decir que el tipo de cambio futuro (**TC1 a/b**) de una moneda con respecto a otra está determinado por el tipo de cambio actual (**TC0a/b**) y los diferenciales de tasas de interés de las respectivas monedas $[(1+r^a)/(1+r^b)]$. Replantando la ecuación obtenemos

$$r^a = \{ [1+r^b * (1+\Delta TC_{a/b})] - 1 \}$$

Si llamamos r^a la tasa de interés en colones y r^b en dólares, tenemos que para que un inversionista se muestre indiferente entre una inversión en dólares o en colones, la tasa en colones debe ser igual a la tasa en dólares más la apreciación del dólar con respecto al colón.

Por ejemplo, si queremos comparar los rendimientos entre instrumentos de inversión, teniendo presente que sean en el mismo plazo y que los emisores pertenezcan al mismo sector económico, y sabemos que la tasa en dólares es 4% y la tasa en colones es 17%, podemos preguntarnos a partir de cuál tasa de apreciación del dólar se hace más atractiva la inversión en dólares. Utilizando la ecuación anterior, tenemos que sólo si la apreciación del dólar es superior a 12,50%. Adicionalmente, si contamos con estas tasas de interés como ciertas en el mercado y las noticias económicas permiten estimar una apreciación del dólar cercana al 9%, entonces se puede afirmar que existe un margen a favor de las inversiones en moneda nacional cercano a 3 puntos porcentuales.

Por otra parte, si el inversionista o analista quiere incorporar una prima por riesgo cambiario, es decir, un margen adicional que incorpora la

1. Esta relación a largo plazo entre la inflación y los tipos de interés es denominada el efecto Fischer. Irving Fisher fue uno de los grandes economistas estadounidenses de principios del siglo XX.

posibilidad de un cambio en el ritmo de devaluación de una moneda, éste debe incorporarlo a la estimación de la devaluación que va a comparar con la tasa de indiferencia.

CONCLUSIÓN

Una de las posibles explicaciones de por qué muchas personas se confunden en estas comparaciones es por los altos niveles de inflación y devaluación, ya que cuando éstos son bajos, las diferencias entre apreciación y devaluación son mínimas. Pero ante tasas de inflación y devaluación superiores al 10%, como son características en muchas economías latinoamericanas, contando la nuestra, las diferencias son más significativas.

El objetivo de adquirir riqueza en activos -de ahorrar- es transferir poder adquisitivo presente al futuro. Esto se hace pensando en la jubilación, en herederos, o porque ganamos más dinero del que ocupamos y preferimos ahorrarlo para cuando lleguen tiempos difíciles.

En términos de las empresas, las decisiones de invertir adquieren un mayor grado de responsabilidad, dado que los gerentes financieros deben rendir cuentas a los accionistas, quienes como dueños de las compañías esperan los mejores resultados para sus activos, tanto los que obedecen a la producción esencial de la empresa, como a los activos financieros que representan una caja de seguridad para tiempos difíciles.

Considerando estas razones, es muy importante tener claros los conceptos que se incorporan en la toma de decisiones de inversión. En la medida que utilicemos bien las herramientas de cálculo podremos tomar decisiones más certeras y lograremos un mayor rendimiento del ahorro.

Por otra parte, se debe diferenciar que, dependiendo de la política cambiaria que prevalezca en el país, es más fácil o más complicado realizar el cálculo. Cuando la política es de ajustes continuos -o minidevaluaciones como el caso costarricense- que sigue el comportamiento de los diferenciales de inflación, la estimación del tipo de cambio futuro y la apreciación de dólar es más sencilla. No obstante, si existe una política de tipos de cambio flexibles y el país presenta un alto nivel de apertura y sensibilidad a los mercados internacionales, la estimación de apreciación del dólar se torna menos precisa, lo que afecta directamente la estimación o la decisión de en cuál moneda invertir.