

Importancia de las Tasas de Interés

José Isaac Torrico

Antecedentes

Alrededor de los años cincuenta preocupó al mundo el lento crecimiento económico de los países en vías de desarrollo. La escasez de inversiones en estos países y exigua formación de capital en los diversos sectores de la economía eran atribuidas a la poca capacidad de ahorro resultante de los bajos niveles de ingreso resultantes a la vez de la baja productividad de los recursos.

Se planteaba pues un círculo vicioso del cual solo se podía salir mediante infusión de capital. La baja de producción es originada por la falta de capitales y la falta de estos provocada por el bajo ingreso que no permite el ahorro. Como la formación de capital juega un rol importante en el desarrollo económico, dada la insuficiencia de ahorros propios, el único medio de llegar a la formación de capital parecería ser la provisión de crédito. Pero éste debía tener el incentivo de una baja tasa de interés.

Una vez reconocida la escasez de crédito como consecuencia de la falta de ahorros, se concluyó también que la escasez se debía a las deficiencias estructurales del sistema crediticio formal. Se olvidaron de la necesidad de incrementar los ahorros y recomendaron la solución del problema institucional mediante la creación de bancos de fomento especializados tales como bancos agropecuarios, industriales, mineros, etc., instruyendo que estos bancos dedicaran sus esfuerzos a proporcionar crédito barato con el fin de incentivar actividades productivas

relajando sus exigencias de garantía, dando plazos convenientes y sobre todo fijando sus tasas de interés a los niveles más bajos posibles. Como bien señala Claudio González Vega se diagnosticó el problema como estructural y se planteó una solución de tipo institucional.¹ Los fondos para soportar este tipo de actividades fueron obtenidos generalmente de instituciones de ayuda extranjera o de bancos privados externos.

No sería exagerado afirmar que sólo en las carteras de los bancos de fomento agropecuario de Asia, Africa y Latinoamérica existen al presente montos colocados por más de \$30.000, millones de fondos de organismos internacionales y fondos de redescuento de los propios bancos centrales de estos países.

Más de una contradicción salta en lo que se ha expuesto hasta el momento. Primero, el reconocimiento de la escasez de capital y la fijación de su precio a un nivel bajo, es decir, la tasa de interés es fijada a niveles más bajos que la de los préstamos para comercio, consumo, construcción, etc. y sobre todo la tasa de interés para préstamos productivos ha resultado ser negativa en términos reales.² Segundo, el olvido de que las tasas de interés para depósitos guardan relación con la tasa de los préstamos. Pues al fijar tasas bajas de interés a los préstamos se pone automáticamente techo a las tasas de interés para depósitos. Finalmente, la recomendación de crear instituciones especializadas para proporcionar crédito no resuelve el problema planteado de escasez de capital.

Argumentos para tasas bajas de Interés

Tasas bajas de Interés

Se entiende por tasas bajas de interés aquellas que no reflejan la escasez del dinero o el precio sombra de éste. Del punto de vista del equilibrio de la oferta y demanda por dinero, las tasas bajas de interés son aquellas fijadas por debajo del punto de equilibrio. Como existen más personas tratando de obtener crédito al precio fijado que la oferta de fondos pueda satisfacer, la asignación de crédito se efectúa mediante criterios diferentes a los del mercado. Estos criterios racionan el crédito elevando los costos de transacción. En presencia de altas tasas de inflación, las tasas reales de interés pueden llegar a ser negativas resultando así una transferencia de ingreso en favor de los prestatarios. La magnitud de esta transferencia dependerá de la brecha existente entre la tasa nominal y el cambio en el nivel de precios.

Principales argumentos

Los que propugnan la fijación de tasas bajas de interés presentan argumentos de diferente índole: religiosos, económicos y también tocan aspectos de interés social. Históricamente ya la Biblia, el Corán y sobre todo los católicos de la edad media hablan de prestamos usuarios. En la Biblia en el Deuteronomio manda: "no prestarás a tu hermano con usura". Muchos países incluyeron también en sus códigos penales leyes contra la usura habiéndose convertido estas leyes en graves obstáculos para sus políticas monetarias.

El argumento más sólido parece encontrarse en la teoría del desempleo del modelo Keynesiano que si bien podría aplicarse en casos de ahorro excesivo y falta de oportunidades de inversión, ésta no aplica al caso de países en vías de desarrollo donde la situación es totalmente contraria, pues existe falta de ahorros y múltiples alternativas de inversión.

El otro argumento es el de reasignación de recursos entre sectores y se plantea así: para inducir ciertas inversiones se requiere un subsidio, pues sin dicho subsidio dichas actividades no tendrían lugar. Algunas veces también se suele presentar el argumento de la siguiente manera. La agricultura confronta serios problemas de fluctuación de precios, riesgos de pérdidas por desastres naturales, falta de infraestructura para el mercadeo, etc. Sin embargo, ninguno de los argumentos tiene lógica. En primer lugar el crédito no induce a los inversionistas a emprender algo cuando no están presentes otras condiciones tales como: mercado, precios, etc. En tal caso, simplemente los proyectos no son factibles. Los prestatarios solo tratarán de justificar el crédito, y por las características de la fungibilidad y sustitutibilidad del dinero pueden siempre desviar los fondos a otros usos o en algunos casos sustituir sus fondos que de todos modos hubieran sido invertidos en agricultura para invertirlos en otras actividades.

Asimismo, justificar tasas bajas de interés por las condiciones especiales de la agricultura, parece inapropiado porque el crédito es un instrumento financiero y no está diseñado para resolver otros problemas, tales como: precios, infraestructura, riegos, etc. Simplemente el crédito barato no resolverá el problema de la fluctuación de precios, granizo, helados o falta de caminos. Además, todos los agricultores confrontan esos problemas y reciben el subsidio sólo los que reciben crédito. Por lo tanto, este mecanismo de subsidio a través de tasas bajas de interés no parece el más adecuado.

Qué son las tasas de Interés

En la última década se ha dado una importancia especial al rol de las finanzas en el desarrollo de los países en vías de desarrollo y se ha hecho un énfasis especial en las tasas reales de interés. Este énfasis no ha sido causal y parece tener explicación en diferentes hechos. En primer lugar, ha existido una generalización de altas tasas de inflación aún en países que tradicionalmente tuvieron por años tasas de inflación inferiores al 10% anual. Las tasas altas de inflación estaban vigentes sólo en los países del sur, pero últimamente la inflación ha afectado también a los países centroamericanos y el Caribe. Luego, la deuda externa de los países en vías de desarrollo y la internacionalización de las finanzas ha contribuido asimismo a dar énfasis a las tasas de interés y a las finanzas. Finalmente un aspecto que no debe perderse de vista y que ha contribuido a que se de una atención especial a las finanzas es la situación de quiebra generalizada y continuada que confrontan los bancos de fomento sobre todo agropecuarios de todos los países.⁶

Las tasas de interés son los precios relativos más importantes de una economía. Estas influyen las decisiones de los inversionistas y de los consumidores. Determinan el nivel de ingreso y de empleo de una economía. Son indicadores que orientan a los consumidores cuando consumir, es decir, consumir ahora o consumir después.

Tasas de Interés, precios del futuro

Las tasas de interés condicionan el consumo presente y futuro. Si éstas se fijan a niveles muy bajos en términos reales y peor aún si son negativas incentivan el consumo presente. Pero al mismo tiempo incentivan a los inversionistas a aumentar inversiones. Como no hay inversión sin ahorro, se crea un conflicto entre las decisiones de inversionistas y consumidores. Este conflicto afecta necesariamente el nivel de precios y de otras variables macroeconómicas. Los consumidores demandan bienes cuya producción no puede incrementarse por falta de ahorro e inversión resultando incrementos en las tasas de inflación y de desempleo.

Precios de activos financieros

Las tasas de interés son los precios de los mercados financieros y como tales influyen la composición de activos que detentan las personas que tienen excedentes económicos. La riqueza se puede mantener de varias maneras: joyas, bienes inmuebles, animales, o activos financieros del exterior. Cuando las tasas de interés para los depósitos

de ahorro y plazo fijo se fijan a niveles negativos en términos reales, los que tienen excedentes económicos prefieren mantener su riqueza en activos que no son financieros y lo que es peor tratan de mantener cuentas en bancos del exterior, resultanto esto en una fuga de capitales de países con más necesidades de ahorro e inversión como son los países en vías de desarrollo. En el país quedan solamente montos de ahorros pequeñísimos de multitudes pobres a los cuales se penaliza por ahorrar. Como quiera que los montos ahorrados por miles de depositantes son pequeños las pérdidas son pequeñas. Pero las pérdidas las acumuladas de estos miles de ahorrantes son sumas significativas. Por ejemplo, al 31 de diciembre de 1985, 744, 231 personas mantenían cuentas de ahorro en los nueve bancos nacionalizados y el banco Hipotecario por un monto de C 1. 263 millones y 31. 729 firmas o personas mantenían C 1.891 millones en depósitos a plazo. Con una tasa de inflación promedio de un 20% para 1985, los depositantes en cuentas de ahorro habrían perdido en sus ahorros aproximadamente C 152 millones. Las pérdidas de las personas con depósitos a plazo fijo podrían haber alcanzado unos C 95 millones.⁷

En algunos casos, en ausencia de un adecuado incentivo para mantener riqueza en forma de activos financieros, las personas con excedentes se ven obligadas a utilizar sus recursos en inversiones con tasas bajas de rentabilidad, mientras que otras personas tienen tasas de rentabilidad marginal superior no cuentan con los recursos. El resultado final es una pésima asignación de recursos que repercuten en un nivel inferior de bienestar social.

Precio del capital

Las diferentes alternativas de producción pueden contener combinaciones de capital y trabajo en proporciones variables dependiendo del precio de cada uno de ellos. Cuando el trabajo es abundante se tratará de buscar tecnologías intensivas de trabajo porque con la abundancia del factor se esperará un menor precio. Pero cuando el capital se puede obtener a través de un crédito barato porque las tasas de interés son artificialmente bajas, entonces se incentivan proyectos y tecnologías de capital intensivo en países donde inicialmente se reconoce la escasez de capital.⁸

Consecuencias resultantes de las tasas bajas de Interés

La fijación de tasas de interés por debajo del equilibrio tienen consecuencias distorcionantes tanto a nivel macro como microeconómico. A nivel macro, incentiva la fuga de capitales, desincentiva el ahorro inter-

no y la generación de empleo. Cuando las tasas son negativas en términos reales, se empeora la distribución del ingreso mediante transferencias de riqueza de las unidades que ahorran hacia las unidades con acceso al crédito.

A nivel micro, crea corrupción, se incentivan inversiones no productivas e inversiones con tasas de rentabilidad bajas y se atenta contra la viabilidad financiera de las instituciones de crédito formal que canalizan los créditos baratos o subsidiados.

Fuga de capitales

Los empresarios e inversionistas reaccionan rápidamente a las oportunidades de obtener ganancias de sus excedentes expandiendo sus actividades o invirtiendo en nuevas actividades, sustituyendo sus fondos propios con crédito barato. Cuando los mercados financieros locales no ofrecen ventajas para sus depósitos, estos buscan bancos del exterior que ofrezcan tasas reales positivas. Por ejemplo, una tasa de interés a depósitos a plazo que ofrecen los bancos de los Estados Unidos de 6% anual es más ventajosa que la tasa del 15.5% anual que ofrece El Salvador, porque la inflación de los Estados Unidos no sobrepasa ni el 3% por año, mientras que la inflación en El Salvador para 1986 fue un promedio por lo menos de un 30% anual.

Muchos individuos o empresas con excedentes es posible que participen en los mercados financieros locales sólo como demandantes de crédito y mantengan sus excedentes en activos financieros del exterior. Este hecho hace que países donde los capitales son escasos estén alimentando los depósitos de otros donde los ahorros son talvez excesivos. La escasez de fondos prestables se hace mayor de modo que cada vez menos individuos tienen acceso al crédito. Se cumple así la Ley de Hierro que formula Claudio González Vega.⁹

Escasez de ahorro interno y escasa generación de empleo

Cuando las tasas de interés son negativas en términos reales por períodos significativos y las tasas de inflación tienen tendencias alcistas, los ahorros, incluyendo los ahorros por montos pequeños, disminuyen. Los consumidores comienzan a comprar todo acelerando las escaladas de precios que resulta en una inflación incontrolada y galopante. Aparentemente la demanda de empleo parecería que crece porque la demanda de bienes es insatisfecha, pero esto no es así, porque la producción de hecho decrece por la escasez de inversiones.

Mala distribución del Ingreso

Los promotores de las tasas bajas de interés argumentan muchas veces que se abarata el crédito para dar acceso al mercado financiero a los pequeños productores e individuos de bajos ingresos. Sin embargo, cuando los préstamos tienen tasas de interés negativas en términos reales, se requiere un mecanismo de racionamiento del crédito a través de supervisiones, fijación de cuotas, etc. Los criterios que se inventan para distribuir el crédito son arbitrarios. Solo tienen acceso al crédito personas política o económicamente influyentes. Los pobres no tienen acceso a un crédito barato. Por otro lado, cuando más subsidiada la tasa de interés los costos de transacción para obtener este crédito serán más altos.¹⁰ Como los que tienen más son los que obtienen mayor monto crédito, el subsidio es mayor para ellos. De esta manera, la distribución del ingreso se empeora.

Incentivo a la corrupción

Las tasas de interés negativas en términos reales corrompen a las personas que tienen poder de decisión en la asignación del crédito, pues los prestatarios concededores de las ganancias que proporcionan los créditos subsidiarios están dispuestos a pagar un soborno a aquellos que puedan ayudarlos en su obtención.

Incentivo a Inversiones riesgosas y con tasas bajas de rentabilidad

La existencia de crédito subsidiario puede inducir también a las empresas e individuos a iniciar actividades cuyas tasas internas de retorno son bajas y que muchas veces son muy riesgosas. Sin embargo, tanto del punto de vista privado como social, parece más adecuado utilizar los escasos recursos en su mejor uso alternativo para asegurar al individuo y a la sociedad misma el retorno más alto posible a la inversión.

Viabilidad financiera de las instituciones formales de crédito

Las tasas bajas de interés y más aún las tasas reales negativas erosionan la cartera de las instituciones financieras. Esta situación se agrava para aquellas instituciones que sólo prestan y no reciben depósitos, como es el caso de los bancos de fomento. Los bancos comerciales se pueden defender de los efectos negativos de la inflación porque mantienen depósitos en cuentas corrientes, ahorro o de plazo. Sus carteras por lo general están constituidas también por depósitos o por redescuentos de los bancos centrales. El patrimonio de estos bancos es pequeño comparado con el volumen de la cartera, pero los bancos de fomento arriesgan sus propios fondos prestables los cuales se

erosionan tanto por los efectos de la inflación como por las altas tasas de morosidad. Este tipo de bancos ha requerido hasta el presente constantes inyecciones de fondos para sus operaciones. Pero es hora de preguntarse si se apoya realmente el desarrollo de los países mediante programas de crédito subsidiado cuando los efectos parecen ser más perniciosos que benéficos.

Conclusiones

La discusión que antecede trata de enfatizar la importancia de las tasas de interés y el rol que desempeñan en la economía. Los efectos perniciosos y distorsiones que emergen de las políticas que fijan tasas de interés para préstamos por debajo del equilibrio aparecen obvios. Sin embargo, más de uno se preguntará, por qué no se emprenden reformas dirigidas a corregir esta situación? La respuesta no es fácil ni el cambio en las políticas no será probablemente rápido, pues existen muchos intereses en juego. Pero, es necesario hacer comprender a los encargados de formular políticas sobre la nueva corriente existente con relación al funcionamiento de los mercados financieros. Como conclusión se puede expresar que se requiere un enfoque diferente para los mercados financieros.

Al presente existe una abundante investigación que soporta muchas de las hipótesis que se plantean en esta exposición. Los que apoyan las tasas bajas de interés ignoran que los pagos de intereses constituyen una parte pequeña de los costos de operación total, especialmente para pequeños y medianos agricultores. Por ejemplo, en 1970, los pequeños agricultores de Corea y Taiwan gastaron respectivamente solo un dos y uno por ciento de su gasto total en pago de intereses.¹¹ En la mayoría de los casos, los precios de los productos y de los insumos han probado ser incentivos más poderosos para la adopción de tecnología que las tasas de interés.

Las tasas nominales de interés deberían ser flexibles y reflejar la tasa de inflación. Las políticas de tasas de interés sobre préstamos y sobre depósitos deberían orientarse a mantener tasas reales positivas y en lo posible estables. Si los mercados financieros han de funcionar en forma eficiente y equitativamente, los prestamistas (bancos y ahorrantes) deberían poder obtener retornos positivos reales de sus transacciones financieras.

Por otro lado, con incentivos más atractivos para los ahorrantes, los mercados financieros podrían movilizar mayores montos de ahorros domésticos dependiendo menos de fondos externos y de redescuentos de los bancos centrales.

Finalmente, los mercados financieros mejorarían si los diseñadores de proyectos y responsables de políticas consideraran el crédito no como un insumo más sino como lo que realmente es, un derecho sobre recurso que permite al prestatario disponer de bienes y servicios adicionales y asimismo, se debería dar a los mercados financieros incentivos para adoptar innovaciones que reduzcan los costos de intermediación financiera. Los mercados financieros no pueden ser utilizados para proporcionar crédito barato a miles de pequeños agricultores. Si se trata de forzar esto, el crédito barato siempre terminaría en manos de pocos. Tampoco el crédito puede ser usado como una política de compensación de tipo second best.

Notas

1. Claudio González Vega, "Arguments for Interest Rate Reform", en J. D. Von Pischke, Dale Adams y Gordon Donald, eds., *Rural Financial Markets in Developing Countries*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland, U. S. a., 1983.
2. La tasa real de interés se define como $\frac{i - p}{1 + p}$ donde i es la tasa de interés nominal y p el cambio en el nivel de precios.
3. Dale W. Adams, Douglas H. Graham y J. D. Von Pische, "Overview of the Importance of Interest-Rate Policies" en *Undermining Rural Development with Cheap Credit*, Westview Press, Inc., Boulder, Colorado, 1984.
4. Los economistas que argumentan en favor de las tasas bajas de interés citan con frecuencia el siguiente párrafo de Keynes: "pero hemos demostrado que la extensión del ahorro efectivo está determinada necesariamente por el volumen de inversión y que éste se fomenta por medio de una tasa de interés baja". Sin embargo, el mismo Keynes agrega: "Así, lo que más nos conviene es reducir la tasa de interés hasta aquel nivel en que haya, proporcionalmente a la curva de la eficacia marginal del capital, ocupación plena". J. M. Keynes, *teoría de la ocupación. El Interés y el Dinero*, pág. 330, Fondo de Cultura Económica, Novena reimposición, 1976.
5. Una discusión completa de este tema se puede encontrar en Dale W. Adams, "Are the Argument for Cheap Agricultural Credit Sound?", en Dale W. Adams, Douglas H. Graham, and J. A. Von Pischke, eds., op. cit.
6. Una discusión exhaustiva de este punto se puede encontrar en Claudio González-Vega, "Hacia el Fortalecimiento de los Sistemas Financieros Rurales en América Latina y el Caribe", *Ohio State University Occasional Paper No. 1257*, Abril de 1986.
7. Jerry R. Ladman, José Isaac Torrico y T. Dwight Bunce, "Mercados Financieros Rurales de El Salvador", San Salvador, mayo 15, 1986.
8. Se dan casos extremos de agricultores aun pequeños que no poseen más de cuatro hectáreas de tierra y una capacidad de tractores que podría apoyar por lo menos 5 a 6 veces más que el tamaño de operaciones a

las que dedican esa maquinaria. Se da la paradoja de que a través del crédito barato se lleva a acentuar el subempleo o desempleo y capacidad subutilizada de equipo.

9. Claudio González-Vega, "Credit-Rationing Behavior of Agricultural Lenders": the Iron Law of Interest-Rate Restrictions, Dale W. Adams, Douglas H. Graham, and J. D. Von Pischke, eds. op. cit.
10. Jerry R. Ladman, "Loan-Transactions Costs, Credit Rationing, and Market Structure": the case of Bolivia, Dale W. Adams, and alias, eds., op. cit.
11. Dale W. Adams y Douglas H. Graham, "Una Crítica a los Proyectos y Políticas tradicionales de Crédito Agrícola", documento preparado para el Seminario sobre Mercados Financieros Rurales en Cochabamba, Bolivia, 13, 14 de febrero de 1981, pág. No. 17.

