

¿Y CUAL ES EL PAPEL DE LA TASA DE INTERES?

Luis E. Rivero Medina
Instituto de Investigaciones
Económicas y Sociales
Universidad de Los Andes

Una de las divisiones que se hacen de la economía con el propósito de sistematizar su estudio es entre el sector real y el sector financiero de la misma. El sector real tiene que ver con la disponibilidad y utilización de los recursos físicos -mano de obra, capital y bienes suministrados directamente por la naturaleza. El financiero comprende la existencia y requerimientos de fondos: dinero, valores y otros activos. La tasa de interés, además de ser la variable fundamental del sector financiero, es a su vez el eslabón que une a este sector con el real. Y esto porque la tasa de interés es en esencia un precio, que por ser tal, facilita o dificulta la utilización de fondos (sector financiero) en la producción de bienes y servicios (sector real).

Por esta misma naturaleza dual, su esencia cabal presenta más dificultades para ser entendida que el resto de las variables económicas. Además, en su anatomía y fisiología se presentan con mucha fuerza elementos a los cuales los economistas apenas si empiezan a considerar con cierta rigurosidad, como las expectativas, la psicología de masas, etc. Por todos estos factores, además de los culturales que caracterizan a cada sociedad, cuesta mucho aceptar que la tasa de interés no es más que eso: **un precio**. Y que como tal, su manipulación por parte de las autoridades tiene profundos efectos sobre el funcionamiento de los dos sectores de la economía de mercado sobre los cuales cabalga: el real y el financiero.

Especialmente en los países menos desarrollados, la tasa de interés nominal -la que no toma en cuenta los cambios en los niveles generales de precios de la economía- tiende a ser una de las variables sobre las cuales se ejerce más control. Y como las consecuencias de tal control son vastas, una manera directa de asomarse a las mismas es considerar con algún detenimiento la naturaleza de las tasas de interés.

En términos generales, se puede afirmar que la tasa de interés es el **precio del crédito**. Dado que tal transacción crediticia se lleva a cabo comúnmente entre dos unidades económicas, el oferente y el demandante, para el demandante, tal precio del crédito es la cantidad de bienes y servicios que hay que sacrificar (entregar, renunciar a su posesión o usufructo) en el futuro, para tener acceso a bienes y servicios en el presente sin su pago inmediato. Para el oferente del crédito, por su parte, la tasa de interés es una medida del rendimiento de los activos financieros a su disposición. Para que se tenga una idea sobre la limitación con que se utiliza el término en su acepción popular, es necesario llamar la atención sobre el hecho de que el mismo se usa siempre en relación a los activos **financieros**. Sin embargo, con igual propiedad, la tasa de interés se refiere al rendimiento que representa el flujo de servicios de cualquier activo **real** con relación al costo de ese activo. Por ejemplo, bienes como casas, electrodomésticos, automóviles, etc., se pueden considerar que suministran un flujo de servicios en el tiempo, servicios estos que constituyen la tasa de interés sobre el costo de tales bienes. El que esos rendimientos sean implícitos o no observables no los hace menos importantes que las tasas de interés sobre los activos financieros.

Pues bien, la tasa de interés, como precio del crédito que es, se puede descomponer en una triple naturaleza a su vez: como precio del

futuro, como precio relativo del capital, y como precio relativo de los activos financieros. Veamos lo que significa cada uno de estos conceptos.

En el sentido de **precio del futuro**, la tasa de interés se refiere a la valoración que se hace del futuro en comparación con el presente. Es lo que se considera la "tasa pura de interés". Es la razón a la que se está dispuesto a consumir en el día de hoy en vez de la alternativa de consumir en el mañana; o el cociente de la posibilidad de producir bienes para el consumo presente, sobre la de producir bienes que se utilicen para dar lugar a una oferta de bienes futuros (lo que se denomina formación de capital). Si es muy importante consumir hoy -es decir, si tiene menos peso el consumo futuro- la tasa de interés debe ser más alta que si se diera la situación alternativa. Por tanto, la tasa de interés, si es una buena indicación de esta relación intertemporal de preferencias -si se comporta como un precio sensible- debe indicar cuanto más es lo que se espera recibir en el futuro para posponer el consumo actual (en términos técnicos, otro nombre que los economistas utilizan para la razón de consumo presente a consumo futuro, o de producción de bienes de consumo a producción de bienes de capital, es el de tasa interés de costo de oportunidad).

Así, si las autoridades imponen un techo a las tasas de interés (si se les fija un nivel máximo que sea inferior al que las personas estarían dispuestas a aceptar en libertad) se altera esa relación intertemporal básica. Se fuerza de esa manera el consumo presente, lo que por otro lado implica que tal decisión de las autoridades desvaloriza el consumo futuro ¡que es el ahorro! Luego, este último se desincentiva. Pero al mismo tiempo se le sugiere a quienes son inversionistas potenciales que acudan al mercado a demandar fondos, que se han abaratado, para que con los mismos puedan

emprender el requerimiento de bienes de capital. Esto implica desviar recursos que se podrían dedicar a la producción de bienes consumibles, bienes que como se explicó unas líneas atrás, han visto incrementada su demanda por el mismo hecho de los bajos niveles de las tasas de interés. En total, tanto la demanda de consumo como la de inversión se han incrementado, al mismo tiempo que se ha restringido el aliciente a ahorrar: se ha forzado un mayor nivel de inversión que de ahorro. Por tanto, los escasos niveles de ahorro tienen que ser asignados mediante mecanismos distintos a su precio; es decir, tienen que ser racionados a través de decisiones administrativas. En tal situación es fácil que se distribuyan ineficientemente. Toda la sociedad debe pagar entonces el costo de tal distorsión de la función asignadora que puede realizar la tasa de interés como precio del futuro en términos del presente. Ese costo, por supuesto, se mide en términos de disminuciones de la producción potencial al igual que del empleo y de la tasa de crecimiento de la economía.

Como reflejadora del **precio relativo del capital**, la tasa de interés actúa influyendo en la decisión de demandar mayor o menor volumen de bienes de tal naturaleza. Esto significa que si las tasas de interés son bajas, se incentiva la adquisición de bienes de inversión (fundamentalmente equipo y maquinaria), en vez de demandarse mano de obra que es paradójicamente el recurso abundante en los países menos desarrollados. Se consigue con esto distorsionar las funciones de producción naturales de tales países (como se sabe, la función de producción es un concepto que se refiere a las cantidades máximas de producto que se obtienen con las combinaciones posibles de insumos, por período de tiempo). La consecuencia de tal proceso es el desempleo de la mano de obra, y posiblemente también el subempleo del capital, ya que este recurso, por su naturaleza técnica, se produce para servir mercados amplios, los cuales no son lo común en

países menos desarrollados.

Finalmente, como **precio relativo de los activos financieros**, la tasa de interés juega un papel importante en la selección de la cartera de las unidades económicas. La cartera es un término colectivo que engloba la totalidad de activos y pasivos, en este caso, financieros. Y el saldo de la misma lo determinan las características de los instrumentos financieros disponibles, fundamentalmente su rendimiento, grado de riesgo y liquidez, tomando como dadas las preferencias de las unidades económicas y su nivel de riqueza. Las posibilidades de escogencia entre instrumentos financieros varía sustancialmente entre países desarrollados y países menos desarrollados. Pero aun entre estos últimos se puede orientar la preferencia hacia los activos extranjeros (por ejemplo, mediante la demanda de divisas, o de valores públicos o privados del resto del mundo). En la medida que las tasas de interés domésticas sean bajas y por tanto no contemplen (o incorporen) primas por riesgo (el riesgo es situación común en estos países, en los cuales las garantías de los préstamos pueden ser, por distintas razones, de escaso valor o mercantibilidad), no reflejan el verdadero precio del futuro (como se explicó antes), y no insuman los probables altos costos de administración por unidad de préstamo o colocación (por lo poco fluido que tiende a ser el mercado financiero, en el cual por razones institucionales o económicas los distintos submercados tienden a manejarse independientemente unos de otros, dificultades de esta manera el logro de economías de escala mediante la consolidación de muchos préstamos pequeños en otros de mayor envergadura), los escasos ahorros generados tendrán menos incentivos para alimentar la inversión doméstica. No en vano los especialistas llaman la atención sobre la conveniencia de estudiar con mayor detenimiento las razones por las cuales los fondos se movilizan en tal magnitud desde los países más pobres hacia los más desarrollados, en vez de

hacer tanto énfasis en la adopción indiscriminada de esquemas más o menos rígidos de control de cambios como la panacea ante las dificultades que plantea la filtración del ahorro doméstico.

Por el contrario, niveles de las tasas de interés que reflejen la relativa escasez del ahorro interno pueden incentivar la institucionalización de tal ahorro, y su transformación de modalidades poco eficientes desde el punto de vista de su potencial disposición para la inversión reproductiva, hacia aquellas que agilicen su conversión en recursos más fácilmente disponibles (y posiblemente a precios más bajos) para los proyectos más rentables - se está haciendo referencia aquí al paso del ahorro en forma de oro o de inventarios de bienes de consumo duraderos, por ejemplo, a instrumentos financieros vendidos por los bancos, como cuentas de ahorro o de cualquier otra modalidad. Aun si tal transformación no logrará elevar en el corto plazo el volumen total de la acumulación de capital, posiblemente sí conseguiría mejorar la eficiencia promedio en el uso de los recursos disponibles. Ya eso tiende a consolidar el desarrollo económico.

Desde hace mucho tiempo se ha debatido en los países menos desarrollados sobre la conveniencia de mantener las tasas de interés artificialmente controladas a niveles inferiores a los de equilibrio, o la de permitir que reflejen aunque sea más cercanamente los costos de las decisiones económicas hacia la relación presente-futuro, los precios relativos del capital, y los precios relativos de la composición de las carteras individuales. En las líneas anteriores se han esbozado algunos problemas relacionados con la discrecionalidad de las autoridades en la fijación de esta variable tan importante. Aunque la literatura especializada abunda en el examen de otros problemas relacionados con tal control, los expuestos aquí pueden servir como elementos para una reflexión más

balanceada sobre los costos de las decisiones que comúnmente se adoptan en nuestros países sobre las tasas de interés. Y se ha llamado la atención sobre los **costos**, porque los beneficios de los controles son más fácilmente perceptibles. Sin embargo sólo de la comparación de **beneficios y costos** pueden derivarse decisiones que logren un mejor desenvolvimiento de la economía. O tal vez menos traumático.