

Consideraciones sobre la tasa de interés

Juan C. Cachanosky

1. Introducción

La tasa de interés es uno de los temas que más confusión ha provocado y sigue provocando no sólo entre el público en general sino también entre los economistas. Desde muy antiguo se condenaba el cobro de interés como algo inmoral. La "usura", como se llamaba al interés, implicaba algo así como que el prestamista se estaba aprovechando del que necesitaba dinero. El que cobraba interés estaba lucrando con la necesidad del que necesitaba dinero. El negocio de prestar dinero siempre fue mal visto.

Si bien la condena moral del interés se remonta a muchos siglos antes de Cristo, la influencia intelectual de Aristóteles tal vez haya sido la que más peso tuvo a lo largo de toda la antigüedad y fundamentalmente en la Edad Media. Aristóteles tuvo una gran influencia sobre el pensamiento escolástico de la Edad Media. El creía que el interés era producir dinero a partir del mismo dinero, cómo el ganado que produce más ganado. Pero mientras está en la naturaleza del ganado reproducirse no lo está en la naturaleza del dinero¹¹[1]. Aristóteles, como muchos economistas contemporáneos, pensaba que el interés está vinculado al dinero, pero como veremos no es así.

Si bien en nuestros días muchos de estos puntos de vista ya han sido dejados de lado, todavía quedan algunos rastros de aquella condena moral que había en la antigüedad y en la Edad Media. El propósito de este trabajo es tratar de aclarar muchas confusiones tanto de orden conceptual como semánticas que suelen confundir bastante en las discusiones. Ya el problema conceptual es bastante complejo como para además sufrir distorsiones de orden semántico. Esperamos que con la lectura de este trabajo el lector pueda tener una idea más clara acerca de qué es, cómo se determina y qué funciones fundamentales cumple en la economía la tasa de interés. Para lograr este objetivo trataremos de definir con la mayor precisión posible algunos términos para evitar confusiones de tipo semántico. El objetivo no es imponer términos o palabras sino que cada uno de ellos estén asociados a conceptos claros y precisos.

2. El precio del dinero

Uno de los conceptos que más confusión suele causar es el de precio del dinero algunas veces lo asocia con la tasa de interés y otras con el poder adquisitivo del dinero o lo que cada unidad monetaria puede comprar. Cuando la tasa de interés aumenta se suele leer en los diarios y escuchar que subió el "precio" del dinero. Pero también se suele decir que el dinero pierde "valor" cuando hay inflación, donde valor está claramente asociado a poder adquisitivo. Precio significa la cantidad de unidades de una mercancía que hay que entregar para comprar una unidad de otra. Todos los bienes tienen un precio respecto de otros, una vaca cuesta "x" cantidad de lápices, una casa equivale a tantos pares de zapatos, etc. El dinero es un instrumento muy valioso para poder comparar

³[2] John M. Keynes, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, 1970, cap. 13.

precios y costos, para realizar transacciones, operaciones de crédito.

Para ser precisos llamaremos precio del dinero a su poder adquisitivo. El precio del dinero sube cuando cada unidad monetaria puede comprar más bienes y servicios, y baja cuando puede comprar menos bienes y servicios. Para que el dinero cumpla sus funciones de facilitar el intercambio en la forma más eficiente es mejor que su precio sea relativamente estable. Para que esto ocurra la oferta de dinero debe variar en la misma magnitud en que lo hace la demanda de dinero. Es importante tener en claro que la oferta de dinero debe acompañar a los cambios en la demanda de dinero. No es la demanda la que debe acompañar a la oferta. Es el mismo caso de cualquier otro bien o servicio. La producción de automóviles, por ejemplo, no debe crecer más de lo que crece su demanda porque de hacerlo el sector arrojará pérdidas. El poder adquisitivo del dinero se mantiene estable cuando su oferta y demanda se mueven en la misma dirección y en la misma magnitud. Si la oferta de dinero crece más que la demanda el poder adquisitivo del dinero, como el de cualquier bien o servicio, tenderá a bajar. A esto sé lo llama inflación. Por el contrario, si es la demanda de dinero la que crece más que la oferta el poder adquisitivo del dinero tiende a aumentar. A esto se lo llama deflación.

Veamos entonces qué es la demanda y la oferta de dinero. La demanda de dinero tiene dos componentes: 1) oferta de bienes y servicios, i.e. producción y 2) atesoramiento. Quien ofrece un bien o servicio demanda dinero, cuantos más bienes y servicios se ofrezcan más dinero se demanda. Por el contrario la menor oferta de bienes y servicios disminuye la demanda de dinero. Por su parte atesorar dinero significa guardar dinero líquido, esta parte: de la demanda de dinero está muy vinculada con los encajes bancarios. Por supuesto las personas e instituciones también guardan algo de dinero líquido para enfrentar cualquier contingencia. Un mayor atesoramiento aumenta la demanda de dinero y un menor atesoramiento la disminuye. Antes de pasar a la oferta de dinero vale la pena observar que: 1) pedir un crédito no es demandar dinero. Una cosa es demandar dinero y otra demandar un crédito, la confusión de estos dos conceptos ha provocado muchas confusiones. Cuando se solicita un crédito lo que se está demandando es ahorros (renuncia al consumo presente de terceros). Demandar dinero es ofrecer bienes y servicios la distinción es importante porque no es lo mismo los efectos que tiene una mayor oferta de bienes y servicios que los que tiene una mayor demanda de ahorros. El primero afecta al poder adquisitivo del dinero (su precio), el segundo como veremos más adelante, a la tasa de interés. 2) Atesorar no es lo mismo que ahorrar, quien atesora guarda el dinero, no lo presta, porque necesita liquidez. Los

^{4[3]} Para una mayor explicación ver Carl Menger, *El origen del dinero*, Libertas, Mayo de 1985.

^{5[4]} Para mayor detalle ver Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, Liberty Press, 1979; Lionel Robbins, *The great depression*, Macmillan & Co., 1934, pag. 235 y Juan C. Cachanosky, *La crisis del treinta*, Libertas, mayo de 1989.

^{6[5]} El mejor compendio se puede encontrar en Eugen von Böhm-Bawerk, *Capital and interest*, Libertarian Press, 1959. También Ludwig von Mises, *The theory of money and credit*, Foundation for Economic Education, 1971.

bancos, las empresas, las personas necesitan cierto grado de liquidez (atesoramiento) para poder operar. Igual que en el caso anterior no produce los mismos efectos atesorar que ahorrar. El primero afecta al poder adquisitivo del dinero, el segundo a la tasa de interés.

La oferta de dinero es más difícil de definir. En términos generales se puede hablar del stock monetario existente en un momento y lugar. Se define al dinero como *"un medio general de intercambio"*. El problema se presenta al tratar de precisar qué es un medio general de intercambio. Obviamente los billetes y monedas son aceptados en cualquier transacción. Los cheques también se utilizan para realizar una gran cantidad de transacciones. También se suele hablar del dinero plástico para referirse a las tarjetas de crédito. Llevaría mucho espacio tratar de precisar qué es y qué no es dinero y no sería de gran importancia para nuestro tema central que es el de la tasa de interés. Como criterio general deberíamos distinguir entre una operación en efectivo de una crediticia. Cuando se utiliza una tarjeta de crédito, como un pagaré, o una compra al fiado hay alguien que está financiando, con su ahorro, la compra.

Para ver cómo operan los cambios en la oferta y demanda de dinero veamos un ejemplo simplificado pero que no desvirtúa el principio general. Por más que se lo complique o se lo quiera hacer más "realista" el resultado será el mismo: si la oferta de dinero crece más que la demanda, el precio del dinero cae (o, lo que es igual, los precios de los bienes y servicios aumentan); si la oferta de dinero crece menos que la demanda, el precio del dinero aumenta (los precios de los bienes y servicios bajan).

Supongamos que en una economía la oferta monetaria es de \$10.000, que el atesoramiento que realizan los agentes económicos es de \$2.000 y que la producción es de un sólo bien, digamos manzanas, 800 unidades. Esto significa que la gente gasta \$8.000 por lo tanto el precio de las manzanas será de \$10. El siguiente cuadro resume el ejemplo:

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$10.000	\$2.000	\$8.000	\$800	\$10

Si la gente quiere atesorar \$1.000 más, o sea llevar el nivel de atesoramiento a \$3.000, tendrá que destinar a la compra de bienes y servicios \$7.000 con lo cual los precios tendrán que caer a \$8.75. La mayor demanda de dinero, en este caso por atesoramiento, hace subir su poder adquisitivo o precio.

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$10.000	\$3.000	\$7.000	\$800	\$8.75

Si la oferta de dinero aumenta en la misma magnitud en que lo hace el atesoramiento los precios de los bienes, y por lo tanto el poder adquisitivo del dinero, se mantienen constantes.

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$11.000	\$3.000	\$8.000	\$800	\$10

Supongamos que la producción aumenta un 10% a 880 unidades Si la oferta monetaria no aumenta el resultado sería el siguiente:

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$10.000	\$2.000	\$8.000	\$880	\$9.09

Si en cambio la oferta monetaria aumenta en la misma magnitud en que aumentó la demanda de dinero, \$800. Los precios serían estables.

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$10.800	\$2.000	\$8.800	\$880	\$10

Si el atesoramiento crece en \$1.000 y la demanda de transacciones en \$800 la oferta de dinero tendría que aumentar en \$1.800 para mantener estable el poder adquisitivo de la moneda.

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$11.800	\$3.000	\$8.800	\$880	\$10

Si la oferta monetaria crece más rápido que la demanda entonces los precios tienden a aumentar y el poder adquisitivo del dinero a caer.

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$15.800	\$3.000	\$12.800	\$880	\$14.55

Se pueden pensar varias alternativas de variaciones en la oferta de dinero, en el atesoramiento y en la producción pero el principio general será que si la oferta de dinero crece más que la demanda el poder adquisitivo del dinero

tiende a caer. Por el contrario si la demanda de dinero crece más que la oferta tiende a subir. Obviamente los ejemplos son muy simplificados para permitir una visualización más fácil del fenómeno. Se pueden elaborar ejemplos más realistas poniendo, por ejemplo una gama más grande de producción de bienes y servicios. De todas maneras el resultado final siempre será el mismo: *el precio del dinero, como el de cualquier otro bien económico depende de su oferta y demanda.*

Vale la pena poner un ejemplo más que es el caso en que los gobiernos provocan una inflación creciente. Cuando hay inflación continua el atesoramiento tiende a caer porque quedarse con dinero en la mano implica perder poder de compra. Además la inflación hace caer la inversión y la producción. De esta manera se juntan tres fuerzas en la misma dirección: 1) mayor oferta monetaria, 2) menos atesoramiento y 3) menor producción. En resumen, mayor oferta de dinero y menor demanda. Cuando esto ocurre el poder adquisitivo del dinero tiende a caer muy rápidamente, llegándose en casos extremos a la hiperinflación.

Oferta	Atesoramiento	Dinero para Transacciones	Producción en Unidades	Precio
\$15.800	\$800	\$15.000	\$500	\$30

Para que el lector tenga una idea de lo que ocurrió en Argentina cuando se creó el Banco Central de la República Argentina en 1935, el total de emisión circulante en el país era de m\$n 1.250.000.000, si transformamos el peso actual en pesos moneda nacional agregándole trece ceros la base monetaria circulando en el país es hoy de m\$n 132.000.000.000.000.000.000.000. Esto significa un crecimiento del 10.560.000.000.000.000%. Obviamente la producción de bienes y servicios no ha crecido en esa magnitud y por lo tanto nuestra moneda ha perdido valor de una manera prácticamente inimaginable. En el momento de la creación del Banco Central un dólar se compraba con m\$n3,81, hoy lo tenemos que pagar m\$n10.000.000.000.000, o \$1 actual. De manera que, desde la creación del BCRA, el precio del dólar aumentó un 262.467.000.000%. Vale la pena recordar que uno de los objetivos del BCRA era cuidar el poder adquisitivo del peso argentino.

Veamos ahora qué es la tasa de interés y cómo y qué relación tiene con el poder adquisitivo del dinero. Si logramos separar claramente los determinantes del precio del dinero del de la tasa de interés podremos realizar un análisis más preciso de lo que está ocurriendo en nuestro país.

3. La tasa de Interés

Es muy común creer que la tasa de interés tiene su origen en el dinero, ya hemos visto que Aristóteles argumentaba en este sentido. El economista más influyente del siglo XX, John Maynard Keynes también sostenía el mismo punto de vista^{11[2]}. Sin embargo, hace ya varios siglos que se demostró el error de esta teoría.

El dinero surge como necesidad de la creciente división del trabajo. Una

persona aislada no necesita dinero. En una comunidad chica se pueden realizar las transacciones a través del trueque o intercambio directo. Se entrega una mercancía que no se necesita a cambio de otra que se necesita. Pero a medida que la división del trabajo va avanzando el trueque va presentando dificultades crecientes. El dinero fue el instrumento que encontraron los hombres para solucionar las dificultades del trueque cuando la división del trabajo crecía lo suficiente ¹¹[3].

Entonces cabe preguntarse: ¿el interés nació con el dinero o existía antes del dinero? Si existía antes, entonces el dinero no tiene nada que ver con su formación y fluctuaciones. Como veremos el dinero podrá provocar desvíos circunstanciales, no permanentes respecto de los determinantes reales del interés. En una isla donde hay sólo dos individuos el dinero no es necesario, ¿no habría por ello interés? ¿o no podría ser que Robinson le pida prestadas 20 manzanas a Viernes a cambio de devolverle 22? Aquí habría una tasa de interés del 10% y no existe el dinero.

Todavía podemos ir al caso extremo de un individuo aislado. Obviamente el dinero es totalmente innecesario, pero tampoco tiene con quién hacer intercambio. *¿Puede haber interés en este caso?* La respuesta es que sí. Robinson puede pensar en pescar sumergiéndose en el agua y tratar de atrapar un pez con sus manos, puede construir una caña de pescar o puede construir una red.

Supongamos que el primer método le permite atrapar 5 peces en ocho horas, con el segundo 10 y con el tercero, 25. Sin embargo, trabajo y materiales que se dedican a la caña de pescar o a la red implica dejar de hacer otras cosas, en otras palabras Robinson tiene que ahorrar.

El principio general es que hay que renunciar al consumo presente para poder acceder a un mayor consumo futuro. Si nos dan a elegir entre un automóvil hoy o uno dentro de un año, la respuesta es, obviamente, uno hoy. Pero si nos dan a elegir entre un automóvil hoy o dos dentro de un año la decisión es más difícil. Si se elige un automóvil hoy es porque se valora más menor consumo presente que un mayor consumo futuro. Si se eligen dos automóviles dentro de un año es porque se valora más un mayor consumo futuro que un menor consumo presente. *La diferencia entre las valoraciones de consumo presente y futuro es la causa última de la tasa de interés.* En nuestro ejemplo anterior Robinson elegirá fabricar la red si valora más un mayor consumo futuro que renunciar al consumo presente. En resumen, aun en el caso de un individuo aislado donde no hay posibilidad de intercambio con terceros, ni hay moneda, la tasa de interés existe. Sólo en caso de que los individuos valoraran igual consumir una misma cantidad en el presente que en el futuro no habría tasa de interés.

4. La tasa de interés y el dinero

Como vimos el dinero es necesario debido a las dificultades que genera el trueque cuando la división del trabajo se generaliza. Sin el dinero el progreso económico se paralizaría. Algunos economistas han comparado al dinero con la sangre que transporta nutrientes a cada rincón del cuerpo humano. Lo que en

última instancia aumenta el bienestar y calidad de vida de las personas es la mayor cantidad y mejor calidad de los bienes y servicios que consumimos. *El dinero es sólo el medio que nos permite acceder a dichos bienes y servicios, pero no es la riqueza en sí misma.* De nada nos servirá tener más dinero si no hay más bienes y servicios para comprar. Como vimos anteriormente esto sólo provocaría un aumento de precios, o una caída en el poder adquisitivo del dinero. Por nuestra reciente experiencia hiperinflacionaria los argentinos sabemos muy bien que ganar más dinero no aumenta nuestro bienestar si los precios aumentan en la misma proporción o más de lo que aumentaron nuestros ingresos. El buen economista debe saber levantar el “velo monetario” para ver que en última instancia los individuos están intercambiando unos bienes y servicios por otros bienes y servicios.

Supongamos por un momento que las dificultades del trueque no existieran, que cada individuo pudiera comprar lo que necesita con su propia producción. Es claro que lo que cada individuo puede comprar depende de dos cosas: 1) de la cantidad del bien o servicio que produce y 2) *de cómo los demás individuos valoren* su producción. En otras palabras, el ingreso de cada individuo depende de la cantidad de bienes o servicios socialmente útiles que produzca.

¿En que consistiría el ahorro? En la cantidad de producción que cada individuo decida no gastar en la compra de otros bienes y servicios. Para que un sistema monetario funcione correctamente este principio debe mantenerse: *La cantidad de dinero que una persona ahorra debe representar parte de los bienes y servicios que ella produjo para la sociedad y decidió no consumir.*

Si las personas tienen una alta preferencia por el consumo presente tenderán a ahorrar poco. En el mercado de capitales habrá poco “dinero” para prestar, la tasa de interés será alta. Por el contrario si la preferencia por el consumo presente es baja habrá mayor cantidad de ahorros y la tasa de interés será más baja. Podemos concluir entonces que una alta tasa de interés es indicador de que la gente tiene una alta preferencia por el consumo presente y que, por lo tanto, el nivel de ahorros y oferta de créditos es menor. Por el contrario, una baja tasa de interés indica que la gente tiene una baja preferencia por el consumo presente, en consecuencia el nivel de ahorros u oferta de créditos es mayor.

Por un proceso largo de explicar en este trabajo, los bancos, si operan libremente, hacen que tienda a haber equilibrio entre la oferta y la demanda de créditos. Los créditos disponibles deben coincidir con los ahorros “reales”. Si la oferta y demanda de créditos no está equilibrada habrá inflación o deflación. Supongamos que A ahorró \$100 dejando de comprar 10 manzanas y los depositó en el banco al 100%. Esto le permitirá comprar al cabo de un período 11 manzanas. Si los \$100 fueron prestados a B y los utilizó para comprar 100 manzanas, entonces la demanda de manzanas no habrá variado y tampoco su precio. Al cabo de un período B tendrá que pagar, contrayendo su propio consumo, \$110 o el equivalente de 11 manzanas. Si quitamos el velo monetario lo que vemos es que A dejó de consumir 10 manzanas que poseía para prestárselas a B que le tendrá que devolver 11 manzanas. Obviamente el ejemplo es muy simplificado pero, como en el de oferta y demanda de dinero,

conserva el principio general. Si queremos complicar el ejemplo podemos pensar que A dejó de consumir varios productos y que B utilizó el crédito para comprar "otros" bienes y servicios. Este ejemplo sería más largo de explicar pero *el principio general* es el mismo: *lo que en última instancia se está prestando son bienes reales*, pueden ser bienes de consumo o de producción, pero detrás del dinero tiene que haber *bienes*.

Supongamos que A no hubiese ahorrado los \$100. en otras palabras no dejó de consumir 10 manzanas. Y supongamos que el banco central emite dinero para expandir el crédito con el objeto de bajar la tasa de interés. Si B recibe un crédito de \$100 procedente de la emisión monetaria cuando salga a comprar las 10 manzanas el precio de éstas subirá si su producción no ha aumentado en 10 unidades.

Cuando los bancos pueden determinar sus encajes libremente, sin regulaciones del Banco Central, tienden a hacer que la oferta y la demanda de dinero y la oferta y la demanda de créditos tiendan a igualarse. De esta manera el poder adquisitivo del dinero tiende a ser estable y no se producen desarticulaciones en el mercado financiero. El mercado financiero es el mercado del dinero por excelencia, pero esto no pasa de ser una visión superficial. Si quitamos el "velo monetario" en última instancia el mercado financiero se compone de ahorristas que prestan bienes que han ahorrado a tomadores que utilizan dichos bienes ya sea para consumirlos o para comprar otros bienes de consumo o para realizar inversiones (compra de máquinas y herramientas). El dinero que se negocia en el mercado financiero no es otra cosa que un "vale" por "x" cantidad de bienes y servicios.

La tasa de interés no es alta porque el dinero escasea, es alta porque la gente ahorró poco debido a su alta preferencia por el consumo presente. Para bajar la tasa de interés no hay que aumentar la cantidad de dinero sino el volumen de ahorro. Ese ahorro puede provenir del mercado interno o externo, de la misma manera que la demanda de créditos puede ser interna o externa.

En un país es imposible invertir más de lo que se ahorra, de la misma manera que es imposible consumir más de lo que se produce y acumuló en stock. No porque se emita dinero podremos consumir más de los bienes y servicios que "realmente" hay disponibles en el mercado. El mayor bienestar lo determina la mayor producción de bienes y servicios y no la mayor oferta monetaria. De la misma manera es imposible invertir a menos que se hayan ahorrado bienes reales. Para evitar problemas en la eficiente asignación de los recursos productivos es muy importante que la tasa de interés refleje la cantidad de ahorro disponible para invertir que hay en la sociedad. Tasas bajas deben reflejar mas ahorro, tasas altas menos ahorro.

El dinero es el espejo que refleja lo que ocurre en la economía real, la tasa de interés no tiene su origen en el dinero.

5. Precios, interés y eficiencia productiva

La eficiencia económica consiste en producir bienes de consumo en las proporciones adecuadas. Proporciones adecuadas significa producir las

cantidades de cada producto que el mercado reclama. Dentro de estas proporciones se encuentra también la cantidad de bienes presentes y futuros, o lo que es igual, la cantidad de bienes de consumo y bienes de capital que se producirán. Si la gente demanda muchos bienes de consumo presente el ahorro será bajo, la tasa de interés alta, las inversiones bajas. Es como dividir la economía en dos grandes secciones: 1) la de bienes de consumo y 2) la de bienes de capital. Pero dentro de cada uno de los dos grupos se deben producir los bienes en las proporciones adecuadas. Si la moneda es estable, o como se dice, si hay estabilidad económica, los precios son las señales más eficientes que se conocen para producir las proporciones adecuadas de los bienes y la tasa de interés es la señal más eficiente que se conoce para determinar las proporciones entre bienes de consumo y de capital.

En el Grafico I se representa visualmente una “estructura” productiva, donde a , b , c , d y e representan digamos los bienes de consumo y a' , b' , c' y d' , representan los bienes de capital. El área total del círculo representa el total que podría gastar la población. La suma de las áreas de a , b , c , d , y e representa el total que se gasta en bienes de consumo y la suma de las áreas a' , b' , c' , y d' , representa el total que se gasta en bienes de capital. Si la gente ahorra más la tasa de interés baja se invierte más el área correspondiente a los bienes de capital crece, la correspondiente a la de los bienes de consumo disminuye. Sin embargo la mayor inversión hace que el área total del círculo vaya creciendo permitiendo un mayor volumen de consumo e inversión futura.

Las fluctuaciones de los precios de los bienes hacen que el mercado tienda a producir las proporciones adecuadas de a , b , c , d , e , a' , b' , c' , y d' , y las fluctuaciones de la tasa de interés hacen que se produzcan las proporciones adecuadas entre bienes de consumo y de capital. Si por algún motivo estas proporciones adecuadas entre bienes de consumo y de capital se distorsionan podríamos decir que la economía se enferma, algunos sectores se sobre-expandirán y otros se sub-expandirán. Una distorsión, hacia arriba o hacia abajo, de la tasa de interés hará que se produzca una proporción mayor o menor a la correcta en bienes de consumo y de capital.

6. Los bancos y las tasas de interés

Como vimos anteriormente la tasa de interés debe reflejar la preferencia temporal de los individuos o la cantidad de ahorro real disponible para la inversión. Pero hay dos factores que más influyen sobre la tasa de interés en el mercado: 1) la pérdida en el poder adquisitivo del dinero y 2) el riesgo.

Si los precios aumentan un 5% y la tasa de interés es del 5% entonces la tasa “real” de interés es del 0%. Aquellos que creen que la tasa de interés es el “precio” del dinero o que tiene su origen en el dinero se ven refutados prácticamente por los hechos. Según estos teóricos una mayor oferta monetaria debería bajar la tasa de interés. Sin embargo el proceso es justamente al revés: si la oferta de dinero aumenta más rápido que la demanda de dinero los precios tienden a subir, se provoca inflación; la inflación genera expectativas inflacionarias y esto hace que las tasas de interés “nominales” tiendan a aumentar, en resumen: la mayor oferta monetaria termina aumentando y no disminuyendo la tasa de interés.

Cabe recalcar que las expectativas inflacionarias, la psicosis inflacionaria o como se la quiera llamar es la **consecuencia** y no la **causa** de la inflación, de la misma manera que la indexación es la **consecuencia** y no la **causa**. La inflación hace que la gente adopte cierto comportamiento para protegerse. Estos comportamientos son el resultado y no el motivo de la inflación. La inflación la provoca el gobierno emitiendo más dinero del que el mercado demanda. Los bancos no determinan la tasa de interés como ninguna empresa determina los precios (salvo que se trate de un monopolio legal). Obviamente dado el poder que tiene en Banco Central, difícilmente se pueda sostener con seriedad que los bancos privados encarecen el crédito. Las tasas de interés, como cualquier precio, se determina por oferta y demanda de ahorros. Si los ahorristas mismos tuviesen que buscar a quién le van a prestar el dinero, tendrían que destinar una gran cantidad de su tiempo en buscar a la gente que quiera tomar y averiguar si es solvente o no.

El ejercicio de pensar en una situación donde no existen bancos puede servir para aclarar muchas confusiones. Pero una de las más importantes es que el **crédito** no es algo que el banco otorga sino algo que la persona o empresa posee. Los diccionarios definen **crédito** como: **reputación de solvencia**. El crédito es algo que cada persona o empresa va adquiriendo con el tiempo en base a su comportamiento, desempeño financiero. Una persona que acostumbra a no pagar los préstamos que recibe no tiene crédito; el que cumple y acrecienta su patrimonio personal adquiere crédito.

Los bancos simplemente unen oferta con demanda ahorrando una gran cantidad de costos a los tomadores como a los dadores de préstamos. Por lo general los ahorristas traspasan el factor riesgo a los bancos, al ahorrista no le importa lo que el banco haga con su dinero siempre que cumpla el contrato firmado. Los bancos, como cualquier persona o empresa, también van gestando con su comportamiento mayor o menor crédito hacia sí mismos.

El mercado financiero, si opera libremente, es el más transparente y rápido de ajustar. Tal vez no exista un mercado tan sensible (con una alta elasticidad) como éste. Si el mercado está abierto internacionalmente no hay manera de que los bancos puedan determinar la tasa de interés, ellos son simplemente tomadores de decisiones de los ahorristas y de los prestatarios.

Las diferencias entre las tasas activas y las pasivas pueden explicarse de varias maneras. En principio el banco está cumpliendo varias funciones, pero fundamentalmente custodia valores y opera como enlace entre ahorristas y prestatarios. La tasa activa y la pasiva parecen equivaler, como en el caso del comerciante, al precio de compra de la mercancía y al precio de venta. El comerciante está cumpliendo una función de distribución, une al productor con el consumidor. En cierta manera el negocio bancario es igual. Sin embargo el "producto" que se comercia tiene ciertas características muy distintivas. Los bancos pueden crear dinero modificando el encaje y esto hace posible que la diferencia entre la tasa activa y pasiva sea muy leve, nula e incluso, puede llegar a ser más alta la pasiva que la activa. Pero todo depende del nivel de los encajes y, por supuesto, de las regulaciones bancarias existentes. Cuanto más alto sea el encaje bancario mayor será la diferencia entre la tasa activa y la

pasiva a favor de la primera.

También hay que recordar que los encajes no tienen los mismos efectos financieros sobre los depósitos a plazo que sobre los depósitos en cuenta corriente. Las tasas pasivas que pagan los bancos a los ahorristas es para los bancos más alta debido a que deben conservar parte de esos depósitos como encajes. Por ejemplo una tasa pasiva del 1% con un encaje del 5% se transforma en 1,053%. Por el contrario los depósitos a la vista no tienen costo financiero, de manera que cualquier préstamo proveniente de depósitos a la vista tiene el beneficio de no tener costo financiero, pero tiene un costo diferente que es el riesgo. El banco está cambiando su posición de liquidez, disminuye su activo a la vista frente a su pasivo a la vista, pero si los cálculos actuariales están bien realizados este riesgo es mínimo. Es el mismo riesgo que corre una compañía de seguros si se incendian o roban más viviendas de las determinadas por el cálculo actuarial. Sin embargo hay una diferencia importante en el caso del negocio bancario: este sector es más vulnerable que el de seguros a los acontecimientos políticos y a los cambios de políticas económicas. Algunos sucesos políticos pueden provocar mayor cantidad de robos o de incendios pero el desvío de la media parece ser mucho menor comparado con una corrida bancaria producto de algún anuncio gubernamental.

7. Los gobiernos y la tasa de interés

Los que sí pueden distorsionar las tasas de interés son los gobiernos. Distorsionar significa que la tasa de interés de mercado se aparta de aquella que indica la cantidad de ahorro real que hay disponible. Los gobiernos pueden provocar esta distorsión de tres maneras fundamentales: 1) mediante la inflación, 2) controlando directamente las tasas de interés y 3) controlando el tipo de cambio.

1. *La inflación.* Una expansión de la oferta monetaria superior a la de la demanda de dinero provoca inflación. La inflación tiene efectos distorsivos generales sobre la economía. Los precios relativos que son los que permiten producir en proporciones correctas los distintos bienes y servicios (recordar nuestro Gráfico I) al distorsionar los precios relativos la inflación provoca sobre y sub-expansiones de los distintos sectores productivos. Pero además la inflación disminuye la demanda de dinero porque el atesoramiento (o monetización) tiende a disminuir rápidamente; el ahorro se desalienta; los préstamos tienden a otorgarse en menores cuotas; el mercado financiero se desordena y opera muy ineficientemente. La inflación hace que el ahorro disminuya en términos reales, por lo tanto también disminuye la inversión y el crecimiento económico. Si volvemos al Gráfico I la inflación hace que los ingresos reales caigan, lo que significa que el área del círculo se achica, pero además las proporciones que se producen de los distintos bienes son incorrectas, con lo cual se empeora la situación. La inflación tal vez sea el fenómeno que mayor distorsión provoca sobre las tasas de interés, los mercados pierden noción total del verdadero volumen de ahorro disponible para la inversión.

2. *Control de las tasas.* A través de distintas técnicas monetarias como operaciones de mercado abierto, tasas de redescuentos, encajes bancarios, legislación específica, etc., los gobiernos suelen controlar las tasas de interés.

Estas prácticas, que están muy generalizadas en Europa y en los Estados Unidos, se sustentan sobre el error fatal de Keynes de pensar que la tasa de interés tiene que ver con la oferta y demanda de dinero. Las autoridades monetarias piensan que pueden regular las tasas expandiendo y contrayendo la oferta monetaria. Si nuestra explicación anterior es cierta, entonces estas prácticas lo único que pueden hacer es distorsionar las proporciones de nuestro Gráfico I dando lugar a crisis periódicas. De hecho la crisis del 30 se debió a la manera que la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra manejaron la tasa de interés durante la década del veinte ^{1[4]}.

3. *Control del tipo de cambio.* Esto es lo que está ocurriendo actualmente en nuestro país. El balance de pagos tiene dos componentes fundamentales: 1) exportaciones e importaciones de bienes y servicios que se llaman *cuenta corriente* y 2) movimiento de capitales que se llama *cuenta de capitales*. La cuenta corriente está influida por el tipo de cambio. Un tipo de cambio bajo desalienta a las exportaciones, estimula a las importaciones dando lugar a un déficit y viceversa, un tipo de cambio alto da lugar a un superávit. La cuenta de capitales está influida por la tasa de interés. Tasas de interés altas provocan una entrada neta de capitales y tasas bajas provocan una salida neta. Si el gobierno intenta controlar, como algunas veces se hizo en nuestro país, las dos variables, tipo de cambio y tasa de interés, puede provocar verdaderos desastres económicos. Una combinación de tipo de cambio y tasa de interés bajos lleva a un déficit del balance de pagos, a pérdida de reservas y a devaluaciones importantes.

Si el gobierno retrasa el tipo de cambio, que es nuestro actual caso da lugar a un déficit de transacciones corrientes crecientemente negativo. El Cuadro I muestra los efectos del retraso cambiario sobre el balance comercial. Se puede observar un estancamiento o leve caída en las exportaciones y un fuerte incremento de las importaciones. Al balance comercial hay que agregarle las exportaciones e importaciones de servicios para llegar a la cuenta corriente. El déficit actual de las transacciones corrientes debe superar holgadamente los U\$S 8.000 millones.

Año	Exportaciones	Importaciones en millones de dólares	Saldo
1990	12.354	4.079	8.275
1991	11.978	8.275	3.702
1992	11.965	14.838	-2.873

Con un déficit tan grande en la cuenta corriente hay un sólo camino para que el balance de pagos no dé negativo: que la cuenta de capitales sea positiva en una magnitud superior al déficit de la cuenta corriente. Para ellos se requiere de una alta tasa de interés. Es más cuanto mayor sea el déficit de la cuenta corriente tanto mayor tendrán que ser las tasas para provocar una mayor entrada de capitales.

La reciente quiebra del sistema monetario europeo se debió a que los gobiernos quisieron controlar el tipo de cambio entre las monedas dando lugar a desajustes en sus tasas de interés. El esquema lleva el germen mismo de la autodestrucción porque se requiere que los gobiernos se pongan de acuerdo

en muchas otras cosas además del tipo de cambio: política monetaria interna, déficit fiscal, tamaño del gasto público, protección arancelaria, desocupación, etc. etc.. Finalmente los problemas políticos y sociales internos terminan teniendo más peso que los problemas de relaciones internacionales y los pactos se rompen.

8. La tasa de Interés indicador madre

Como vimos en el Gráfico I los precios y las tasas de interés deben ser indicadores fundamentales para lograr una estructura productiva correcta. Pero en el caso de la tasa de interés este rol es de mucho mayor alcance. El precio de los automóviles afecta a este mercado y a todos los que estén relacionados con él, lo mismo ocurre con el precio de las papas, los cigarrillos, las computadoras, etc. Pero la tasa de interés es un indicador que afecta a *toda* la economía. Todas las decisiones económicas están afectadas por la tasa de interés. Por lo tanto las distorsiones que los gobiernos hagan sobre la tasa de interés tendrán efectos mucho más profundos y generalizados que cuando interviene en algunos precios aislados. Es por este motivo que es muy importante que las tasas de interés reflejen lo mejor posible cuáles son las preferencias temporales de las personas, cuánto han destinado al consumo y cuánto a la inversión.

9. Conclusión

El tema de la tasa de interés ha ocupado voluminosos libros a lo largo de la historia del pensamiento económico^[5]. Parece un poco pretencioso tratar el tema en un trabajo de tan pocas páginas. De todas maneras esperamos que el artículo haya servido para aclarar algunos puntos claves, para ver lo complejo que es el tema y fundamentalmente para despertar curiosidad en bs lectores sobre uno de los temas más apasionantes de la economía.