

N. de D.: Publicamos en este número un estudio que la Cámara de Comercio de Guatemala hizo sobre las tasas de interés, el cual fue presentado oficialmente como una medida necesaria para la economía y el desarrollo del país.

La cuestión de las tasas de interés

Introducción

La tasa de interés es un premio que se produce en un mercado de oferta y demanda de fondos prestables, en función de las preferencias temporales de los actores en dicho mercado. Los que ofrecen fondos prestables son los que prefieren abstenerse de usar sus fondos *hoy* (en inversión o consumo) en anticipación de obtener un premio mayor mañana. Los que demandan fondos prestables, son los que esperan tener los fondos mañana, pero que los quieren usar hoy, y al no tenerlos están dispuestos a pagar un premio por obtenerlos.

Las razones de la fuga de divisas

La fuga de divisas del país obedece a dos causas. Una el temor del público a una situación política similar a la de Nicaragua o El Salvador. La otra, el que las tasas de interés en el exterior sean más altas que en Guatemala, y por consiguiente, parte de la oferta de fondos prestables que normalmente está disponible internamente sale al exterior en busca de un mayor premio.

La Cámara de Comercio opina que el nivel de angustia e incertidumbre alcanzó su mayor nivel en julio de este año, pero ha disminuido y continúa haciéndolo en forma considerable durante los últimos dos meses. La actividad económica se ha vuelto a reactivar, pudiendo asegurarse que lo peor ha pasado, y consecuentemente en estos momentos no es el temor la causa principal de la salida de capital.

En cambio, las tasas elevadas de interés en el exterior son un estímulo poderoso para depositar dinero fuera de Guatemala. No hace falta recurrir a banqueros lejanos cualquier ahorrante menor puede abrir una cuenta a plazo en dólares en Tapachula, por ejemplo, y obtener un premio del 15.5% anual, es decir, más del doble que en Guatemala. Nuestra institución considera entonces que ésta es la causa principal de la huida del ahorro interno.

La inversión y el ahorro

Los fondos prestables para inversión proceden primordialmente del ahorro, es decir, de aquellos individuos que por un premio se abstienen hoy de usar ellos mismos su capital. El ahorro puede ser interno y externo. En países en desarrollo, sabemos que una limitante económica importante es la pequeña capacidad del ahorro interno y en el momento actual el problema se acentúa, ya que lo poco que hay tiende a buscar mejor premio, escapándose hacia afuera y el ahorro externo no llega por ser muy caro.

Es más, aquellos sujetos de crédito en Guatemala, acostumbrados a surtirse periódicamente del mercado de fondos (ahorro) externo, ahora sustituirán dichos créditos demandando ahorro interno, y buscarán renovar sus líneas también con fondos internos. Es decir un doble golpe a la liquidez interna, y un evidente desplazamiento de los sujetos de crédito, en desmedro del pequeño y mediano demandante de fondos prestables. Es indudable que aquel que puede escoger sus acreedores en el mercado mundial, es sujeto de crédito A-1, para un banco extranjero como para un banco local. Esta es la causa principal de la falta de liquidez y consiguiente crisis de inversión en el país.

A su vez, la forma sana de crear liquidez en la economía es fomentar el ahorro interno. Se logrará este objetivo liberando la tasa de interés, la cual, bajo las presentes circunstancias, se elevaría considerablemente. La Cámara de Comercio estima que si los consumidores disminuyen su gasto, atraídos por un atractivo premio en forma de altos intereses, los bancos locales podrían disponer de fondos prestables sin necesidad de reducir el encaje o ampliar líneas a través del Banco de Guatemala. Creemos que esa afluencia estimularía la competencia entre ellos, y a un plazo más o menos razonable, la tasa de interés bajaría. A mediano plazo, esa sería la medida más apropiada para estimular la inversión.

La inversión y la tasa de interés

Podría decirse que dicha alza del interés disminuiría la inversión. Pero no es menos cierto también que eso ya está sucediendo *sin haber elevado la tasa*. Como se insinuó anteriormente, este hecho obedece a dos razones:

- a) Que los bancos tienen escasez de fondos prestables.
- b) Que la tasa de interés externa está muy alta.

Una liberación de la tasa interna de interés no cambiaría a corto plazo el status financiero actual. Bajo las actuales circunstancias, una tasa de interés baja no elevará la inversión, ya que es una tasa artificialmente mantenida que no estimula la oferta de fondos prestables. Recordemos que desde el punto de vista del oferente de fondos, la tasa de interés debe funcionar como un premio, mientras que hoy es un castigo. Existiría la posibilidad para la banca central de habilitar nuevas líneas de crédito para los bancos, por cualquiera de las vías de expansión monetaria que tiene a su alcance. La Cámara de Comercio estima que esta decisión sería fatal.

En cambio, si el interés sube, como consecuencia de la liberación, el efecto inmediato sería una disminución del consumo y un incremento del ahorro simultáneos. La demanda presente de bienes disminuiría, obligando a los empresarios a bajar los precios para mantener su volumen de ventas.

Por otro lado, como se ha señalado antes, los bancos deberán movilizarse para colocar la fuerte afluencia de fondos, interna y externa, que recibirían, bajando a mediano plazo nuevamente la tasa de interés.

El decaimiento actual que ya estamos presenciando en el ramo de la construcción es una demostración clara de lo dicho anteriormente: escasez de fondos prestables y el

consiguiente realineamiento de las prioridades: los escasos fondos disponibles se destinan a créditos de corto plazo exclusivamente y a sujetos de crédito que pueden suministrar al banco beneficios adicionales en otras actividades relacionadas, como negocio de divisas, cartas de crédito, bonos de prenda, cobranzas y comisiones similares.

En teoría, el control artificial de la tasa de interés pretende objetivos loables, pero en la práctica siempre sucede lo mismo con un control artificial: se logran objetivos opuestos y a la larga indeseables para el conjunto social.

Costo y precio

Una tasa de interés alta eleva los costos, pero no necesariamente los precios. Ningún empresario puede subir éstos impunemente si el consumidor coloca parte de su liquidez en una cuenta de ahorros atraído por una alta tasa de interés.

Este aspecto no es bien comprendido por muchos técnicos. Por ejemplo, a principios de año se dijo que los precios subirían escandalosamente en Guatemala por el aumento del petróleo, lo cual no se ha materializado. Algunos analistas, sin embargo, piensan que el consumidor no actúa racionalmente en sus cálculos y que el empresario es un aprovechado. Ninguna de ambas cosas es cierta.

Para demostrarlo, se presenta el desarrollo del índice de precios en Guatemala en el presente año con respecto al año anterior:

Enero 1979 10.8

Febrero 11.0

Marzo 11.1

Abril 11.2

Mayo 11.2

Junio 10.9

Julio 10.7

Agosto 10.6

Septiembre 10.8

Fuente: Dirección General de Estadística.

Estos índices demuestran claramente que los precios no han tenido casi alteración desde Enero. Más aún, los precios han bajado a pesar del alza del costo del petróleo. (Un éxito de la política monetaria menos expansiva, que dicho sea de paso, el Gobierno no ha sabido aprovechar aún).

Podemos deducir de lo anterior que un alza de costos no conlleva un aumento precios. Primero, porque el consumidor se resiste a las alzas, y segundo, porque el empresario racional desea mantener su volumen de ventas, siempre buscando alternativas en la optimización de sus recursos e inclusive obligado a sacrificar utilidades, en presencia de un fenómeno del mercado.

Inflación y tasa de interés

Una alta tasa de interés no es inflacionaria. Al contrario, es el medio apropiado para reducir los precios al cabo de un plazo prudente.

La prueba más evidente de esta aseveración es el hecho de que la banca federal norteamericana haya permitido que suba a los niveles que todos conocemos. Restando liquidez al sistema al dejar de emitir dinero, la banca federal sabe que las tasas suben, pero no ilimitadamente. Entretanto, el público deja de presionar sobre la demanda porque prefiere tener el dinero en el banco. Se debe entender que la tasa de interés del dólar ha subido como medida de control de la inflación, la cual ha sido causada en el pasado por una expansión excesiva del circulante. La inflación no es consecuencia de la alta tasa de interés, sino al contrario, la subida del interés se ha debido a las medidas tomadas para combatir la inflación.

La medida que proponemos para Guatemala es esencialmente la misma, más aún así, porque en el pasado se optó por relacionar el quetzal inflexiblemente al dólar, medida que hoy requiere consecuencia de decisión en política financiera y monetaria. Se dijo anteriormente, con relación al tema de la flotación del quetzal, que era ridículo pensar en que la «cola menearía al gato». Es sorprendente entonces ver hoy, que en materia de tasa de intereses, se piense que la cola guatemalteca mueva al gato internacional.

Consideraciones políticas

La Cámara de Comercio considera que si no se liberan las tasas de interés, las divisas seguirán saliendo del país. Eso daña la posición económica de Guatemala. Y también la política. Algunos sectores interesados en mostrar una cara diferente a la real, seguirán insistiendo en que la fuga obedece al temor elevando innecesariamente la angustia y la incertidumbre, que es lo menos deseable en este momento.

Conclusiones

La Cámara de Comercio sugiere por tanto, que se liberen las tasas de interés, una opinión por demás muy generalizada, ya en diversos sectores económicos del país, por las siguientes razones:

- a. Va en beneficio directo del consumidor y de la mayoría: el depositante pequeño, mediano y grande.
- b. Alivia al sector bancario de su escasez de fondos prestables, sin necesidad de tener que emitir dinero o crédito, lo cual es definitivamente inflacionario.
- c. Pondría a disposición de los empresarios, a mediano plazo, unos recursos que ahora están fuera de su alcance y a un costo menor que si los contrata fuera.
- d. Crearía optimismo de inmediato al elevarse los niveles de ahorro, hecho al cual se daría la publicidad apropiada como una muestra de la confianza del guatemalteco en su país.

1. El «prime rate» o el LIBOR bajarán sin duda en unos meses, aflojando la presión interna en la tasa de interés. Por un lado se beneficiará al público en general en este momento, y más tarde al inversionista.

Por último, si estamos en lo correcto, las divisas dejarán de fluir al exterior e incluso podría revertirse dicho flujo.

Todas ellas nos parecen ser razones de peso para beneficio de la economía nacional.

En cambio, una congelación de la tasa de interés ocasionaría más problemas políticos que su liberación. Si en estos momentos se estimulara la liquidez bancaria con dinero «nuevo» sin modificar el interés o peor aún generalizando tasas de interés diferenciadas o preferentes por «actividad económica» o lo que sería absolutamente fatal estableciendo un control de cambios simultáneamente, los precios al consumidor a subir a breve plazo.

La Cámara de Comercio se permite traer aquí, en vía de recordatorio, las gravísimas consecuencias socio-políticas que el fenómeno de expansión monetaria desproporcional ha causado en el país en los últimos tres años. No existe mayor aliciente para soliviantar a las masas que las alzas de precios. El público de escasos recursos olvida en esos momentos todo lo bueno que un gobierno ha hecho por ellos, fijándose exclusivamente en su encogido poder de compra.

Confiamos en que estas recomendaciones sean recibidas con el mismo interés que han sido redactadas, y que no es otro que el beneficio para Guatemala.