

Disertación académica sobre la tasa de interés en América Latina

ALFREDO LAGUNILLA IÑÁRRITU

Y una vez al año se publica un bando diciendo que todos los que posean oro, piedras y plata lo lleven a la Ceca y le serán trocados por... papel moneda. Y cuando un hombre quiere adquirir un cinturón de oro, una vajilla de plata o joyas o preseas se va a la Ceca del Gran Khan y le lleva los papeles en pago del oro y la plata que compra el Barón que dirige la Ceca. Y ya veis cómo el Gran Señor puede tener, y tiene, los mayores tesoros del mundo.

MARCO POLO

De como el Gran Khan acuña moneda

Esta es la más antigua descripción de un sistema monetario con apoyo en cierta conversión entre papel moneda y “especies” (oro, preseas y plata), de que parece haber memoria. Empero, Marco Polo no dejó dicho cuál era la tasa del papel o interés en préstamos comerciales y similares, lo que ciertamente nos impide saber si este sistema era sólo un instrumento de cambio o debe entenderse que su uso —por lo menos mientras estuvo circulando con algún apoyo y convertibilidad a especies valiosas, como dice Marco Polo— tenía que ver con un incipiente empleo en la formación de capitales.

Pero esta cita de Marco Polo nos viene a la mano para llamar la atención sobre ese conocido personaje que es el interés del dinero, sin cuyo dato y descripción es casi inútil el análisis de todo sistema monetario. Sucede que en América Latina se habla abundantemente de nuestros complejos problemas monetarios, si bien no siempre los atribuimos a la tasa de interés, cuyos movimientos nos pueden explicar lo que otros muchos diagnósticos no acaban de hacernos evidente; sobre todo cuando llegamos al punto concreto de la cura que han de tener nuestros males monetarios.

Disertemos, pues, sobre la tasa de interés en América Latina, aunque sea con ánimo contrito y sin más pretensiones que una mera aproximación a los misterios y aparentes paradojas que dicha tasa tiene para nosotros.

PREFERENCIAS POR EL CONSUMO, LA INVERSIÓN Y LA LIQUIDEZ

Sobre el supuesto único de que nuestra tasa es elevada, ¿cuál de estas preferencias o conjunto de las mismas, viene a ser dominante en América Latina? En caso de que la preferencia principal —no única— se incline por el consumo o la liquidez, en vez de hacerlo por la inversión, ha de sacarse conclusiones opuestas en pro o en contra de la ordenación dinámica o en crisis de nuestras economías. Es decir, la tasa elevada ¿responde a una preferencia por la liquidez? Tal preferencia iría

unida a la del ahorro que se espera ocupar en la inversión en el consumo, según la receta keynesiana. Ahora bien, en 19 años treinta y en Inglaterra, una alta propensión a la liquididad iba unida a cierta tasa crecida que era simultánea a la baja de todos los precios en el mercado. Luego, en América Latina comenzamos por observar que los precios no han disminuido desde hace décadas y, en cuanto a la tasa de interés, siempre es elevada, sin perjuicio de lo cual la propensión más destacada se inclina más hacia el consumo y menos hacia la inversión en las monedas nativas. Pero como la condición dinámica de toda economía (preferencia por el ahorro que se invierte *in continenti*) explica lo contrario de una tasa elevada, esto se infiere que tampoco parece que estemos en el camino de multiplicar el empleo y, en consecuencia, el crecimiento acelerado de que estamos necesitados. Sin embargo, entre nosotros, el empleo ha crecido sin que la tasa baje. Esta aparente paradoja deja de serlo porque la preferencia por la liquididad no es dominante, pero sí lo es la del consumo y su aceleramiento indirecto que genera más consumo. Los hechos se despejan cuando la inflación destruye la preferencia por la liquidez ante el temor de perder el poder adquisitivo de los saldos ociosos o de las rentas fijas. Es decir, con inflación, el especulador que todos llevamos en el alma, juega a la baja del dinero comprando ahora para vender en el futuro los bienes adquiridos y cuyos precios tienden a subir.

MOTIVOS E INCENTIVOS PRO LIQUIDEZ

En el caso de nuestra América, habría que distinguir entre motivos e incentivos pro ingreso (que son altísimos) y motivos e incentivos pro liquidez, los cuales, por razones ya indicadas, antes, son muy bajos. Es decir, las reacciones humanas son las mismas en nuestro caso especial y en el caso de los manejadores de monedas fuertes; para ambas situaciones la tendencia dominante puede ser en favor del ingreso y en favor de la liquidez, de acuerdo con los motivos precaución, especulación e, incluso, con el motivo transacción. Sin embargo, para los latinoamericanos (personas o empresas) la decisión pro liquidez no es libre, ni amplia, en vista de que la masa de nuestro ahorro es pequeña.

Se ha dicho muchas veces que los países de grandes ingresos, medidos en buenas monedas, pueden abrir el intervalo entre la recepción de dichos ingresos y la necesidad de gastarlos, permaneciendo líquidos; pero es un lujo que no se pueden dar los negocios y las personas de bajos ingresos, medidos en monedas débiles. Entre nosotros tampoco experimentamos cambios reales en la cantidad de buen dinero, aunque, por supuesto, los experimentamos en una moneda de nominalidad decadente en su poder adquisitivo. O sea en los casos generales

mpre habremos de decidir —como alternativa necesaria— consumir y no ahorrar, aunque existan excepciones particulares. Respecto del arrastre de la tasa de interés en los cambios de valor y en las expectativas de liquidez o gasto, ya sabemos que es demasiado dura como para que ayude a ensanchar el circuito de medios líquidos y guardar la fracción excedente que destinemos a incrementar la liquidez. Siendo muy elevada la tasa de interés, quiere decirse que el dinero disponible para el consumo está superdemandado en cualquier ocasión y circunstancia posibles. No hay, por tanto, aflojamiento verdadero de la dureza monetaria. Luego, los motivos pro gasto inmediatos imitan más de prisa que las posibilidades de mantener liquidez ociosa, aunque sea por sólo algún tiempo. Aun cuando los incentivos pro liquidez sean iguales para todos los hombres y negocios del mundo, el hecho es que tales incentivos no se cumplen donde la oferta de liquidez —medida en buen dinero— es siempre escasa y la inflación no consigue cambiar instantánea y permanentemente la situación, si bien la inflación establece angustiosamente la posibilidad de consumir y evitar la caída de los precios comunes.

En el cuadro de nuestras monedas duras, por reprimidas —que también las tenemos—, los incentivos pro liquidez tampoco son brillantes. No conseguimos, tampoco en este caso, vencer la escasez de poder adquisitivo.

Monedas duras reprimidas y blandas no reprimidas tienen el mismo defecto: tasa muy alta con escasez de poder adquisitivo. Mal pueden ambas clases de moneda darse el lujo de compartir liquidez, por motivos de espera o especulación.

NUESTRA BANCA CENTRAL TRABAJA POR REDUCIR LA TASA DE INTERÉS

Después de los grandes años “cuarenta”, en que vinieron y se fueron las monedas fuertes enviadas hacia nosotros por la vorágine de la segunda Guerra Mundial, nos encontramos en plena alza de la tasa. Y había que aminorarla por medio de la importación de capitales del exterior y en virtud de laboriosas medidas internas de banca central. Era necesario abordar la posibilidad de reducir el costo primario del dinero, por lo menos en el radio de acción de las industrias necesarias para el desarrollo tanto agrícola como manufacturero.

Entonces adoptamos las recetas keynesianas creando déficit presupuestales y/o ampliando la capacidad de emisión de nuestros bancos centrales y el crédito de los bancos especializados. En lo que no seguimos al pie de la letra esta doctrina, fue en contener la expansión a un cierto nivel de empleo calificado, a fin de evitar el alza de los precios: tal medida equivalía a recesión. En cuanto a la preferencia por la liquidez, no la podíamos abatir porque nunca había existido entre nosotros —al menos en buen dinero fuerte. La preferencia por la liquidez, cuando la ha habido, nunca se ha quedado en casa: se trata de la exportación de capitales y algún conato de atesoramiento en monedas de plata u oro.

Dicho de otro modo, para nosotros la tasa de interés se define por la escasez de fondos prestables (*loanable funds*) con alto poder adquisitivo interno. En cuanto a la abundancia de fondos prestables, con bajo poder de compra, lo cierto es que nunca permanecerán ociosos como en el caso de la fuerte libra esterlina de los años treinta, la cual ganaba sin trabajar (*in-virtu*) con sólo comprar los bienes y servicios más baratos cada día que pasaba durante la Gran Depresión. En la Inglaterra de la *Teoría general*, el ahorro era elevado, pero la tasa se negaba a bajar. Es por lo que Keynes supuso —y con razón para la libra esterlina de entonces— que no siempre la afluencia

del ahorro es la condición precisa para que la tasa disminuya. De donde Keynes recomendó varias políticas de banca central para reducir esta variable independiente que no dependía del ahorro, ni trabajaba a su voz de mando. Era preciso, según Keynes, hacer más flexible la política de banca central o crear cierto déficit presupuestal. Resultaba sencillo aflojar la retención de caja que la libra esterlina padecía por entonces.

Ahora bien, no creo que esta independencia cuantitativa se nos permita en América Latina, si nuestras monedas ven desplomarse su poder adquisitivo en el mercado local y frente al mundo como un todo. *Resulta, por tanto, que la tasa es un fenómeno natural que podemos domesticar siempre que tengamos, primero, una moneda patrón en nuestras manos.* Con monedas de poco valor, la tasa de interés podría definirse por su incapacidad por crear ahorro, más que por la preferencia por ahorrar y mantener saldos líquidos sin movilización hacia la inversión. La tendencia a acaparar bienes en el presente para desprenderse de ellos cuando sus precios suban (*time-preference theory*), coincide con el sentir de las gentes; pero esta teoría se desmiente cuando la subida de precios es la inversa de la baja del poder adquisitivo; en tal caso no hay beneficio en la especulación al alza, sino que se trata de “perder menos” y no de ganar algo concreto. En el supuesto de endeudarse y pagar las amortizaciones de los créditos con dinero depreciado (otra forma de la *time-preference theory*), veremos, desde el lado del dinero, de qué manera resulta más bien otra paradoja que una verdadera definición o teoría.

Realmente, después de los “fabulosos cuarenta” vinieron los “apurados cincuenta” y parte de los sesenta, con una economía dinámica en el papel y desequilibrada en la realidad. La periferia del fenómeno acusaba un intento serio en pro de la “inflación de fomento”, con trabajos de infraestructura a cargo de los gobiernos y con actividad en la inversión, sin ahorro verdadero: maquinaria inflacionaria cuyos estímulos son de dudoso porvenir. Sin partir de una preferencia retardataria, como es la preferencia por la liquidez, que frenase los precios, tampoco contábamos con un ahorro previo al cual ablandar con el fin de inducirlo hacia la inversión. De esta manera, nuestra inflación de fomento carecía de frenos para detener los precios y para reducir la tasa de interés. ¿Podían cambiar esta situación las políticas impositiva y de banca central?

En realidad, las condiciones para nuestra banca central eran muy diferentes de lo que fueron para la similar del mundo anglosajón. Para Keynes la elevada tasa de interés que se negaba a invertir suficientemente podía ser manejada con un poco de nuevo dinero no depreciado; para nuestra banca central se trata de hacer algo contradictorio: invertir sin ahorrar (sobreinvertir), simplemente invertíamos moneda endeble con la esperanza de inducir ahorro en las vueltas siguientes. Aquí es donde casi siempre nos ha fallado el intento, pues el ahorro se ha retrasado mientras más crecía y se multiplicaba la preferencia por el consumo, nada condenable por cierto, puesto que el consumo diferido es tradicionalmente un problema más humano que técnico. Es decir, comenzar por satisfacer el consumo diferido no es realmente malo; pero tampoco es una solución técnica. La consecuencia final estriba en que no ahorramos lo suficiente. Mas como sólo el ahorro, y no cualquier moneda débil, maneja realmente la tasa de interés, finalmente nos quedamos sin invertir o lo hacemos con dinero que todavía no es ahorro. Como se sabe, este último tipo de dinero, aplicado a la inversión, es inflacionario. Desgraciadamente al capital hay que parirlo; no basta ordenar al banco central que

lo emita. En resumidas cuentas, el banco central no tiene poderes para reducir la tasa de interés cuando maneja dinero débil; esto es, sin ahorro suficiente en sus entrañas. Y conste que el autor de este artículo ha dicho varias veces que no le asusta la inflación, pero siempre que se pueda capitalizarla.

Respecto de la tasa de interés, la dificultad de algunas de nuestras monedas duras —que también las hay en el mosaico latinoamericano— para ser tratadas por la banca central estriba en que son monedas “reprimidas” o escasas. En algunas de ellas su represión coincide con la falta de desarrollo de la economía y, en otros casos, con la propia política del órgano monetario central; política que consiste en reprimir el crédito interno o en calificar este crédito para funciones que parecen, pero que no son, inmediatamente productivas.

LA TASA DE INTERÉS SE DISFRAZA

Ahora supongamos que las autoridades monetarias determinan la creación de una o varias tasas a nivel inferior a las respectivas del mercado libre y real. Dado este supuesto —por cierto muy común en nuestro ambiente de crecimiento presionado por circunstancias de explosión demográfica—, la baja artificial de la tasa en el largo plazo, para operaciones de inversión acelerada, es cierto que produce un impulso rápido en el sector privilegiado y que este impulso se mantiene vivo cuando los precios se mantienen estables. Ahora bien, una vez que los precios suben y también las propensiones a importar y a gastar (pero sin ahorro proporcional), la ventaja inicial se pierde cuando el empresario busca nuevos créditos en el sistema bancario. Dado que los precios han subido entre el primer crédito y los sucesivos (aun permaneciendo la misma tasa de interés), nuestro empresario necesitará más dinero que antes para producir los mismos bienes o servicios. ¿Qué ha sucedido? Que hemos controlado la tasa nominal, pero no la real. La tasa real se mide multiplicando la tasa nominal por los aumentos del crédito que el empresario ha de pedir al sistema bancario. Suponiendo que la tasa nominal es la misma, pero es doble el crédito obtenido, la tasa real, ya no es la misma que antes: ha crecido al doble.

Ahora supongamos una variante del ejemplo anterior: mientras controlamos la tasa reducida, el ahorro previo y libre no ha crecido sino que puede haber decaído en el mercado. En este caso especial ¿cuál es la “tasa media” que resulta de integrar ambas tasas (oficial y libres)? Probablemente que la llamada “tasa libre” ha subido más que proporcionalmente a la baja de la tasa oficial. En puridad, la discriminación de tasas —no siempre ocurre así, pero el caso es muy común— no ha hecho más que seleccionar, pero no combatir realmente el alza del costo del dinero representado por la “tasa media” entre ambos mercados.

SELECCIÓN DE TEORÍAS SOBRE LA TASA DE INTERÉS

Demostrado que la tasa de interés puede ser secuestrada sin que cambie el problema de naturaleza, y que sólo el buen dinero de alto poder adquisitivo o el ahorro legítimo son instrumentos adecuados para manejarla, y, demostrado que las monedas debilitadas por las devaluaciones, o reprimidas en su desarrollo circulatorio, no responden a tan deseable intento; ¿por qué no rehacer la teoría del origen del interés monetario de acuerdo con las condiciones de cada moneda o grupo de monedas?

De este modo, tendríamos en América Latina algo mejor que definir el origen del interés mediante teorías llamadas, impropia-mente “generales”. Desechada en parte la teoría de la

preferencia por la liquidez como caso general, podríamos elegir que esa teoría es correcta sólo en casos especiales, por ejemplo de una libra esterlina de cambio sobrevaluado. Por otro lado, podríamos dar estado de naturaleza a la *time-preference theory* en aquellos casos que atañen a las monedas muy débiles o a las demasiado duras, en vista de que, en ambos casos, se presenta un elemento de especulación al alza o a la baja de los bienes y servicios que no crea beneficios monetarios, pero nivela la posición del especulador, sosteniendo, prefiriendo, ora la moneda, ora los bienes. Por otro lado la *abstinence-theory* sólo entraría en el marco más clásico de los ahorradores comprendidos en monedas estables, los cuales como no pueden especular, o su especulación es limitada, recurren a utilizar la diferencia entre la tasa a corto y la tasa a largo plazo, como medio para preferir la segunda, por ser mayor en rendimiento.

Esta versatilidad no implicaría desconocimiento de otra posible teoría central —si bien no general del todo—; pero demostraría que existen varias formas de enfocar el asunto de acuerdo con las circunstancias. Así, también daríamos a la “moda” una entrada honorable en la discusión de tan intrincado problema, siempre discutido y siempre nuevo. Los latinoamericanos hemos de estudiar concienzudamente el problema no sólo como tema académico sino para saber concretamente donde nos aprieta el zapato, en punto a resoluciones propias y no siempre importadas.

VOLVEMOS A LA ENCRUCIJADA DEL PODER ADQUISITIVO

Este esquema versátil de que a cada clase de moneda corresponde un trozo de la definición básica sobre la naturaleza y el origen del interés del dinero tiene mucho que ver con la situación de las monedas, *distinguiendo las monedas que han absorbido mucho ahorro y las que han absorbido demasiado poco*. En los casos de monedas débiles, la preferencia por la liquidez es negativa, siendo positiva la preferencia por los bienes y servicios reales. Dicho de otra manera: la falta de liquidez suficiente es la que empuja la tasa hacia arriba (preferencia por la liquidez negativa, la llamaría yo); un exceso de liquidez buena inclinaría la preferencia hacia la espera (*waiting*), con ansia, de mantener dinero en un ambiente de baja de precios generales; pero una falta de dinero bueno sería equivalente a desechar la espera y acelerar el gasto que consume y no ahorra.

Al final de esta especulación académica, y en vista de que la banca central no siempre es capaz de humillar la tasa cuando utiliza dinero de bajo poder de cambio, nos encontramos con dos definiciones que el viejo Cassel resumiría a favor siempre del poder adquisitivo. Dicho de otro modo: la falta de propensión a la abstinencia resulta de que el tenedor de ingresos no confía en el futuro de su unidad monetaria; pero tampoco se encuentra en condiciones de preferir la tasa de interés fija —títulos de deudas no reajustables en su poder adquisitivo—, la cual se deteriora con la baja del poder de compra. En esta disyuntiva se prefiere jugar al alza y comprar bienes y servicios en el presente o, quizá, acciones que responden al estímulo del alza de sus cotizaciones. Por el contrario, el exceso de abstinencia supone confianza en el futuro del valor del dinero.

TASA DE INTERÉS Y MERCADO ABIERTO

A ninguna de las políticas de banca central afecta tanto una tasa de interés muy dura como a la política de mercado abierto. Como que de los dos movimientos de una verdadera política

mercado abierto (comprar valores para aumentar la oferta y vender valores para restringirla), nuestros bancos centrales con dificultad practican la segunda, en vista de que restringir la circulación conduce a endurecer la tasa de interés; y el propósito general es aumentar la oferta de dinero en fines de mantenimiento del gasto y la actividad económica. En cuanto a comprar valores y aumentar la oferta monetaria —política que se sigue cuando realmente se puede— por lo menos mantiene esa actividad y sostiene el gasto; lo que no consigue es reducir la tasa de interés.

En el caso de una moneda débil en su poder de compra o una moneda dura sin excedentes —reprimida—, la tasa de interés no está influida realmente entre nosotros, por la política de mercado abierto, o la influencia real de esta política es sólo transitoria. Por supuesto, no constituye la medicina más eficaz, de que tanto se ha hablado en las disertaciones académicas que no tienen contacto con la realidad de nuestra situación latinoamericana. En vista del fracaso de la política de mercado abierto para colocar valores del gobierno y de otras procedencias, se recurre al encaje legal utilizando los recursos del depósito bancario que maneja la banca central.

LA TASA: EL MEJOR (O PEOR) DISTRIBUIDOR DEL INGRESO

La ansiedad en que vivimos desde los días de la Gran Depresión, nos induce a tomar los atajos y no el camino real de las leyes económicas. Por ejemplo, esa ansiedad nos lleva a tomar disposiciones relacionadas con la banca central y emanadas de la política fiscal, relativas ambas a mejorar la distribución del ingreso y buscar mejores bases sociales. Con estas medidas creemos llegar antes a soluciones inmediatas y urgentes, olvidándonos de que no hay mejor o peor distribuidor del ingreso que la propia tasa de interés, junto con los rendimientos en torno a esta tasa: dividendos y otros. Pues donde la tasa es razonable en sus niveles de préstamo (por lo general, en los países altamente industrializados), puede realmente bastar algún ajuste rápido de banca central o del impuesto para que el desnivel de los ingresos se corrija sobre la marcha. Desgraciadamente, no sucede lo mismo donde la tasa es un mal crónico, a pesar de las reformas que hemos introducido en la política monetaria y en la fiscal.

Es decir, nos enfrentamos a una verdad natural sobre la que volvemos contritos después de vagabundear en torno a políticas que son correctas en casos menos graves. La verdad es que el oro y la tasa de interés escapan, a largo plazo, de un tratamiento artificial; más vale buscar los caminos lentos y seguros, porque los rápidos y superficiales resultan transitorios.

En tanto que la tasa es demasiado elevada, la distribución del ingreso se realiza por la mano de un "buen ladrón" que concentra la riqueza a la vista de todo el mundo. Aquí vendría bien recordar la paradoja del filósofo griego, y tener en cuenta que la tortuga alcanza a los pies ligeros de Aquiles. Quiero decir, que mientras las políticas de banca central y las fiscales (los pies ligeros de Aquiles) redistribuyen los ingresos, la tasa de interés elevada (tortuga) se encarga de ganar la carrera final de la distribución viciosa y antisocial. En los primeros momentos de la carrera, tenemos la impresión de ganar; al final del esfuerzo, o la situación queda en tablas o la mala redistribución continúa su proceso antisocial.

El peso social que la tasa de interés tiene en América Latina no ha sido reconocido por muchos economistas; se han olvidado que la tasa es un fenómeno natural y las políticas de banca central y fiscales son reguladores muy respetables o simples medicinas que no logran sustituir al becho natural.

TEORÍA DE LA EFICIENCIA MARGINAL DEL CAPITAL

Había dejado sin mencionar esta última teoría sobre la naturaleza y origen de la tasa de interés: teoría que abarca a varios rendimientos, pero que se basa en el costo primario del dinero en renta fija como núcleo central del razonamiento.

Esta eficiencia, se ha dicho, es "el descuento que iguala el valor presente de una serie de anualidades respecto de los beneficios esperados de los activos en producción y durante la vida de éstos", lo cual yo me permito simplificar reduciendo la definición a un caso concreto en el que se enfrentan dos contratos de rentas: la renta fija de los pasivos-deudas (no reajustables) y los dividendos de los activos-acciones en el mercado. De esta manera ajustamos las anualidades a los plazos de la deuda a interés fijo; en cuanto a los beneficios que se espera recibir de los activos de capital, los referimos concretamente a aquellos beneficios que pagarán las acciones después de haber satisfecho sus deudas a interés fijo.

Planteado así el asunto, veamos de referirlo a las preferencias (mejor dicho, las alternativas) a que el tenedor de ingresos mal distribuidos se enfrenta en América Latina. Porque es un hecho que los latinoamericanos han preferido las rentas fijas cuando el cambio y el dinero han sido estables; pero, a veces, tales ingresos han huido hacia las rentas variables cuando la inflación ha debilitado la renta a recibir, es decir, las amortizaciones y los intereses escalonados durante la vida de la deuda a interés fijo. El deudor paga a su acreedor con dinero de menor poder adquisitivo; el deudor parece que gana y el acreedor pierde. En efecto, así es sólo durante la vida de la deuda en cuestión. En realidad, las inflaciones vienen para aliviar la carga de los deudores, por lo menos en tanto que éstos no tienen que volver a pedir prestado al mercado financiero. En la segunda vuelta, como ya se indicó antes, toda ventaja inicial puede perderse cuando es necesario levantar más préstamos y producir la misma cantidad de bienes que antes.

Y bien ¿cuál de los dos tipos de rendimientos es el básico en América Latina? La pregunta no tiene respuesta inmediata si antes no se afirma, *verbi gratia*, que los inversionistas prefieren la renta fija cuando su altura impide a la renta variable el pago de buenos dividendos: mayores a los fijos de las deudas pagadas antes de aprobar la distribución de dividendos. Es decir, la alternativa depende del nivel final de ambas rentas. Así tenemos que, en caso de monopolio, los activos del capital pueden pagar altos dividendos, aunque el pago de sus deudas bancarias o levantadas directamente en el mercado, sean también elevadas. Para este ejemplo concreto, la alternativa del ahorrador puede abarcar a ambas rentas. Mas, si la eficiencia marginal del capital a pagar dividendos tiende a caer, en tanto que suben los costos financieros a interés fijo (caso mucho más general que el de monopolio citado) los inversionistas tomarán el camino de las rentas fijas, siempre que, entretanto, el poder adquisitivo de las deudas a interés fijo se mantenga estable; de lo contrario ambas rentas (rendimientos) sufrirán los efectos de la baja en sus valoraciones y cotizaciones. En realidad, donde el dinero se debilita un poco cada día, lo que sucede es que se deja de invertir en la moneda nativa y se invierte en monedas más sanas procedentes del exterior.

Una baja en la eficiencia marginal del capital, por efecto del pago de altas tasas a interés fijo, reduce las cotizaciones de las acciones en las bolsas de valores locales, o bien induce a las empresas a no pagar dividendos y retener éstos con fines de reinversión interna. Y en todo este juego (más especulativo que normal, como Keynes ya nos dejó dicho) se trata con éxito o sin éxito de ligar el futuro con el presente.

EL JUEGO DE LAS TASAS DE INTERÉS

CREAR AHORROS SIN DEJAR DE GASTAR

Otro problema de rentas se presenta al analizar los niveles entre tasa o tasas, de corto y largo plazo, de renta fija. Para un mercado financiero normal, ya se sabe que el nivel-corto plazo debe ser más bajo que el nivel-largo plazo. La razón de la diferencia consiste en dar una preferencia al plazo menos líquido y de más riesgo, a fin de que los fondos se transfieran por gravitación hacia el largo plazo. De esta manera, los recursos ociosos y los ahorros que fluyen en el mercado monetario de corto plazo, disponen de una preferencia natural y no forzada a desprenderse de su condición más líquida, para ingresar en la posición típica de la inversión a término. Cuando el esquema está en equilibrio, se entiende que no es preciso bombear los recursos líquidos del mercado de dinero hacia el de capitales, pues la preferencia misma (diferencia entre las dos rentas) hace el resto. Esto quiere decir que la dotación de recursos líquidos disponibles ha de ser relativamente elevada en el mercado de dinero; de otra manera, el bombear recursos hacia el largo plazo se realiza por medios menos deseables, como por ejemplo, conceder apoyo y recompra de inmediato a los valores del largo plazo. Este expediente convierte a la inversión en una cuenta corriente de valores con interés: otra de las maneras como se disfraza la tasa de interés cuando son iguales sus niveles entre corto y largo plazo.

Por supuesto que el esquema del nivel diferencial es puramente ideal en América Latina, con escasos ejemplos en contrario. La falta de preferencia por el largo plazo y el apoyo que se concede a los valores de renta fija para retornar a la liquidez sin pasar por las variaciones del mercado, contribuyen a que la tasa de interés en el corto plazo sea tan alta y a veces más alta que en el largo plazo. Semejante anormalidad la estamos pagando muy cara, hasta el punto que toda una serie de políticas de banca central trata de proteger la inversión. La consecuencia es visible en otra de las formas disfrazadas de la tasa de interés, a saber: los valores se convierten en títulos a la vista. Esta variación equivale a convertir los valores en liquidez a la vista que gana interés.

LA TASA COMO FENÓMENO INTERNACIONAL

Los países de América Latina no pueden independizarse del curso que tengan las tasas de interés en Estados Unidos o en Europa, a causa de su estrecha dependencia respecto de estos grandes mercados. Esto es completamente obvio. No es éste el momento de explicar que las tasas de interés son los únicos elementos de comparación —como números relativos y reales que son— entre los sistemas monetarios; aunque no siempre sabemos manejar estos cálculos y recurrimos al cambio exterior como índice comparativo.

Limitándonos, por tanto, al tirón que ejerce la tasa de interés de un centro financiero sobre el mercado subsidiario y su tasa especial, estamos en condiciones de afirmar que ninguna de las tasas dependientes de los grandes centros podría bajar —estando muy alta— mientras los grandes mercados centrales proveedores de recursos adicionales permanezcan a nivel elevado.

La situación del momento es particularmente clara a este respecto: los países de América Latina no están en condiciones de suficiente ahorro como para reducir la tensión de su tasa de interés; pero, en el supuesto de que lo estuvieran, cierto descenso en el nivel relativo de la tasa en un país subsidiario contribuiría a que los capitales libres y no controlados exportaran sus recursos hacia el centro financiero más fácil de alcanzar.

Podíamos esperar mientras nuestras economías eran primitivas y lográbamos hacer cosas aunque las hicieramos incompletas; pero la historia nos cierra el paso a las improvisaciones, y hace a demasiada velocidad como para perdernos en divagaciones improvisadas o copiadas. Ciertamente que lo aprendí mediante la implantación de políticas de banca central y fiscales ha sido de gran provecho y enseñanza; pero siempre que conozcamos sus limitaciones. En el fondo, la gran verdad de la historia es que la tasa de interés obedece únicamente al flujo del ahorro; y que el ahorro es una predisposición inteligente y producto de un cálculo o del instinto de supervivencia.

En el pasado, el ahorro era fruto de una abstinencia y esa fuente no ha muerto cuando la consideramos en nuestros tratos sociales presentes. Empero, significaba ahorrar primero e invertir después, una vez alcanzada la cifra suficiente para la inversión deseada. Cuando los ahorros fluían, la tasa de interés se alineaba hacia abajo, mas un ahorro previo contraía la inversión mientras no sean simultáneos el ahorro y la inversión. El ahorro podía fluir unidad a unidad, a pesar de lo cual la inversión siempre era de varios o muchas unidades de una vez. Entonces, mucho ahorro podía ser igual a menos inversión y la economía perdía dinamismo en la medida en que la inversión no igualaba al ahorro. Eran tiempos en que el dinero se endurecía y la tasa de interés subía, sin que la receta clásica que el ahorro siempre es igual a la inversión tuviera una realidad patente y demostrada. Pero en fin, como este tipo de ahorro previo es un problema del instinto o de la precaución en mucha gente ¿por qué no dejarlo que fluya en la medida en que los intermediarios —bancos y agentes de inversión— lo puedan manejar con la fluidez necesaria?

Ahora bien, en todos estos avatares de la economía moderna, también hemos aprendido otra verdad en relación con el ahorro: *debemos crear inversión en grandes cantidades si deja de gastar*. Esta aparente contradicción deja de serlo tan pronto como, siempre mediante un cálculo y no mediante un instinto, podemos inclusive emitir dinero nuevo con la condición expresa de ahorrar un porcentaje del mismo. Y si experimentamos alguna alza de precios por la inversión iniciada, el dinero nuevo que todavía no es ahorro legítimo, en este caso la solución contrainflacionaria consiste en que el porcentaje de ahorro vuelva a ser reinvertido sin solución de continuidad por lo menos mientras cede la presión de los precios. Acertijo sobre el cual yo me estoy permitiendo volver una vez más en el presente artículo, así como lo he enunciado en libros y revistas anteriores.

Cómo es posible reducir la tasa de interés produciendo buen ahorro por la forma tradicional del ahorro previo —que puede deprimir la economía y crear una propensión a la liquidez buena de tipo retardatario, como la que Keynes estudió en su tiempo—, y *cómo es posible crear inversión sin ahorro previo, pero que se genera en el curso del gasto mismo, a fin de que América Latina consiga algún día dominar su tasa de interés y mejorar la eficiencia marginal del capital, es un asunto de nuestra mayoría de edad y no de nuestra infancia financiera ya pasada*.

El presente es el tercer artículo de una serie destinada a llamar la atención sobre nuestros males y remedios en torno a la debilidad de nuestros circulantes y la incapacidad para manejar el obstáculo representado por nuestro costo del dinero.*

* Véanse del autor: "Acerca de la inflación en América Latina" y "Función-consumo e inflación en América Latina", ambos en *Comercio Exterior*, Banco Nacional de Comercio Exterior, S. A., México, agosto de 1966, pp. 585-589 y octubre de 1966, pp. 752-756, respectivamente.