

La cuestión de las tasas del interés

No cabe duda de que la altura desmesurada de las tasas del interés, entendidas en términos reales, constituyen uno de los principales problemas económicos del tiempo actual. Representan una

Director Responsable:
Ramón Díaz.

Editor:
Danilo Arbilla

Columnistas y Redactores permanentes:

Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Pellano, Leonardo Guzmán, Rodolfo Pandolfi, Daniel Glane III, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, Jorge Luis García Venturini, José Pedro Ortiz, Juan Mario Hermida, Rolf Luder, Jesús Iglesias Rouco, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta. **Indicadores económicos:** Jorge Caumont, Gustavo Cola Canela y Michele Santo. **Medicina:** Jean Richerd. **Música:** Barrett Pulg. **Libros:** Rodolfo M. Fattorusso. **Humor:** Aldo Cammarota, Aranda, Kid Grajea.

Diagramación:
Nelson García Serra

Caricaturas: Arotxa.

Directorio:
Dr. Ramón Díaz, Dr. Manfredo Cikato, Dr. Pablo Fossati, Dr. Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbilla.

Administración:
Esc. Alfredo Bianchi Varela.

BUSQUEDA es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N° 2079. Con domicilio en Treinta y Tres 1471 - Piso 2 Esc. 7 - Teléfono 01 01 43. Montevideo, Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Precio de venta en Uruguay: N\$ 15.

Impresa en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. 40.172.

Distribución: Papacito.

grave dificultad, en primer término, en el plano internacional, en el ámbito de los grandes centros financieros. En los EE. UU., por ejemplo, las empresas de primera línea están pagando tasas reales del orden del 10%, totalmente sin precedentes; en efecto, por décadas, hasta hace muy poco, las tasas reales oscilaban en un entorno del 3%, y prácticamente nunca excedieron del 4%. En el Uruguay, con tasas reales que se acercan al 40%, la cuestión es, naturalmente, mucho más grave aún.

¿Qué remedios serían factibles contra ese mal? La primera idea que viene a la mente es la de comprimir por la fuerza las tasas y acotarlas dentro de límites razonables. El atractivo de esa tesitura no requiere mayores aclaraciones. Visto desde uno de los extremos de la relación pertinente, la tasa de interés se percibe como el precio por el uso del capital y la fuente de donde por fuerza el interés tiene que fluir no puede ser otra que la productividad de activos tangibles tales como edificios, máquinas, vehículos y stocks de mercancías. Ahora bien, está en la naturaleza de las que el rendimiento normal de esos activos se halla mucho más en orden del 3-4% tradicional en los EE.UU. que en su exorbitante 10% actual, y no digamos nada del 30-40% que nosotros estamos experimentando. Si en un extremo de la

cadena financiera se perciben activos reales de los que es imposible ordenar la clase de tasas que el mercado fija en la actualidad, en el otro se divisan personajes que rara vez concitan mucha simpatía, y más raramente aún algo que se parezca al temor o al respeto. Suele llamárseles **ahorristas**, término que sugiere al menos que alguna función cumplen en el engranaje social, pero otras denominaciones reflejan menos comprensión. Keynes les llamó **rentistas**, y sugirió que eran candidatos apropiados para practicárseles la eutanasia económica. Más recientemente, en la Argentina, el equipo Dagnino Pastore-Cavallo les está haciendo objeto de un tratamiento un poco más áspero, y menos piadoso, del que el término eutanasia podría representar.

El inconveniente de usar la fuerza para constreñir las tasas de interés consiste en que el punto de vista que hemos esbozado subestima la capacidad del grupo ahorrista-rentistas para defenderse. Ciertamente, es poco lo que él podría hacer para detener un mazazo descargado sin previo aviso, pero, aún en los casos en que es ya demasiado tarde para evitar el daño, el grupo no cae sin dejar clavado su aguijón.

En el Uruguay tenemos una larga experiencia con tasas de interés controladas, y negativas, y sabemos todos —o debe-

ríamos saber— que fueron años de muy baja tasa de inversión, más aún, frecuentemente con inversión neta negativa, en que llegó a prolongarse por un quinquenio ininterrumpido, y todos comprendemos —o deberíamos comprender— que la destrucción del mercado de capital que se derivó de la compresión sistemática de las tasas de interés por debajo de sus niveles de equilibrio fue el principal responsable de ese estado de cosas y del cruel estancamiento que él originó.

Hay una segunda manera de encarar el problema, y ella consiste en tratar de desentrañar la raíz del mal, y entonces atacarlo precisamente en ella. Plantea dificultades mucho mayores que el primer método, pero al menos ofrece una posibilidad de auténtica solución.

Comencemos con una perspectiva mundial de los hechos; no porque esté en nuestras manos cambiar la situación en aquel dilatado escenario, pero sí con una finalidad de comprensión. Sería, en efecto, una casualidad notable el que un cuadro de altas tasas reales con bajo nivel de actividad respondiese en nuestro país y en el ancho mundo a causas diversas. Y el macrocosmos nos permitirá leer la lección, merced a los mayores caracteres con que allí está escrita, con más facilidad.

Está a punto de cumplirse una década del colapso del sistema que se

había instituido en Bretton Woods un cuarto de siglo antes. Desde entonces, por primera vez en la historia de la humanidad, el dinero está constituido universalmente por trozos de papel y escrituraciones en los libros de los bancos, sin conexión con ningún activo tangible como el oro o la plata, ni presente ni esperada por los agentes económicos. Diez años después las tasas de interés se han disparado hacia las nubes. Ese tiempo fue el que insumió reajustar expectativas a la nueva situación, organizar sistemas de defensa de los tenedores de saldos monetarios, personales e institucionales (consistentes en reordenaciones de sus carteras financieras) y sobreponerse a una inercia derivada de prácticas seculares.

Decir que una tasa real es excesiva implica afirmar que la rentabilidad del capital físico no alcanza para solventarla, y por lo tanto implica también diagnosticar que el centro del mal se halla del lado de la oferta de fondos. Ahora bien, si miramos el balance consolidado de la banca, en el pasivo leemos la oferta monetaria, y en el activo la cartera de préstamos. Para que ésta pueda mantenerse es preciso que los agentes económicos estén dispuestos a mantener la contrapartida de saldos monetarios. Si se muestran renuentes, hay que sobornarlos; es decir, subir la tasa del interés.

Lo que estamos dicien-

do es que la clase de dinero en que el mundo occidental desembocó hace una década es una mala calidad de dinero, que el público sólo está dispuesto a mantener si le pagan muy bien por hacerlo. Y, ¿qué significa que una moneda hecha de papel es de mala calidad? Una sola cosa: que la gente no confía en ella. O mejor dicho, que teme que los que la imprimen pueden sobreproducirla en cualquier momento. Por eso el déficit fiscal de los EE. UU. está manteniendo altas las tasas. No por el monto de los préstamos que toma la Tesorería —está demostrado que no es así— sino porque temen que el gobierno y el Consejo de la Reserva Federal en cualquier momento se pongan de acuerdo para financiarlo dándole a la manivela de la impresora de billetes.

Sobre nuestro país podremos hoy decir sólo dos palabras. No está en nuestras manos mejorar la mediocre calidad del dinero externo, pero la responsabilidad por que el nuestro sea peor aún es nuestra. Es decir, porque suscite una desconfianza todavía mayor. Y no vale decir que las autoridades no pueden ser responsabilizadas por las expectativas incoercibles del público, porque quien se mete en el negocio de producir dinero fiduciario debería saber que toda la calidad del producto que ofrece reposa sobre la confianza que él logre inspirar.