

Un misterio todavía no resuelto sobrecoge a la economía boliviana. Ese a la contracción económica que Bolivia sufre por prolongados años, las tasas de interés se mantienen en el cielo desde 1985 y aunque algo han descendido en los últimos años, no es suficiente como para alentar la reactivación. Dos analistas (Gonzalo Chávez y Fernando Cariaga) han descubierto por segunda vez la pólvora y afirman que ahí se encuentra la clave del estancamiento, no contentos con esto coinciden en que una vez más el Estado es el culpable de la situación descrita.

Explican que el déficit fiscal (menos ingresos que gastos del sector público) ha crecido de 4.7% a 8.7% respecto al Producto Interno Bruto desde 1998 a 2002 y para financiarlo el Estado ha pagado jugosas tasas de interés para obtener dinero del sector privado. Los inversionistas, atraídos por el retorno,

¿Por qué las altas tasas de interés?

Riesgo y decisiones bancarias

Por: Jaime Durán

Actualmente el Estado no tiene ninguna injerencia en la determinación de las tasas de interés. Es necesario recuperar dicho control para poder bajarlas y alentar las inversiones, sin embargo, para hacerlo no es aconsejable intervenir directamente en su fijación, se deben buscar mecanismos de mercado que se dirijan a dicho objetivo. Una propuesta para hacerlo, en el sentido mencionado, se detalla en este artículo.

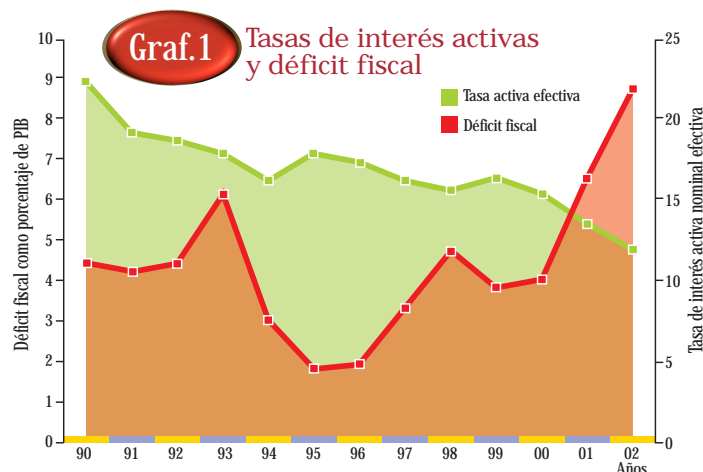
han entregado su capital en lugar de construir fábricas y generar empleos. En otras palabras, las altas tasas de interés que paga el Estado son las culpables de que el costo del dinero esté en las nubes.

Un examen de las cifras (Gráfico 1) muestra que el déficit del sector público se redujo de 6.1% a 1.8%, entre 1993 y 1995. Se esperaría, siguiendo con la lógica de los analistas mencionados, una sustancial reducción de las tasas de interés, pero no ocurrió así; las tasas activas se mantuvieron alrededor del 17%. El año 2002 las AFP entregaron al gobierno Bs928 millones, los Bancos acomodaron Bs16.471 millones. Aún si los bancos comprasen todos los bonos del Estado (algo que evidentemente no ocurre) no representaría ni el 6% de su cartera. En economía las transacciones de mayor volumen determinan el precio de un producto o del dinero. Claramente el sistema financiero no invierte grandes recursos en bonos del Estado como para pensar que la tasa que este paga, es determinante de la tasa de interés que la banca cobra al público. Algo más, desde enero de 2003, las AFP ya no pagan el 8%, sino el 5%, reducción que mínimamente afectó el precio del dinero desde entonces.

Lecturas alternativas

Sí no existe el “efecto desplazamiento” de la inversión pública a la privada – *crowding out* - ¿Cómo se explica la persistencia de altas tasas de interés? Describir el proceso mediante el que se forma un precio, no es sencillo, - desde las teorías del valor hasta la sencilla determinación mediante las curvas de oferta y demanda no existe consenso al respecto-. Aquí se ensaya una interpretación al respecto. Pero antes observemos una comparación entre las tasas internas y las extranjeras (Gráfico 2).

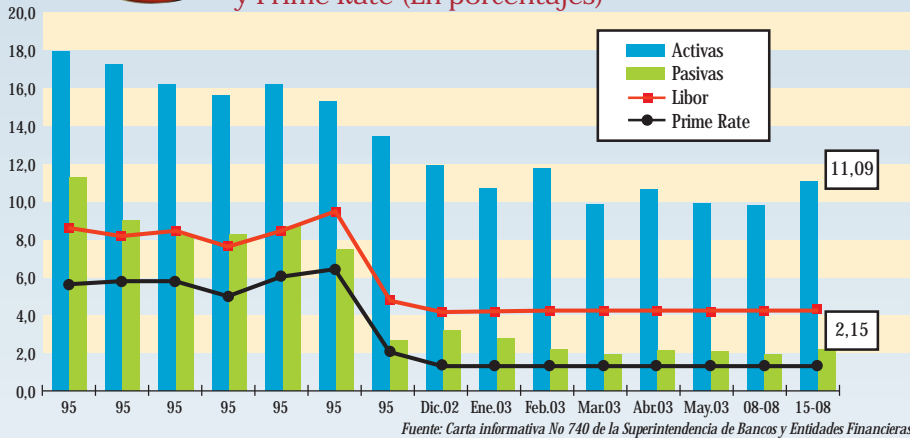
Resalta que la única tasa que se ha nivelado a las internacionales es la pasiva, que se encuentra entre la *Libor* y la *Prime rate*, mientras que la activa se encuentra muy por encima de los promedios extranjeros. ¿Por qué es importante esto? Porque muestra una grave falla de mercado: Sí hay algo que puede moverse en el mundo sin necesidad de pasaportes es el capital o dinero. Sí esto es así, los bolivianos deberíamos poder, en vista del alto costo interno del dinero, prestarnos de los extranjeros, de esta manera los bancos encontrarían que paulatinamente sus clientes prefieren trabajar con sus similares extranjeros y bajarían sus tasas también,



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Dossier de Estadísticas Económicas de Bolivia No 12 (UDAPE) e Informe de Milenio sobre la economía en el año 2002 No 14

Graf.2

Tasas de interés Efectivas Internas, Libor y Prime Rate (En porcentajes)



Fuente: Carta informativa No 740 de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

fenómeno conocido como *arbitraje*. ¿Por qué no ocurre esto en Bolivia?

El riesgo se encuentra en medio de este misterio. Al observar el gráfico 1 se advierte la coordinación entre el ciclo crediticio y el industrial. El déficit fiscal aumenta en las recesiones debido al efecto compensador que ejerce sobre la demanda agregada, las tasas de interés disminuyen en las mismas porque no existen inversionistas dispuestos a arriesgarse ante la expectativa de malos tiempos. Con algunos ajustes es lo que se observa en la figura.

¿Por qué no descienden más? La respuesta se encuentra en la percepción que tienen los banqueros respecto a la situación de sus deudores, en medio de la recesión los últimos no buscan dinero para ampliar sus instalaciones o andar tras la conquista de nuevos mercados. Hoy, si alguna empresa solicita un crédito no es para ampliar su negocio o buscar ganancias adicionales, sino para salvar su inversión. La tasa de interés se torna efectivamente superior a la tasa de ganancia empresarial. Los bancos calibran el riesgo de sus clientes y su exposición, actualizan sus posibles pérdidas y gastos para prever los fondos de los créditos irrecuperables. El inevitable resultado es una tasa de interés promedio que en vista de tal situación es inevitablemente superior a la extranjera.

Aún así los deudores no pueden acudir a los bancos

internacionales, salvo que sea una empresa con excelentes antecedentes, ellos les pedirán requisitos inalcanzables. Los únicos que confían en dichas unidades productivas son los bancos nacionales, pero tal confianza tiene un precio y no les queda otra que pagarlo.

Medidas para reducir la tasa de interés

No se trata de un callejón sin salida. El riesgo es inherente al capitalismo y es así cómo debe entenderse. Pero puede minimizarse mediante la provisión de instrumentos adecuados, sin embargo, es menester ampliar la lógica de determinación de las tasas, si bien estas responden al ciclo industrial existen márgenes en los que se pueden actuar. Uno de ellos es el siguiente: la cantidad de dinero determina la oferta de dinero y por ende puede actuar sobre su precio, si hay dinero en abundancia la tasa de interés tiende a descender.

El obstáculo es la excesiva dolarización del sistema financiero, no se puede aumentar la circulación de dólares, pero sí la de Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), ciertamente en un principio es necesario que se encuentren respaldadas en dólares, (dicho respaldo no equivale a hacerlos circular sino presentarlos como en las viejas épocas del patrón

oro) para evitar el riesgo de inconvertibilidad. - Se puede anunciar, por ejemplo, que se pondrán en circulación títulos denominados en UFVs por un monto de \$300 millones de dólares -. La intermediación, la tienen que hacer necesariamente los bancos dado el escaso desarrollo del mercado de valores.

¿Por qué la gente demandaría las UFVs?

Porque ofrecerían mayores rendimientos (15%) que similares denominados en dólares. Hasta ahora el Banco Central ofrece dinero para tratar de bajar las tasas de interés, sin embargo, el efecto es escaso. Al ofrecer títulos con alto rendimiento (a la banca no a las AFPs) es posible que los banqueros se inclinen a entregar sus dólares a cambio de los mismos, no obstante, ésta será para ellos una operación cara (asumiendo que los bancos trasladan el riesgo hacia los usuarios al prestar exclusivamente en dólares) por lo que preferirán recaudar Bolivianos y entregárselos al Banco Central a cambio de los apetecidos títulos. Como existe la normativa de la "posición de cambios" que obliga a los bancos a equilibrar sus activos y pasivos en la misma moneda, aquellos tenderán a prestar en Bs, pero como son aversos al riesgo, prestarán en UFVs.

Hasta ahí no es probable que las tasas se reduzcan pero el riesgo si lo hará, los bancos se encontrarán protegidos contra la inflación al manejar UFVs y contra la devaluación por el respaldo en dólares de las mismas y el premio en tasas más altas. Paulatinamente la posición de cambios irá hacia los Bolivianos. Cuando se alcance cierta masa crítica, el BCB puede empezar a actuar con las operaciones de mercado abierto recogiendo los títulos lo cual presionará a que las tasas bajen. Si en el camino se desata algo de inflación (lo cual es improbable, pero si se agudiza la crisis puede ocurrir) beneficiará al proceso al hacer aún más atractivas a las UFVs.

Reducir las tasas de interés no es fácil. Éstas responden a lo que ocurre en la esfera real, si el conjunto de medidas propuestas no es acompañado de un programa que actúe sobre la producción, aún con todo el andamiaje descrito, el sistema financiero no dejará de cobrar tanto ■

Centro de Contactología

Optica *iris*

La nueva visión en óptica

LENTES DE CONTACTO

GAS PERMEABLE

BLANDOS

OPTICA DE PRECISION

OPTICA: Orgánicos 100% UV • Transitions • Progresivos • Bifocales • Anti Reflex
CRISTALES: Fotocromáticos • High Lite • Blancos

Moderno laboratorio y calidad en materiales importados

Plaza del Obelisco, Edif. Club de La Paz P.B., Telf. 2312389, La Paz - Bolivia