

## LAS TASAS DE INTERÉS .... LA CONTROVERSA CONTINÚA

GERARDO RODRIGUEZ ESTUPIÑAN  
Profesor  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Cartagena

### ASPECTOS TEÓRICOS:

**T**éoricamente desde los clásicos hasta los monetaristas de hoy, las tasas de interés siempre han cumplido un papel protagónico en las decisiones y comportamiento del consumo y la inversión. Los clásicos consideran la tasa de interés como una variable real que equilibra el ahorro con la inversión. Keynes la define como la recompensa por desprenderse de liquidez y como el instrumento que equilibra la oferta con la demanda de dinero, por ello, la considera un fenómeno eminentemente monetario.

Para este análisis se debe distinguir entre tasa de interés nominal y tasa de interés real. La tasa real representa el crecimiento en el poder de consumo a través de la vida del préstamo. Mientras que, la tasa de interés nominal, es la cantidad de unidades monetarias a ser pagadas por unidad prestada, es decir, es la tasa de mercado observable en un préstamo. En ausencia de inflación la tasa nominal es igual a la tasa real, se puede decir que la inflación, en últimas, determina el tope mínimo de la tasa de interés nominal. Teóricamente se abre campo la hipótesis de Fisher: "en el largo plazo la tasa real de interés es constante, razón por la cual la tasa nominal de interés debe reflejar uno a uno los cambios en la inflación esperada"<sup>1</sup>. Esta hipótesis de cumplirse probaría la ineffectividad de la política

<sup>1</sup> La Ley de Fischer se expresa como:  $(1+i) = (1+r)(1+p)$  donde  $i$  = tasa nominal,  $r$  es la tasa real y  $p$  es el cambio porcentual esperado en el nivel de precio de los bienes y servicios a lo largo de la vida del préstamo.

monetaria ya que cambios en la cantidad de dinero que afecten la trayectoria inflacionaria, no conducirían a alterar la tasa real de interés. Estudios empíricos (para el caso colombiano) han demostrado que las tasas nominales de interés y la inflación esperada comparten una misma tendencia en el largo plazo. Se desprende de lo anterior, que la tasa de interés real no permanece constante ante cambios en las expectativas de la inflación, por ello no se cumple la "hipótesis de Fisher".<sup>2</sup>

Para algunos conocedores del tema, esta hipótesis es muy limitada "al no tener en cuenta el poder del gobierno para crear dinero y la frecuente gran demanda del gobierno por los fondos prestados que, por lo general, es inmune al nivel de las tasas de interés".<sup>3</sup>

## **TASAS DE INTERES EN COLOMBIA:**

Una de las principales preocupaciones de cualquier gobierno es el incentivo y manejo del

ahorro. Por ello, en Colombia desde comienzos de la década del 70, se han realizado diferentes reformas financieras, las cuales abarcan la liberación de las tasas de interés, la reducción de la financiación de la actividad estatal y la disminución de los encajes y las inversiones forzosas.

En lo que tiene que ver con el manejo de las tasas de interés, en las décadas del 50' y 60, fue negativa la tasa de interés real sobre los depósitos de ahorro debido a la decisión de las autoridades de mantener fija la tasa de interés nominal en un nivel más bajo que la inflación.

La reforma de 1974, elimina los controles a las tasas activas y eleva las tasas pasivas reconocidas por los bancos, con el objeto de estimular una mayor competencia entre las diferentes modalidades de depósitos. La tasa pasiva continúa sujeta al control de las autoridades monetarias. De esta manera la tasa de interés real de los depósitos de ahorro del sistema bancario permaneció negativa hasta 1980.

Entre 1991 y 1994 las autoridades monetarias han propiciado tasas de interés reales bajas, al incrementar la cantidad de dinero para subsanar el gasto público, es así como al presentarse una disminución de

<sup>2</sup> Para mayor información ver artículo. "Inflación y tasa de interés en Colombia". Revista Ensayos sobre Política Económica N° 22.

<sup>3</sup> Mercados e Instituciones Financieras. Autores varios. Pag. 219. Editorial Prentice Hall. 1996

disponer de la información pertinente ya sea cualitativa o cuantitativa.

La planificación se debe concentrar en las empresas en los campos principales, es decir, en el plan para las operaciones normales de la empresa, que se traduce en un presupuesto de capital y en el plan para el desarrollo y crecimiento de la empresa. Los ejecutivos deben presupuestar y asegurar el cumplimiento de las metas en el área bajo su actividad.

El presupuesto de operación es determinante en las necesidades de capital de trabajo de una empresa. El presupuesto de venta constituye el presupuesto matriz en planificación de las operaciones de una empresa. Este programa se fundamenta en dos tipos de pronósticos uno de carácter interno y otro externo. El primero con datos históricos de gran objetividad y acompañado de la opinión de los vendedores. El segundo se hace teniendo como referencia las variables económicas y la experiencia de industrias similares. Los términos de ventas y los gastos de venta son variables controlables en el presupuesto de ventas mientras que las alzas en los precios de cada producto, la posibilidad de materializar las ventas y la recuperación de las ventas a créditos, son variables incontrolables

El nivel de inventario de materia prima, productos en proceso, productos terminados, políticas de remuneraciones, el costo de los productos, el programa de producción y el presupuesto de depreciación son variables controlables en el presupuesto de producción, mientras que la actitud, la motivación y el sentido de pertenencia del trabajador son variables incontrolables.

En nuestra economía de tendencia inflacionaria las variaciones de precios alteran las necesidades del capital de trabajo, por el mayor costo de los insumos, perdiéndose de esta manera la capacidad de rendimiento.

## **BIBLIOGRAFIA**

BERANECK Williams . Working Capital Management. De Wadsworth Publishing Company, Inc. 1995. Capítulo 2.

RICO CALVANO, Florentino A. Finanzas Privadas. Impresora IAFIC. Capítulo 1 1996.

J.L. Urquijo y Ochoa, Planificación Financiera de la Empresa. De Deusro 3° Edición, Páginas 236-238 .1992

GITMAN Lawrence. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Harla, 1.992. Páginas 100-112.

dinero emitido por el Banco Central, las entidades financieras entran en una competencia que ha tenido como resultado el incremento en la tasa de interés. Las altas tasas de interés en una economía cerrada, desestimulan el consumo y la inversión en el sector productivo de la economía. Esto disminuye la demanda agregada, originando una presión sobre los precios (bajan los precios). De otra parte, se podría presentar un aumento sobre los precios, si los inversionistas adquieren créditos costosos que luego serían transferidos a los consumidores a través del alza de los precios.

En una economía abierta, un alza en la tasa de interés interna propicia una revaluación al estimular el endeudamiento externo y la entrada de capitales, aumentando así los medios de pago.

Al hablar de tasa de interés se debe tener en cuenta el comportamiento del dinero, analizando su oferta y demanda. Es considerado dinero los billetes del Banco Central, el dinero en poder del público, más las cuentas corrientes del público en los bancos comerciales. Estos no se deben confundir con los cuasidineros que son otra expresión de los medios de pagos sobre los cuales los bancos y otras entidades financieras reconocen un interés.

Las autoridades monetarias entran a ejercer un control en los medios de pago, para ello se debe distinguir entre dinero y crédito o entre las deudas de los bancos o las deudas a los bancos. Estos dos conceptos han sido el origen de contradicciones en la política económica y el frecuente conflicto en cuanto a si el objetivo primordial de la política monetaria es el control del dinero o el control del crédito o de las tasas de interés, que son cosas muy diferentes. El profesor Currie planteaba que se debe controlar el dinero, porque controlando el crédito no necesariamente se controla la oferta de dinero ya que las variaciones de la oferta de dinero guardan relación con los cambios en el ingreso monetario y con el nivel de crédito.

En Colombia las tasas de interés han ejercido un papel muy importante en el comportamiento del crédito, a tal punto que en situaciones donde se presentan niveles altos de la misma, aparecen las opiniones por parte de los principales dirigentes gremiales, quienes adjudican una gran responsabilidad en la decisión de inversión al sector financiero. En los últimos años en Colombia el margen de intermediación ha estado en niveles altos, contribuyendo a forjar la tesis de que éste es uno de los sectores más rentables del país.

Las cifras que se muestran en el cuadro siguiente, son fehacientes pruebas históricas del alto índice de los márgenes de intermediación que ha manejado el país.

FIN DE	CAPTACION	COLOCACION	MARGEN INTERMEDIACION
1984	32.79	42.22	9.43
1985	34.68	43.51	8.83
1986	31.94	41.90	9.96
1987	32.79	42.22	9.43
1988	32.09	41.00	8.91
1989	34.91	43.27	8.36
1990	38.43	46.38	7.96
1991	37.00	46.83	9.84
1992	27.51	35.25	7.75
1993	26.91	37.10	10.19
1994	29.90	40.40	10.50
1995	32.03	42.77	10.74
1996	32.14	43.75	11.60

Fuente: Superintendencia Bancaria, Informes Semanales.

Frente a tasas de interés demasiado altas puede presentarse como último recurso el control administrativo de las mismas, medida que debe ser transitoria, tal como sucedió en 1995, cuando se controlaron administrativamente las tasas de interés. Generalmente ocurre que en el mediano plazo dichas tasas vuelven a elevarse como consecuencia de la demanda de dinero estacional. Aunque parezca paradójico, gran parte del incremento en las tasas de interés se debe al aumento en la demanda del crédito

acompañado por la competencia que el gobierno ejerce sobre el sistema financiero a través de las operaciones de mercado abierto (OMAS), entrando a colocar títulos que sean atractivos para el público debido al elevado interés que ofrecen, igualmente a factores como la estructura del mercado, la caída del ahorro y la incertidumbre, entre otros.

La difícil situación económica por la que pasaba el país, llevó a que se reconociese la necesidad de disminuir las tasas de interés, para que actuaran como factores recuperativos de la economía. Es así como a finales de 1996 la Junta Directiva del Banco de la República comenzó a disminuir los requerimientos de encajes, lo que facilitó la recuperación de la liquidez y a comienzos de Diciembre redujo el piso de la banda de sus tasas de intermediación en el mercado monetario del 25% al 23%, con el fin de inducir una disminución en las tasas de mercado.<sup>4</sup>

No obstante, la reducción de las tasas de interés ha sido un proceso lento a tal punto que en agosto de 1997 el banco tuvo que reducir las tasas mínimas de interés de los títulos de participación (OMAS) con el fin de

<sup>4</sup> Separata de El Tiempo Lunes 21 de Julio de 1997L

que la economía se reactivara a través de una mayor demanda privada de crédito nacional. Igualmente las tasas de interés no pueden reducirse mucho, ya que la gente sacaría sus recursos financieros para comprar dólares o invertir en el exterior y así obtener mejor rentabilidad, lo cual no es conveniente para la estabilidad económica

A manera de "cierre" pudiéramos decir que el análisis del comportamiento de las tasas de interés seguirá teniendo vigencia en la discusión académica universitaria por mucho tiempo, en razón a que son muchos los factores que influyen en su comportamiento, tales como: el déficit fiscal, las expectativas de

inflación, el volumen de liquidez y especialmente el nivel de ahorro, entre otros, los cuales se convierten en temas de palpante actualidad que refrescan la academia y hacen que la **controversia continúe.**

## BIBLIOGRAFIA

Borradores semanales de economía del Banco de la República, N° 26.

Revista Ensayo sobre Política Económica, N° 22 .Artículo "Inflación y Tasa de Interés en Colombia".

Mercado e Instituciones Financieras. Autores varios. Editorial Prestice Hall