

TASAS DE INTERÉS ALTAS E INCOHERENTES

Walter Chinchilla Sánchez, Economista

www.pymeconomia.com

walterchinchilla@pymeconomia.com

Profesor de Estrategia Empresarial

En La Nación del día 22 de agosto del 2011 viene una entrevista a don Rodrigo Bolaños, Presidente Ejecutivo del Banco Central (BCCR). En ella don Rodrigo repite lo que don Fernando Herrero, Ministro de Hacienda, y muchos colegas economistas dicen con mucha frecuencia con tal de vendernos la idea de una reforma tributaria: que el déficit fiscal presiona las tasas de interés al alza. Don Rodrigo en la entrevista va mucho más allá, y afirma que el BCCR podría bajar la tasa para estimular producción y empleo, pero el déficit fiscal las presionaría al alza, restando parte del efecto.

Esta es una mala manera de vender una reforma fiscal. Difiero de este argumento, **no hay por qué en Costa Rica el déficit fiscal deba presionar las tasas al alza**; me explico mejor:

En primera instancia, el BCCR y Hacienda no son independientes, son interdependientes pues el primero tiene al segundo en su Junta Directiva. Sería una total y desconcertante falta de coordinación que una institución compita con la otra estando en su junta directiva, eso si es que alguien cree que el BCCR y Hacienda compiten.

En segundo lugar, Hacienda no tiene competencia en este mercado, simplemente no hay emisor, financiero o no, que pueda llegar a los niveles de captación de Hacienda, así que no debe ser “atractivo por tasa”, como sí sucede con otros emisores que deben atraer mercado subiendo su propia tasa. Y esto es así porque sencillamente Hacienda, junto con el BCCR, oprime al sector financiero y no financiero cuando de captaciones se trata por un tema de capacidad. Veámoslo así: las operadoras de pensiones, por ejemplo, no tienen una opción privada para invertir todos los recursos que tienen mes a mes, ni pueden tampoco concentrarse mucho por razones de regulación, entonces la mayor parte de sus fondos va a parar a Hacienda o BCCR.

Por otra parte, para que las tasa suban de manera estructural el BCCR debe subir su tasa de política monetaria, enviando la señal de que, por la razón que sea, la economía necesita una tasa más alta. Entonces sí, Hacienda deberá subir la suya para ser consecuente con la política restrictiva del BCCR. Y a como vemos las cosas, este año no será necesario que el BCCR suba su tasa de política monetaria.

Además, ya tenemos una experiencia en nuestro mercado: desde mediados de agosto del 2007, y hasta finales de enero del 2008, el BCCR llevó su tasa de política monetaria al nivel más bajo hasta ese momento, 5,52% y a pesar de que la tasa empezó a subir, la Tasa Básica Pasiva bajó a 4,25% desde el 17 de abril del 2008, hasta el 21 de mayo del mismo año, cuando empezó a subir nuevamente, y entonces pregunto ¿dejaron de negociarse títulos de Hacienda por esta circunstancia de tasas tan bajas, y hasta negativas en términos reales?, ¿o tuvo que subir su tasa de subasta para ser atractivo al mercado? Creo que la respuesta es “no” a ambas preguntas.

En quinto y último lugar, y siguiendo con el caso de las operadoras de pensiones, si Hacienda no asigna en una subasta la cantidad enorme que ellas necesitan ¿qué harán?, ¿qué otro emisor puede absorber esos montos? Solamente el BCCR, pero si la política monetaria no lo exige, pues no lo hará. ¿Comprarán dólares?, y si lo hacen ¿en qué los invertirán si no hay emisor local que ocupe montos de esa magnitud?, y si no los invierten localmente, ¿lo harán internacionalmente con la clase de rendimientos que hay, y con la exposición cambiaria que esto implicaría? Francamente creo que esperarán a otra subasta de Hacienda.

De este modo, en nuestro mercado el déficit fiscal no debiera verse como determinante del nivel de tasas de interés. Si Hacienda ha terminado subiendo su tasa de captación, ha sido porque ha querido hacerlo, pero no porque tenga la obligación de hacerlo.

Incluso en un país como Estados Unidos, donde el déficit fiscal bordea el 12% del PIB las tasas están sumamente bajas porque la inflación no ha requerido que la Reserva Federal las suba. Y que nadie piense que "es que no podemos comparar ambos casos", pues el déficit fiscal es el mismo concepto sin importar el desarrollo relativo de un país.

Algún lector podría estar preguntándose entonces qué pasaba hace unos años cuando la Tasa Básica subía a finales de año, gracias a que Hacienda captaba para el pago de aguinaldos. Pues sencillamente los administradores de la captación de Tesorería subieron la tasa sin necesidad de hacerlo...¡premiaron al inversionista paciente que esperaba hasta noviembre para invertir!

¿Cuál es el escenario alternativo y coherente? Que la tasa de interés empiece a bajar llevando a la tasa básica pasiva con rumbo al 6%, lo cual serían verdaderamente consecuente con el optimista escenario inflacionario que tenemos para este año.

¿Y quién la bajará? Hacienda debería hacerlo, pero como no tiene un plan fiscal aprobado, no lo hará. ¿Banco Central? Tiene al ministro de Hacienda como directivo, así que tampoco lo hará. Habrá que esperar a que la Asamblea Legislativa empiece a aprobar los proyectos fiscales emergentes que ha presentado el poder ejecutivo, y cuando alguna recaudación empiece a asomarse, entonces Hacienda podría ser que permita que bajen las tasas.

Mientras tanto, quien tiene colones que los invierta, y quien piensa endeudarse que lo siga pensando...pero estos son otros temas.