

Tasas de interés: ¿falta de activos seguros o trampa de liquidez?

Salvador Medina Ramírez y Juan Pablo Góngora Pérez*

Entre las características más relevantes de la economía mundial vigente están el comercio internacional y el movimiento de capitales. Debido a ello, la tasa de interés internacional y su interrelación determinan en buena medida la dinámica económica mundial, sobre todo en cuanto a flujos de capital en el mercado financiero.

Desde el inicio de la crisis económica mundial de 2007-2008, la tasa de interés en el mundo ha presentado una tendencia a la baja, con sus particulares excepciones. Esta situación tiene implicaciones de política económica que marcarán la tendencia de los próximos años.

Con el fin de explicar el actual entorno de la tasa de interés internacional y sus causas, la presente nota se dividirá en tres apartados. El primero explica la tendencia actual de la tasa de interés internacional. El segundo apartado trata sobre las posibles causas de esta tendencia. Por último, se abordan las perspectivas para América Latina.

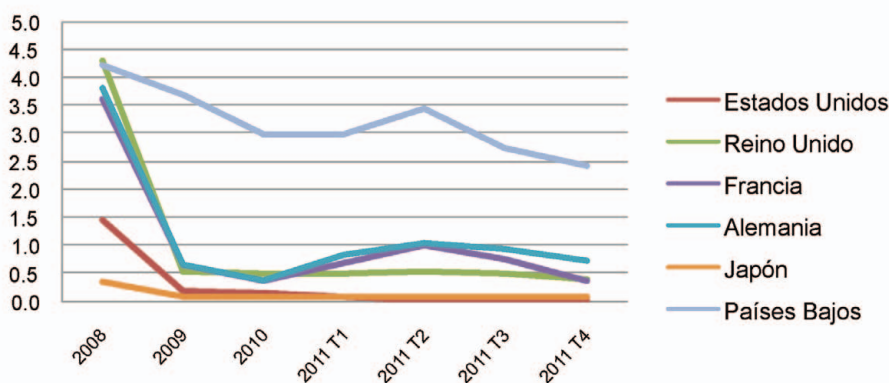
TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL

El acontecimiento que más ha marcado la economía mundial en los últimos años es la crisis financiera de Estados Unidos y la consecuente crisis económica mundial que ha afectado en diversos aspectos a otras naciones, pasando desde los países poco afectados, hasta economías desarrolladas que han sufrido grandes problemas, en especial en la Unión Europea, que han visto caer sus niveles de calificación de deuda soberana.¹

En este entorno, a partir de la crisis económica se observan dos tendencias básicas en la tasa de interés de largo plazo. Por una parte, economías que cuentan con una política monetaria soberana y sin grandes deudas en moneda extranjera, como Estados Unidos, Japón y Reino Unido, tienen una clara tendencia a la baja de su tasa de interés. A estos países se les puede sumar Alemania, que aunque no cuenta con una política monetaria propia, su economía

Además de estos dos grupos de países, también se debe destacar el caso de las economías latinoamericanas, las cuales presentaron un incremento de la tasa de interés al principio de la crisis, y en la actualidad tienen una tendencia a la estabilidad, a pesar de sus problemas estructurales, lo cual significa que han logrado sortear de manera favorable los acontecimientos recientes de la crisis económica mundial. Además, cuentan con expectativas positivas de crecimiento,

GRÁFICA 1. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS DE PAÍSES CON TENDENCIA A LA BAJA, 2008-2011¹ (PORCENTAJES)



¹ Para 2011 corresponde a datos trimestrales.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, <elibrary.imf.org>, abril de 2012.

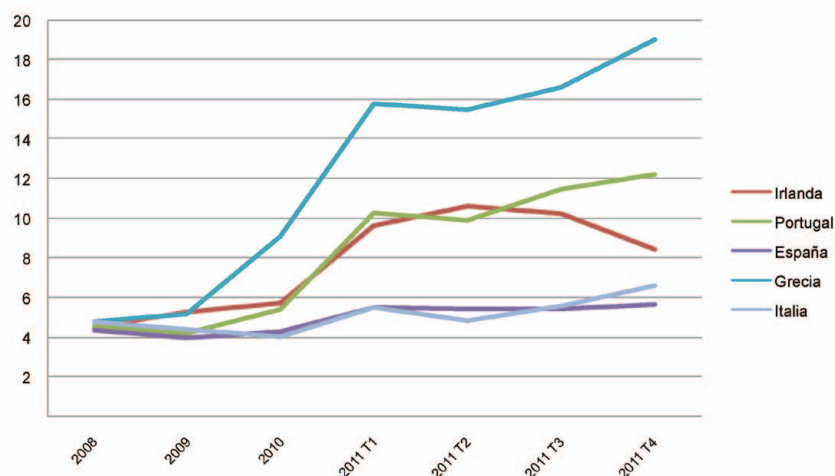
es determinante para las decisiones que se toman dentro de la Unión Europea. Por otra parte, se encuentran las naciones sin una política monetaria soberana y con problemas de deuda externa, las cuales muestran una evidente propensión al alza de su tasa de interés.²

* salvador.medina.ramirez@gmail.com y khayman_gp@yahoo.com.

¹ Juan Pablo Góngora Pérez, "El riesgo financiero en Europa", *Comercio Exterior*, vol. 62, núm. 1, México, enero-febrero de 2012.

² Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report*, 2012, <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>>, 13 de abril de 2012.

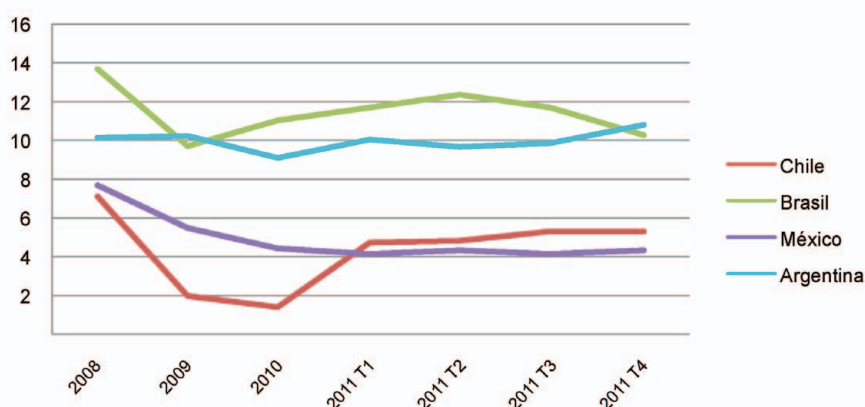
GRÁFICA 2. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS DE PAÍSES CON TENDENCIA AL ALZA, 2008-2011¹ (PORCENTAJES)



¹ Para 2011 corresponde a datos trimestrales.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, <elibrary.imf.org>, abril de 2012.

GRÁFICA 3. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS DE PAÍSES LATINOAMERICANOS, 2008-2011¹ (PORCENTAJES)



¹ Para 2011 corresponde a datos trimestrales.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, <elibrary.imf.org>, abril de 2012.

que si bien no son espectaculares, son mejores que las de diversas regiones del mundo, en especial respecto a los países europeos con problemas de deuda soberana. Sin embargo, no están exentas de ser vulnerables a crisis externas.³

CAUSAS DE LA REDUCCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS

La tendencia de una tasa de interés a la baja, de corto y largo plazo, es materia de debate. En el reciente *Reporte de*

Estabilidad Financiera Global del Fondo Monetario Internacional se establece que esta tendencia es producto de la “falta de activos seguros” en el mercado internacional.⁴ En otras palabras, los bajos réditos de la tasa de interés internacional (y su precio alto) se deben, por el lado de la demanda, a su incremento por la incertidumbre, a los cambios regulatorios y a las respuestas ante la crisis de los bancos centrales. Por el lado de la oferta, se ha perdido 16% de

los activos considerados como seguros, debido a la reducción de la calificación de riesgo de diferentes activos soberanos en el plano mundial, en especial deuda pública de diversos países. Esta situación ha alejado a los inversionistas de estos activos y ha resultado en una reducción de la tasa de interés.

La segunda hipótesis sobre la tendencia de la tasa de interés a la baja se relaciona con la posibilidad de que la tasa de interés, tanto de corto como de largo plazo, sea sólo un reflejo de que la economía mundial permanecerá deprimida por un tiempo prolongado. En otras palabras, la tasa de interés de largo plazo tiene una tendencia a la baja que refleja las expectativas de la de corto plazo, consecuencia de la depresión económica actual.

Desde un punto de vista keynesiano, esta última hipótesis implicaría que la existencia de una tasa de interés baja también es el reflejo del paradigma económico dominante que establece que la política monetaria es suficiente para reactivar la economía. Ante ello, se ha utilizado la reducción de la tasa de interés para la reactivación económica, pero sin surtir resultados contundentes y



Fuente: <http://www.revistaprojecta.com/proyecta/wp-content/uploads/2011/12/intereses.jpg>

³ Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *Perspectivas económicas para América Latina 2012. Transformación del Estado para el desarrollo*, <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/4/44904/2011-548_Leo2011_WEB.pdf>, 13 de abril de 2012.

⁴ Fondo Monetario Internacional, *op. cit.*

presentándose una trampa de la liquidez, es decir, tasa de interés baja, pero sin actividad económica.

De manera adicional, Papadimitriou *et al.*,⁵ resalta que la actual recuperación económica no es sostenible, y que nos encontramos en presencia de un fenómeno de austeridad fiscal mundial, el cual debe ser revertido, pues el gasto gubernamental siempre es un medio más efectivo de estimular la economía que la política monetaria. De esta forma sería posible superar la trampa de la liquidez.

La información disponible no resulta concluyente, pero frente a la existencia de una depresión económica generalizada, a pesar de una tasa de interés baja, la explicación de una trampa de la liquidez cobra fuerza.

Por otra parte, la explicación referente a los países que presentan una tasa de interés alta es más sencilla y directa. Este es el caso de los países de la Unión Europea como Grecia, España, Italia e Irlanda, que, por la crisis de deuda soberana que atraviesan, se han visto obligados a incrementar su tasa de interés con el fin de compensar los riesgos que entrañan sus activos y poder financiar sus obligaciones fiscales de esta manera, ya que no cuentan con moneda propia ni con política monetaria soberana que les permitan ajustar su situación económica mediante devaluaciones u otras políticas.

PERSPECTIVAS PARA AMÉRICA LATINA

En el caso de los países latinoamericanos, si bien hay una tendencia de tasa de interés a la baja, ésta no muestra niveles tan reducidos como en Estados Unidos, Japón o Reino Unido; y tampoco presentan riesgos financieros tan altos como los de países europeos en crisis. Por ello, se pueden convertir en mercados receptores de capitales que huyen del mercado europeo en busca de una mejor relación riesgo-rendimiento. Sin embargo, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

apunta el riesgo que esto implica: “Si bien la entrada de capitales, dependiendo de sus características, puede en principio representar mayores oportunidades para elevar la tasa de inversión y el crecimiento económico, la experiencia de la región y los mercados emergentes durante la década de los noventa refleja que la volatilidad de estos flujos puede ocasionar problemas macroeconómicos profundos y disrupciones financieras”.⁶ Aunque es cierto que las condiciones económicas de América Latina son hoy en día distintas, el riesgo sigue presente. De esta forma, la CEPAL plantea el debate



Fuente: <http://i.bnet.com/blogs/magnifyingglassmoney.jpg>

CUADRO 1. CAMBIO EN LAS CALIFICACIONES DE RIESGOS DE DEUDA PÚBLICA DE DIVERSOS PAÍSES, 2010-2012

País	2010	2011	Enero 2012
Alemania	AAA	AAA	AAA
Austria	AAA	AAA	AA+
Bélgica	AA+	AAA	AA
Canadá	AAA	AAA	AAA
Dinamarca	AAA	AAA	AAA
España	AA	AA-	A
Estados Unidos	AAA	AA+	AA+
Finlandia	AAA	AAA	AAA
Francia	AAA	AAA	AA+
Grecia	BB+	CC	CC
Islandia	BBB-	BBB-	BBB-
Italia	A	BBB+	BBB+
Japón	AA	AA-	AA-
Luxemburgo	AAA	AAA	AAA
Noruega	AAA	AAA	AAA
Países Bajos	AAA	AAA	AAA
Portugal	A-	BBB-	BB
Reino Unido	AAA	AAA	AAA
Suecia	AAA	AAA	AAA
Suiza	AAA	AAA	AAA
Turquía	BB	BB	BB

Fuente: Fondo Monetario Internacional, 2012.

sobre el uso de los controles de capital como una herramienta macroeconómica más para mantener la estabilidad y el crecimiento en América Latina, una opción que vale la pena discutir y considerar ante los acontecimientos recientes de la economía mundial.⁷

⁵ Dimitri B. Papadimitriou, Greg Hannsgen y Gennaro Zezza, “Is the Recovery Sustainable?”, *Strategic Analysis*, diciembre de 2011, <<http://www.levyinstitute.org/publications/?docid=1459>>, 13 de abril de 2012.

⁶ Comisión Económica para América Latina y el Caribe, *op. cit.*

⁷ *Ibid.*