

La política de tipos de interés en los países en vías de desarrollo

HIGINIO PARIS EGUILAZ

La finalidad de este artículo no es analizar las teorías sobre el tipo de interés, sino examinar qué factores han de ser tenidos en cuenta en la regulación de los tipos de interés de los países en vías de desarrollo, con algunas alusiones al caso de España.

Desde un punto de vista histórico, en distintos grados y por métodos diferentes, la tendencia en todos los países ha sido el tránsito de unos hechos, según los cuales los tipos de interés eran un mecanismo de ajuste entre la oferta y la demanda de dinero, es decir un precio en operaciones de crédito no reguladas ni intervenidas, a un sistema en el cual los tipos de interés se consideran como un factor importante para influir sobre la actividad económica; el desarrollo y regulación de las Instituciones de crédito, tanto en la Banca privada como en la Banca oficial (Banco de emisión, Bancos oficiales y Cajas de Ahorro), tendría por consiguiente esa finalidad.

En esta evolución que tuvo lugar en el pasado siglo, Ricardo se nos presenta como el doctrinario según el cual las variaciones en el volumen de dinero sólo influyen en el nivel de precios (teoría cuantitativa), pero no tienen efecto alguno sobre el nivel de producción y la regulación del dinero se debe inspirar exclusivamente en mantener el valor-oro de los billetes; con este punto de vista y al negar que la variación del volumen de dinero influye en la actividad económica, la política dineraria no tendría función alguna en ese sentido, ya que la regulación se ha de orientar hacia el mantenimiento de un valor estable del dinero, sobre cuya base han de actuar los particulares en sus relaciones económicas. Ricardo no se plantea la posible contradicción que pudiera existir entre el mantenimiento del valor estable del dinero en relación al oro y el grado de actividad económica, porque entre uno y otro no habría relaciones importantes.

Los desplazamientos internacionales de capital según las variaciones de los tipos de interés en el mercado de dinero de cada país, contribuirían

a lograr el equilibrio en los cambios al influir en las entradas y salidas de oro en monedas alineadas a este metal y este hecho es lo único que ha permanecido válido de los puntos de vista Ricardianos, pues contra lo que creía este autor se ha demostrado que el volumen de dinero y por tanto el tipo de interés influye sobre la actividad económica; el mecanismo de ajuste automático del patrón-oro no tiene efectividad en los sistemas actuales, ya que no existe elasticidad de costes a la baja ni por tanto de precios, como consecuencia de que no se admiten reducciones de salarios.

Frente a la doctrina anterior, el principio del crédito productivo, definiendo otra posición distinta, con una política de crédito elástico, según la cual su volumen debe ser regulado siguiendo las necesidades del mercado, evitando el freno que para la actividad productiva representaría una limitación en el volumen de dinero, y evitando al mismo tiempo el peligro de las alzas de precios por un exceso de dinero en circulación; la consecuencia fue el estudio de las relaciones entre el volumen de crédito, los tipos de interés, el nivel de producción y el nivel de precios, con el fin de conseguir que la actividad económica fuera estimulada con escasos efectos sobre los precios.

Tipos de interés, producción y precios.

Según la doctrina Wickseliana, el descenso del tipo de interés da lugar a una expansión del crédito como consecuencia de un aumento de la demanda del mismo por los empresarios, y si no hay factores ociosos, el aumento de la demanda para inversión, provoca un aumento de salarios para conseguir una desviación de la mano de obra del sector de bienes de consumo al de bienes de capital; esta alza de salarios da lugar a un aumento de la renta nominal total, de la demanda y de los precios. Si hay recursos ociosos, el aumento de crédito para inversión provoca la colocación de los parados y el aumento de la demanda total, y como los bienes de consumo en el momento inicial continúan siendo del mismo volumen, se producirá una tendencia al alza de precios como consecuencia de la elevación de renta por la expansión del crédito; además, hay que tener en cuenta que al aumentar la demanda de mano de obra, y antes de que sobrevenga la ocupación total, tiene lugar una tendencia al alza de los salarios nominales, factor que contribuye al alza de precios; en fin, Keynes señala que el aumento del nivel de ocupación se traduce en una disminución de la productividad, factor que opera también en el sentido de alza,

y al cual, algunos economistas atribuyen, con carácter exclusivo, en este supuesto de existir mano de obra ociosa, el alza de precios.

Todo esto significa que en ciertos supuestos, que son la flexibilidad en los desplazamientos de mano de obra, ausencia de control de salarios y un grado dado de progreso técnico, la baja del tipo de interés da lugar a una expansión del crédito, de la renta total, de los salarios nominales totales, de los salarios nominales individuales y a ningún aumento de la productividad media y, por tanto, lo mismo si no hay que si existen recursos ociosos, el resultado es un alza de precios, mayor cuando no hay recursos ociosos. Pero esta conclusión, que ordinariamente se admite como conclusión general, debe estimarse que sólo es válida para dichos supuestos y a corto plazo, y que en la práctica puede darse supuestos distintos.

Admitamos el supuesto que ha ocurrido, y que ocurre en ciertas etapas, de que se ha producido un gran salto en el progreso técnico por nuevos descubrimientos. Si existen recursos en paro, una baja de interés y la expansión del crédito en la medida necesaria, ocasionará de momento una elevación de la inversión, del nivel de empleo, de la renta, de la demanda y de los precios de los bienes de consumo; pero cuando se hayan terminado las instalaciones técnicas, debidas a las nuevas inversiones, alcanzando como consecuencia de las mismas un gran aumento de la productividad en el sector correspondiente, el resultado será un fuerte aumento de producción y, por consiguiente, de oferta de bienes de consumo, y, por tanto, los precios deben bajar. El razonamiento es que la baja del tipo de interés al hacer posible una elevación del nivel de inversiones para extender y generalizar descubrimientos técnicos, habrá elevado el volumen total de salarios, pero también la productividad media, es decir, el rendimiento en bienes del salario-hora, con lo cual si bien se ha producido un aumento en la demanda, la oferta también se habrá elevado en mayor proporción y la consecuencia será una baja de precios. Por consiguiente, bajo el supuesto de existir nuevos descubrimientos, a largo plazo el resultado será que una baja del tipo de interés puede dar lugar a un aumento de producción y una baja de precios.

Tiene poco sentido decir que la baja de interés da lugar a un alza de precios, si no se hace distinción de lo que ocurre a corto y largo plazo y de cómo se emplean los créditos; si bien a corto plazo lo probable es que ocurra un alza, a largo plazo puede darse una alza fuerte, un alza débil o una baja de precios, según que la expansión del crédito se haya dedicado a inversiones para sustituir un aparato de producción anticuado por otro más perfecto, con aumento del rendimiento medio por

salario-hora, o simplemente a la construcción de obras que influyen poco sobre la productividad del sistema, en cuyo caso la producción media por salario-hora será menor que antes de la expansión. Tampoco es indiferente en este segundo supuesto que exista o no un control de salarios, pues si se impiden las alzas de salarios vigentes antes de la expansión del crédito por medidas legales, aumentará únicamente la nómina total de salarios, como consecuencia de los nuevos obreros colocados, pero no el tipo de salario individual, y al alza de renta nominal total y su efecto sobre los precios será mucho menor que si, al llegar a determinado momento de la coyuntura de alza, se provoca una elevación general de los tipos nominales de salarios y, por tanto, de renta nominal total. En el caso indicado antes, de inversiones para racionalización, el control de salarios hará que la baja de precios sea más fuerte.

El efecto opuesto producirá un alza del tipo de interés muy violenta, y que se mantendrá durante muchos años; su primer efecto será reducir la demanda de créditos, con disminución de la inversión, de la renta total, de la demanda y de los precios, pero también se producirá una baja en la producción de todos los bienes de capital y de los bienes y servicios que los mismos proporcionan; si la paralización en la inversión continúa muchos años, el equipo productivo se irá destruyendo lentamente, la productividad, es decir, el rendimiento en bienes por obrero y hora, será menor y los costes se elevarán, con su correspondiente repercusión en los precios. También aquí vemos la diferencia entre el efecto a corto y largo plazo.

Consideremos el efecto de la baja del tipo de interés sobre el nivel de vida. En el caso de que existan recursos ociosos, la expansión del crédito conducirá a un aumento de ocupación, de renta y de bienes producidos, es decir, a una elevación de renta real por cabeza, o lo que es igual, de nivel de vida; este resultado se conseguirá con un alza o con una baja de precios, según que las inversiones realizadas con la expansión del crédito aumenten o disminuyan la productividad existente antes de la expansión, o lo que es igual, el rendimiento medio por salario-hora. En el caso de que se logre con una baja de precios, todos los obreros habrán elevado su nivel de vida; si se produce un alza, los obreros colocados antes de la expansión verán reducido su salario real, y el aumento medio de renta por cabeza, es decir de nivel de vida, se realiza por la masa de obreros colocados de nuevo que antes no percibían salario alguno y para quienes todo es ganancia, salvo en el caso de que percibieran

un subsidio, pues entonces su ganancia neta sólo es la diferencia entre el subsidio y el tipo de salario que perciben una vez colocados.

En el supuesto de que no haya obreros en paro, y para un grado de progreso técnico dado, la baja de interés da lugar a un aumento de la demanda de crédito para inversiones, pero si se desvían recursos del sector de bienes de consumo al de bienes de capital, se aumentará por un lado la renta nominal al provocar un aumento de salarios para conseguir esa desviación de mano de obra y no habrá aumentado la producción de bienes de consumo, con lo cual al aumentar la demanda, manteniendo la misma oferta, los precios de éstos últimos subirán; este razonamiento de WickSELL es exacto, pero sólo en la fase inicial, pues a continuación, al tener una expectativa de precios en alza, los empresarios de bienes de consumo, como consecuencia de esa expectativa de precios, también podrán ofrecer salarios en alza, y no es fácil asegurar, dentro del puro razonamiento Wikseliano cual sería el resultado.

De lo que acabamos de exponer se deduce que una baja del tipo de interés provoca a corto plazo una tendencia al alza de precios y a largo plazo puede ocasionar alzas o bajas, según las condiciones de funcionamiento del sistema.

Respecto al nivel de vida, cuando existen recursos ociosos, el efecto a corto y largo plazo de la baja del tipo de interés, es una elevación de la renta por cabeza como consecuencia del efecto primario sobre el nivel de empleo, de producción y de renta.

Si no hay recursos ociosos, la baja del tipo de interés no provoca a corto plazo modificaciones del nivel de vida y el efecto a largo plazo dependerá de que existan o no nuevos progresos en la técnica.

Efectos inciertos de las variaciones de los tipos de interés.

Si se consideran simultáneamente los efectos de las variaciones del tipo de interés sobre el nivel de empleo de las inversiones para la formación de capital, de la actividad productiva y de los precios, así como sobre las transferencias de rentas relacionadas con los ingresos de los ahorradores, de los empresarios, de los consumidores, y con los gastos del Estado habrá que distinguir los efectos iniciales y los resultados consecutivos por efecto de las acciones inducidas y reacciones del sistema.

Los efectos iniciales pueden ser resumidos en la forma siguiente:

Aumento de los tipos de interés.

1. Mayor retribución de los ahorradores.
2. Menores beneficios para los empresarios.
3. Menor estímulo a la actividad económica, por efecto de un menor volumen de crédito y de una reducción del nivel de inversiones y de empleo.
4. Aumento del ahorro voluntario.
5. Efecto desfavorable sobre las inversiones de tipo social.
6. Tendencia a frenar las alzas de precios.
7. Mayores gastos del Estado para las atenciones de la Deuda Pública.

Reducción de los tipos de interés.

1. Mayor demanda de crédito.
2. Aumento del nivel de empleo, de inversiones y de actividad económica.
3. Tendencia al alza de precios.
4. Menor retribución del ahorro voluntario y por consiguiente menor estímulo para éste.
5. Se favorecen las inversiones de tipo social.
6. Aumento de beneficios para los empresarios.
7. Menores gastos del Estado por interés de la Deuda Pública.

Estos efectos iniciales quedan desfigurados en unos casos y neutralizados en otros si al mismo tiempo que las variaciones de los tipos de interés se provocan modificaciones en los salarios y en la presión fiscal, pues el estímulo de una baja del tipo de interés sobre la actividad de las empresas y el beneficio del empresario puede quedar anulado por un aumento de la presión fiscal, o por alzas de salarios que en muchos casos no pueden ser compensadas por alzas de precios. En cuanto al volumen de ahorro voluntario el estímulo que representa un aumento del tipo de interés puede quedar neutralizado por una baja en la actividad económica, que de lugar a menores ingresos personales en muchos sectores y por consiguiente a un menor ahorro, e inversamente en el caso contrario.

Conviene señalar que frente a la tendencia de que las alzas de salarios y de impuestos se pueden compensar con una política de baja en los tipos de interés, es defendible la posición opuesta, en el sentido de que

los tipos de interés apenas deben ser modificados y por consiguiente los ajustes deben ser hechos por una disminución de la presión fiscal, ya que en la actualidad no es posible efectuar reducciones de salarios; somos más partidarios de esta segunda posición que de la primera, aunque no en términos absolutos, o lo que es igual creemos preferible mantener los mismos tipos de interés para largos períodos, tanto en las operaciones activas de la Banca privada y Entidades activas de la Banca, como en los intereses abonados a los depósitos de ahorro, pues en estos países en vías de desarrollo, las alzas del tipo de interés provocan paro y las bajas tienen efectos inflacionistas, estableciendo unos tipos de interés moderados. Respecto a cuáles deben ser estos tipos de interés para las diferentes operaciones activas y pasivas, no se pueden señalar reglas generales detalladas, pues dependerá de las condiciones económicas y circunstancias de cada país.

Lo que sí se puede afirmar es que no se puede esperar de la modificación de los tipos de interés y de la regulación del volumen del crédito un alto y estable grado de actividad económica, incluso aunque se siga la doctrina del crédito selectivo, si bien en este caso los resultados pueden ser más favorables.

Con independencia de lo expuesto, si el sistema vigente en el país lo admite, los tipos de interés de los movimientos internacionales de capital y por tanto procedentes del exterior con posibilidad de salir libremente, deben ser retribuidos con un tipo de interés análogo al que exista en el mercado internacional.

La incertidumbre y complejidad de los efectos de una variación del tipo de interés se confirma, por ejemplo, en el caso de España si se observa que durante los años 1964-67 apenas se han modificado los tipos de interés y, sin embargo, el producto industrial bruto a precios constantes aumentó en 1964 en un 18,4 por 100, mientras que en 1967 el aumento sólo fue de un 4,5 por 100 y el índice de precios de los productos industriales que aumentó en un 3 por 100 en 1964, sólo se elevó en un 1,3 por 100 en 1967; en cuanto al empleo el aumento fue de un 4,7 por 100 en 1964 y de un 1,6 por 100 en 1967, lo que muestra que otros factores diferentes del tipo de interés son los que han tenido una influencia dominante en el grado de actividad del sector. Ello es debido a que las expectativas de rentabilidad de las empresas están condicionadas por la relación costes-precios y el tipo de interés es solamente uno de los factores que intervienen en los costes y en período corto pueden tener mucha más influencia sobre los beneficios los tipos de salarios y de

impuestos y en período largo el grado de progreso tecnológico y su aplicación. Las esperanzas puestas en los comienzos del siglo de que una regulación del volumen del crédito y del tipo de interés permitiera regular y estabilizar la actividad económica, no se han confirmado y las limitaciones de estos métodos son mucho mayores en los países en vías de desarrollo.

Debilidad del mercado financiero en los países poco desarrollados.

En estos países los tipos de interés están determinados fundamentalmente por factores institucionales, y concretamente por la acción oficial los que se refieren al crédito a corto plazo, ya que es el Banco de Emisión el que señala los tipos de descuento y otros tipos de interés y condiciona los de la Banca privada y en cuanto a los tipos de interés a largo plazo el Estado señala los de la Deuda Pública, así como los de los créditos de la Banca oficial y Cajas de Ahorro.

Los tipos de interés de los valores de renta fija de las Empresas privadas (obligaciones) se establecen por encima de los tipos oficiales, como consecuencia de que el riesgo de estos valores es siempre mayor y así regulando los tipos oficiales de interés se regulan indirectamente los tipos privados; existe, ciertamente, un mercado de dinero, pero tiene un carácter residual y en realidad es más bien aparente.

El hecho básico es que en los países en vías de desarrollo, el ahorro es escaso en relación con la demanda de crédito y como consecuencia los tipos de interés serían también altos si operase exclusivamente el regulador del mercado y como ello representa un obstáculo para el desarrollo, el Estado interfiere ese mecanismo de oferta y de demanda de dinero a través de las instituciones, estableciendo Organismos de crédito oficial y regulando las condiciones de la Banca privada. El problema consiste en establecer cuáles han de ser los tipos de interés diferentes de los que resultarían en un sistema de mercado libre, pero el hecho concreto es la debilidad del mercado financiero en esta clase de países.

El fundamento del crédito selectivo.

En un trabajo anterior (1) expusimos los fundamentos de este sistema en la forma siguiente: Los medios tradicionales que se han empleado

(1) H. PARIS EGUILAZ: *La formación de capital en España*, Madrid, 1958, páginas 109-111.

para regular el tipo de interés y la distribución del crédito, han sido métodos que operan promoviendo un alza o una baja de las disponibilidades bancarias, y son principalmente estos cuatro: a) Variación del tipo de descuento. b) Operaciones en el mercado abierto. c) Cambios en la reserva legal en el Banco Central; y d) Fijación de un margen máximo para los préstamos para la compra de valores.

En teoría los cambios en el tipo de descuento tienden a provocar cambios en el tipo de interés del dinero, pero ello exige un mercado de dinero bien organizado y un alto grado de elasticidad en el sistema, para que los precios, salarios y producción puedan reaccionar a las variaciones del tipo de descuento y de las condiciones del crédito; en la mayor parte de los países, la falta de elasticidad hace casi inoperante la política del tipo de descuento, como método de regulación eficaz del crédito.

En cuanto a las operaciones de mercado libre, de compra y venta de valores por parte del Banco Central, al aumentar o disminuir las reservas en efectivo de la Banca privada, provocarían cambios en el tipo de interés y en las condiciones del crédito, pero como en la práctica se limita a facilitar dinero al mercado, en los momentos de depresión y a reducirlos en los de auge excesivo, y esto no puede hacerse en países en fase de desarrollo sin provocar paro, para estos países es con frecuencia una vía de inflación, y, por tanto, no es aconsejable, aunque puede dar resultado en países muy desarrollados y con un mercado de dinero muy sensible y bien organizado.

La variación de la reserva legal de los Bancos en el Banco Central, opera en la misma forma y tiene una acción anti-inflacionista muy útil en ciertos países, pero menos eficaz en otros, y en cuanto al control de créditos destinados a la especulación sobre valores, aunque es eficaz en cualquier país en que se aplique, sólo influye sobre este tipo de créditos especulativos.

La regulación del tipo de interés y del crédito por los métodos tradicionales puede resultar insuficiente por varias razones, entre ellas las siguientes:

1) Las que se derivan de la diferencia que existe entre los supuestos teóricos y las condiciones que se dan en la realidad.

2) Que para influir sobre el tipo de interés ha de operar sobre toda la masa de disponibilidades bancarias simultáneamente, lo que conduce en muchos casos a situaciones de paro, o de inflación.

3) Que la estructura de las inversiones que se logra, provoca situaciones de desequilibrio, con las interrupciones consiguientes.

El fundamento del crédito selectivo consiste en que el ajuste entre la oferta y la demanda de crédito no se realiza a través del tipo de interés, de forma que sólo se conceden los créditos a quienes pueden pagar el tipo de interés del mercado de capitales, sino que se establecen tipos de interés diferentes, según los distintos sectores de inversión, y se regula también el volumen de crédito concedido a los empresarios de cada uno de esos sectores. Exige una programación de las inversiones, ya que la demanda de créditos puede exceder en algunos sectores a la oferta y el ajuste se ha de hacer de acuerdo con las inversiones programadas, sustituyendo así, por una organización institucional, el ajuste a través de las variaciones del tipo de interés. Sin programas previos, puede conducir a una distribución arbitraria del crédito, con el trato injusto que supone el conceder a unos empresarios y negar a otros los créditos solicitados.

Si se consideran las ventajas y los inconvenientes del sistema de crédito libre y del crédito selectivo, en relación con la formación de capital, se llega a la conclusión de que en una economía muy desarrollada y con un mercado de capitales bien organizado, quizá sea preferible el sistema de crédito libre, pero en países como España es preferible el crédito selectivo, a condición de que se preparen programas de inversiones adecuados. La razón principal es que con un sistema de crédito libre no se podrían desarrollar, en el grado suficiente, ciertas inversiones destinadas a producir bienes o servicios para consumo de la población de bajo nivel de vida, y así sucedería con la construcción de viviendas y otros; el crédito selectivo con discriminación de los tipos de interés permite regular en cierta forma la distribución de las inversiones y las producciones con ella relacionadas, sin necesidad de recurrir a otras medidas, facilitando la política de desarrollo económico y la estabilidad social.

Ahora bien, este método exige una valoración técnica consistente, respecto a la productividad de cada una de las inversiones en el conjunto de las mismas y un rigor administrativo en su aplicación, pues de lo contrario puede representar subvenciones injustificadas a determinados usuarios del crédito.

Tipos de interés y nivel de ahorro.

Actualmente existe una tendencia a subestimar la influencia del tipo de interés de los depósitos sobre el nivel de ahorro, que ha sido provocada por dos hechos; el primero es la importancia creciente del ahorro forzoso efectuado de una parte por el Estado y de otra por ciertas instituciones como las entidades de Seguros, Mutualidades y otros organismos de la Seguridad Social, por exigencias de preceptos legales sobre la forma de empleo de sus recursos financieros; el segundo se deriva de que el análisis del comportamiento de las relaciones de las magnitudes macroeconómicas ha puesto de manifiesto la interdependencia entre la renta nacional y el ahorro en el sentido de que los movimientos de esas dos magnitudes evolucionan paralelamente y que cuando se eleva la renta nacional aumenta el volumen de ahorro e inversamente en el caso contrario; esta relación es cierta, pero no es una Ley que se cumpla en forma invariable, proporcionalmente cuantitativa, sino que la fracción de ahorro personal voluntario es influida en su cuantía por los tipos de interés que se abonan a los ahorradores por sus depósitos, dentro de los límites que imponen los hábitos de los consumidores en la forma de distribuir su ingreso entre consumo y ahorro. Existe, por consiguiente, la posibilidad de estimular esta fracción del ahorro voluntario a través de una modificación de los tipos de interés y es conveniente utilizar este método para conseguir un ahorro adicional y contribuir así a frenar, aunque sea en pequeña proporción, el consumo.

Para que este estímulo actúe en forma sensible el sistema debe mantener cierta estabilidad, pues en situaciones inflacionistas el volumen de depósitos a plazo tiende a disminuir considerablemente, ya que las elevaciones del tipo de interés no compensan la desvalorización del dinero.

Las variaciones del tipo de interés en España.

En los cuadros que siguen, figuran los tipos de interés de los Bancos oficiales, del Banco de España y de los tipos pasivos y activos de la Banca privada y Cajas de Ahorro.

PRINCIPALES TIPOS DE INTERES AL 31 DE DICIEMBRE DE 1967 (2)

BANCO DE CREDITO AGRICOLA	Por 100	BANCO HIPOTECARIO ESPAÑA	Por 100
Prést. a Ent. Colaborad.:			
Cajas de Ahorro		Crédito Gral. Hipotecario:	
Inversiones	4	a) Finc. rentas post. 1942	7
Maquinaria	4	b) Finc. rentas ant. 1942	
Campañas	4	y adq. pisos inquil.	6,5
Sin exigencia inversión.	5	Mejoras fincas rústicas:	
Ac. concertada vacuno.	3,5; 4/5	a) Hasta 6 años	5
		b) De 7 a 15 años	5,25
Cajas rurales		Const. almacenes regula-	
Inversiones	4,5/5	dores exportación	6,5
Maquinaria	3,5/4	Infraestructura centros y	
Campañas	4,5/5	zonas int. turístico	6,5
		Venta apartam. extranjer.	6,5
		Crédito hotelero	6,5
Inst. Nac. Colonización		BANCO CREDITO INDUSTRIAL	
Colonización local	s/int.	Crédito indust. general:	
Régimen de tutela	4	a) Hasta 6 años	5,626
Serv. Nacional Trigo	2,75	b) De 7 a 9 años	5,875
S. N. Conc. Parc. y O. R.		c) Exceso sobre 40 has-	
Agricult. individuales	3,75/5	ta 80 millones	6,5
A. entidades agrícolas	2,75	Sect. prioritarios e indust.	
Créditos directos:		polos y zonas especial.	
Ent. agrícol. cooperativ.	2,75	a) Hasta 6 años	5,625
		b) De 7 a 9 años	5,875
Empresarios agrícolas:		c) Exceso sobre 40 has-	
De 750.000 a 2,5 mill.	4	ta 80 millones	6,5
De 2,5 a 5 millones	4,5	d) Exceso s/80 millon.:	
De 5 a 40 millones	5	1) Hasta 3 años	7
		2) De 3 a 5 años	7,25
Industrias agrícolas:		Acc. concertadas siderur-	
Créd. campaña a Entid.	4	gia y hulla:	
		Acc. concert. restantes	
BANCO DE CREDITO A LA CONSTRUCCION		Crédito cinematográfico	6
Nuevas dotaciones (Naval)	4,5	Empresas azucareras	5,625
Renovación flota pesquera	4,5	Créditos exportación	5
Buques (O. M. 20-X-66)	5,75	Descuento certificaciones.	5
Diques y varaderos	5,875		
Ac. Conc. Const. Naval	6	BANCO CREDITO LOCAL ESPAÑA	
Viviendas subvencionadas:		Ordinarios a largo plazo	4,50
Suplencia Cajas Ahorro	5,5	Mancomunid. Diputacion.	5,25
Rta. limitada (Grupo I)	5,5	Zonas turísticas	5,25
Rta. limitada (Grupo II)		Ordin. a medio plazo	4,75
préstamos complement.	5,5	Excep. a medio plazo	4,75
Rta. limitada (Grupo II)		Corto plazo	4,50
tercera categoría	4,5		
Rta. limitada (Grupo II)		CREDITO SOCIAL PESQUERO	
Patronatos:		Pesquero general:	
Préstamos	4,5	a) Hasta 150.000 ptas.	4,5
Anticipos	s/int.	b) Cooperativas y cofra.	4,5
Inq. f. ruinosas Madrid	4,4	c) Superiores a 150.000	
C. escolares int. social	4,5	pesetas y otros pres-	
Cent. resid. estudiantes	4,5	tarios	5,25
Anticipos nuev. p. escolar	s/int.	Renovación de la flota	
Crédito deportivo	5,5	pesquera	4,5
Maquinaria construcción:			
a) Hasta 5 años	5,625		
b) De 6 a 8 años	5,875		
Exportación proyect. téc-			
nicos	5		

POLITICA EN LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO

TIPOS DE INTERES DEL BANCO DE ESPAÑA

AÑOS	Descuento		Redescuento bancario		Créditos personales
	Comercial	Financiero	Comercial	Financiero	
1955	3,75	3,75	3,—	3,—	5,75
1956	4,25	4,25	3,4	3,4	6,—
1957 (a)	5,—	5,—	4,—	4,—	6,—
1958	5,—	5,—	4,—	4,—	6,—
1959 (b)	6,25	6,25	5,—	5,—	7,—
1960 (c)	5,75	5,75	4,6	4,6	6,5
1961 (d)	5,—	5,75	4,—	4,6	6,—
1962	5,—	5,75	4,—	4,6	6,—
1963	5,—	5,75	4,—	4,6	6,—
1964	5,—	5,75	4,—	4,6	6,—
1965 (e)	5,—	5,75	4,—	4,6	6,—
1966 (f)	5,—	5,75	4,—	4,6	6,—
1967 (g)	5,625	6,375	4,5	5,1	6,5
1968 (h)	5,625	6,375	4,5	5,1	6,5

(a) Desde 1-VII-57.—(b) Desde 3-VIII-59.—(c) Desde 11-IV-60.—(d) Desde 9-VI-61.—(e) Desde 22-XI-65.—(f) Desde 1 y 22-III-66.—(g) Desde 27-XI-67.—(h) Agosto 1968.

TIPOS DE INTERES DEL BANCO DE ESPAÑA

AÑOS	Créditos con garantía de:					
	Obligaciones del Tesoro al 3 %	Amortizables al 3% y 3½ % y Perpetua int.	Otros valores del Estado y demás fondos públicos	Valores mobiliarios	Efectos comerciales	Mercancías
1955	3,—	3,5	4,—	5,25	5,—	5,5
1956	3,—	3,5	4,—	5,25	5,—	5,5
1957 (a)	3,—	3,5	4,—	5,25	5,—	5,5
1958	3,—	3,5	4,—	5,25	5,—	5,5
1959 (b)	3,5	4,—	4,5	6,25	6,25	5,5
1960 (c)	3,5	4,—	4,5	5,75	5,75	6,5
1961 (d)	3,5	4,—	4,5	5,25	5,—	6,—
1962	3,5	4,—	4,5	5,25	5,—	5,5
1963	3,5	4,—	4,5	5,25	5,—	5,5
1964	3,5	4,—	4,5	5,25	5,—	5,5
1965 (e)	4,—	4,5	5,—	5,25	5,—	5,5
1966 (f)	5,—	5,5	6,—	—	5,—	—
1967 (g)	5,5	6,—	6,5	5,75	5,5	6,—
1968 (h)	5,5	6,—	6,5	5,75	5,5	6,—

(a) Desde 1-VII-57.—(b) Desde 3-VIII-59.—(c) Desde 11-IV-60.—(d) Desde 9-VI-61.—(e) Desde 22-XI-65.—(f) Desde 1 y 22-III-66.—(g) Desde 27-XI-67.—(h) Agosto.

Tipos de interés de la Banca privada.

Una Orden de 25 de noviembre de 1967 estableció los tipos de interés en operaciones activas y pasivas de los Bancos privados y Banco Exterior de España, que son los siguientes:

Intereses a los depósitos.

- A) Intereses máximos abonables en cuentas de ahorro, 2,50 por 100 anual.
- B) Intereses máximos abonables en cuentas de imposiciones a plazo fijo:
 - a) A tres meses, 2,50 por 100 anual.
 - b) A seis meses, 3,50 por 100 anual.
 - c) A un año o más, 4 por 100 anual.
 - d) A más de dos años, los Bancos Industriales, 5 por 100 anual.
- C) Intereses abonables en las cuentas de ahorro-vivienda, 5 por 100 anual.

Intereses a los créditos.

- A) Tipos de interés aplicables en las operaciones activas de los Bancos comerciales y mixtos:
 - a) Créditos personales con póliza, 6,51 por 100 anual.
 - b) Créditos formalizados en letra (descuentos financieros), 6 por 100 anual.
 - c) Créditos formalizados en letra con intereses compensables o anticipos respaldados por letras financieras, 6,25 por 100 anual.
 - d) Descubiertos en cuenta, 7,50 por 100 anual.
 - e) Descuentos comerciales, 5,50 por 100 anual.
 - f) Anticipos con garantía de letras u otros efectos al cobro, 5,50 por 100 anual.
 - g) Créditos con garantía de mercancías, 6 por 100 anual.
 - h) Créditos con garantía de valores industriales, 5,75 por 100 anual.
 - i) Créditos con garantía de valores del Estado, los mismos fijados para estas operaciones por el Banco de España.
 - j) Créditos con garantía de imposiciones a plazo, 1 por 100 anual más sobre el establecido para la imposición.

En las líneas de redescuento especial autorizadas por este Ministerio,

los tipos de interés aplicables por los Bancos privados, incluso el Banco Exterior de España, para el descuento de los efectos representativos de operaciones redescontables en el Banco de España quedan incrementadas en 0,50 enteros para aquellas que se autoricen a partir de la publicación de la presente Orden.

Cajas de Ahorro.

Los tipos son los siguientes, establecidos también por Orden de 25 de noviembre de 1967:

A) Intereses máximos abonables en libretas de ahorro a la vista, 2,50 por 100 anual.

B) Intereses máximos abonables en cuentas de imposiciones a plazo fijo (cuentas a fecha, bonos a plazo, imposiciones de vencimiento fijo o cualquier denominación de operaciones semejantes).

a) A tres meses, 2,50 por 100 anual.

b) A seis meses, 3,50 por 100 anual.

c) A un año o más, 4 por 100 anual.

C) Los intereses aplicables a las cuentas de ahorro-vivienda y de ahorro bursátil serán del 5 y 4 por 100 anual, respectivamente.

D) Intereses aplicables en las operaciones activas con regulación especial: quedan aumentados en 0,50 enteros los tipos vigentes en la actualidad para tales operaciones.

E) Intereses aplicables en las demás operaciones activas que, con arreglo a las disposiciones legales en vigor, puedan efectuar las Cajas de Ahorro: los mismos tipos de interés, en cuanto resulten aplicables, que se fijan en la Orden de esta misma fecha relativa a los Bancos comerciales y mixtos.

Examinemos cuáles han sido los resultados de la modificación de los tipos de interés de los depósitos a plazo y de los créditos bancarios y Cajas de Ahorro realizadas en noviembre de 1967.

Estos efectos pueden ser de tres clases:

a) Sobre la denominación o titularidad de las Cuentas en las Instituciones de crédito.

b) Sobre el aumento del crecimiento en el ahorro anual desde el punto de vista nacional.

c) Sobre el aumento del crecimiento de créditos para inversiones.

En relación con el primer punto, se han provocado importantes transferencias desde los "depósitos a la vista" a "depósitos de ahorro y a

plazos". Si examinamos la evolución de las cifras que expresan las disponibilidades líquidas según los datos oficiales, vemos que las cifras anuales comparadas durante los años 1966, 1967 y 1968, en cifras absolutas, referidas a los respectivos meses de noviembre, han sido las siguientes:

DISPONIBILIDADES LIQUIDAS
(En millones de pesetas.)

<i>Clases de depósitos</i>	<i>Noviembre de 1966</i>	<i>Noviembre de 1967</i>	<i>Noviembre de 1968</i>
Total depósitos a la vista (*)	295.764	343.923	386.648
Total depósitos de ahorro y a plazo (**)	549.759	643.782	799.215
Total de los depósitos...	845.523	987.705	1.185.863

(*) El total de depósitos a la vista comprende las siguientes rúbricas: Depósitos a la vista, Banco de España. Depósito a la vista, Banca privada. Depósito a la vista, Cajas de Ahorro.

(**) Los depósitos a plazo comprenden: Depósitos de ahorro. Depósito a plazo.

FUENTE: Banco de España. Boletín Estadístico. Enero de 1969, IV Sistema crediticio. Oferta monetaria. Disponibilidades líquidas. Pág. 65.

Se observa que los depósitos de ahorro y a plazo han aumentado en 1968 mucho más que en 1967, mientras que los depósitos a la vista han crecido aproximadamente en las mismas cifras. Este hecho se percibe con más claridad analizando la variación de los porcentajes, que figura a continuación.

PORCENTAJES DE VARIACION EN LOS DEPOSITOS A LA VISTA Y EN LOS DEPOSITOS DE AHORRO Y A PLAZO
(Noviembre de 1967 y 1968)

<i>Clases de depósitos</i>	<i>Porcentaje de variación en 1967 sobre 1966</i>	<i>Porcentaje de variación en 1968 sobre 1967</i>
Total depósitos a la vista.	16	12
Total depósitos de ahorro y a plazo	17	24

En los depósitos a la vista el porcentaje de variación en 1967 sobre el año anterior (noviembre) fue del 16 por 100 y en noviembre de 1968 sobre el mismo mes de 1967 del 12 por 100, es decir, hubo una disminución, mientras que en los depósitos de ahorro a plazo, en noviembre de 1967 sobre el mismo mes del año anterior, aumentaron en un 17 por 100, cifra aproximadamente igual al aumento de los depósitos a la vista.

mientras que en 1968 el aumento fue del 24 por 100, es decir, doble que el aumento de los depósitos a la vista.

Estas cifras muestran con bastante claridad que se ha producido un desplazamiento desde el sector de depósitos a la vista al de depósitos de ahorro y a plazo, y si bien es exacto que para los titulares de las cuentas, las variaciones del tipo de interés para esos depósitos establecidas en noviembre de 1967 promovieron un aumento importante en el volumen de ahorro durante el año 1968, ya que las cantidades transferidas pasaron de ser consideradas como depósitos a la vista a figurar como depósitos de ahorro y a plazo. Ahora bien, desde el punto de vista del volumen total de ahorro y de su influencia en el crédito, son poco significativas, ya que, a los efectos de concesión de créditos al sector privado (3), los aumentos han sido del 18,3 por 100 en noviembre de 1967 respecto al mismo mes del año 1966 y del 18,5 por 100 en el citado mes de 1968 respecto al de 1967.

Aunque han intervenido simultáneamente diversos factores en las variaciones anuales de la suma de los depósitos a la vista y a plazos antes y después de las modificaciones del tipo de interés y no es posible, por consiguiente, atribuir a este solo factor la influencia de estas variaciones, las cifras muestran que el aumento del porcentaje de la suma total de depósitos a la vista y de ahorro y a plazo en 1968 sobre 1967 es algo mayor que en 1967 respecto a 1966, lo que es un indicador de que las variaciones del tipo de interés han podido tener algún efecto favorable sobre el aumento de ahorro. Las cifras respectivas fueron de un 20 por 100 de aumento interanual en 1968 y de un 17 por 100 en 1967.

Lo expuesto no significa que el aumento de los tipos de interés de los depósitos a plazo realizados en noviembre de 1967 no estuviera justificado, pero la justificación está más en una razón de equidad, de justicia distributiva, pues el interés del 3 por 100 para los depósitos a plazo de un año era muy bajo y significaba una pérdida de ingresos de los ahorradores; por ello el 4 por 100 actual es más justo y, por consiguiente, más conveniente. A partir de esta cifra se producirían repercusiones sobre todo el sistema de tipos de interés, pues habría que revisar el tipo de interés de la Deuda pública y elevar el interés de los créditos concedidos por la Banca privada y la Banca oficial y esta elevación sería de efectos negativos sobre la actividad económica.

(3) Banco de España. Boletín Estadístico. Enero de 1969. Sistema crediticio. IV. "Principales activos". Sector privado. Suma de créditos y descuentos y valores industriales. Pág. 67.

El tipo de interés de las cédulas de inversiones, que representan la parte más importante de la Deuda pública es del 4,5 por 100 anual y el volumen total autorizado de estas cédulas para finales de 1969 puede alcanzar la cifra de 175.500 millones de pesetas (4).

Con los actuales tipos de interés de los depósitos a plazo, el posible margen de elevación apenas existe, teniendo en cuenta que, como se indica, el tipo de interés de las cédulas de inversiones es del 4,5 por 100 y una elevación del tipo de interés de los depósitos a plazo reduciría la cotización en Bolsa de estas cédulas y produciría, además, también una baja en la cotización de las obligaciones de empresas industriales y un aumento en los tipos de interés de las futuras Emisiones de estas obligaciones.

Las conclusiones a que se llega son fundamentalmente éstas:

Primera. La aplicación del crédito selectivo por la Banca oficial a través de sus créditos a largo plazo, con diferentes tipos de interés según la finalidad a que estos créditos se dedican por cada Banco especializado en las diferentes actividades sectoriales está justificada, pero es posible que la diversidad en el número de los tipos de interés sea excesiva y, por consiguiente, convendría que ese número fuera menor, e igualmente en algunos sectores los tipos de interés parecen desproporcionadamente bajos en relación con los demás y, salvo casos excepcionales, podría ser conveniente un reajuste de los mismos.

Segunda. Cualquier intento de impedir las tendencias inflacionistas, fundamentalmente a través de una elevación de los tipos de interés y restricción del crédito, provocaría efectos deflacionistas, con situaciones de subinversión, que afectarían al nivel de empleo y, por consiguiente, no son aconsejables como instrumento importante de actuación y es preferible mantener la regulación selectiva del crédito a través del volumen y de los tipos de interés y sobre todo actuar fundamentalmente a través de otras vías.

Tercera. España ha salido ya del subdesarrollo y hoy se puede considerar como un país de desarrollo medio, pero todavía la diferencia entre el volumen de ahorro y la inversión nacional necesaria es grande y la supresión de controles provocaría unos tipos de interés de mercado demasiado altos y, por consiguiente, desfavorables para el desarrollo, y sólo cuando la relación entre la oferta de ahorro y la demanda para in-

(4) Decreto 61/1969, publicado en el "Boletín Oficial del Estado". del 25 de enero de 1969.

versiones sea más favorable, sería compatible el desarrollo con unos tipos de interés de mercado.

El aumento de los tipos de interés en noviembre de 1967 posiblemente ha tenido en cuenta esa tendencia del mercado, pero en la etapa actual y, por las razones indicadas, no consideramos que se establezcan mayores aumentos legales sobre los mencionados tipos de interés.

