

MESA REDONDA: CONTROL DE TASAS DE INTERÉS

ROUND TABLE: CONTROL OF INTEREST RATES

Roxana Barrantes Cáceres*
Banco Central de Reserva del Perú
Pontificia Universidad Católica del Perú

Martín Naranjo Landerer**
Asociación de Bancos del Perú

Ivan Alonso***
Alonso & Muñoz

What justifies charging interest rates? What are its costs and/or benefits? Are certain people justified in being assigned comparatively higher interest rates? What is the effect of state control of interest rates? What does it mean to apply significantly high limits?

This round table responds to each of these questions and many more, setting up a controversial debate around this area of financial law.

KEYWORDS: *Interest rates; price control; credit contract; money offer; free market.*

¿Cuál es la racionalidad que justifica el cobro de tasas de interés? ¿Cuáles son sus costos y/o beneficios? ¿Se justifica que a ciertas personas se les asignen tasas de interés comparativamente mayores? ¿Cuál es el efecto del control estatal de las tasas de interés? ¿Qué implica aplicar límites significativamente altos?

La presente mesa redonda responde a cada una de estas interrogantes y muchas más, configurándose un controversial debate en torno a este ámbito del derecho financiero.

PALABRAS CLAVE: *Tasas de interés; control de precios; contrato de créditos; oferta de dinero; libre mercado.*

* Economista. Doctora en Filosofía por la Universidad de Illinois at Urbana-Champaign. Máster of Science por la misma universidad. Docente principal de la Facultad de Economía y directora de la Maestría de Economía en la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Investigadora principal del Instituto de Estudios Peruanos (IEP). Exjefa del gabinete de asesores del Ministerio de Energía y Minas. Exvocal de la Sala Especializada de Protección al Consumidor del Tribunal de Defensa de la Competencia del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y Propiedad Intelectual (Indecopi). Miembro del directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCR) (Lima, Perú). Contacto: barrantes.r@pucp.edu.pe

** Economista. Máster en Economía por la Universidad de Pennsylvania. Exdocente y director de la Maestría en Finanzas de la Universidad del Pacífico. ExGerente General del Banco de Desarrollo del Perú (COFIDE). ExSuperintendente de Banca, Seguros y AFP (SBS). Exmiembro del Directorio del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF). Presidente del Consejo Directivo de la Asociación de Bancos del Perú (ASBANC). Presidente de la Red de Estudios para el Desarrollo (REDES). Miembro del Consejo Directivo de la Confederación de Instituciones Privadas Empresariales (CONFIEP) (Lima, Perú). Contacto: mnaranjo@asbanc.com.pe

*** Economista. Doctor en Economía por la Universidad de California. Licenciado en Filosofía por la Pontificia Universidad Católica de Perú (PUCP). Ex vicepresidente de Citibank. Ex profesor de microeconomía en la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y Universidad del Pacífico (UP). Socio de Alonso & Muñoz (Lima, Perú). Contacto: ivan.alonso@alonsoymunoz.pe

1. **Desde las primeras civilizaciones (por ejemplo, Sumeria, Persia, Grecia), los prestamistas han cobrado intereses compensatorios. La Tabla de Drehem (2100 a.C.) contiene referencias explícitas al derecho a recibir esos intereses. Al margen de cada contexto histórico específico, ¿Cuál es la racionalidad económica y moral que justifica el cobro de intereses por dinero?**

ROXANA BARRANTES: La racionalidad económica es sencilla. Cuando uno cobra un interés hay una relación de promesa de pago involucrada. Yo estoy renunciando a satisfacer mis necesidades de hoy a cambio de una promesa de que me paguen y pueda satisfacer mis necesidades de consumo o mi demanda por bienes y servicios en el futuro. En la medida en que hay un sacrificio también hay un costo, el cual debe ser pagado y asumido por quien lo incurre, es decir, la persona que ha estado recibiendo los recursos. También se puede agregar el tema de la productividad marginal del capital, pues se espera que no sea simplemente una postergación del consumo. Un ejemplo es dentro del programa “Juntos” cuando las personas explican que están ahorrando, porque están postergando el consumo, otro ejemplo es que una persona compre una máquina para que le brinde más recursos a futuro. Lo moral es pagar el costo que haces incurrir a la sociedad.

MARTIN NARANJO: La moralidad detrás descansa en la observación del costo en que haces incurrir a la sociedad. No obstante, supongamos que el interés es cero ¿Por qué prestaríamos? ¿Por qué alguien tomaría el riesgo? Cuando uno da crédito, en cualquier dirección, se compra una promesa de pago que tiene diferente verosimilitud según quién la haga. Esto hace la diferencia dentro de las tasas de interés. Las figuras más elementales son el costo de oportunidad del dinero, el hecho de que las transacciones se hacen libremente y el hecho de que lo que se está haciendo es comprar promesas de pago.

IVAN ALONSO: La racionalidad del cobro de intereses se resume en la preferencia en el tiempo. Cuando presto dinero a alguien, le estoy cediendo mi turno en la cola del consumo. Sacrifico mi consumo presente para que otra persona pueda hacerlo con esos recursos, mientras que yo espero. La espera implica sacrificio y riesgo, no solo de que no exista el pago, sino también de que yo no pueda cobrar el préstamo en el futuro. También ocurre esto cuando es un préstamo de dinero recién creado. Cuando el banco crea dinero para hacer un préstamo, la persona que lo recibe tiene los medios para presentarse en la cola del consumo y solicitar ciertos bienes y servicios. Se hace toda una

cadena, donde cada persona está cediendo un turno por un período de tiempo a otra. Y el que está a la cabeza, es decir, el que recibió el préstamo del banco, puede realizar un gasto o inversión sin sacrificar su consumo presente, usando el trabajo o paciencia de los otros para satisfacer primero sus necesidades. De cualquier forma que se produzca el préstamo, siempre ocurre que alguien pospone su consumo y eso es remunerado con un interés. Esa es la racionalidad del pago de intereses.

2. **Históricamente, disciplinas ajenas a la economía han ejercido influencia en la construcción de una narrativa en torno al dinero. Por ejemplo, desde épocas tempranas la religión católica ha abogado por el control de las tasas de interés en todas sus expresiones. ¿Qué opina sobre el papel de esas disciplinas en la configuración de la narrativa pública sobre el dinero?**

MARTIN NARANJO: No solamente ocurre con el crédito, también con temas de género y otros que arrastramos culturalmente. Cuando la norma social que emanaba del antiguo testamento decía que no se podía cobrar intereses a los hermanos, se interpretaba que esto se refería a todo pueblo judío. Ahí nace esa capacidad de prestamista. Otra salida es la de la banca islámica, que comparte la misma tradición. Transforma en instrumentos de renta variable las rentas fijas cuando comparten resultados. Entonces, si bien las construcciones morales de ese tipo existen desde mucho tiempo atrás, siempre se ha encontrado una manera de seguir adelante.

IVAN ALONSO: Esta narrativa se inicia mucho antes de la Iglesia Católica. Está en Aristóteles, quien decía que el dinero es estéril, por lo cual era inmoral cobrar intereses. No obstante, es una manera figurativa de hablar. Extraña que Aristóteles haya tenido esa lógica, porque tenía la idea de que la función hace al órgano. Sorprende que no haya desarrollado una teoría de la moneda y del interés en función de los servicios que presta el dinero en la economía. Aristóteles tuvo gran influencia en la edad media y la escolástica. Recién llegando al siglo XVI comienzan a cambiar esas concepciones sobre la inmoralidad del interés y a entenderse el dinero de otra manera.

ROXANA BARRANTES: Esto se orienta más a la dimensión de poder y dimensión política. Por buena parte de la historia moderna, esta tradición judeocristiana con la religión católica ha sido predominante en la toma de decisiones. Es por las narrativas, que están asociadas a dimensiones políticas, vinculadas a quién controla el capital o los medios de producción, y quién los quiere controlar para

obtener algún beneficio. Si se deja lo religioso a la fe, eso será válido para sus creyentes, pero no para una sociedad laica donde lo que tiene que primar son los derechos de las personas, así como ser compensada por un costo que está incurriendo.

- 3. Históricamente la intervención de los gobiernos en los mercados de dinero ha afectado la oferta y la demanda. Hacia 1788 a.C. el emperador Rim-Sin emitió un decreto para controlar las tasas de interés con el fin de contrarrestar el emergente poder de la clase financiera. A causa de ese decreto, esa clase dejó de financiar las expediciones marítimas de Ur. Por tal razón, el tráfico comercial entre Ur (Sumeria) y Dilmun (que controlaba las rutas del Golfo Pérsico) cesó por 1000 años. ¿Por qué a lo largo de la historia se insiste, una y otra vez, con la idea de que es posible controlar las tasas de interés sin afectar la oferta de dinero?**

IVAN ALONSO: La idea de que se pueden controlar las tasas de interés sin afectar la oferta de dinero no es más que una manifestación particular de un error generalizado sobre los controles de precio. Mucha gente dice creer que los controles de precios no afectan la oferta de los productos, es decir, que el mercado seguirá funcionando. Eso no es cierto, el control afecta la oferta. Mucha gente piensa que el dinero no es un producto y eso es otro error. En ninguna de sus formas el dinero pierde la relación entre precio y cantidad que tienen todos los bienes en el mercado. Si sube el precio del oro, se extrae más oro. Si sube el interés que se paga por el oro, también. Igual ocurre dentro del mercado inmobiliario. Entonces, el caso del dinero bancario es el mismo. Si se puede cobrar un interés mayor, los bancos tendrán mayores incentivos para crear más dinero y préstamos. Si el interés está controlado, habrá menor incentivo, afectando la oferta de dinero, impidiendo la inversión y el comercio. El dinero es un lubricante de las transacciones. Una reducción abrupta de la oferta de dinero creará un descalabro en la actividad económica. Por todo ello, queda claro que un control de precios de la tasa de interés generará una retracción en la oferta.

ROXANA BARRANTES: La tasa de interés es un precio. Cuando se impone un control de precios, se está interviniendo en el mercado. En teoría económica, eso se conoce como regulación. Cuando se quiere controlar un precio, se quiere eliminar la capacidad del mercado de ajustarse o reaccionar a lo que los agentes quieren realizar (quienes terminamos siendo los ciudadanos que queremos comprar, emprender, postergar consumos, etc.). Entonces, sería una de las intervenciones que afectaría más gravemente los derechos de propiedad.

Un control de precios dice que esa señal de escasez relativa del dinero ya no da información, por lo cual debe conseguirse en otro lado, afectando todos los flujos de las actividades económicas. Es contraproducente buscar afectar un precio. Además, esas transacciones se presumen realizadas en libertad, pero se le estaría diciéndolo a los ciudadanos que no confían en el precio ni en la transacción formal y que no tienen libertad sobre los recursos. Es profundamente autoritario. Si se tiene un problema social, debe resolverse en sí mismo, no afectando el funcionamiento del mercado.

MARTIN NARANJO: Completamente de acuerdo. Explicaré algunos ejemplos. Una vez me encontraba con mi familia en Madrid y había una gran cola para entrar a un museo debido a que era gratis, a lo que mi hijo dice “hacer una cola de dos horas no es gratis”. De esta manera, se insiste porque políticamente es menos costoso aceptar las colas antes que los precios oficialmente más altos. Por otro lado, la dimensión política tiene mucho que ver, la salida populista de ofrecer soluciones erradas que acumulan distorsiones ha estado presente en muchas otras experiencias y mercados.

- 4. Los abogados, al analizar las leyes, no solo nos preocupamos de la dimensión económica, sino también la moral. Hay 3 corrientes principales, la kantiana, aristotélica y utilitarista. ¿Desde alguno de estos puntos de vista hay razón para también rechazar el control de las tasas de interés?**

ROXANA BARRANTES: Incluso moralmente lo que corresponde es que quien hace incurrir en un costo a la sociedad, luego lo pague. Debe separarse una participación libre en el mercado del hecho realizada sobre la base de dotaciones iniciales del hecho de que esas dotaciones iniciales no te permitan participar de manera libre. Este es el problema de la equidad o social. Son dos temas diferentes.

IVAN ALONSO: Incluso moralmente es equivocado. Por ejemplo, si se pone un tope de 10% a la tasa de interés, pero dos personas están dispuestas a hacer una transacción con un tope más elevado que es mutuamente beneficiosa ¿Por qué se evitaría eso? El control le quitaría a una de esas personas la posibilidad de resolver un problema. Por ello, moralmente también es condenable cerrarle la puerta a mucha gente que mediante un préstamo puede lograr objetivos importantes en su vida.

MARTIN NARANJO: Desde una perspectiva de eficiencia y autonomía, es perfectamente compatible con la estructura moral. El crédito lo que hace, en esencia, es levantar una restricción de liquidez que estaba impidiendo la materialización de una riqueza.

za potencial. Entonces ¿Qué restricciones deben levantarse? Las que consideres que efectivamente son posibles de materializarse como promesa. Eso tiene un precio. El crédito, cuando escoge aquello que efectivamente tendrá mayor probabilidad de materializarse, también deja de lado a aquellos que considera que no son razonables dentro de la estructura del mercado. El crédito conecta con el futuro y lo va creando. Y esto debe ser eficiente en un mercado libre y autónomo, donde la información se comparta de forma fidedigna y las promesas sean válidas. Por todo ello, incluso desde la perspectiva de la virtud es perfectamente compatible con el referido cobro de intereses.

5. Existe la idea de que no es justo que las personas con pocos recursos paguen intereses comparativamente altos. ¿Por qué razón el mercado asigna tasas de interés comparativamente altas a esas personas?

ROXANA BARRANTES: El interés es un indicador de la verosimilitud de la promesa de pago. Esta es una manera sencilla de ver qué tan verídico es que una persona pague, es decir, de ver la noción de riesgo. Pero ¿Qué ocurre con las personas de bajos recursos? Pueden enfrentar otro tipo de riesgos a los que les darán más prioridad si se plasman, dejando de lado la promesa de pago en un mercado formal de dinero. El precio justo es aquel que recoge efectivamente el sacrificio en el margen de los recursos involucrados en un bien o servicio. Si el riesgo es mayor, el sacrificio también, y tiene sentido que esa tasa de interés también lo sea. Existe un riesgo asociado a la verosimilitud de la promesa de pago. A mayor verosimilitud, menos riesgo y menos costo.

MARTIN NARANJO: Una vez visité a un cliente que cultivaba café en Machetillo, que está a dos horas de Bagua. Para encontrar al agricultor se debe llegar antes de las seis de la mañana, por lo que debes salir antes de las cuatro de la mañana. El crédito era de mil soles. Hay riesgo y costos de transacción. Pero cuando llegué el cliente no estaba, pues era tarde. Apareció su esposa, quien no había ido a recoger el desembolso porque ahorra para el pasaje, que en total hubiera sido de sesenta soles. Entonces, para un crédito de mil soles ya habría costo de sesenta que no está vinculado al crédito. En este caso es la ausencia de infraestructura la que hace que el precio se eleve, en otros casos es la ausencia de los mecanismos de protección social que hagan que sean menos vulnerables respecto de sus propios ingresos.

Si se quiere hacer una emisión en el mercado internacional, se puede hacer, pero no tiene ningún sentido hacerlo por menos de cien millones de dólares.

Hay escalas que determinan si los costos de transacción pueden ser o no absorbibles. Ahí hay una segmentación que identifica que se tiene que llegar a tasas que deben ser pagables, acá el límite está en el otro lado. En el de la ausencia de infraestructura física y de protección social.

IVAN ALONSO: El crédito más caro es el que no existe. En un mercado libre, nadie está obligado a pagar una tasa de interés mayor de lo que está dispuesto a pagar. De la misma manera, nadie está obligado a prestar a una tasa de interés menor a aquella a la que está dispuesto a prestar. Por ende, no veo injusto ni inmorale que ciertas personas paguen tasas mayores que otras, a menos que haya un monopolio legal que los obligue a tomar prestados de ciertas personas en particular, pero si el mercado es libre y competitivo, no hay problema. Tampoco suscribo la idea de que los pobres necesariamente paguen más que los ricos. Puede haber correlación, pero hay otras variables aparte del nivel de ingreso que inciden en la tasa de interés. La verosimilitud del riesgo del crédito tiene que ver con otros factores, tales como los activos, la experiencia previa con el banco en calidad de pagador, o la voluntad o carácter de pago.

Entonces, si a una persona se le ofrece crédito a una tasa que a nosotros nos parece muy alta, lo primero que hay que hacer es preguntarle si preferiría que se le niegue el crédito. No creo que sea adecuado hacernos problemas morales por los precios que se observan en el mercado fruto de la voluntad de las partes. Es difícil saber externamente cuáles son los verdaderos costos de prestarle a una persona u otra.

También hay costos fijos. Hay una experiencia de hace algunos años en Camboya, donde se aplicó un control de las tasas de interés. El efecto que se generó a los meses es que desaparecieron los préstamos por montos menores al equivalente de dos mil dólares ¿Por qué había costos fijos? La tasa de interés controlada con este monto no daba para cubrir los costos fijos. Si las partes, considerando todo en su situación particular, están dispuestas a acordar un préstamo a cierta tasa de interés, mal podemos nosotros desde afuera condenarlo moralmente.

6. Desde una perspectiva económica, las políticas públicas deben sustentarse en un análisis costo-beneficio, que determine que la presunción razonable de que la adopción de una norma generará beneficios netos. ¿Cuáles son los costos y beneficios derivados del control de intereses?

MARTIN NARANJO: Los análisis costo-beneficio de las normas del Congreso son todos iguales, siem-

pre se dice que no hay costos. Personalmente, no encuentro beneficios económicos, probablemente solo habrá beneficio político a corto plazo. Los costos dependen de qué tan restrictiva es esta condición. Si se coloca a un nivel donde lo que se excluye es pequeño, entonces el costo es menor que excluyendo a un grupo más grande. Los costos son evidentes, se genera exclusión, racionamiento, mercados negros, violencia asociada a los mismos. En Colombia existe un control y mucha liquidez vinculada al narcotráfico y negocios ilegales. Los mercados han llegado a un extremo donde los informales te obligan a aceptar la obligación, sin que hayas solicitado el crédito ¿Qué ocurre? Alguien tiene un negocio, pero llegan informales que te obligan a aceptar el crédito. Tal persona luego tiene que pagar la deuda en las condiciones impuestas. De lo contrario, se puede llegar al extremo del asesinato. Esos costos son enormes, quizás el mayor sea una asignación de recursos completamente ineficiente para la sociedad.

IVAN ALONSO: No veo ningún beneficio neto para la sociedad. El control de tasas de interés únicamente genera un beneficio para la persona que aún puede conseguir crédito a la tasa regulada, pero esos beneficios se obtienen a costa, en primer lugar, del prestamista y, en segundo lugar, de sacar del mercado a otras personas que dejarán de recibir crédito. El control de la tasa va a reducir la oferta de crédito. Esas personas van a pagar un costo, pues no podrán materializar las oportunidades que tenían dada una restricción que no podrán levantar por efecto del control de la tasa de interés.

Entonces, cuando se balancean los beneficios para los que siguen obteniendo crédito, estos en realidad no son tales, solamente son transferencias de riqueza (del prestamista al prestatario) y el costo para los que quedan fuera sí es un costo real pues son oportunidades que se dejan de concretar. Siempre el control de precios inhibe la realización de las transacciones que quedan al margen y ahí está el costo, pues cada una de esas transacciones generaba más beneficios para una de las partes que los costos que se le imponía a la otra. La suma de esas pérdidas es la pérdida para la sociedad. El control de precios siempre tiene un costo o beneficio neto negativo para la sociedad.

ROXANA BARRANTES: Solo de manera complementaria, considero importante pensar cuál es el tipo de medidas que tienen que analizarse con un examen de costo-beneficio o de costo-efectividad, pero aquello nos desvía del tema. Con respecto al mismo, me gustaría agregar que cuando una persona es excluida del mercado y acude a los mercados negros, estos tienen tasas de interés y costos

de transacción muchísimo más altos, pues en buena parte de los casos está en riesgo la vida o salud. Y, además, son en períodos muchísimo más cortos que obligan a reducir el horizonte de planeamiento y el plazo que se le da al emprendimiento para surgir, por ende, tiende a promover posibles emprendimientos especulativos. De esa manera, hay una gran serie de transacciones que quedarán excluidas y no podrán seguir.

MARTIN NARANJO: En Colombia se ha observado el ‘efecto murciélagos’ que tiene que ver con las tasas de consumo y de micronegocios. Este consiste en que todas las tasas se pegan al techo que permite la tasa máxima regulatoria, por lo que aun los que tienen crédito lo tienen a tasas más altas, pues el límite y la posibilidad de racionar hacen que se puedan elevar así las tasas. En una circunstancia de mercado libre podrías tener un crédito alejado del promedio que responde a la distribución de costos y riesgos, pero en el momento en el que se impone un límite se produce una posibilidad de racionamiento que eleva las tasas promedio significativamente.

IVAN ALONSO: Efectivamente, las personas desplazadas del mercado formal del crédito acudirán al mercado informal donde pagarán tasas más altas. No obstante, en el mismo también se elevarían las tasas en caso de aplicarse un control. Primero, porque hay una demanda que se desplaza de un mercado a otro. Y segundo, porque la tasa de interés también va a afectar la oferta de crédito en el mercado informal, que es una especie de mercado secundario donde recircula el dinero creado en el sistema formal. Por ende, si no calificas o no tienes las conexiones para conseguir crédito después del control, te obliga a ir a un mercado informal donde el crédito será aun más caro de lo que era previamente.

7. Existe una regla según la cual no se pueden controlar las tasas de interés. Posteriormente, se modifica y se establece que se pueden controlar bajo ciertos límites. No obstante, los políticos consideran que los límites son muy altos y que el mercado no debería afectarse, por lo que deciden que fijarán límites tan altos que no alteren los modelos de negocio de los agentes del mercado. ¿Existe algún problema económico en esa justificación?

IVAN ALONSO: La crítica es que un techo muy alto es inefectivo y es una forma de no cumplir con el mandato de poner una tasa tope. Ese es el dilema que enfrentaba el Banco Central de Reserva cuando se dio la reciente ley en la materia, y lo que hizo –sabidamente– fue fijar un tope que estaba de

alguna manera ligado a lo que ocurría en el mercado. El Banco no podía rehusarse a cumplir la ley, pero tampoco podía cumplirla solamente fijando un tope astronómico, por ende, optó por fijar un tope relativamente alto pero vinculado a la realidad del mercado.

ROXANA BARRANTES: Cuando se coloca un tope que no guarda relación con el mercado se está debilitando la ley, generando que las normas vayan perdiendo credibilidad, así como la institución encargada de cumplirlas. Eso puede tener un efecto complicado cuando efectivamente sea necesario como activo principal de la entidad dar alguna medida.

MARTIN NARANJO: El Banco Central ha reaccionado bien, el límite es adecuado para no excluir significativamente, pero de todas maneras excluye a un grupo y tiene un costo importante. Por ende, el balance implica conocer cuál es el costo que podemos asumir, además de tener que dar credibilidad y estabilidad a la aplicación de la norma. El balance debe manejarse y revisarse constantemente.

8. ¿El cambio de una regla de no control a una regla de control no crearía un riesgo importante y, desde el punto de vista institucional, no generaría que los agentes dejen de confiar en que las cosas se mantendrán igual que en el presente?

ROXANA BARRANTES: El problema cuando se establece este tipo de control es que se aplica la lógica de ‘para mis amigos todo y para mis enemigos la ley’. Para los que regularían eso, bastaría tener la ley sin importar lo que ocurra a futuro.

IVAN ALONSO: El control no es bueno, por lo cual se ha buscado crear uno a niveles estratosféricos, para que supuestamente no tenga efectos y no cause daños. No obstante, el problema es que, en el futuro, discrecionalmente, ese tope bajará y comenzará a tener el efecto pernicioso que sabemos que va a tener.

MARTIN NARANJO: En esta misma línea, considero que hay acciones de inconstitucionalidad que deberían ser atendidas.

9. Aceptando que en ciertos segmentos se cobran intereses relativamente altos, ¿No existen mecanismos alternativos –al control de tasas de interés– capaces de lograr la reducción de esos intereses?

ROXANA BARRANTES: Una tasa de interés relativamente alta para algunos segmentos responde a dos elementos. Primero, la verosimilitud de la

promesa de pago. Esta implica que todas las medidas que contribuyan a aumentar esa verosimilitud permitirán reducir la tasa de interés. Y segundo, la tecnología crediticia o costos de transacción alrededor de completar un contrato de créditos. Cuanto más altos sean los costos de transacción, es probable que las tasas de interés también lo sean ¿Cómo controlas costos de transacción? Examinando la infraestructura que los soporta. Por ejemplo, con respecto a la conectividad a internet, es importante que sea fluida en lugar de gastar en coordinar una reunión presencial. Entonces, las cuestiones son ¿Cómo bajamos los costos de transacción alrededor de los contratos de crédito? Y ¿Cómo contribuimos a aumentar esa verosimilitud de la promesa de pago?

MARTIN NARANJO: Hay una distinción elemental entre lo que es una red lógica y una red física. Las redes lógicas y físicas crecen de la mano, no puede haber una sin la otra. No sirve tener teléfonos inteligentes si no se tienen programas y viceversa.

Lo mismo ocurre con los contratos financieros. Representan una red lógica, que se mueve sobre una red física, que tiene dos componentes principales. Primero, la red física misma (camino, telefonía, internet, energía). Eso tiene que ver directamente con los costos de transacción. Luego, la red de protección social (educación, salud, seguridad, justicia) que está directamente relacionada con los riesgos asociados a los contratos financieros.

Con respecto a instituciones, algunas son importantísimas. Quizás en el Perú al observar cómo resolvemos nuestros conflictos. Se debe analizar si hay estabilidad económica, si hay independencia del Banco Central, si la política monetaria lleva a la estabilidad, etc. En adición, también son importantes los instrumentos, por ejemplo, FAE-Mype, FAE-Turismo, Reactiva Perú. Algunos han sido muy potentes para reducir los costos del crédito. Hay maneras de crear dichos instrumentos y también existe experiencia. Es perfectamente posible construir o solicitar la construcción de portafolios para después darles liquidez, comprarlos, aglutinarlos, ponerlos en un fideicomiso, etc. ¿Cómo amplías la red lógica de contratos financieros sin ampliar las redes físicas que le dan soporte? Ese es el rol del gobierno. La lógica de la inversión pública debe ser de inclusión. La inversión en infraestructura física y de protección social debe diseñarse y ejecutarse siempre desde una perspectiva de inclusión.

IVAN ALONSO: Discrepo de la premisa que indica que en ciertos segmentos se cobran tasas demasiado altas. No obstante, estamos aceptando como hipótesis que es así ¿Qué mecanismos alternativos habría para reducir las tasas de interés? Primero,

debemos tomar en cuenta el costo de producción interno de los bancos, el proceso de crédito. Eso desde afuera no es conocido por nosotros, es el negocio exclusivo de los bancos. Segundo, lo que acelera ese proceso es la competencia. La existencia de más bancos incentiva ponerle más empeño a la reducción de costos. No obstante, creo que ya no se avanzará mucho más. Tenemos un mercado financiero abierto, competitivo, donde no hay límites de capital mínimo para los bancos, pero los mismos no son exorbitantes. No creo que acá se pueda llegar más lejos.

Empero, con respecto a los costos de transacción sí. Yo me enfocaría en los costos cuando las cosas no salen bien. El crédito puede o no pagarse en los términos acordados. En los escenarios de recuperación, aún enfrentamos una cantidad de restricciones (por ejemplo, cuánto toma ejecutar una hipoteca) que al final son parte del costo de producción, pues son un escenario posible, inciden en el precio que se le pone al riesgo. Por ende, si algo puede hacerse desde el gobierno es observar las maneras mediante las cuales esos costos de transacción para la recuperación de créditos y exclusión de garantías puedan reducirse.

10. En términos históricos, el dinero ha sido esencialmente un recurso secundario (empleado para facilitar el intercambio de bienes y servicios) producido por los mercados. El monopolio del Estado sobre la producción del dinero es relativamente reciente. ¿Cuál es el efecto del control de las tasas de interés en la relación dinero del Estado-dinero de los mercados (por ejemplo, criptomonedas)? ¿Ese control no genera incentivos para que las empresas y los consumidores elijan el dinero de los mercados en lugar del dinero del Estado?

MARTIN NARANJO: En teoría sí. La diferencia principal es el curso legal (por ejemplo, no se pueden pagar impuestos con criptomonedas). Además, las criptomonedas no siguen los fundamentos de ninguna economía en particular. Entonces, en teoría sí, mientras más caro sea usar el dinero público, más atractivo se hace el privado, pero este no es el caso de las criptomonedas pues tienen un atractivo especulativo muy independiente de lo que sucede con los fundamentos económicos.

IVAN ALONSO: Con seguridad el control de las tasas de interés aumenta el costo de usar la moneda estatal y el incentivo de optar por una moneda

privada, pero no estoy seguro de que el aumento sea tan grande como para superar las ventajas que tiene la moneda estatal. No se sabe si el tránsito a una moneda privada se va a dar, puede ser que con el cambio tecnológico se superen esas barreras y por eso hay mucha gente esperanzada en que el *blockchain* ponga a todo el sistema monetario privado fuera de la intromisión del Estado. No obstante, me temo que no se va a dar.

Lo que sí temo es que, en algún momento, cuando los Estados quieran tomar control del *blockchain*, lo van a realizar. Personalmente, soy bastante escéptico al respecto y creo que la tendencia hacia las monedas digitales es peligrosa. En algún momento lo que estará en juego no es solo la privacidad, sino también la libertad de las personas. Pienso en un gobierno de tendencias autoritarias que le bloquea el uso de sus depósitos a los opositores al régimen, o programa las monedas para que solo puedan usarse en determinadas transacciones y no en otras. También es un riesgo para la propiedad privada. La justificación que muchos economistas respetables proponen a favor de las monedas digitales es la posibilidad de cobrar tasas de interés negativas. Si en caso el *cash* desaparece, ya no se tiene escapatoria, el interés se cobra de tu cuenta. El *cash* es finalmente la única ancla que queda para que la emisión de moneda no crezca sin medida. Por ende, temo que las consecuencias inflacionarias de la desaparición del *cash* puedan ser mayores de las que estamos reconociendo en el presente momento.

ROXANA BARRANTES: Esta pregunta nos obliga a mirar al futuro, uno que muchos países ya están construyendo. En esa medida, hay un conjunto de conceptos involucrados. Como el *bitcoin* se denomina 'criptomoneda', se asume que debería ser una moneda, pero no es tal, es un activo digital. De esta manera, una persona solamente podría pagar impuestos si las hace líquidas en *cash*. Otra cosa son las monedas digitales respaldadas por bancos centrales, que están en pleno proceso de desarrollo, por ejemplo, en Nigeria. Pero al mismo tiempo se encuentra el Banco Central de Suecia, que ha dicho que no desea *cash* para el año 2030. Y también tenemos el caso de El Salvador, donde se ha hecho al *bitcoin* de curso legal, manteniéndose controlado por una empresa privada. Con esta pregunta nos queda una agenda de investigación, tomando en cuenta todos los retos que tenemos los países en desarrollo (retos en la inclusión financiera, en la confianza en el Estado o en la confianza en nuestros sistemas financieros). 📄