

¿Cómo se forma la tasa de interés que cobran los bancos por préstamos en pesos (tasas activas)? La teoría sobre el mercado del dinero nos dice algo como esto:

1. La tasa activa se forma por la suma de dos componentes:

el costo marginal de los fondos para el banco, más el precio de la intermediación financiera (spread).

2. Los fondos presta-

El mercado monetario: la teoría y la práctica

bles para un banco pueden tener distintos orígenes; por ejemplo:

- depósitos en cuentas corrientes;
- depósitos de ahorro;
- depósitos a plazo;
- depósitos a la vista o a plazo en moneda extranjera;
- líneas de crédito del exterior en moneda extranjera.

El costo pertinente es el **marginal**, como decíamos, y no el medio. Con esto queremos decir que una gerencia racional no tomaría en cuenta la disponibilidad de cierto volumen de fondos a bajo costo (digamos, cuentas corrientes) si su volumen de operaciones ha sido posibilitado por la captación de fondos más caros. Aquellos, los **intra-marginales**, son una fuente bienvenida de ganancias; pero el único costo que resulta pertinente considerar es el máximo al cual resulta rentable captar fondos.

3. El recurso por un banco a las fuentes (d) y (e) para colocar en pesos implica su disposición para tomar una posición vendida en moneda extranjera. Esta a su vez implica un costo en términos de riesgo cambiario. La disponibilidad de un mercado a término permite cubrir ese

riesgo mediante el pago de una prima por el cambio futuro. Se supone que el riesgo cubierto tiene una magnitud atenuada (no necesariamente nula), que sumada a la prima pagada representa un total inferior al riesgo no cubierto.

4. De lo dicho se desprende que es perfectamente explicable, bajo determinadas condiciones, que la tasa activa esté totalmente desconectada con el costo de los fondos en el mercado de capital mundial, digamos con las tasas del mercado del eurodólar, y ello aun cuando los bancos estén usando líneas de crédito de esa procedencia (en carácter de fuentes de fondos intramarginales). El acceso súbito a un mercado a término que permita cubrir el riesgo implícito en posiciones cambiarias vendidas puede por tanto determinar una caída parecidamente brusca de las tasas activas al pasar el costo marginal de fondos de una fuente a otra menos cara.

5. Naturalmente, si por un acontecimiento tal el banco estuviese dispuesto a tomar, o ampliar, una posición cambiaria vendida, esta actitud se reflejaría inmediatamente en su demanda de depósitos a

plazo, ya que nunca podría serle rentable (por definición) pagar a los suministradores locales de fondos más que su nuevo costo marginal. Por otra parte, la oferta de depósitos a plazo en pesos tendería a incrementarse por razones enteramente semejantes, al poder los inversores residentes cubrir sus propias posiciones cambiarias vendidas.

■ Competencia y oligopolio.

Lo anteriormente dicho ha supuesto en líneas generales un mercado monetario competitivo, en el cual la tasa de interés activa está dada para la empresa individual, y es igual al costo marginal de los fondos más un spread que a su vez es igual al costo marginal operativo del banco. Un mercado cartelizado tendería a igualar la suma de costos marginales, no con el precio, sino con el ingreso marginal. La política de captación de fondos, dicho de otro modo, no partiría de una tasa activa de mercado, sino que tomaría ésta como una variable instrumental. Ello podría determinar diferencias muy marcadas en cuanto a la ubicación de las fuentes de fondos respecto del margen operativo, y ge-

nerar ineficiencias más acusadas aún que las que nos harían esperar los modelos de monopolio que traen los textos de economía.

¿Cómo se conecta lo dicho con los acontecimientos de nuestro mercado monetario?

La salida del BROU a operar a término conduciría a prever una bajada marcada de las tasas activas y pasivas. Las negociaciones entre los representantes de la banca oficial y la Asociación de Bancos sobre la rebaja de tasas hace presumir que en esferas oficiales se considera que el modelo pertinente para analizar la situación es un modelo de industria cartelizada.

Las negociaciones tenderán a la fijación de uno o más precios administrados. La trayectoria de la política gubernamental desde 1974 tendería a indicar una valorización máxima de las soluciones de mercado libre en el área financiera. Las negociaciones recién aludidas se nos representan como un reconocimiento no exento de visos dramáticos respecto de las realizaciones del régimen en el campo económico.

Por otra parte, ese reconocimiento, implícito pero inequívoco, resulta expresivo en contraste

con la reciente decisión, consagrada en la ley de intermediación financiera, de limitar a dos el primer ingreso de nuevos bancos a nuestro mercado y luego continuar aplicando el cuantagotas. La opción deliberada por la ineficiencia, tan luego en este terreno, le hace poco favor a la imagen del régimen.

Queda un aspecto más por considerar. Una cosa es que la Asociación de Bancos actúe en defensa de los intereses de su sector, como lo hacen las demás gremiales empresariales. Otra es que negocie tasas de interés. Ello implica una organización abiertamente colusiva del sector, y el uso de la gremial como órgano rector de un cártel. ¿Qué piensan al respecto las autoridades? ¿Qué pensarían si una gremial industrial fijase cuotas de producción o regulase precios entre sus afiliados? En la mayor parte de los países tales comportamientos se reprimen severamente. Los esquemas de cartelización promovida desde el gobierno, de origen germano, y que otrora influyeron fuertemente en el Uruguay (incluso en el sector financiero, v. gr. ley de bancos de 1938), han sido abandonados en todas partes. En nuestro país, los cárteles, ¿se aprueban? ¿Se toleran? ¿Se promueven? Convendría que el punto fuera aclarado.

Director Responsable:
Ramón Díaz.

Editor:
Danilo Arbilla.

Columnistas y

Redactores permanentes:

Manfredo Cikato, Pablo Fossati, Ramiro Rodríguez Villamil, Jorge Caumont, Ricardo Peirano, Leonardo Guzmán, Rodolfo Pandolfi, Daniel Glane III, Miguel Arregui, Juan Carlos Casas, Jorge Luis García Venturini, José Pedro Ortiz, Juan Mario Hermida, Rolf Lunders, Jesús Iglesias Rouco, Jorge Traverso, Sergio Lacuesta. Medicina: Jean Richard. Música: Barrett Puig. Libros: Rodolfo M. Fattorusso. Humor: Aldo Cammarota, Aranda, Kld Gragea.

Directorio:

Dr. Ramón Díaz, Dr. Manfredo Cikato, Dr. Pablo Fossati, Dr. Ramiro Rodríguez Villamil y Danilo Arbilla.

Administración:

Esc. Alfredo Bianchi Varela.

BUSQUEDA es una revista semanal miembro de la Sociedad Interamericana de Prensa. Está inscrita en la Dirección de Industrias con la matrícula N° 2079. Con domicilio en Treinta y Tres 1471, Piso 2, Esc. 7. Teléfono 91 01 43. - Montevideo - Uruguay.

Las opiniones vertidas en los artículos son de exclusiva responsabilidad de los autores.

Precio de venta en Uruguay: N\$ 15.

Impresa en Talleres Gráficos de Impresora Polo Ltda. D.L. 40.172.

Distribución:
Papacito.