

Cambila conducta del BCU

La política de encajes secos

por Ramón Díaz

El reciente cambio en la política del BCU en cuanto a la remuneración de los depósitos de encaje de los bancos comerciales encuadra bien como tema de comentarios en la serie de artículos de política monetaria que estoy escribiendo. Por su actualidad, bien vale la pena alterar el orden de los que tenía planeados.

El punto de partida se situará a fines de 1982, cuando no existían requisitos mínimos de encaje. Los bancos comerciales mantenían a la sazón un encaje técnico, del orden del 6% de sus depósitos totales, de los cuales los depósitos a plazo y de ahorro representaban, como representan aún ahora, aproximadamente un 0.85 % (y los depósitos a la vista la parte restante). De aquel 6 % de encaje, los bancos mantenían aproximadamente el 2 % en forma de depósitos a la vista en el BCU, que no percibía remuneración.

A principios de este año se establecieron fuertes requisitos mínimos de encaje. El efecto, desde un cierto punto de vista, consistió en reducir la liquidez de la plaza. Desde otro punto de vista, representó una disponibilidad líquida adicional inmediata para el BCU de unos N\$ 1.000 millones, equivalente a los depósitos de encaje que los bancos comerciales debieron llevarle por imperio de la reglamentación que él mismo dictó.

La contrapartida de esa disponibilidad líquida para el BCU podría considerarse como un gravamen para los bancos comerciales. Desde el punto de vista económico-financiero, en efecto, la decisión de un banco central de imponer requisitos mínimos de encaje equivale en sí misma (si no se pagan intereses sobre los depósitos de encaje) a la imposición de un tributo.

Supongamos para empezar que el banco central no paga tales intereses. Entonces, llamando TP a la tasa pasiva que paga un banco comercial a sus depositantes, que representa el costo marginal de sus fondos, e a la relación entre sus depósitos de encaje en el BCU y los depósitos que él mismo ha recibido de sus clientes, después de la reglamentación, y m a la misma proporción antes de la reglamentación, el gravamen implícito estaría dado por la expresión por cada 100 pesos de depósitos captados $G = TP(e-m)$ (1) si TP es 68 %, e es igual a 10 % y m a 2 %, lo que representa una estilización de los parámetros actuales. G vendría a ser 5.4 %. Hasta ahora, sin embargo el BCU pagaba intereses a los bancos comerciales a una tasa TC, y en ese caso el gravamen está dado por

$$G = (e-m) TP - eTC \quad (2)$$

o, lo que es igual,

$$G = e(TP - TC) - mTP \quad (2')$$

si tomamos a TC como igual a 46 % obtenemos que $G = 0.8$ %. En otras palabras los intereses pagados por el BCU compensaban la parte positiva del impuesto en un 85 % aproximadamente. Por tanto, la eliminación del interés pagado por el BCU, que vuelve operativa la ecuación (1) como expresión del gravamen, prácticamente pone a éste en vigor como magnitud significativa. La diferencia —el impacto del gravamen— viene a ser igual en valor absoluto al último término del lado derecho de la ecuación (2) $-eTC$ o sea 4.6 %.

Una cuestión de índole jurídica, que no trataré aquí, es la de si el poder regulador del Banco Central en materia de encajes implica la potestad de gravar impositivamente a los bancos. Es al menos concebible la posición contraria. Según éstas, partiendo de la ecuación (2), habría que calcular qué valor de TC haría $G = 0$; es decir

$$TC = \frac{e-m}{e} TP \quad (4)$$

o sea, para los parámetros ya cuantificados, 54.4 %. El propósito de esta digresión consiste en mostrar que la potestad legal de imponer encajes mínimos no implica necesariamente la de imponer tributos a los bancos, y que la determinación de si la ley otorga implícitamente también esa potestad al Banco Central es una cuestión de interpretación jurídica.

Una vez establecido el tributo, resta inquirir quién va a soportar su carga en definitiva. Esto nos hace recurrir a la teoría de la traslación de los tributos. Los bancos son intermediarios financieros. Se procuran fondos pagando interés (a la tasa pasiva) a sus depositantes y prestan la parte útil de aquellos fondos (deduciendo el porcentaje que deben retener como encaje) cobrándoles una tasa mayor (activa). Sus ingresos son una función de la diferencia entre las dos tasas, o **spread**. Si se grava a un banco con un impuesto cualquiera, la forma característica en que podrá trasladarlo es aumentando su **spread**, lo que implicará por lo general un aumento de la tasa activa (traslación "hacia adelante"), una disminución de la tasa pasiva (traslación "hacia atrás"), o una combinación de una y otra variación.

Sobre la capacidad efectiva de los bancos para trasladar el impuesto, el análisis depende de los supuestos que se adopten. La única regla segura en este terreno es que, si el mercado es de libre concurrencia, el traslado en el largo plazo se verificará íntegramente. Si el mercado es oligopólico, en cambio, y las empresas no están reguladas, una parte del tributo recaerá definitivamente sobre la renta económica pura de dichos agentes. Si las empresas están reguladas, es posible que la traslación se verifique con mayor rapidez, en cuanto sólo dependerá de una decisión administrativa.

Dejando de lado esta última hipótesis, ¿de qué dependerá la proporción de la traslación que se operará "hacia adelante" y la que se operará "hacia atrás"? La respuesta es que, cuanto más elástica al precio sea la oferta de fondos que enfrentan los bancos, en mayor proporción se trasladará hacia adelante y cuanto mayor sea la elasticidad —precio de la demanda de fondos—, mayor será la proporción que se traslade hacia atrás. En tesis general, los depositantes de pesos parecen tener más alternativas para sus fondos que los tomadores finales de pesos, lo que me inclinaría a pensar que la solución de mercado tendería a traducirse primordialmente en una suba de la tasa activa.

¿Qué diferencias pueden discernirse entre uno y otro tipo de traslación? La elevación de las tasas activas tendería a surtir efectos recesivos, y la disminución de las tasas pasivas, efectos inflacionarios, comenzando con un debilitamiento del peso en el mercado de cambios. Ninguno de los efectos es deseable, pero las autoridades han dejado que su preocupación por las finanzas de la Tesorería —BCU-BROU— comprensiblemente dominante luego del flojísimo 4º trimestre fiscal de 1983 haya encontrado expresión en la medida que ha suscitado estos apretados comentarios.