

# El dinero y el interés

■ María Noel Laborde y Leonardo Veiga

La ciencia de la economía, siempre relevante, suele ser poco comprendida por los hombres de empresa debido a los códigos y usos con que los propios economistas la expresan. En tiempos en que las variables externas a la empresa: tipo de cambio, tasa de interés, déficit comercial, etc., pasan a tener una importancia mayor, hemos creído conveniente facilitar una explicación sencilla, en su lenguaje, para que los directivos puedan enterarse de aquellas cosas sobre las que es difícil preguntar.

Una de las consecuencias de la crisis mundial actual es que las personas desean entender más acerca de cosas que antes solo importaban a los expertos. En particular, muchos se preguntan cómo se fija la tasa de interés y por qué se ha vuelto tan relevante en el marco de las medidas que los gobiernos están adoptando. Intuitivamente asumimos que cuando los niveles de incertidumbre aumentan –como está sucediendo al día de hoy en los países desarrollados– las tasas de interés deberían subir, en tanto las mismas deberían contemplar el incremento del riesgo asociado a la concesión de préstamos. También intuimos que debería haber mucho dinero disponible, en tanto la disminución de los niveles de actividad traería como consecuencia la existencia de recursos financieros ociosos. Sin embargo, las noticias que a este respecto nos llegan sobre lo que está sucediendo en los países desarrollados resultan confusas: se informa sobre una contracción importante del crédito, por una actitud más conservadora de los bancos comerciales, pero al mismo tiempo se dan problemas de liquidez; existe efectivamente un aumento de los niveles de riesgo en todas las ramas de actividad económica, pero ello viene acompañado de sucesivas disminuciones de las tasas –hoy ya próximas a cero–. ¿Cómo se entiende esto?

La función fundamental del dinero es evitar la necesidad del trueque, actuando como medio de pago y como reserva para transacciones futuras. También actúa como unidad de cuenta, esto es, constituye el bien a través del cual se expresa el valor de todos los demás bienes. Por

último, es una forma de conservar la riqueza (depósito de valor) en una forma perfectamente líquida, lo que es generalmente menos rentable pero en ocasiones más seguro que poseer activos reales o financieros. Si el dinero es aquello que cumple esas funciones, un depósito a la vista en un banco es equivalente a efectivo, en tanto a partir del mismo se pueden pagar compras emitiendo un cheque o utilizando una tarjeta de débito o crédito, sin que se vea en todo el proceso un billete. Si se confía en el banco, un saldo bancario positivo tiene casi todas las ventajas de tener los billetes debajo del colchón, sin muchos de sus inconvenientes.

Ahora bien, ¿cómo es eso de que los bancos comerciales crean dinero? Si bien una persona siempre puede retirar el dinero que tiene depositado en un banco, en los hechos no lo hace, y una parte muy importante de los depósitos se mantiene estable. A partir de esos depósitos los bancos realizan préstamos, que a su vez se vuelven en nuevos depósitos. Esto implica que un crédito cancelado conlleva la disminución de la cantidad de dinero en la economía al cortar todos los depósitos a la vista que se generaban a partir del mismo. Esta es la razón por la cual la disminución de los créditos concedidos no genera automáticamente un aumento de la liquidez.

¿Cómo regula el BCU la cantidad de dinero? En el caso de los billetes, por la vía de cuánto emite. Uno de los instrumentos principales que cuenta el Banco Central para controlar la emisión son las operaciones de mercado abierto, consistentes en la compra o venta de Letras de

Regulación Monetaria (LRM). Cuando el BCU quiere retirar dinero del mercado, ofrece LRM en moneda nacional a una tasa que resulte atractiva, por lo que presiona las tasas del mercado al alza.

El crédito es el componente más dinámico del dinero, y para su regulación el Banco Central dispone de una serie de instrumentos específicos. El primero de ellos es precisamente la cantidad de billetes. Esa capacidad de crear dinero por la vía de la concesión de créditos está limitada por la necesidad de mantener unos niveles de caja mínimos. Cuantos menos billetes dispongan los bancos comerciales, menos crédito podrán conceder. El Banco Central tiene facultades para exigir a los bancos que mantengan saldos de caja por encima del encaje técnico, lo que se da en llamar encaje bancario. Cuando el BCU dispone un aumento de los encajes bancarios los bancos comerciales deben aumentar sus tasas activas (las tasas que cobran a quienes prestan) o bajar sus tasas pasivas (las pagadas a sus depositantes), para compensar los recursos adicionales que se mantendrán inmovilizados.

Otro de los instrumentos con los que cuenta el Banco Central para controlar la cantidad de dinero son los préstamos a un día que realiza a los bancos comerciales. Para esos préstamos el BCU cobra la Tasa de Política Monetaria, que a su vez actúa como señal para los préstamos entre sí de los propios bancos. Los bancos comerciales deben cumplir diariamente con las disposiciones en materia de encajes. Cuando al final del día sus saldos de caja son insuficientes deben pedir prestado a otro banco que tenga excedentes o recurrir a un préstamo del BCU. Si el BCU aumenta las tasas que cobra también lo harán los bancos. En la medida que operar al límite en materia de saldos de caja se vuelve más oneroso, los bancos optarán por una mayor liquidez, teniendo esto un efecto similar al aumento de los encajes, esto es, disminución de los créditos concedidos y aumentos de tasas.

A partir de los efectos que tiene el uso de los instrumentos que el BCU tiene a su disposición, se puede ver que –si consideramos el mercado de dinero en su conjunto– el factor determinante de los niveles de la tasa de interés es la cantidad de dinero en la economía. Las tasas de interés casi nulas de los países desarrollados no están relacionadas con el riesgo, sino que son indicativas de un comportamiento expansivo de los bancos centrales en

materia de oferta monetaria. ¿Tiene algún efecto en esta materia la incertidumbre existente en esos mercados? Sí, lo tiene. En los países desarrollados se ha producido una enorme contracción del crédito fruto de la desconfianza entre los agentes económicos. Los bancos no quieren prestar ni a particulares ni a otros bancos, porque nadie está seguro del nivel de solvencia real, presente y futuro, de los demás. El restablecimiento de los niveles de liquidez previos hace que los bancos centrales deban compensar de alguna forma la disminución del crédito de los bancos comerciales, lo que en algunos casos ha llevado a extremos tales como la Reserva Federal de los Estados Unidos que concedió préstamos directamente a algunas empresas, lo que es una actividad exótica para un Banco Central. La diferencia en el estado de salud del sistema bancario en los países desarrollados y en el nuestro, y los niveles de confianza asociados, son pues un componente importante al momento de explicar las diferencias en las tasas de interés vigentes.

Retomando las primeras líneas de esta columna, ¿cómo entender que en Estados Unidos la tasa sea casi cero y en nuestro país se acerque al 9%? La explicación de la tasa cero ya se ha dado pero en el caso de nuestro país una de las razones fundamentales está en la lucha que las autoridades intentan dar con lo que entienden es su enemigo principal en este momento: la inflación. Pero esto será tema de una próxima entrega. 

**María Noel Laborde.** *Máster en Administración y Dirección de Empresas, IEEM, Universidad de Montevideo; Licenciada en Economía, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de la República; Analista Comercial, DHL Uruguay.*

**Leonardo Veiga.** *Ph.D. en Cultura y Gobierno de las Organizaciones (en curso), Universidad de Navarra; Máster en Dirección y Administración de Empresas, IEEM, Universidad de Montevideo; Contador Público, Universidad de la República; Profesor de Economía organizacional y Gestión de la innovación del IEEM.*

 lveiga@um.edu.uy