

La política de encajes:

LOS RETOS DE UN NUEVO ORDEN

En el III Congreso Nacional de Tesorería organizado por la Asobancaria, se presentó un documento que sintetiza el pensamiento de esta Asociación con respecto a lo que ha sido y debería ser la política de encajes.

Como instrumento de la política monetaria, el encaje ha demostrado ser costoso e ineficiente. Tampoco resulta acertado concebir al encaje como mecanismo para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero.

La Asobancaria considera que al encaje hay que darle la dimensión que le corresponde: este sólo es un mecanismo transitorio con que cuentan las entidades financieras para atender situaciones temporales de iliquidez; como tal, podría ser determinado autónomamente por las propias entidades con base en criterios de volatilidad asociados a cada tipo de depósito.

La imposición de un encaje único por tipo de depósito no es neutral respecto a la naturaleza heterogénea del negocio financiero. Aquellas entidades que manejan clientes corporativos podrían estar más expuestas a experimentar grandes movimientos en sus depósitos a la vista, mientras que las especializadas en banca personal podrían presentar una mayor estabilidad en esas cuentas.

Un manejo autónomo eficiente de la reserva, definida con base en la probabilidad de ocurrencia de un retiro inesperado, supondría que los depósitos a plazo no deberían estar sujetos al establecimiento de una reserva, sea esta obligatoria o voluntaria. El riesgo de liquidez, en este caso, se originaría en una deficiente gestión de la entidad para atender los vencimientos, mas no en la naturaleza incierta del contrato de depósito.

Lo anterior no significa que la transición de un sistema de encaje obligatorio hacia otro de reserva libre se pueda llevar a cabo en el corto plazo. Para llegar a ello se requiere superar problemas que enfrenta el mercado monetario, continuar en el desarrollo de mecanismos de supervisión y autorregulación, afianzar los controles internos para la asunción de riesgos, y perfeccionar el sistema de pagos, entre otros factores.

El país ha avanzado hacia un esquema de liberalización financiera, acorde con las tendencias de un mundo globalizado; sin embargo, aún es necesario continuar con la eliminación de mecanismos que, como el encaje obligatorio, resultan ineficientes.

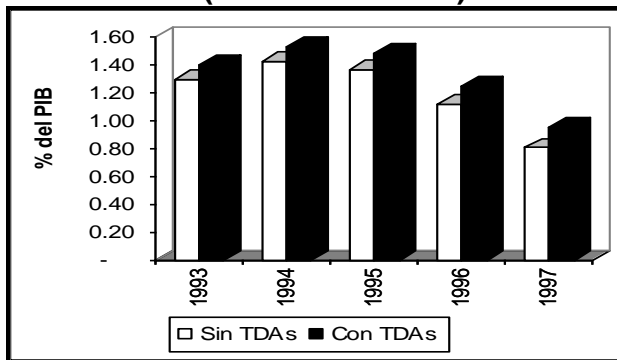
Costoso e ineficiente

Tradicionalmente el encaje fue utilizado en Colombia para responder anticíclicamente a coyunturas monetarias particulares, asociadas fundamentalmente con choques de reservas internacionales.

Sin embargo, ese mecanismo ha demostrado ser ineficiente, en la medida en que las entidades recomponen su pasivo a favor de depósitos con menores niveles de encaje, disminuyendo la efectividad de la política monetaria.

Adicionalmente, el encaje es costoso debido a la carga parafiscal asociada con el monto de recursos que deja de utilizar la economía, y que encarecen la labor de intermediación del sistema financiero (gráfico 1).

Gráfico 1
Carga parafiscal del encaje e inversiones forzosas (Como % del PIB)



Fuente: *Asobancaria*.

Como reconocimiento implícito de esos costos, el uso del encaje como instrumento de política monetaria ha sido menor en los últimos dos años. A partir de 1995 el Banco de la República fortaleció el proceso de reducción en el nivel promedio del encaje y favoreció una estructura más homogénea.

Desproporcionada responsabilidad

A partir de ese mismo año, el discurso público del Banco de la República se modifica sustancialmente. El encaje sería concebido como un mecanismo que contribuiría a salvaguardar la estabilidad del

sistema financiero; no obstante, este argumento resulta desproporcionado, toda vez que el encaje sólo se constituye en un dispositivo transitorio de liquidez.

En nuestra opinión las crisis financieras tienen un origen mucho más complejo asociado con la ocurrencia de fenómenos de tipo macro y microeconómico. En ese sentido, consideramos que la mejor forma de prevenirlas es manteniendo la confianza del público, respaldada en una verdadera solidez del sistema financiero.

Dicha solidez se alcanza garantizando un ambiente macroeconómico estable, manteniendo mecanismos eficientes de regulación y supervisión, y con la adopción de parámetros generales de gestión de riesgos por parte de las propias entidades financieras.

El nuevo orden

Como dispositivo transitorio de liquidez, el encaje debería ser definido autónomamente por las entidades con base en criterios de volatilidad de sus propios depósitos; sin embargo, la transición hacia un esquema de tal naturaleza sólo podría llevarse a cabo una vez se hayan superado algunas dificultades.

En primer lugar, es necesario que el Banco de la República abandone la concepción del encaje como mecanismo para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero. Esto no supone que el Banco deba apartarse de este tipo de discusiones en torno a la estabilidad del sistema; por el contrario, creemos que deben generarse instancias de coordinación con las autoridades de regulación y supervisión.

En segundo lugar, es necesario que se fortalezca el modelo de supervisión y autorregulación del sistema financiero. Simultáneamente, las entidades financie-

ras deben mejorar técnica y gerencialmente la gestión de los riesgos inherentes a su naturaleza como transformadores de plazos.

En tercer lugar, se requiere del desarrollo y profundización de los mercados monetario y financiero. La adopción de un sistema electrónico de negociación favorecería la formación de precios de mercado y el afianzamiento de condiciones más transparentes para el acceso a los recursos financieros.

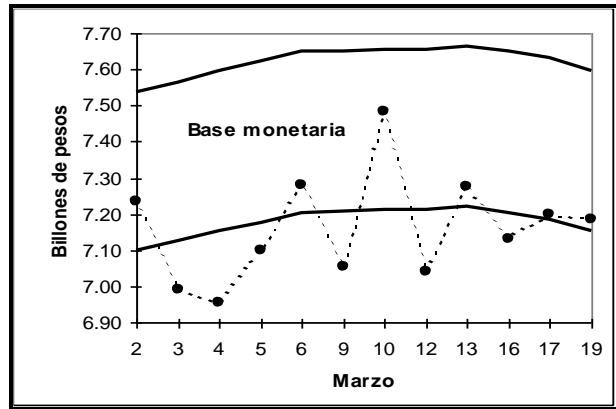
En cuarto lugar, es indispensable realizar los ajustes fiscales necesarios de tal forma que se pueda garantizar un ambiente macroeconómico mucho más estable.

Como se puede apreciar, son múltiples los factores que impiden que nuestra propuesta pueda ser implementada en el corto plazo. La Asobancaria propone un debate sobre esta forma de enfocar el manejo de los encajes de los establecimientos de crédito. Creemos que debe ser la continuación lógica de todo el proceso de transformaciones y modernización que ha vivido el sector financiero en la presente década.

I. POLITICA MONETARIA

De acuerdo con las últimas cifras del Banco de la República, el 19 de marzo de 1998 la base monetaria se ubicó en \$7,18 billones, cerrando por encima del límite inferior de su corredor en \$28.2 mil millones y \$414.4 mil millones por debajo del límite superior (Gráfico 2).

Gráfico 2
Base monetaria y su corredor



Fuente: Banco de la República.

El comportamiento observado en la base monetaria estuvo asociado, fundamentalmente, con la reducción de \$129.4 billones en el saldo de títulos de Participación del Banco de la República.

II. MERCADO CAMBIARIO

El precio del dólar continúa muy cerca del techo cambiario; en lo corrido del mes el precio de la divisa se ha incrementado en \$11.50 (Gráfico 3). Al iniciar el mes de marzo la tasa de cambio se ubicó en \$1.349,69, al finalizar éste, llegó a \$1.361,19,

Gráfico 3
Comportamiento del mercado cambiario¹

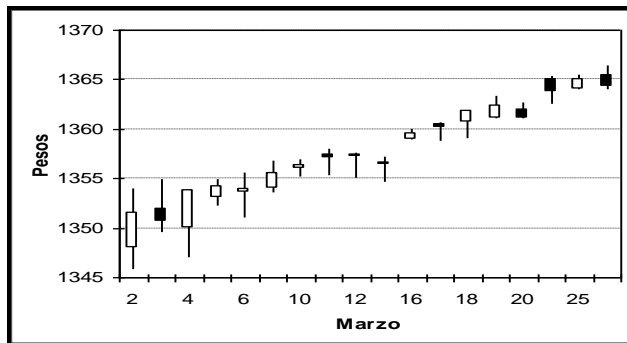
¹ NOTA METODOLÓGICA

La línea recta que se ubica por encima del rectángulo muestra el punto máximo alcanzado por la tasa y la inferior el punto mínimo.

Los límites de los rectángulos, se establecen a partir de la tasa de apertura y cierre diario de la tasa.

Sí el rectángulo es blanco, el extremo superior corresponde al valor de la tasa al cierre y el inferior al valor de apertura de la misma.

Sí el rectángulo es negro, el valor de la tasa de apertura corresponde al extremo superior y la de cierre al extremo inferior.



Fuente: citiinfo

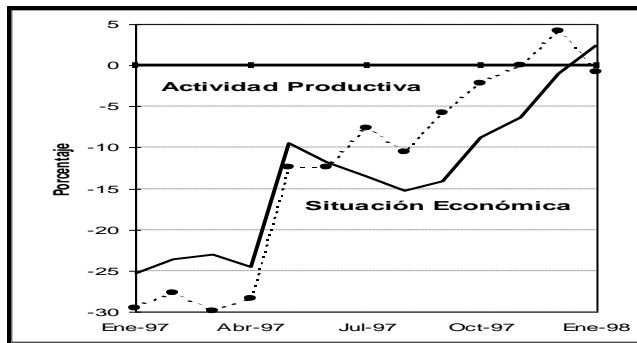
El comportamiento ascendente observado en la tasa de cambio, obedece a las fuertes presiones de demanda del mercado; según operadores, la Tesorería General de la Nación no ha intervenido significativamente en el mercado de divisas.

III. PANORAMA DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA

Los resultados de la encuesta de opinión de Fedesarrollo para el mes de enero de 1998, muestran una reducción en la actividad productiva, típica en esta época del año.

De otra parte, es claro que el panorama para el sector industrial sobre la situación económica sigue siendo favorable. Las expectativas sobre la evolución económica colombiana han mantenido una tendencia ascendente desde septiembre de 1997. (Gráfico 4)

Gráfico 4
Situación económica y actividad productiva.



Fuente: Fedesarrollo.

IV. TASAS DE INTERES

La intervención de la Tesorería General de la Nación, aunada a la anticipación de algunas entidades por cumplir con los requisitos del encaje, permitieron que las presiones de demanda del mercado monetario no se tradujeran en un alza en la tasa interbancaria (Cuadro 1).

Cuadro 1
Tasa interbancaria y CDT a 90 días

| FECHA | INTERBANCARIA | | CDT 90 DIAS ¹ | |
|----------------|---------------|-------|--------------------------|-------|
| | Venc. diaria | E.A. | T.A. | E.A. |
| 30-Dic-97 | 28.74 | 33.28 | 21.59 | 24.80 |
| Prom. Ult. mes | 28.71 | 33.24 | 24.09 | 28.21 |
| 20-Mar-98 | 31.04 | 36.37 | 24.78 | 29.16 |
| 24-Mar-98 | 31.07 | 36.42 | 24.96 | 29.40 |
| 25-Mar-98 | 28.28 | 32.66 | 25.11 | 29.60 |
| 26-Mar-98 | 25.29 | 28.76 | 25.40 | 30.01 |
| 27-Mar-98 | 28.65 | 33.16 | 25.56 | 30.23 |

^{1/} corresponde al promedio móvil-5.

Fuente: Asobancaria.

Contrario a lo esperado por algunos operadores del mercado, que preveían que la tasa se mantendría durante las próximas semanas en niveles muy cercanos al 30% E.A., en la semana finalizada el 27 de marzo la tasa se ubicó en 33.16% E.A. (3.26 puntos por debajo de la tasa observada al iniciar la semana).