

Política de encajes:

UN AVANCE SIGNIFICATIVO

El deterioro en la rentabilidad del sistema financiero y las elevadas tasas de interés que encarecen la función de intermediación, pusieron sobre el tapete la discusión en torno a la racionalidad de mantener encajes e inversiones forzosas que actúan como un impuesto al sistema financiero y a los usuarios del crédito.

En ese sentido, la decisión del Banco de la República de reducir los encajes de las cuentas corrientes del 21% al 19%, y de remunerar el encaje de las cuentas de ahorro y de los CDT a una tasa de 12% y de 16% E.A., respectivamente, va en la dirección correcta y es acorde con la tendencia mundial en esta materia. De estas medidas, la primera contribuye a atender la mayor demanda de liquidez típica de fin de año; la segunda, apunta a reducir el deterioro acelerado de la cuenta de resultados de las entidades de crédito que la menor dinámica de la economía y las altas tasas de interés han ocasionado.

De modo implícito, la medida adoptada por el emisor constituye un reconocimiento a que el costo de la política monetaria, que beneficia a la sociedad en su conjunto, ha sido asumido únicamente por el sistema financiero y los usuarios del crédito; de esta forma, la remuneración del encaje repercute en unas menores utilidades transferibles por el Banco de la Repú-

blica a la Nación. De este modo, se produce la traslación del costo de la política monetaria al conjunto de la sociedad.

De otro lado, el Banco de la República ha dado un paso importante en la modernización de este instrumento de la política monetaria, y debe seguir su desarrollo por alguna de las dos vías siguientes: primera, un esquema en el que el encaje sea libremente determinado por las propias entidades financieras, de acuerdo con la volatilidad de sus propios depósitos¹; segunda, si el encaje de las captaciones a plazo no se baja a cero, la remuneración debe efectuarse a tasas de mercado.

Adicionalmente, consideramos que las inversiones forzosas en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA), deberían tornarse flexibles de acuerdo a las necesidades de FINAGRO y remunerarse a tasas de mercado.

La experiencia internacional

La tendencia mundial reciente de los bancos centrales es a reducir significativamente o a suprimir los niveles requeridos de encaje. La justificación de esta política reside en dos hechos: de un lado, porque como instrumento de política monetaria el encaje ha demostrado ser ineficiente frente a otros instrumentos como las OMA; y de otro, porque al no ser remunerado,

¹ El encaje resultante podrá ser invertido en títulos altamente líquidos.

este mecanismo se convierte en una carga impositiva que deben asumir tanto los usuarios de crédito como las propias entidades financieras.

Es creciente el número de países que está optando o por eliminar los encajes o por remunerarlos, como una forma de compensar la elevada carga que deben soportar las entidades financieras y los usuarios del crédito. Así, por ejemplo, a finales de 1994, de los 14 países que conformaban la Unión Europea, cuatro no tenían encaje, cuatro remuneraban los encajes, y los otros seis presentaban niveles de encaje sustancialmente bajos (cuadro 1).

En Italia el nivel de encajes para entonces era del 15%, y su remuneración estaba en niveles cercanos a la tasa de depósitos (5.5%); en Grecia, se remuneraba la mitad del encaje a una tasa del 12.5%, seis puntos menos que la tasa de depósitos; en los Países Bajos, la tasa de remuneración era similar a la de intervención del banco central; y en Irlanda la tasa de encaje era de 3% y se remuneraba a una tasa similar a los títulos de deuda de corto plazo.

Cuadro 1
Peso del encaje y remuneración en la Unión Europea en 1994

	% Encaje*	Remuneración
Bélgica	0	
Dinamarca	0	
Alemania	2	no
Grecia	11	parcial
España	2	no
Francia	1	no
Irlanda	3	tasa de mercado
Italia	15	parcial
Holanda	tasa variable	tasa de mercado
Austria	5	no
Portugal	2	no
Finlandia	2	no
Suecia	0	
Reino Unido	0	

Fuente: European Monetary Institute. 1994

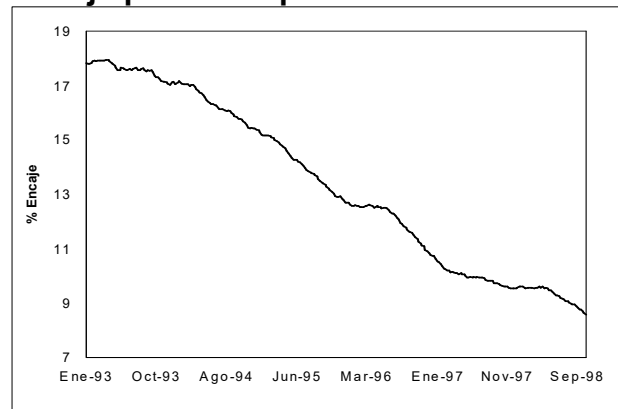
*Depósitos a la vista

Hoy en día, la Unión Monetaria Europea ha definido unas guías de política monetaria que, a partir de 1999, unifican los encajes para los bancos en la unión, y a la vez establecen una remuneración plena para esos recursos². Es previsible que el nivel de encaje tienda a asimilarse a los más bajos que había hasta ahora.

Un alto costo de oportunidad

En Colombia la política de encajes ha avanzado significativamente, toda vez que el encaje promedio pasó de 18.9% en enero de 1993 a 8% en octubre de 1998 (gráfico 1). Sin embargo, los encajes siguen siendo altos frente al contexto internacional y representan un importante costo de oportunidad para las entidades financieras.

Gráfico 1
Encaje promedio ponderado



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Cálculos de la Asobancaria indican que los recursos del encaje (\$3.6 billones aproximadamente), antes de la decisión del 30 de octubre, representan un costo de

² Banco Central Europeo. *La política monetaria única en la tercera etapa*. Septiembre de 1998.

oportunidad anual cercano a los \$930 mil millones, si se toma como costo de oportunidad la tasa de los títulos de participación del Banco de la República (26% E.A), o de \$1.3 billones, si se adopta la DTF a 90 días (36.19% E.A.).

La reducción del encaje y la remuneración a una parte de éste, disminuirá el costo de oportunidad para las entidades financieras en un 30% aproximadamente.

El costo de los TDA

Un elemento adicional que aumenta innecesariamente los costos de las entidades financieras lo constituye la inversión en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA).

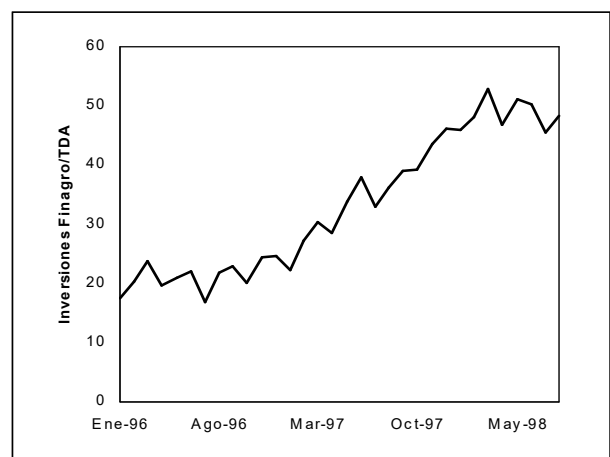
La suscripción de inversiones forzosas en Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA) a tasas inferiores al costo de los recursos (DTF-4 y DTF-2 para los TDA "A" y TDA "B", respectivamente) constituye un elemento que, además de generar distorsiones en la asignación eficiente de los recursos del crédito, va en contravía de la concepción moderna del crédito de fomento, según la cual lo importante es el acceso real a los recursos y no el establecimiento de tasas subsidiadas.

Buena parte de los recursos que el sistema financiero invierte en TDA, no está llegando a los productores del sector agropecuario. Las inversiones de portafolio de FINAGRO alcanzan en este momento los \$648 mil millones; dicho monto representa el 48% del total recursos provistos por el sistema financiero mediante la suscripción de TDA (gráfico 2). Lo anterior muestra que el mecanismo de subsidios al crédito no es un mecanismo idóneo para generar demanda por esos recursos.

En la actualidad, la suscripción obligatoria de TDA le genera al sistema finan-

ciero un sobrecosto cercano a los \$12 mil millones mensuales, que resulta de la diferencia ente las tasas a las que se remuneran esas inversiones y la tasa de interés de oportunidad (tasa de colocación de recursos en el mercado de crédito).

Gráfico 2
Inversiones de Finagro / TDA



Fuente : Asobancaria

Por las consideraciones anteriores, es claro que en la actual coyuntura las inversiones forzosas podrían reducirse al menos a la mitad, sin que ello implique una disminución de los créditos que FINAGRO otorga al sector agropecuario. No resulta lógico que el sistema financiero esté obligado a invertir a tasas inferiores a las del mercado una cantidad de recursos que supera ostensiblemente las necesidades de financiación del sector agropecuario.

En la medida en que el Banco de la República disminuya las inversiones forzosas y mantenga la tendencia de remuneración del encaje o su eliminación, contribuiría a recuperar la rentabilidad del sector financiero; desde luego, en la medida en que se vayan superando los problemas

estructurales de la economía se puede esperar que los menores costos para las entidades financieras se reflejen en las tasas de interés de los créditos.

I. SITUACION MONETARIA

De acuerdo con las cifras correspondientes al 21 de octubre, la base monetaria fue de \$6.42 billones, registrando una reducción superior a los \$380 mil millones con respecto al mismo día de la semana anterior. Con estos resultados, la base monetaria se encuentra ubicada cerca de \$30 mil millones por debajo del límite inferior de su corredor.

Pese a que las condiciones del mercado monetario se han mantenido relativamente estables en las últimas dos semanas, es evidente que aún subsiste el hueco de liquidez generado por la venta de reservas internacionales por un monto ligeramente superior a los US\$2.000 millones desde agosto de 1997.

Por esta razón, la Asobancaria considera que las medidas de liquidez previstas para lo que resta del año, constituyen un elemento de tranquilidad para la comunidad financiera, en la medida en que éstas evitarán que las presiones de liquidez que se avecinan terminen por generar nuevas alzas de las tasas de interés. Sin embargo, su efectividad para propiciar una caída de las tasas de interés de los instrumentos a plazo y reactivar el mercado de crédito puede ser limitada.

II. BALANZA COMERCIAL

Según las últimas cifras del DANE, durante los primeros siete meses del año, el déficit de la balanza comercial ascendió a US\$2.882 millones, lo que representa el 3.5% del PIB. En ese mismo período las

importaciones crecieron a una tasa del 9.5%, mientras que las exportaciones cayeron un 3% con respecto a lo observado en 1997 (Cuadro 2). De esta manera, se puede constatar que las presiones cambiarias no solamente se explican por la salida de capitales y el menor acceso a fuentes de financiación externa, sino que también tienen su origen en el desbalance entre compras y ventas de bienes y servicios a nivel externo.

Cuadro 2.

Balanza comercial (millones US\$ y %)

	1997	1998
	ene-jul	ene-jul
Importaciones	8 491,1	9 300,6
Crecimiento Imp	7,77%	9,53%
Exportaciones	6 617,7	6 418,6
Crecimiento exp	9,71%	-3,00%
Balanza Comercial	-1 873,4	-2 882

Fuente: DANE.

III. MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio se redujo en \$23 durante la última semana. A esta reducción pudo haber contribuido la emisión de TES indexados a la TRM (US\$90 millones), así como los anuncios hechos por el Gobierno en torno a un incremento en los recursos de financiación externa para 1999.

Pese a estos elementos favorables, no hay que perder de vista que aun hace falta financiar buena parte del déficit externo generado por la cuenta corriente y las amortizaciones de capital previstas para 1999 (US\$4.855 y US\$4.800 millones, respectivamente). Lo anterior pone de presente la urgencia del ajuste fiscal por la vía de los gastos, y de emprender una política más agresiva para conseguir recursos externos, bien sea por la vía de la inversión directa o del endeudamiento.