

LAS MODIFICACIONES AL REGLAMENTO DE ENCAJE LEGAL

EL ENCAJE LEGAL Y SUS OBJETIVOS

El encaje legal tiene actualmente dos funciones básicas: una prudencial, al mantener saldos exigibles a la vista dirigidos a cubrir retiros no previstos de depósitos; y otra de control monetario, al definir la magnitud del multiplicador bancario, o la capacidad que tiene el sistema financiero de crear dinero secundario. Desde antes de la Segunda Guerra Mundial, el encaje legal se viene utilizando predominantemente como instrumento prudencial y cada vez menos como instrumento de política monetaria. La lógica subyacente es que el encaje legal asegura la liquidez de los depósitos bancarios, particularmente en tiempos de dificultades financieras. En la mayor parte de los países se ha estado observando que la liquidez de los activos de los bancos comerciales tiende a aumentar, a medida que se profundizan los mercados financieros y que los bancos pueden invertir en instrumentos rentables que son fácilmente liquidables.

EL ENCAJE LEGAL ACTUAL Y SUS DEBILIDADES

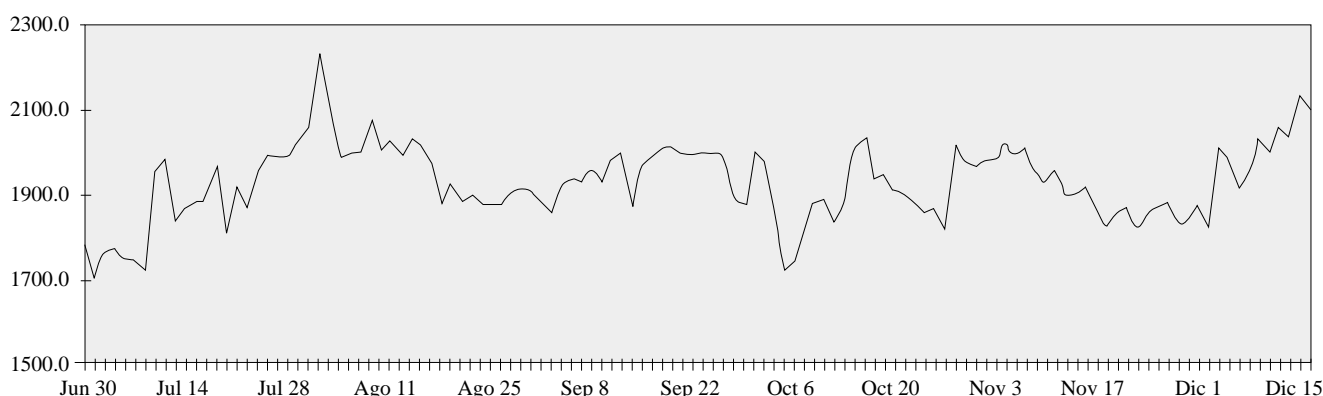
La estructura actual del encaje en Bolivia se encuentra diferenciada por tasas y por monedas. Existen dos tipos: i) el encaje mínimo, el cual se aplica a las tres monedas (Dólar, Boliviano y Boliviano con Mantenimiento de Valor) y difiere por tipo de depósito y ii) el encaje adicional que se aplica solamente a los depósitos en moneda

extranjera (ME) y con mantenimiento de valor (MV) a diferentes tasas dependiendo del tipo de depósito. En la actualidad el BCB remunera únicamente el encaje legal adicional a una tasa de 2,45%. La tasa de encaje promedio, para todos los depósitos, oscila alrededor del 10,8%.

La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras computa los fondos de encaje en forma independiente para el sector privado y para instituciones fiscales, no existiendo compensación entre los saldos de encaje constituido por estos conceptos. Asimismo, considera los fondos de encaje legal en forma independiente para cada moneda, sin que exista compensación entre monedas. El periodo de encaje para el cálculo de la deficiencia o excedente promedio es de dos semanas. Las deficiencias o excedentes diarios se calculan en base al encaje requerido diario, el cual está en función de la evolución diaria de los depósitos.

El GRÁFICO N° 1 muestra la elevada volatilidad del encaje constituido dentro de los periodos de encaje del último semestre de 1997. Las entidades financieras se desencajan o sobreencajan durante el período de 14 días para el encaje según sus necesidades y niveles de liquidez, debido a que el cálculo de la deficiencia o excedente en el período considera el promedio constituido en los 14 días.

GRÁFICO N° 1
1997: VARIACIÓN DEL ENCAJE CONSTITUIDO
AL INTERIOR DEL PERIODO DE ENCAJE



Nota: Periodos de encaje correspondientes al segundo semestre de 1997

El CUADRO N° 1 permite apreciar que las tasas de encaje promedio requeridas han venido disminuyendo desde 1993. La caída porcentual entre 1993 y 1997 ha sido de 2,5 puntos porcentuales. Esta reducción se explica por el incremento de los depósitos a largo plazo, los cuales están exentos de encaje legal.

El crecimiento de los depósitos a largo plazo es el resultado de las tasas de interés más atractivas para este tipo de depósitos, como consecuencia a su vez de los incentivos que brinda la estructura de encaje legal y refleja también la confianza en la estabilidad económica del país.

CUADRO N° 1
TASAS DE ENCAJE REQUERIDO PROMEDIO %

AÑO	MONEDA NACIONAL	MONEDA EXTRANJERA	MANTENIMIENTO DE VALOR	TOTAL DEPÓSITOS
1993	25,8%	12,4%	11,3%	13,3%
1994	18,4%	11,3%	10,3%	11,6%
1995	17,3%	10,7%	9,1%	11,1%
1996	13,0%	10,8%	9,9%	10,9%
1997	10,9%	10,8%	9,2%	10,8%

Otras funciones del encaje legal son las de ser fuente para saldar las transacciones corrientes y en cámara de compensación de los bancos. En Bolivia, tiene también la función de evitar sesgos en contra del uso de la moneda nacional.

El Banco Central de Bolivia no recurre ahora, como a veces lo hizo antes de 1985, a modificaciones frecuentes de las tasas de encaje para influir en la liquidez de la economía, como se puede comprobar a partir del hecho de que las tasas de encaje legal han sido modificadas solo cinco veces desde 1986. Los últimos cambios en las tasas de encaje no se realizaron con el propósito de influir en la liquidez, mediante contracción o expansión del crédito, sino más bien con la finalidad de equilibrar los incentivos para depósitos en moneda extranjera y moneda nacional, y favorecer a los depósitos

de largo plazo, en cumplimiento de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Ley 1488).

Los mecanismos de encaje utilizados ahora permiten al Banco Central de Bolivia percibir ingresos (señoría) a partir de los depósitos que efectúa en el extranjero con los recursos recibidos por concepto de encaje legal. Sin embargo, esta política funciona como un impuesto y disminuye la rentabilidad del sistema financiero. El CUADRO N° 2 permite observar que la pérdida de rentabilidad debido al encaje legal ha sido proporcionalmente mayor para las captaciones en MN, aunque las captaciones de ME muestran una pérdida absoluta mayor. La pérdida de rendimiento se estima sobre la base de los ingresos que dejan de percibir los bancos por sus depósitos de encaje legal, deducida la remuneración parcial que otorga el Banco Central a estos depósitos.

CUADRO N° 2
PÉRDIDA DE RENDIMIENTO PARA EL SISTEMA
BANCARIO DEBIDO AL ENCAJE LEGAL
(Al 30/06/97)

	MN (Bs)	ME (\$us)
ENCAJE LEGAL REQUERIDO	126,8	292,3
PÉRDIDA ANUAL DE RENDIMIENTO (En millones)	31,5	43,5
PÉRDIDA ANUAL DE RENDIMIENTO (En % del total depósitos)	2,5	1,4

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

Los depósitos en la cuenta encaje legal no permanecen inmóviles. El Banco Central de Bolivia permite a las entidades financieras el uso diario de fondos de sus cuentas de encaje legal y cuentas corrientes para que lleven a cabo transacciones, especialmente entre ellos. Estimaciones realizadas por Asesoría de Política Económica del BCB muestran que el volumen de fondos transferidos diariamente en promedio de su cuenta de encaje a su cuenta corriente expresado como porcentaje del saldo en la cuenta encaje, llegaba a 35% en ME y 56% en MN. Estos porcentajes reflejan la previsión de fondos del sistema financiero para hacer frente a sus transacciones corrientes diarias. De no existir el requerimiento de encaje legal, las entidades financieras deberían mantener en promedio voluntariamente montos similares a los de sus trasposos diarios; sin embargo, dichos requerimientos estarían por debajo de los montos requeridos actualmente por la obligación de encaje.

La activa utilización de tasas de encaje no se justifica porque no se tiene como meta intermedia ningún agregado monetario, sino más bien la de crédito interno neto. Por otra parte, idealmente una tasa uniforme de encaje legal para todas las instituciones y tipo de depósito estabiliza mejor el multiplicador bancario. La existencia de coeficientes múltiples puede complicar la política monetaria. Adicionalmente, incentiva a los bancos a que transfieran y registren sus depósitos en las categorías de depósitos sujetos a coeficientes más bajos, lo que afecta a la eficiencia de la intermediación.

EL NUEVO PROYECTO DE ENCAJE LEGAL

Con el objetivo de mejorar el control monetario y el control de la solvencia del sistema financiero, la reestructuración del encaje legal se articula alrededor de dos cambios. (i) la reducción y uniformización de la tasa de encaje en efectivo y (ii) la instauración de un Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), que será invertido en títulos bursátiles. La administración de este Fondo será de responsabilidad del BCB, quien actuará como fideicomisario en la parte correspondiente a moneda nacional, mientras que la de moneda extranjera estará a cargo de un fideicomisario internacional especialmente contratado para el efecto.

Los aportes en moneda nacional al Fondo RAL se realizarán en efectivo y serán invertidos en títulos valor públicos de renta fija y de oferta pública, denominados en moneda nacional. Asimismo, los aportes en moneda extranjera al Fondo RAL se efectuarán en efectivo y serán invertidos en títulos valor de renta fija y de oferta pública así como en otros instrumentos autorizados en los mercados internacionales. Las inversiones de los aportes en ambas monedas serán por cuenta y riesgo de las entidades financieras miembros del Fondo, con arreglo al principio de distribución de riesgos, de acuerdo a su participación porcentual. Este Fondo funcionará de manera similar a la de un común, en el que los rendimientos se distribuyen en forma proporcional a los aportes de cada participante. Contará además con la protección de la inmunidad soberana del BCB, para evitar embargos externos.

Las siguientes funciones específicas caracterizan al Fondo RAL: (i) preservar el valor del principal y asegurar niveles de rendimiento de mercado; (ii) servir como garantía para préstamos del BCB destinados al restablecimiento de la liquidez de los bancos e instituciones financieras en forma inmediata; (iii) preservar recursos que puedan ser utilizados como respaldo para devolver depósitos de una entidad financiera en proceso de liquidación.

La tasa de encaje legal en efectivo alcanzará un nivel de 2%. La tasa de encaje en títulos bursátiles llegará a un nivel de 10%, en base al cronograma del CUADRO N° 3. Los depósitos a plazo fijo en moneda nacional (MN) con plazos entre seis y doce meses quedarían exentos de la obligación de la constitución del encaje en efectivo y los a plazos mayores a doce meses es en MN quedan exentos de la constitución de encaje en efectivo y en títulos valores. Los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor con plazo superior a un año e inferior a dos años quedan exentos de la obligación de constituir encaje en efectivo, mientras que los con plazo original de vencimiento mayor a dos años están exentos de cualquier tipo de encaje legal.

CUADRO N° 3
SISTEMA BANCARIO (*)
ENCAJE LEGAL EN EFECTIVO
Y EN TÍTULOS VALORES

A partir del	Tasas de Encaje en Efectivo	Tasas de Encaje en Títulos
23/03/98	5%	7%
18/05/98	4%	8%
13/07/98	3%	9%
7/09/98	2%	10%

(*) Las entidades financieras no bancarias están sujetas a un cronograma más gradual.

LOS OBJETIVOS Y VENTAJAS DE LA REFORMA

La reforma del encaje legal permitiría disminuir la variabilidad de las reservas bancarias y dotar al BCB de una mayor flexibilidad en el control de la liquidez. Esto a su vez mejorará el control y manejo de la política monetaria. Asimismo, la nueva reglamentación reduce el costo del encaje para las instituciones financieras, con miras a promover mejoras en la eficiencia del sistema de intermediación financiero y la reducción del spread entre sus tasas de interés activas y pasivas.

Entre las principales ventajas de esta nueva normativa está la mejora en el control del sistema financiero, a través de nuevos mecanismos de provisión de liquidez. El nuevo sistema de encaje legal está diseñado para funcionar como un sistema de alerta temprana sobre las condiciones de liquidez de las entidades financieras y como un indicador que permita introducir medidas preventivas que preserven la solvencia de cada banco. Se tienen contemplados tres tramos de préstamos de liquidez.

1. Hasta el 30% del valor del Fondo RAL para operaciones de sobregiro automático y solicitudes de recursos de libre disponibilidad de hasta 7 días renovables, con la garantía de las cuotas de participación en el Fondo.
2. Hasta un 40% adicional para obtener recursos de libre disponibilidad de hasta 7 días renovables, mediante solicitud escrita que justifique este requerimiento. La utilización de este tramo por más de 7 días consecutivos, o 10 no consecutivos durante dos períodos seguidos de encaje, implicará que la entidad financiera deberá pedir al BCB un crédito de liquidez por un plazo máximo de 90 días, sujeto a un plan de acción para superar el problema.
3. El 30% restante permanecerá en el Fondo y solo podrá ser utilizado para la devolución de depósitos en caso de liquidación del banco.

En la nueva normativa se introduce un desfase de cuatro días entre el período de encaje requerido y el período de cumplimiento, lo cual permitirá que las entidades financieras puedan conocer que monto tienen que constituir para cumplir exactamente con los requerimientos de encaje.

La nueva reglamentación otorga a las entidades financieras los incentivos necesarios para obtener financiamiento externo de mediano y largo plazo y para minimizar el uso de pasivos de corto plazo que no estén relacionados con el comercio exterior, mediante la imposición de tasas de encaje legal a este tipo de recursos. De la misma manera, la nueva estructura de encaje incentivará a que los bancos incrementen sus captaciones de depósitos a largo plazo (dos o más años), aumentando el plazo promedio de los depósitos y mejorando así su calce financiero.

La reforma elimina los subsidios recíprocos que existen entre el BCB y las instituciones financieras. El Banco Central de Bolivia ya no percibirá los ingresos generados por los recursos del encaje y los bancos utilizarán en menor medida los recursos de Fondos en Custodia para realizar sus operaciones de caja diarias. Las entidades financieras podrán mantener solo hasta el 5% de su encaje legal en efectivo en Fondos en Custodia.

El nuevo marco propuesto permitirá al BCB la utilización de instrumentos adicionales para inyectar o retirar liquidez del mercado de dinero, así como le dará una mayor iniciativa en la conducción de la política monetaria.

IMPLICACIONES DE LA REFORMA DE ENCAJE LEGAL

La mayor rentabilidad otorgada a las entidades financieras por medio del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) provendrá de la remuneración de los \$us. 285 millones en saldos de encaje, que serán utilizados en la formación de este Fondo. Los ingresos del Banco Central de Bolivia también se verán afectados por el descenso de los intereses percibidos por inversiones en el extranjero, ya que en la reglamentación actual las reservas obtenidas con los recursos de encaje son administradas e invertidas por el Banco Central.

Finalmente, el efecto monetario esperado del cambio en reglamentación es una expansión de la emisión monetaria, para atender al incremento de requerimientos de recursos para transacciones bancarias en moneda nacional. Estimaciones preliminares de Asesoría de Política Económica del BCB señalan una expansión de la emisión del orden de los 110 millones de bolivianos.

CONCLUSIONES

La nueva reglamentación permitirá la reducción del costo del encaje legal para las instituciones financieras y, en consecuencia, una mayor eficiencia en el manejo de la liquidez bancaria, así como una caída en el costo de intermediación actual. Las menores tasas de interés deberán incrementar el universo de personas con acceso al financiamiento, posibilitando de esta manera mayores niveles de inversión, que a su vez mejoren las tasas de crecimiento del producto. Paralelamente, se espera un crecimiento del sector financiero, a través del incremento del volumen de sus operaciones.

La posibilidad abierta ahora a las entidades financieras para contar con mecanismos de liquidez ágiles y oportunos utilizando como colateral el patrimonio del Fondo RAL, permitirá al Banco Central de Bolivia disponer de un sistema de previsión y alerta sobre la liquidez de cada una de las instituciones financieras y la adopción de alternativas de políticas con efectividad en el logro de su principal objetivo: preservar el poder adquisitivo de la moneda. Estas políticas ágiles de otorgación de liquidez son también instrumentos muy efectivos para aminorar la variabilidad de las tasas de interés.