

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

GERENCIA TECNICA

UNIDAD DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

LA UTILIZACION DEL ENCAJE COMO
INSTRUMENTO MONETARIO EN BOLIVIA (*)

por: Antonio Camberos B.

La Paz - Bolivia 1978

(*) Trabajo preparado para la XV Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano a realizarse del 19 al 24 de noviembre de 1978 en la ciudad de Puerto España; Trinidad - Tabago.

S U M A R I O

- I. INTRODUCCION.
- II. DESCRIPCION Y USO DEL ENCAJE LEGAL.
 - A. NIVEL DE ENCAJE.
 - B. PERIODO CONTABLE
 - C. LA BASE DEL ENCAJE.
 - D. ENCAJES DIFERENCIALES, MARGINALES Y OTRAS CARACTERISTICAS.
- III. EL ENCAJE COMO INSTRUMENTO MONETARIO EN EL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA.
 - A. FLEXIBILIDAD DEL ENCAJE.
 - B. LA BASE DEL ENCAJE Y EL CONCEPTO DE DINERO.
 - C. ACTIVOS BANCARIOS.
 - D. EL ENCAJE Y LA DISTRIBUCION DE RECURSOS.
- IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.
- V. BIBLIOGRAFIA.

I. INTRODUCCION

Es abundante la literatura escrita sobre el encaje legal como uno de los instrumentos de la política monetaria de la Banca Central en América Latina, sin embargo, no existe nada sobre el mismo tema para el caso boliviano, debido tal vez al carácter poco flexible que se le ha dado desde sus inicios, pasando a constituirse en un instrumento pasivo, y habiendo sido sustituido por otros instrumentos que tampoco se caracterizan por ser más dinámicos y flexibles como elementos de control de la oferta monetaria.

En el presente trabajo, no se pretende abarcar toda la temática o descripción de la mecánica del encaje legal como control de los medios de pago en Bolivia, sólo se pretende -en el Capítulo II - hacer un somero recuento de las categorías y usos del encaje como política del Banco Central; aspectos éstos que son de importancia en la determinación de la liquidez del sistema bancario que se encuentra en función del tipo de pasivos y activos en los cuales se aplica, el período contable y el nivel que alcanza éste.

En el Capítulo III, se analiza y teoriza sobre el uso y consecuencias del encaje como instrumento ágil de la política mone

taria en la medición de la liquidez del sistema bancario y el control de la oferta monetaria.

En el supuesto de que la liquidez bancaria, el control de la oferta monetaria, la eficiencia distributiva de los mismos y la facilidad de administración del encaje son atributos deseables, en nuestro medio, el régimen imperante de encaje, se considera satisfactorio en virtud de algunos criterios, pero insatisfactorio en virtud de otros. Es en este sentido que en el Capítulo IV se plantean algunas conclusiones y formulan recomendaciones tentativas para la agilización de este instrumento, esperando de esta forma haber contribuido a esclarecer la posición del encaje dentro del contexto de la política monetaria aplicada en Bolivia, desde la década de los 60.

II. DESCRIPCIÓN Y USO DEL ENCAJE LEGAL

La función principal del encaje legal, es la de garantizar la existencia de fondos disponibles en los bancos para hacer frente al retiro de depósitos; de ahí que éste, es una fuente importante de liquidez para los bancos, y un instrumento monetario de control cuantitativo de la política monetaria determinado por la autoridad.

En Bolivia, el uso del encaje, si bien ha sido relativamente fijo, ha tenido carácter tradicional, lo que ha hecho que no se permita utilizar este instrumento activamente para coadyuvar las Políticas Monetarias de Estabilización. Su inflexibilidad no ha permitido adecuarse a las condiciones cambiantes salvo escasas variantes o implantación esporádica de encajes marginales.

Dentro del ámbito de los banqueros centrales, en algunos países, se ha venido ridiculizando la función que cumple el encaje, en sentido, de que el hecho de exigir que los bancos mantengan un nivel dado de encaje, priva a éste de liquidez; sin embargo, esta crítica sólo es válida cuando se toma en cuenta el hecho de que esta liquidez depende del período contable, del nivel de encaje, la base de cálculo

y los activos en que esté colocado.

A. NIVEL DE ENCAJE.

CUADRO 1

	<u>NIVEL DE ENCAJE LEGAL</u>				
	<u>(%)</u>				
	<u>MONEDA NACIONAL</u>			<u>MONEDA EXTRANJERA</u>	
	DV	DA	DP	DV	DP
<u>1963</u>					
BN	20	25	10	20	10
BE	20	25	10	20	10
<u>1968</u>					
BN	25	25	15	20	25
BE	25	25	15	20	25
<u>1969</u>					
BN	40	25	30	40	30
BE	40	30	30	40	30
<u>1974</u>					
BN	45	25	10	45	15
BE	45	30	15	45	20
Encaje Marginal (*)	100	100	100	100	100
<u>1977</u>					
BN	48	25	10	48	15
BE	48	30	15	48	20

(*) De corta duración: 25 de enero al 23 de abril.

Fuente: - Banco Central de Bolivia, LEY GENERAL DE BANCOS;
La Paz-Bolivia, Enero 1977.

- Banco Central de Bolivia, MEMORIA ANUAL, La Paz -
Bolivia.

NOTA: DV=Depósitos Vista; DA=Depósitos de Ahorro; DP=Depósitos
a Plazo; BN=Bancos Nacionales; BE=Bancos Extranjeros.

Si bien en muchos países la práctica adoptada es la de no sustentar constante el encaje mediante la determinación de mantener el carácter de promedio mantenido en un lapso específico, para Bolivia el encaje legal sobre el total de pasivos exigibles, ha tenido escasas variaciones en el tiempo; variaciones que han estado en función de problemas de liquidez de la economía; sin embargo, pasados estos fenómenos, las tasas no se han visto modificadas, más bien han tenido un aumento cada vez mayor, incidiendo a su vez en el uso de otros tipos de instrumentos monetarios (crédito doméstico al sector privado) cuando se hacía conveniente la disminución de los niveles de encaje.

Como se observa en el Cuadro I, los niveles de encaje varían de acuerdo al tipo de depósito y a partir de 1974 de acuerdo al tipo de banco; es decir, encajes diferenciales y discriminatorios. Esta situación hace que el nivel del coeficiente global de encaje, reduce la liquidez bancaria en un determinado nivel de depósitos y reservas al inmovilizar una fracción más elevada de dichas reservas.

Este hecho ha venido induciendo en los últimos años, a que parte de la banca comercial, especialmente los bancos nacionales, cada vez más incurran en desencajes debido a sus

ampliaciones de cartera, poniendo en riesgo su propia liquidez cuando se producen retiros de depósitos. Por su parte, la política de los bancos extranjeros, en promedio, ha presentado una situación de excedente en sus reservas bancarias, contribuyendo a una mayor liquidez de este sector al reducir la deficiencia de sus reservas ante eventuales retiros. Aspecto que se debe más que todo a que los bancos foráneos en Bolivia dan prioridad a las colocaciones de cartera de recursos provenientes del exterior que de los captados internamente, puesto que la diferencia de utilidad obtenida es mayor en los primeros que en los segundos, por la diferencial existente entre las tasas activas y pasivas, siendo mayor cuando se tratan de recursos provenientes de afuera.

Adicionalmente los encajes diferenciales y discriminatorios, han venido dificultando la política de control de la oferta monetaria, debido al hecho de la necesidad de desplegar esfuerzos y recursos en la verificación de las constituciones de las reservas, por cada tipo de depósitos ^{1/}. Por su parte, la banca comercial también ha debido aumentar sus costos de administración, por el cálculo diferenciado que realiza, pese a que no existe discriminación alguna en la realización de cartera. Un solo tipo de encaje legal haría más flexible

^{1/} La discriminación en la aplicación de este instrumento se hace más evidente, puesto que se aplica sólo a la banca comercial y no al resto de las instituciones financieras.

este instrumento, coadyuvando con encajes marginales, de manera de tener un oportuno control de la oferta monetaria.

B. PERIODO CONTABLE

Si bien el control de la oferta y la liquidez bancaria requieren de encajes más elevados, éstos dos objetivos tienen consecuencias opuestas en lo que hace al período en que se promedian las reservas; en efecto, cuanto más largo el período, mayor la liquidez bancaria y menor el control de la oferta monetaria.

Existen dos posiciones extremas relativas al período y al coeficiente de encaje: la primera sostiene que en una situación de encaje del 100%, el período promedio contable pierde su importancia y se maximiza el control de la oferta monetaria y la liquidez bancaria. Este planteamiento eliminaría toda diferencia entre la base monetaria (billetes y monedas en poder del público más reservas bancarias) y la oferta monetaria ^{1/} puesto que el multiplicador del dinero se hace igual a la unidad. Si bien este tipo de encaje o medida es una virtud para algunos banqueros centrales debido a que se controlaría la oferta monetaria, otros no la comparten ya que el Banco Central por otros medios otor-

^{1/} Friedman, Milton; A PROGRAM FOR MONETARY STABILITY; Fordhan University Press, 1959

garía liquidez a la economía vía absorción de una fracción más elevada de la deuda pública o vía elevación del crédito doméstico.

La otra posición aboga por un encaje cero, donde también se hace innecesario el período promedio contable; la significación de este encaje radica en un multiplicador que supuestamente tendería a infinito, por tanto la oferta monetaria aproximaría a igualarse con el Producto Interno Bruto a precios corrientes, mientras que la base monetaria se ría constante e igual a billetes y monedas en circulación, ya que el stock de dinero estaría dado. Esta posición, si bien evita problemas de predicción sobre los requerimientos de liquidez para respaldo de la actividad (oferta de demanda de dinero) productiva, no garantiza un permanente equilibrio en el mercado monetario, puesto que los créditos provenientes del Banco Central al gobierno pueden generar ofertas excesivas de dinero sobre la demanda de saldos monetarios deseados, sobre todo en países con escaso desarrollo financiero, la igualdad se mantendrá con el PIB, sin embargo éste se vería inflado por incrementos en el nivel de precios.

En Bolivia evidentemente nunca se ha optado por una de las posiciones indicadas, más bien la actitud de la autoridad monetaria es recatada en este sentido, de donde el período

contable resulta de relevante importancia como fuente de liquidez bancaria en el sistema bancario comercial.

Usualmente, el cómputo del período contable del encaje legal, fue quincenal, hasta mediados de 1974. Este período relativamente largo hacía caer en desencajes a gran parte de la banca, razón por la cual se instituyó la modificación del mismo siendo actualmente de carácter decenal; es decir tres períodos en el mes, correspondiendo el primer período del 1° al 10; el segundo del 11 al 20 y del 21 al 30 o 31, el último período. El parte decenal consolidado del encaje obligatorio es un promedio del período (por cada tipo de encaje de acuerdo al tipo de depósito) que se determina mediante la división de la suma de los encajes diarios por los días trabajados (eliminando sábados, domingos, festivos y días no trabajados por determinación de la autoridad.). Este resultado no deberá ser inferior al coeficiente de encaje legal, establecido para cada depósito. Las deficiencias de encaje están sujetos a un régimen de sanciones que se aplica por períodos bi-decenales (no obstante que el cómputo es cada diez días) 1/.

1/ Por el 1° y 2° períodos (20 días) la multa es de 1% (18 por ciento anual) sobre el monto de la diferencia; 1.34% (24% anual) para el 3° y 4° períodos; 1.67%, (30% anual) para el 5° y 6°, 2% (36% anual) si la diferencia se mantiene en el 7° y 8° períodos. Esto significa que si se corta el período de deficiencia se retorna a la primera sanción, en caso de incurrir en desencaje nuevamente.

El sistema vigente permite que los bancos mantengan una cuantía de encaje diario en el banco central y sólo al término de cada periodo éste deberá coincidir con las exigencias legales. Esto significa la existencia de desviaciones permitidas en re lación con el encaje, desviaciones que pueden ser diarias, ex cepto el último día o puede ser voluntariamente mayor al requ rido.

La situación descrita permite a los bancos expandir su carte ra, pero pone en peligro de que éstos queden con muy poca li quidez ante retiros masivos por expectativas de índole no pre vistas; es decir debido a que los bancos pueden en realidad u tilizar y desembolsar el encaje durante algunos días en tanto se satis faga el promedio decenal.

Sin embargo, como ya se dijo antes, esta situación ha llevado a una expansión no controlada (por sí mismos) de su carte ra, con la consiguiente incursión en el desencaje de algunos ban cos comerciales, haciéndose acreedores de un pago punitorio. La situación de desencaje se debe también al hecho de que és tos no obtienen intereses de sus encajes legales, de donde re sulta que sientan un fuerte incentivo para emplear el encaje o cualquier excedente de este en forma que devenguen utili dades.

De mantenerse la política de diferencia de encajes y el perío do

do contable, la forma de evitar los desencajes de ciertos bancos sería mediante la práctica de colocar el encaje diario en cuentas bloqueadas de manera de privar a éstos hasta de esta liquidez mínima; puesto que los desencajes vía efecto multiplicativo y velocidad de circulación del dinero, generarían presiones sobre los precios.

C. LA BASE DEL ENCAJE.

El departamento de fiscalización es el encargado de establecer la reglamentación sobre el encaje, además de estipular la base que se utilizará y establecer los activos del encaje.

La categoría más amplia y común de encaje toma por base los depósitos pasivos análogos del sistema bancario comercial. La determinación precisa de los pasivos bancarios que se han de incluir en la base a la que se aplica el encaje tiene consecuencias más significativas para el control monetario y la distribución de recursos que para la liquidez bancaria de ahí que la selección que se haga de estos para incluirlos en la base, afectará el grado de liquidez bancaria.

Los pasivos bancarios sujetos a encaje legal son los depósitos vista, depósitos de ahorro, depósitos a plazo fijo, y depósitos de importación 1/. Mientras que los pasivos excen-

1/ Ver llamada 1/, Pag. 17.

tos de encaje legal son los recursos provenientes del Banco Central, tales como: redescuentos, refinanciamientos y financiamientos con fondos propios. También están las líneas de crédito externo, aceptaciones bancarias, avances de cuenta de banqueros exterior y sobregiros de banqueros exterior 1/.

D. ENCAJES DIFERENCIALES, MARGINALES Y OTRAS CARACTERISTICAS.

Es práctica común en muchos países la utilización de niveles diferenciales de encaje por tipos de depósito, dimensión del banco, ubicación geográfica y otras características.

En nuestro medio, el Banco Central ha venido usando este instrumento en algunos de sus diferentes características, sólo en forma reciente en los últimos años y con diferentes objetivos.

Tal como se aprecia en el Cuadro 1, la existencia de los encajes diferenciales por tipo de depósito, provienen ya desde 1963, modificándose sus niveles periódicamente hasta 1974; en 1977, sólo el coeficiente de los depósitos vista es alterado hasta alcanzar el 48%.

En cuanto a los encajes marginales éste ha sido implantado

1/ A partir de junio de 1977 mediante D.S. N° 14677 se estableció el encaje legal del 10% sobre préstamos externos y/o líneas de crédito externas: sin embargo, en el mismo Decreto se estableció que éstos pasivos estarán exentos de constituir encaje cuando éstos se contratan a un plazo de dos o más años y siempre que el Banco local haga colocación de estos recursos a sectores productivos, a plazos que sean de 2 o más años (Banco Central de Bolivia; MEMORIA ANUAL; 1977, La Paz-Bolivia).

esporádicamente en 1974, en un nivel del 100% sobre todo incremento de los pasivos exigibles a la vista, plazo y caja de ahorros, como una medida de restricción de la expansión crediticia y evitar presiones inflacionarias. La medida fue derogada cuatro meses después, una vez normalizadas las distorciones de carácter crediticio.

Pese a esa derogación, en la práctica subsiste una forma de encaje marginal que limita la expansión de cartera de la banca comercial en casos de excesos de liquidez de la economía. En efecto, por Resolución del Banco Central N° 8378 se estableció una nueva relación Deuda-Capital en que es de 30 veces el capital pagado para la banca nacional: 20 en obligaciones exigibles y 10 en obligaciones contingentes. Para la banca extranjera es de 20 veces el capital pagado: 13 en obligaciones a la vista y a plazo y 7 en obligaciones contingentes 1/. Los excedentes resultantes de los exigibles a la vista y a plazo están sujetos a encaje legal del 100% en el Banco Central, mientras que los excedentes resultantes de las obligaciones contingentes están sujetos a una tasa punitiva fijada por resolución suprema 2/. Sólo los bancos de fomento, estatales, es

1/ Anterior a 1974, la relación era de 15 a 1 sin entrar en diferenciaciones (Ley General de Bancos). En agosto de 1974, mediante Decreto N° 12766 y Resolución del Banco Central N° 4896, la relación fue de 30 a 1 para la banca nacional: 15 en obligaciones exigibles y 15 en obligaciones contingentes. Para la banca extranjera ésta fue de 20 a 1: 10 en obligaciones a la vista y plazo y 10 en obligaciones contingentes.

2/ A menos que él o los bancos aumenten su capital pagado en la proporción necesaria.

tan facultados para salirse de sus márgenes indicados, debido al rol de fomento que juegan.

Pese a lo anterior, se ha observado que en los últimos años, son los bancos nacionales más grandes (ocasionalmente los extranjeros) los que además de excederse en la captación 1/ incurrir en desencaje, lo que indicaría que las medidas punitivas no son las más adecuadas y/o el beneficio obtenido por los excedentes es mayor al pago referido.

En cuanto al establecimiento del encaje en función de la dimensión del Banco, es una práctica no considerada por la autoridad monetaria. Al respecto en algunos países, incluso se ha llegado a la práctica de la fijación de la tasa de redescuento en función del tamaño del banco, definido este no por la dimensión física sino por la captación de recursos.

Una clasificación relativa por "tamaño" de la banca comercial en el caso boliviano, es la que se presenta en el Cuadro 2, en el que se observa que los bancos denominados grandes constituyen el 37.5% del total, correspondiendo el 50.0% a los extranjeros en este tamaño al igual que en la categoría de los medianos y ninguno en los denominados

1/ La elevación de la relación Deuda-Capital se debería entre otras razones a: los desencajes en que venían incurriendo algunos bancos, por ampliaciones en la demanda de liquidez en la economía en un momento dado y por aumento de los márgenes de dicha relación anterior.

pequeños.

CUADRO N° 2

CLASIFICACION DE LOS BANCOS POR TAMAÑO 1/

TAMAÑO BANCOS	B A N C O S		N° de BANCOS	INTERVALO RELATI VO DE CAPTACION 2/
	NACIONALES	EXTRANJEROS		
Pequeños	4	---	4	0.2 - 1.4
Medianos	3	3	6	2.5 - 8.4
Grandes	4	2	6	8.5 - 12.5

Fuente. - Banco Central de Bolivia; EMISION DE PAPELES POR EL BANCO CENTRAL: Gerencia Técnica; Unidad de Investigaciones Económicas; 13 de diciembre de 1976; La Paz, Bolivia.

1/ al 20.11.76

2/ de Depósitos Vista y Plazo.

En cuanto a la ubicación geográfica, la existencia del encaje es de relevante importancia, cuya finalidad tiende a estimular el desarrollo financiero del país mediante la ampliación de la estructura regional bancaria del mismo, con el objeto de incentivar la captación de recursos bancarios para contribuir al desarrollo de las regiones provinciales, y sectores urbanos que no dispongan de este servicio. Es en este sentido que en junio de 1974 se estableció el régimen de Encaje geográfico a través del cual los bancos nacionales, privados y estatales, ya establecidos en poblaciones provinciales, no capitales de departamento o en ciudades alejadas de la capital cívica

de la nación 1/ se beneficiaron con una disminución de 10 puntos sobre la tasa de encaje legal básica vigente. Así como los dos primeros bancos nacionales que establecieran sucursales en poblaciones provinciales no capitales de departamento quedan exentos de constituir encaje durante el primer año de su funcionamiento, debiendo a partir del segundo año, constituirlo en 10 puntos menos sobre el vigente 2/.

Esta última disposición acertada ha permitido un crecimiento de la estructura bancaria en regiones provinciales que se caracterizan por ser centros de actividades agroindustrial, extractiva o comercial.

Las principales ventajas y desventajas de los encajes diferenciales, marginales, discriminatorios y otros se vinculan con las consecuencias que de ellas se derivan en el ámbito del control de la oferta monetaria y la distribución de los recursos. Sin embargo, su uso tiene consecuencias para la liquidez en la medida en que el nivel del encaje cuando se basa en el pasivo en depósitos, afecta a la liquidez bancaria.

Como corroboración de lo anterior, a modo de ejemplo, se tiene que en los depósitos a la vista, su nivel de encaje

1/ Exclusivamente para Trinidad y Cobiya.

2/ Banco Central de Bolivia; MEMORIA ANUAL, 1974; La Paz-Bolivia.

es alto ^{1/}, y esto debido a que este tipo de depósitos tiende invariablemente a una tasa de rotación más elevada que los depósitos en caja de ahorro y a plazo y por ende requieren mayor liquidez

Este aspecto sería la justificación del por qué los coeficientes de encaje más elevados corresponden a los depósitos a la vista, en comparación con los aplicados a los depósitos a término. Sin embargo, desde que los depósitos en caja de ahorro operan cercanamente a la forma como lo hacen los depósitos vista, entonces su tasa de rotación también es mayor y su liquidez bancaria menor. Lo que atenúa escasamente su rotación es la tasa retributiva otorgada a las mismas.

También se ha venido observando, que frecuentemente los bancos denominados grandes tienen tasas más elevadas de rotación de depósitos que los bancos pequeños; este hecho, por razones de liquidez bancaria, (además de incurrir en desencajes algunos de éstos) podría justificar la implantación de encajes diferenciales en función de la magnitud del Banco, antes que el tipo de banco (nacionales y extranjeros). En cuanto a los encajes marginales su implantación podría revisarse con objeto de un mejor control de la oferta monetaria.

^{1/} Una de las razones en que se fundamenta esto, es que los depósitos vista no pagan interés pasivo.

Otro tipo de encaje vigente, es el instituido el 3 de octubre de 1975, sobre los depósitos previos de importación en moneda nacional, que alcanzan a un 25% del valor CIF de la mercadería importada, el mismo que debe constituirse en 100% de encaje en el banco central por un plazo de 180 días 1/ Esta medida fue adoptada con el fin de evitar presiones sobre los escasos recursos externos (reservas internacionales) y sobre la demanda por importaciones 2/. Mediante Decreto de Junio de 1976 3/, se rebajó el porcentaje de constitución de depósitos de importación para algunos sectores, pero se mantiene la constitución obligada del 100% de encaje de éstos.

Por último, es importante dejar indicado los activos que componen el encaje: los depósitos de los bancos que ya se vio (que constituyen las reservas bancarias) y la caja de los bancos (que corresponde al 20% del encaje requerido). En 1977 se ha establecido una nueva forma que constituye activo de los bancos comerciales. Por Decreto N° 14677 de 17 de junio de 1977 se obliga a los bancos a constituir su cartera en función del plazo que fluctúa entre dos y cinco años, de acuerdo a los siguientes porcentajes: 15% para la banca nacional y 25% para la banca extranjera y 35% para los bancos extranjeros nuevos. Después, //

1/ La banca comercial por su intermediación cobra servicios, pero ni ésta ni el Banco Central pagan intereses por estos recursos.

2/ Decreto Supremo N° 12929 de 3 de octubre de 1975

3/ Decreto Supremo N° 13707 de 30 de junio de 1976

de un cierto tiempo de plazo para la constitución de estos porcentajes, se estableció que los bancos que no llegaron a dicha adecuación, se obligan a adquirir Certificados de Depósito del Banco Central en los siguientes términos:

- a. Por deficiencia en porcentajes de cartera con plazos de 2 a 3 años, Certificados de 90 días con 8% de interés anual;
- b. Por deficiencia en porcentajes de cartera con plazos de 3 a 5 años, Certificados de 180 días con 8% de interés anual.

Ambos tipos de certificados son transferibles entre los bancos, Evidentemente se trata de una forma de encaje a plazo que percibe intereses.

Esta modalidad última de encaje, tiene para el control de la oferta monetaria consecuencias relativamente idénticas a las del tipo tradicional de encaje basado en el pasivo en depósitos, aunque reduce significativamente la liquidez bancaria. Esto se debe a que él no decrece ante una disminución simultánea de depósitos y reservas. Cuando declinan los depósitos no se liberan reservas del encaje hasta que, o a menos que, los bancos puedan reducir sus activos rentables. El interés principal en el encaje basado en activos radica en el posible efecto, de acuerdo a lo observado en su reglamenta-

ción, sobre la distribución del crédito de acuerdo al plazo indicado y la asignación sectorial. Sin embargo, no es obstáculo la liquidez bancaria por cuanto los certificados de depósito son transferibles entre los bancos.

III. EL ENCAJE COMO INSTRUMENTO MONETARIO EN EL CONTROL DE LA OFERTA MONETARIA.

Una de las funciones más relevantes del encaje es facilitar el control y la gestión de la oferta monetaria. El encaje contribuye a limitar la expansión del dinero secundario y por ende el crédito. A modo de ejemplo, en el caso de los depósitos vista, con un encaje del 48% y depósitos de \$b. 200.- los bancos pueden otorgar \$b. 216.7 de dinero en préstamos, por lo cual generan indirectamente \$b. 216.7 en depósitos. Cuando los depósitos se han elevado a esa suma, las reservas bancarias pasan a constituirse \$b. 200.- . En cambio, si el coeficiente de encaje es de 20% a los bancos les es posible ampliar los préstamos y depósitos en \$b. 800.- Por tanto, las modificaciones del coeficiente de encaje se pueden utilizar para modificar la oferta monetaria en sentido inverso.

A. FLEXIBILIDAD DEL ENCAJE

De lo anterior se desprende que el encaje constituye un instrumento activo de la política monetaria, si se modifica de cuando en cuando su nivel, ya que los aumentos de encaje reducen el multiplicador del dinero y por tanto la oferta monetaria; mientras que las disminuciones del mismo tienen un efecto opuesto.

En algunos países en desarrollo, al no contar con un mercado ampliado que posibilite operaciones de mercado abierto, se ha recurrido más intensamente a la manipulación de los coeficientes de encaje a fin de modificar la oferta monetaria. Pese a esto, con frecuencia, se han formulado críticas respecto a dicha variación, por considerarse que se trata de un instrumento primitivo de la política monetaria. Por otra parte, su elevación con frecuencia ha sido difícil, puesto que la banca comercial se resiste ya que incide fuertemente en la disminución de sus utilidades.

Cuando se juega con los coeficientes de encaje, se tropieza con dificultades significativas, ya que su efecto sobre las reservas bancarias, hace que las variaciones de éstas no sean experimentadas por todos los bancos por igual. Este problema se puede subsanar sólo si se fomenta un activo mercado de préstamos interbancarios o colocación entre bancos de aceptaciones bancarias, que puede resolver este problema, tanto como la disponibilidad del Banco Central a otorgar préstamos a los bancos que se ven en serios problemas de liquidez.

Por otro lado, el uso muy limitado de recurrir a las modificaciones de encaje o cambios en tiempos muy espaciados, neutraliza los efectos potenciales de la oferta monetaria de las variaciones de las reservas. Además, si estas variaciones no se hacen iguales a los de la demanda de saldos mone-

tarios, no se modificará la cantidad real de dinero que como se sabe está en función de la demanda. Y cuando la economía es abierta al mercado mundial, la capacidad de la autoridad monetaria para controlar la cantidad de dinero es limitada, más aún si dan sustitutos de la moneda de curso corriente 1/; de ahí que la autoridad debería recurrir a mejorar, revisar o efectivizar sus instrumentos de control de manera de minimizar las perturbaciones internas en el proceso de ajuste económico entre las economías interna y mundial.

Dentro de este proceso de ajuste, las variaciones de la oferta monetaria causadas por el Banco Central (cualesquiera fueren los medios), impone que la banca comercial también deberá realizar ajustes; por tanto, si se desea en la economía una demanda de dinero relativamente estable, entonces el crecimiento de la oferta de dinero deberá mostrar una tasa constante de crecimiento.

Otro problema que la Banca Central crea con el objeto de modificar la oferta monetaria, cuando el gobierno se embarca en programas de recortes presupuestarios o reducir su tasa de endeudamiento, es que algunos bancos comerciales al ver

1/ Medinacelli, J. y Camberos, A; ALGUNOS ASPECTOS DEL ENFOQUE MONETARIO DE LA BALANZA DE PAGOS: EVIDENCIA EMPIRICA PARA EL CASO BOLIVIANO, Banco Central de Bolivia; Mayo 1978; Santa Cruz - Bolivia.

disminuidos sus depósitos tratarán de mantener su nivel de reservas en un término medio de manera de reducir el costo de ajuste 1/ .

En Bolivia, sólo una parte de la banca (especialmente la ex tranjera) anticipándose y en resguardo a modificaciones de carácter expectativo, mantiene una política de reservas excedentarias como una forma de abaratar el costo del ajuste, permitiendo que sean los excedentes los que primero disminuyan o viceversa. Actitud que podrían asumir también, si acaso la autoridad monetaria pretenda aumentar el encaje. Este comportamiento es importante en economías pequeñas, puesto que podría neutralizar los efectos del encaje sobre la oferta monetaria, frustrando de esta manera el objetivo in mediato de las modificaciones del encaje.

B. LA BASE DEL ENCAJE Y EL CONCEPTO DEL DINERO.

Para fines de control de la oferta monetaria, basar el encaje en los depósitos pasivos bancarios similares, es desde

1/ Este aspecto proviene esencialmente cuando no se cuenta con operaciones de mercado abierto o inflexibilidad de otros instrumentos. Es importante indicar que la Asociación de Bancos de Bolivia hizo conocer su preocupación al respecto (Boletín de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Bolivia; 3 de junio de 1978; PRESENCIA del 4.8.78).

el punto de vista administrativo el método más sencillo y directo, pues el instrumento de control (el encaje) está directamente vinculado con el objeto de control (los depósitos).

La relación de los pasivos específicos a incluir en la magnitud utilizada como base de cálculo del encaje es muy importante y afectará a la facilidad con la que la autoridad monetaria pueda controlar la oferta monetaria.

Sin embargo, antes de dar el paso anterior, es necesario determinar previamente el agregado monetario que se desea controlar; es decir el que tenga la demanda más estable en relación con la actividad económica. En este sentido, controlar M_1 ó M_2 va depender de cual de las dos entidades tenga una relación más estable y sistemática con la actividad económica. La evidencia en nuestro medio no siempre ha sido clara al respecto, ya que la existencia de encajes diferenciales y discriminatorios alienta, sobre todo en los bancos, a desdibujar la distinción entre ambos conceptos de dinero 2/.

1/ Debido a la fijación arbitraria de montos para apertura de depósitos en cuenta corriente o caja de ahorro. O bien rechazar cierto tipo de depósitos cuya utilidad es considerada baja.

Si se diera un coeficiente de encaje único para todos los depósitos, sería mayor la facilidad administrativa y M_2 sería el agregado preferible.

El criterio de selección del agregado monetario, no está tampoco desvinculado de la relativa sustituibilidad de los activos financieros por quienes las demandan. En efecto, desde enero de 1974, los depósitos vista son muy sustituibles por los depósitos de ahorro. Esto no significa que los depositantes, se hayan mostrado indiferentes a estos tipos de depósito, ni tampoco es el rendimiento relativo el que precipitó los desplazamientos en cantidades relativas 1/, sino debido a la implantación de la cláusula dólar sobre estos últimos.2/ Estos cambios han permitido que la demanda de depósitos a la vista más depósitos de ahorro y depósitos plazo sea más estable 3/.

Con la reestructuración de los depósitos a plazo fijo, se diría que se evidencia que la autoridad monetaria pretende controlar el M_2 , aunque en una economía en permanente desarrollo

1/ Banco Central de Bolivia; EMISION DE PAPELES....., op.cit.

2/ Por D.S. N° 11302 y 12766, los depósitos en caja de ahorro y plazo fijo en moneda nacional, están sujetos a la Cláusula de Mantenimiento de Valor en relación al dólar, además se reestructuran los depósitos a plazo en moneda extranjera con ta sa tope del 9.0% anual.

3/ La demanda de depósitos está vinculado al ingreso real y estratificación del mismo.

financiero, lo deseable sería aumentar el campo de acción para un mejor control.

C. ACTIVOS BANCARIOS

Cuando se base el encaje en activos bancarios, se limita la expansión de los depósitos del mismo modo que cuando el encaje se base en los pasivos, aunque con alguna reducción del control preciso de las categorías específicas del pasivo en depósitos (como ya se mencionó).

El interés principal de este método está estrechamente relacionado con su utilización como instrumento del control selectivo del crédito ya sea en función de la actividad económica o del plazo a concederse. Esta práctica recién es incipiente en Bolivia y es muy temprano para analizar sus resultados.

D. EL ENCAJE Y LA DISTRIBUCION DE RECURSOS.

La diferencialidad, la complejidad, la variabilidad, el nivel y base del encaje se deben juzgar asimismo por sus efectos respecto de la distribución de recursos y la equidad.

La equidad exige que a todos los bancos se les atribuya idénticas ventajas competitivas. La discriminación de encajes entre bancos nacionales y extranjeros, ya es contraria a la equidad, y esto lleva a una distribución de recursos a la banca que sea

ineficientemente pequeña, frustrando así el desarrollo de la misma, obstaculizando acaso la corriente de ahorro interno hacia los inversionistas o en su defecto canalizando ahorro externo con el consecuente incremento del endeudamiento externo privado.

Otro problema de distribución y equidad, se plantea a la naturaleza cuasitributaria del encaje, cuando se obliga a los bancos a mantener reservas que no devengan intereses, máxime si el Banco Central utiliza éste como fuente en su uso de fondos 1/ . Cuando el encaje no devenga interés se reduce el rendimiento medio de la cartera del banco y por ende bien se puede considerar que éste es un impuesto sobre la actividad de la banca. Cuanto más alto el coeficiente del encaje, mayor es el impuesto y por tanto mayor el peligro, de que la banca incurra en una distribución ineficiente de los recursos por los menores ingresos que representa un encaje más elevado.

En países en que la tasa de interés es flexible, en una situación de coeficientes de encaje altos, la actividad bancaria al ver disminuidos sus ingresos de la cartera de sus activos, traspasan a los despositantes este costo en forma de tipos de interés más reducidos sobre los depósitos o comi-

1/ Camberos, A. y Pastor, G.; ANALISIS DEL PROGRAMA MONETARIO; FINANCIAMIENTO Y ORIGEN DE LOS RECURSOS; Banco Central de Bolivia; Gerencia de Operaciones; Junio, 1976; La Paz, Bolivia; Borrador de discusión.

siones de servicios más elevadas. En Bolivia, dada que las tasas de interés son rígidas, la última elevación de la tasa encaje ha hecho que el costo que significó el incremento, se cargue al usuario del crédito en forma de servicios prestados. Si las tasas de interés no estarían fijadas por la autoridad monetaria, de seguro, el interés hubiera sido más reducido para los depositantes de caja de ahorro o plazo o elevar el costo de otros servicios.

Respecto al pago de intereses que debiera hacer la banca central sobre pasivos retenidos como reservas de los bancos comerciales, ha sido motivo de preocupación de connotados economistas entendidos en la materia. Es así que H.G. Johnson, sostiene: "La costumbre de no abonar sobre las reservas de los bancos comerciales en el Banco Central constituye, en realidad, un gravamen sobre la creación y el uso del dinero de los depósitos que conspira contra la eficiente provisión de un mecanismo de pagos. La incidencia de este impuesto recae enteramente sobre el público depositante, si el sistema bancario es competitivo y los servicios de banca se pueden prestar a costo constante; dicho tributo se comparte entre el público y los bancos cuando la banca sufre costos crecientes al aumentar la escala o cuando tienen una estructura monopolista u oligopolista"^{1/}. Para Johnson, esta remuneración estaría

^{1/} Johnson, Harry G.; FURTHER ESSAYS IN MONETARY ECONOMICS; Harvard University Press, 1973.

dada por el rendimiento del activo, menos el costo operativo. Para Milton Friedman, "la abonación de intereses a las reservas obligadas de la banca comercial, debe ser realizada en aras de la eficiencia bancaria" 1/

Si el Banco Central tendría que pagar intereses por las reservas bancarias, podrían plantearse algunos problemas financieros, ya que sus ingresos depende más de su cartera de activos. Sin embargo, debería abonarse intereses sólo sobre las reservas mantenidas en exceso y entregar algún tipo de certificado por éste, de manera que en situaciones de deficiencias de liquidez, el banco comercial podría recurrir a la colocación o préstamo bancario sobre el mismo certificado, con lo que se daría origen a un activo mercado secundario de valores 2/. Alternativamente, la impresión de dinero para pagar intereses sobre dichos excedentes podría ser un medio eficaz de ampliar la oferta monetaria.

En cuanto a la existencia de encajes discriminatorios, afecta adversamente sobre la distribución y eficiencia en el manejo de los recursos. En efecto, los bancos extranjeros que operan en Bolivia, son agencias de bancos inter-

1/ Friedman, Milton; THE OPTIMUM QUANTITY OF MONEY AND OTHER ESSAY : Aldine; Chicago, 1969.

2/ Banco Central de Bolivia; EMISION DE; op. cit.

nacionales grandes y, tal como se observará en el Cuadro 1, están sujetos a encajes superiores en los depósitos denominados cuasidinero y, en las prerrogativas contempladas en el encaje geográfico no se los toma en cuenta. Estos aspectos vienen dando lugar a una redistribución de los depósitos de los bancos de encaje más elevado (extranjeros) a los bancos de encaje más reducido (nacionales); es decir se observa que los depósitos se vienen distribuyendo en el tiempo, pasando de los bancos extranjeros, presumiblemente más eficientes y expertos, a los más pequeños, presumiblemente menos eficientes y expertos 1/. También sería causa ésta del desaliento en la creación de sucursales bancarias de bancos extranjeros, que vienen operando en el país desde hace tiempo, en provincias.

Por último, otro problema de equidad, discriminación y falta de interés de ampliar el control del agregado monetario más allá del M_2 , reside en la situación del resto del sistema financiero (incluyendo financieras de consumo) que no está obligado a constituir reservas en el Banco Central; por tanto éstas indirectamente estarían subvencionadas, contrariamente a lo que sucede con la banca comercial, que está sujeta a esa tasa cuasi-tributaria ya mencionada.

1/ Esta sería también una de las razones que explican el por qué de la proliferación de bancos pequeños que se asignan cierta representatividad regional.

IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Al basarse el encaje en los pasivos bancarios que están ~~incluidos~~ en la definición de dinero para Bolivia, se realzaría más la liquidez bancaria y el control de la masa monetaria, si acaso la autoridad monetaria establece que el encaje varíe automáticamente en la misma dimensión que los depósitos y las reservas efectivas.

Por otra parte, las distorsiones distributivas, y de equidad vinculadas con los encajes aplicados, como resultado de su naturaleza cuasitributaria, se pueden eliminar pagando intereses a los encajes excedentes sobre los requeridos, pero a su vez, castigar a los que incurren en desencaje, mediante el bloqueo de sus reservas diarias, durante un período contable, independiente de la aplicación del pago punitivo. De esta forma se logran dos efectos importantes: garantizar la liquidez bancaria y lograr un manejo más efectivo de la oferta monetaria.

Dado que nuestro mercado financiero presenta imperfecciones, además que existen objetivos sociales prioritarios, es importante hacer una revisión acabada del posible uso de los activos bancarios como base del encaje y la aplicación cuidadosa de los encajes diferenciales existentes, de manera de poner al banco central en condiciones de armonizar la distribución del

crédito con énfasis en aquellas actividades productivas, con
sideradas estratégicas para la economía boliviana.

Como se sabe, el control de la oferta monetaria es más estríc
to cuando el encaje es alto y por ende las influencias del
sector privado sobre el multiplicador (que sería más bajo) son
menores. Esto es importante debido a que el grado de apertu
ra de nuestro país a la economía mundial hace que surjan di-
ficultades al controlar o neutralizar las variaciones exóge-
nas de las reservas, más aún si existe un período contable de de
cenal que permite desviaciones respecto al promedio legal exi
gido. Sin embargo, incurrir en modificaciones frecuentes del
encaje, entraña costos significativos de ajuste para el sistema
bancario comercial, si bien éstos son mínimos cuando se
trata de neutralizar los efectos de oferta monetaria prove-
niente de las variaciones en las reservas.

Para no incurrir en efectos perniciosos de modificaciones en
el encaje, es importante la búsqueda de dos aspectos que permi
tan coadyuvar la política monetaria y evitar los riesgos de li
quidez bancaria; para esto es necesaria la implementación de o-
peraciones de mercado abierto y recomendar el cambio en el
sistema de fijación del encaje, si acaso no se desea pagar so
bre los excedentes de éste o no se desea la aplicación de medi
das drásticas como es el bloqueo de las reservas tal como se

comentó más arriba.

La razón de recomendar operaciones de mercado abierto, es porque éstas tienen una ventaja de estabilización en comparación con las modificaciones del encaje (más aún si los incrementos de la oferta monetaria son vía crédito doméstico) por cuanto producen un mejor efecto sobre la demanda agregada cuando se da una variación en la cantidad de dinero. Obviamente que esta implementación significaría una revisión de las tasas de interés vigentes (que se caracterizan por su rigidez estructural) o liberación de algunas.

Las operaciones de mercado abierto tienen la ventaja adicional de imponer ajustes a los bancos comerciales que son menos evidentes que las modificaciones de encaje, aunque el efecto requerido es el mismo; es decir, mientras las operaciones de mercado le dan cierta flexibilidad a la política monetaria, las variaciones de encaje no, porque se caracterizan por sus modificaciones globales de una vez y de magnitud significativa (caso de la última variación en los depósitos vista).

La elección entre operaciones de mercado abierto o la modificación del encaje para lograr una determinada variación de la oferta monetaria tiene consecuencias importantes para el con-

sumo, las tasas de interés, la riqueza y la acumulación de capital. Las operaciones de mercado abierto, significan un cambio, unidad por unidad, de dinero primario por valores, en tanto que la modificación de la oferta monetaria vía variación en el encaje, no significa variación en la cantidad nominal del dinero primario.

Un último aspecto importante a observar es, como ya se dijo, relativo al cambio en el sistema de fijación del encaje. En efecto, entre dos períodos decenales de encaje pueden haber diferencias sustanciales en el corto y largo plazo que inducen a que los bancos incurran en déficit de constitución de encaje. Por tanto, lo que se sugiere es la posibilidad de explotar las distintas situaciones de corto y largo plazo a fin de alcanzar simultáneamente distintos objetivos. El sistema propuesto corresponde a W. Poole 1/.

Poole, propone que el encaje se calcule de acuerdo a la siguiente relación:

$$R_{\tau} = e \cdot D_{\tau-2} + (D_{\tau} - D_{\tau-2})$$

en que:

1/ Poole, William; A PROPOSAL FOR REFORMING BANK RESERVE REQUIREMENTS IN THE UNITED STATES: in "Journal of Money, Credit and Banking"; May, 1976.

- τ = período corriente de aplicación del encaje
 R_{τ} = nivel medio de encaje en el período τ
 D = base del encaje
 e = coeficiente de encaje

Este sistema combina los alcances de corto plazo de un encaje de 100% y la propiedad de largo plazo de un encaje fraccionario, de manera de maximizar el control monetario y mantener al mismo tiempo el ordenamiento institucional actual del crédito de la banca comercial.

En esencia, esta modalidad determina que el encaje básico de un banco (si se hace la fijación para cada banco o se toma el coeficiente promedio del encaje requerido para el conjunto de la banca comercial) se basaría en los depósitos de dos períodos contables (o semanas) pasados, más un encaje del 100% sobre la variación de los depósitos entre el período corriente (τ) y el desfaseado ($\tau-2$).

Esta proposición tiene la ventaja de la contabilización desfaseada del encaje por cuanto proporciona al banco central el cálculo antelado del nivel de reservas y a la banca comercial, información anticipada sobre el nivel de reservas que se les va a exigir.

Otra ventaja, es que, de darse desviaciones respecto a R_T , éstas serán resultado de variaciones en los depósitos que a su vez modificarían las reservas en igual cuantía. De esta manera, el encaje del 100% sobre las desviaciones temporales inmovilizaría o liberaría una cuantía similar de reservas sin afectar las reservas excedentarias y logrando un mejor control de la oferta monetaria en un marco de liquidez bancaria.

/lqdc.

V. BIBLIOGRAFIA.

1. Banco Central de Bolivia, MEMORIA ANUAL; La Paz, Bolivia (Varios)
2. Banco Central de Bolivia; LEY GENERAL DE BANCOS; Departamento de Fiscalización, La Paz, Bolivia, enero de 1977.
3. Banco Central de Bolivia; RESOLUCIONES DE DIRECTORIO (Varios).
4. Banco Central de Bolivia; EMISION DE PAPELES POR EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, Gerencia Técnica; Unidad de Investigaciones Económicas; La Paz, Diciembre 13 de 1976.
5. Friedman Milton; A PROGRAM FOR MONETARY STABILITY: Fordhan University Press, 1959.
6. Presidencia de la República; GACETA OFICIAL DE BOLIVIA; (Varios.).
7. Medinacelli, J.; Camberos, A. y Molina. G.; ALGUNOS ASPECTOS DEL ENFOQUE MONETARIO DE LA BALANZA DE PAGOS: EVIDENCIA EMPIRICA PARA EL CASO BOLIVIANO: Banco Central de Bolivia, Gerencia Técnica, Santa Cruz Bolivia; mayo, 1978.
8. Camberos, A. y Pastor, G.; ANALISIS DEL PROGRAMA MONETARIO: FINANCIAMIENTO Y ORIGEN DE LOS RECURSOS; Banco Central de Bolivia; Gerencia de Operaciones; Junio 1976 (Borrador de Discusión).
9. Llibre S. Julio; EL ENCAJE LEGAL Y EL REDESCUENTO COMO INSTRUMENTO DE POLITICA CREDITICIA EN AMERICA LATINA; XIV Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Argentina; Noviembre de 1977.

10. L.Coasts, Jr; Warrien; LA UTILIZACION DEL ENCAJE EN LOS PAISES EN DESARROLLO: FMI; XIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano; OTTAWA-Canadá; 1976.
11. Machado. Luis Carlos; POLITICA CREDITICIA E INSTRUMENTOS DE CONTROL MONETARIO; XIV Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano; Argentina; Noviembre de 1977.
12. Bruce, Victor E; INDICADORES DE LA POLITICA MONETARIA UTILIZADOS EN LOS PAISES DE LA REGION; CEMLA "Boletín Mensual"; Vol XVIII; N°5; Mayo 1972; México.
13. Banco de Canadá; EL MANEJO DE LAS RESERVAS BANCARIAS; CEMLA, "Boletín" Vol XXI N°8, Agosto, 1975, México.
14. Banco de la República; EL CONTROL MONETARIO EN COLOMBIA DURANTE 1976- 1977; CEMLA, "Boletín" Vol XXIV N°3, Mayo-Junio 1978, México.
15. Poole , William; A PROPOSAL FOR REFORMIN BANK RESERVE REQUERIMENT IN THE UNITED STATES; in "Journal of money, credit and banking", May 1976.
