

El Encaje Legal como instrumento de política en la economía cubana

Por: Pavel Vidal Alejandro y Eduardo Hernández Roque, especialistas de la Dirección de Política Monetaria del Banco Central de Cuba

(Publicado en la Revista del Banco Central de Cuba. Año 5. No. 1 del 2002¹)

Con la reestructuración del sistema financiero cubano en los años noventa, se creó un nuevo instrumento de política económica: el encaje legal. Sin pretender agotar el tema, en este artículo se analizarán algunos puntos teóricos que pueden ser útiles a la hora de evaluar las diferentes alternativas de uso de este nuevo instrumento de política económica. Los aspectos aquí tratados son válidos tanto para el régimen de encaje en dólares, como en moneda nacional.

El encaje legal es la parte de los pasivos que las instituciones financieras no pueden utilizar en su actividad crediticia por disposición jurídica del banco central. El encaje es empleado con dos fines de política económica: como fuente de recursos para las instituciones financieras en caso de crisis de liquidez sistémica, y como instrumento de política monetaria.

El régimen de encaje legal para el sistema bancario cubano entra en vigor el 1^o de julio de 1998 (Resolución No. 64 de 1998), transcurrido poco más de un año desde la creación del Banco Central de Cuba. En esta resolución se dispone que el encaje debe estar constituido únicamente por depósitos en el banco central, por el cual los bancos no reciben remuneración. El período de cómputo del encaje es mensual, y se calcula tomando los saldos al cierre del mes. Los bancos deben realizar el ajuste del monto del encaje depositado dentro de un plazo máximo de cinco días hábiles siguientes al fin de cada mes, y mantener durante el periodo un saldo diario fijo de encaje.

En estos momentos la tasa de encaje en moneda nacional es de 10% y en divisa es 5.5%. Es decir, los bancos al final del mes deben aplicar estos porcentajes al monto de depósitos a la vista en cada una de las monedas, que aparece en el cierre de sus balances. Los bancos no podrán prestar el valor de los recursos financiero que se deriven de este cálculo, sino que tendrán que colocar esa cantidad en un depósito en el banco central.

Cada país tiene un régimen de encaje distinto de acuerdo con sus características institucionales y los objetivos de la política económica. En el CUADRO 1 se resumen algunas particularidades del régimen de encaje en cinco países de la región. En Bolivia y en El Salvador el encaje puede estar constituido por colocaciones en títulos del gobierno. Además, en el primero de estos países se computa como parte del encaje el efectivo en la caja de los bancos. En Paraguay y Bolivia el encaje se calcula diariamente. En el caso de Ecuador este cálculo se hace semanalmente, además de que se realiza sobre el promedio de

¹ Los puntos de vistas aquí expresados son de los autores y no representan necesariamente los del Banco Central de Cuba.

los pasivos en ese período. Se puede ver también que se aplica de manera diferente la tasa de encaje a los distintos pasivos.

CUADRO 1 Encaje legal en algunos países del área

Bolivia: Se fija una misma tasa de encaje sobre los depósitos a la vista y a plazo, con algunas excepciones. Se realiza a partir del promedio de los saldos de los pasivos que cada entidad mantenga al final del día. Pueden mantenerlo en efectivo y en títulos del gobierno.

Ecuador: La tasa de encaje es la misma para todos los depósitos y captaciones. Se realiza sobre el promedio semanal de los saldos diarios.

Chile: En el caso de los bancos comerciales, la tasa de encaje es la misma para todos los depósitos y captaciones menores de 1 año, y están exentas de encaje aquellas captaciones mayores de 1 año. En el caso de empresas bancarias y sociedades financieras, el encaje es mayor pero solo para aquellas captaciones menores de 1 año. Las captaciones mayores de 1 año están exentas.

El Salvador: La tasa de encaje es diferenciada para cuentas corrientes y de ahorro a la vista (tanto en moneda nacional, como en USD) y para los depósitos a plazo. Se permite parte del encaje en títulos del gobierno.

Paraguay: Una tasa de encaje para depósitos y captaciones menores de 1 año y otra para aquellas captaciones mayores de 1 año. Se calcula diariamente.

México: Régimen de encajes promedios cero.

El encaje como reserva de liquidez

Una crisis de liquidez sistémica ocurre cuando hay retiro de depósitos en un gran número de instituciones financieras, a diferencia de una crisis de liquidez individual, donde esta situación se da para un solo banco. En este último caso el banco con problemas de liquidez puede acudir al resto del sistema financiero y obtener los recursos que necesita, es decir, se soluciona la crisis con una redistribución de la liquidez existente en la economía. Pero en los casos en que la crisis de liquidez afecta a varias instituciones al unísono, se hace indispensable que la autoridad monetaria provea nueva liquidez al sistema financiero; el encaje legal es un instrumento útil en este tipo de circunstancias.

Ante una crisis de liquidez sistémica el banco central debe reducir las tasas de encajes para que con estos recursos los bancos puedan hacerle frente a las exigencias de liquidez del público. El encaje legal tiene una mayor importancia en la solución de este tipo de crisis cuando el sistema bancario utiliza con amplitud una moneda extranjera, debido a que el banco central no puede actuar como prestamista de última instancia para cubrir las necesidades de liquidez de las instituciones financieras.

En la Tabla 1 se muestran las tasas de encaje en divisa de algunos países de América Latina. En una comparación aritmética vemos que nuestra tasa de encaje en divisa es la más baja de todas. No obstante, una comparación con un sentido económico se debe hacer estudiando el marco institucional y el desempeño de cada una de estas economías.

TABLA 1. Comparación de las tasas de encaje legal en divisa
(en porcentaje)

País	Depósitos a la vista	Depósitos a plazos menores a 1 año	Depósitos a plazos mayores a 1 año
Chile	19	13.6	0
Salvador	30	20	20
Paraguay	27	27	15*
Ecuador	8	8	8
Cuba	5.5	0	0

* Tasa para los plazos entre 360 días y 540 días. Para los plazos entre 540 y 1080 días la tasa es del 5%.

Fuente: Regulaciones de los bancos centrales.

Generalmente, una crisis sistémica de liquidez es el resultado de un proceso de fuga de capitales. Los riesgos de una fuga de capitales dependen del equilibrio monetario y fiscal, del régimen cambiario, el nivel de reservas internacionales y las consideraciones en cuanto al riesgo país. También dependen del grado de liberalización financiera; hay mayores posibilidades de una crisis de liquidez sistémica en los países donde el capital de corto plazo es un rubro importante en la balanza de pagos. Desde ese punto de vista en nuestro país hay un menor riesgo de que ocurra una crisis de liquidez en el sistema bancario.

Como argumentos que nos permitirían inclinarnos hacia un incremento de la tasa de encaje en divisa en nuestro sistema financiero, tenemos que el mercado interbancario es pequeño, que existen obstáculos para acceder al mercado financiero internacional y que no se cuenta con un prestamista de última instancia internacional. Sin embargo, hay razones que sugieren que el camino de la política económica no debe ser aumentar la tasa de encaje.

La primera está asociada a los costos que el encaje lleva aparejado. Cuando los recursos que inmoviliza el encaje legal son mayores que los que las instituciones financieras tendrían si no existiera esta regulación (encaje de equilibrio), estas tienden a aumentar las tasas activas para compensar la pérdida que representa tener recursos sin rentabilizar en los encajes. El encaje eleva el margen de intermediación en el sistema financiero (diferencia entre las tasas activas y pasivas), con lo cual se distorsiona la asignación de recursos y se afecta su competitividad. Se afecta todavía más el margen de intermediación si este no es remunerado. En el caso cubano, donde las tasas de interés no son flexibles, una parte importante del costo se vería reflejado en una menor rentabilidad de las instituciones bancarias.

La segunda razón que tenemos es que se ha podido observar en muchas economías que cuando ocurre una crisis de liquidez sistémica los recursos congelados por los encajes casi nunca son suficientes. Debido a esto en los últimos años se aprecia una tendencia, por un lado, a hacer cada vez menores las tasas de encaje, incluso estas pueden llegar a ser iguales a cero como en el caso de México; y por otro lado, se aumentan y hacen más efectivas las normas financieras preventivas y la supervisión bancaria. Mucho más importante que tener tasas de encaje altas que ayuden a enfrentar una crisis de liquidez, es prevenirla a través de normas financieras efectivas y una correcta supervisión. La probabilidad de no tener que

enfrentar una crisis de liquidez sistémica está en correspondencia con la calidad de las regulaciones sobre requerimientos de capital mínimo, sobre la concentración de riesgo, clasificación de activos crediticios y política de provisiones, entre otras.

En la comparación de nuestra tasa de encaje con la de otros países se debe tomar en cuenta una regulación de la Superintendencia, que en estos momentos se aplica a tres de los bancos cubanos: Banco de Crédito y Comercio (BANDEC), Banco Popular de Ahorro (BPA) y Banco Exterior de Cuba (BEC). Estos bancos, al trabajar con dos monedas y tener el capital en moneda nacional, están obligados a no prestar un determinado porcentaje de sus pasivos en divisa (Tabla 2). Estos coeficientes deben considerarse parte de la reserva de liquidez de estas instituciones. Estos recursos líquidos en divisa que mantienen BPA, BANDEC y BEC pueden cumplir los mismos objetivos que el encaje ante una crisis de liquidez.

TABLA 2. Porcentaje no prestable de los pasivos en MLC de BANDEC, BPA Y BEC

Pasivos	Cuentas de ahorro	Cuentas corrientes	Depósitos a plazo y a término	Depósitos en administración	Otros pasivos
% no prestable	60	60	50	75	80

Fuente: BCC, Instrucción No. 5, diciembre 2000.

El encaje como instrumento de política monetaria

El encaje durante muchos años constituyó un instrumento activo de la política monetaria. Pero, debido a los costos que lleva asociado y a su menor efectividad, ha ido cediendo su lugar a las Operaciones de Mercado Abierto como instrumento regulador de la cantidad de dinero. No obstante, en el caso cubano, ante la ausencia de Operaciones de Mercado Abierto, el banco central debe tratar de aprovechar al máximo el régimen de encaje como instrumento que le permita alcanzar objetivos de política monetaria.

Por lo general, en las economías la demanda y la oferta de dinero tienen un comportamiento estacional durante el año. La estacionalidad de la demanda está dada principalmente por las temporadas vacacionales y el período de fin de año, donde siempre crece la demanda por dinero. El período de cobro de impuestos también puede ser una fuente de estacionalidad de la demanda, por ejemplo, las semanas antes de la recolección de impuestos se caracterizan por una mayor demanda de dinero por parte de los agentes, con el fin de poder hacer frente a sus compromisos tributarios.

La estacionalidad en la oferta viene dada fundamentalmente por los movimientos de los depósitos del gobierno en el banco central, principalmente durante los períodos de recaudación de impuestos y pago de salarios y jubilaciones. Cuando el fisco coloca sus ingresos tributarios en el banco central la liquidez del sistema financiero se reduce enormemente, lo contrario sucede cuando el presupuesto ejerce gastos de altos montos. Es indispensable en cualquier ejercicio de programación financiera conocer la demanda de dinero del gobierno. Si el presupuesto además es cliente de un banco comercial, como sucede en nuestro país, se requiere entonces de un análisis más complejo.

Muchas de las variaciones de demanda y de oferta de dinero se repiten año tras año, lo cual le permite al banco central diseñar políticas anticipadas de estabilidad monetaria. El banco central debe evitar que las fluctuaciones transitorias de liquidez (una parte importante de ellas estacionales) impliquen ajustes en el balance de las instituciones financieras. Un incremento de la liquidez de los bancos, que se traduzca en una expansión del crédito, puede ser complicado revertir cuando las condiciones del mercado monetario retornen a su nivel inicial. Una reducción de la liquidez no debe afectar negativamente el crédito si esta es transitoria.

El banco central debe evitar, mediante el encaje, que los desequilibrios temporales del mercado monetario afecten las condiciones de crédito en la economía; debe garantizar la estabilidad de la liquidez del sistema financiero. De manera más técnica la labor del banco central se puede ilustrar mediante la siguiente ecuación: $DD = M = BM * m$

El banco central debe mantener el equilibrio entre demanda (DD) y oferta de dinero (M). Esta última puede variar producto de cambios en la base monetaria (BM) o en el multiplicador monetario (m). Al depender negativamente el multiplicador del encaje, se puede utilizar este instrumento para influir sobre el equilibrio del mercado monetario. Un exceso de oferta de dinero debe ser contrarrestado con un incremento de los encajes, lo cual lleva a una reducción del multiplicador. Un exceso de demanda de dinero debe ir acompañado de una disminución de la tasa de encaje: se incrementa el multiplicador.²

El encaje puede emplearse también para enfrentar situaciones inesperadas de desequilibrios temporales, pero para estos casos no es un instrumento muy eficaz (se plantea que el encaje es un instrumento poco flexible). Un cambio en las tasas de encajes no esperado por las instituciones financieras, puede causar trastornos en el sistema financiero como consecuencia de los ajustes que tendrán que hacer los bancos en sus balances. Es preferible trabajar con tasas de encaje anunciadas.

Dentro del período de un mes el mercado de dinero también experimenta desequilibrios transitorios, la mayor parte de ellos con carácter estacional (dependen principalmente del día de la semana y de la fecha del pago de salarios y pensiones). Si los bancos tienen que cumplir con los requerimientos de encaje en saldos diarios fijos durante el período de encaje, estos se verán obligados a mantener un volumen importante de reservas excedentes para evitar que las fluctuaciones de liquidez impliquen incumplimiento en los requerimientos de encaje o ajustes en sus balances (disminución de la cartera de crédito). Esta situación se agudiza cuando el mercado interbancario es pequeño y con poco acceso a los mercados financieros internacionales.

Pero si los bancos pueden cumplir con la tasa de encaje en promedio durante el mes, estos ubicarían sus reservas por encima del encaje en períodos donde disponen de una mayor liquidez, y por debajo (se pueden prohibir los sobregiros en las cuentas), cuando hay una mayor demanda de dinero. Ante la ausencia de Operaciones de Mercado Abierto el esquema de encajes promedio funciona como amortiguador automático de las fluctuaciones

² Hay que apuntar que el impacto del encaje sobre el multiplicador no puede ser anticipado en un 100%. El multiplicador tiene otros determinantes que el banco central no puede controlar.

de liquidez intramensuales. Los encajes promedios le dan a las instituciones financieras flexibilidad en el manejo de la liquidez.

El encaje legal no solo se puede utilizar para corregir desequilibrios transitorios de liquidez, también puede ayudar a corregir desequilibrios monetarios de carácter permanente. Durante los años noventa en la economía cubana los pasivos del sistema bancario en moneda nacional crecieron mucho más que la demanda de crédito en esta moneda, con lo cual se creó un exceso de liquidez permanente en las instituciones bancarias. Un incremento de la tasa de encaje en moneda nacional actual contribuiría a corregir este desequilibrio.

Tasas de encaje diferenciadas

En muchos países se fija una tasa de encaje solamente sobre los depósitos a la vista; en otros se fija tanto para los depósitos a la vista, como a plazo, ya sea con tasa diferenciada o iguales (ver CUADRO 1). En el sistema financiero cubano solo encajan los depósitos a la vista; los depósitos a plazo fijo no son afectados por los encajes.

El uso de tasas de encaje diferenciadas para depósitos a la vista y a plazo debe ser el resultado de un profundo estudio de las particularidades del mercado en cuestión, pues una incorrecta decisión puede acarrear variaciones indeseadas del multiplicador y la oferta monetaria. Cuando son diferentes las tasas de encaje, las entidades financieras tratarán de recomponer sus pasivos de manera que el monto mayor recaiga sobre las captaciones con una menor tasa de encaje.

Veamos, por ejemplo, qué sucede con el multiplicador si es mayor el encaje sobre los depósitos a la vista, que aquellos a plazo. Presumiblemente el sistema bancario estimulará los depósitos a plazo para disminuir la carga de pasivos a la vista y con ello disminuir la cantidad a encajar.

$$m = \frac{\text{Oferta_Monetaria}}{\text{Base_Monetaria}}$$

$$m = \frac{C + D}{C + R}$$

$$m = \frac{\frac{C}{A + P} + 1}{\frac{C}{A + P} + \frac{EL_1 + EL_2 + RV}{A + P}} \quad (1)$$

m: Multiplicador monetario.

C: Efectivo en circulación.

A: Depósitos a la vista.

P: Depósitos a plazo.

D: Total de depósitos = A + P

EL1: Encaje legal para depósitos a la vista.

EL2: Encaje legal para depósitos a plazo.

RV: Reservas voluntarias.

En la expresión (1) disminuirá A y se incrementará P en la misma medida, por tanto, el coeficiente $C/(A + P)$ no se altera. Sin embargo, EL1 disminuye más de lo que aumenta EL2, conllevando una reducción del coeficiente $(EL_1 + EL_2 + RV)/(A + P)$ y un incremento del multiplicador (m) y la oferta monetaria.

Esto puede afectar uno de los fines del encaje legal, que es su uso como instrumento de política monetaria: al disminuir la cantidad a encajar, que había previsto el banco central, el sistema financiero cuenta con más liquidez, lo cual puede estar influyendo negativamente en el multiplicador y la oferta monetaria de equilibrio, y pueden afectarse otras variables como las tasas de interés y el índice de precios.

Al partir de una situación en la que se aplica encaje legal a los depósitos a la vista y se decide incluir con la misma tasa las captaciones a plazo, es irrelevante para el sistema financiero que debe encajar parte de sus pasivos, si dicha tasa es sobre el total de los pasivos, o si es una tasa mayor sobre los depósitos a la vista. Veamos con un ejemplo lo que se plantea.

Supongamos un banco que posee 400 MMP en sus depósitos a la vista (DA) y 100 MMP en aquellos pasivos de plazos mayores (DP), y que debe aplicar una tasa de encaje (E) del 10% sobre todos sus pasivos, similar a la que aplicaba, antes de la medida, sobre los DA:

E	50	400	DA
		100	DP

El resultado es que debe encajar 50 MMP, cuyo valor de restricción de liquidez es el mismo si se le plantea a la misma entidad que debe aplicar una tasa de encaje del 12.5% sobre sus depósitos a la vista. Dicha entidad no tendrá motivos nuevos para cambiar la recomposición de sus pasivos por cualquiera de las dos razones (inclusión de los DP en el cálculo del encaje o incremento del mismo sobre los DA).

Si se parte de una situación en la que no se aplica el encaje, sí hay diferencias en la selección del mismo. Si se aplica solo sobre los DA, la situación es similar a la que se explicara anteriormente sobre tasas diferenciadas; las entidades financieras se sentirán incentivadas a disminuir sus DA e incrementar sus DP, provocando desviaciones en las proyecciones del multiplicador y la oferta monetaria.

Si se aplica un porcentaje similar a ambos tipos de depósitos, las entidades no tendrán motivos especiales para cambiar la recomposición de sus pasivos y no debe afectarse el multiplicador y la oferta monetaria más allá de lo esperado por el banco central.

Conclusiones

- Aun cuando la tasa de encaje en divisa (5.5%) es menor que la de otros países del área, esta no debe incrementarse. Los recursos en los encajes nunca permiten enfrentar completamente una crisis de liquidez sistémica, además de que las altas tasas de encajes llevan asociado costos para el sistema financiero. La política económica debe orientarse hacia una mayor calidad de las normas financieras preventivas y de su supervisión.

- En la medida que se puedan pronosticar las fluctuaciones transitorias de la liquidez en el sistema financiero (una parte de ellas estacionales) se deberán fijar tasas de encajes distintas, según el período del año. De esta manera se contribuirá a la estabilidad financiera en el sistema bancario dentro del año.
- En la medida que la automatización del sistema bancario lo permita el régimen de encaje debe transitar de un esquema de saldos diarios fijos a un esquema de saldos promedios. Esto ayudará a garantizar la estabilidad de la liquidez bancaria dentro del mes.
- Debe aumentarse la tasa de encaje en moneda nacional para corregir el exceso de liquidez de carácter permanente, que existe actualmente en el sistema bancario.
- La diferenciación de las tasas de encaje debe ser resultado de un profundo estudio de las particularidades del mercado interno, así como de las intenciones de política monetaria que se tengan a la hora de aplicarlas, para evitar distorsiones indeseadas en el multiplicador y la oferta monetaria.

Los criterios que tengan los lectores sobre el artículo pueden ser enviados a las siguientes direcciones de correo electrónico: pavel@bc.gov.cu y eduardo@bc.gov.cu.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central de Bolivia. Reglamento de encaje legal para las instituciones del sistema financiero. Resolución No. 180. 1997.

Banco Central de Cuba. Resolución No. 64. 1998.

Banco Central de Cuba Instrucción No. 5, diciembre. 2000.

Banco Central de Chile. Reglamento operativo de las normas de encaje de las empresas bancarias, sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito. 2000.

Banco Central del Ecuador. Requerimiento y posición de encaje. Actualización # 022. Sept. 1999.

Banco Central de Reserva del Salvador. Requerimiento de encaje legal. 2000.

Banco Central de Paraguay. Cálculo de encajes legales y penalización por incumplimiento. Resolución No. 1. 1998.

Diz, Adolfo C. *Oferta Monetaria. Un modelo simple aplicable en América Latina* (texto provisional). Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México D.F. 1975.

Escudé, Guillermo y Elena María Grubisic *La relación entre el nivel de actividad económica, los requisitos mínimos de liquidez y otros mecanismos de liquidez en la coyuntura económica*. Banco Central de la República Argentina. Documento de trabajo No. 13. 2000.

Lopetegui, Gabriel E. *Regulación y supervisión de liquidez*. Banco Central de la República de Argentina Nota Técnica N° 3, 1996.