

El nuevo encaje legal

LUIS R . MORALES LA PAZ *

El pasado 14 de julio entró en vigencia la resolución del Banco Central de Venezuela que incrementó el coeficiente de encaje legal de 12% a 15% de los depósitos de las instituciones financieras.

Sin duda alguna, la autoridad monetaria está utilizando todos los recursos que dispone para reducir el exceso de liquidez en el mercado para lograr su objetivo final de estabilización del nivel de precios, más aún cuando la cuenta de Tesorería Nacional ha descendido 14,1%, las reservas internacionales han aumentado más de 3% y se esperan vencimientos de Bonos de Deuda Pública por 236,8 millardos de bolívares en lo que resta de año.

Sin embargo, el uso de las reservas requeridas como instrumento de política monetaria, si bien resulta favorable en términos de reducción de costos financieros para el Instituto Emisor, también es capaz de generar distorsiones importantes en los mercados financieros vía tasas de interés, incremento de los costos de oportunidad para la banca y restricciones a la tasa de crecimiento de la cartera de créditos y por ende a la demanda agregada, pues ahora por cada 100 bolívares que reciben los bancos como depósitos, sólo pueden prestar 85, pero tienen que pagar intereses por los 100 bolívares, de modo que los costos reales de intermediación aumentan. Todo esto sin asumir los apartados adicionales para cartera de créditos y otras partidas que exige la Superintendencia de Bancos.

Se estima que el impacto sobre las tasas de interés elevará el margen financiero en cuatro y medio puntos, que pueden recaer sobre la tasa activa, sobre la tasa pasiva o en ambas, dependiendo de las elasticidades de las colocaciones y los depósitos y del grado de concentración del mercado. El escenario más probable es un efecto combinado con mayor énfasis sobre la tasa pasiva, pues la tasa activa no puede soportar todo el peso de absorción de costos adicionales en un mercado altamente competitivo en créditos, y por el lado de las captaciones, el problema parece estar parcialmente resuelto con las innovaciones financieras recién introducidas al mercado. No obstante, los niveles de profundización financiera, que venían recuperándose luego de la crisis financiera de 1993, se verán nuevamente afectados, retrasando el proceso de remonetización de la economía.

Respecto al efecto astringente, se espera una absorción primaria de 178 millardos aproximadamente a través de este instrumento, sin incluir el impacto restrictivo generado vía multiplicador. Esto apenas representa 3,0% de la liquidez monetaria y 6,4% del saldo en Títulos de Estabilización Monetaria. Esta cifra es insignificante en términos de absorción neta, pues es similar al monto de una subasta semanal de títulos del BCV, es decir, su impacto es de la magnitud de una medida de carácter coyuntural, insuficiente para compensar los efectos adversos que tiene sobre el resto de la economía. Además, los vencimientos de TEM's por 426 millardos de bolívares durante el mes de julio, están más

que compensados por las subastas realizadas que suman 468,9 millardos de bolívares. Por otro lado, las reservas excedentes se mantienen en un nivel más que suficiente para cubrir el encaje adicional.

De hecho, el encaje legal constituye un impuesto a la intermediación financiera, justificado porque los bancos son capaces de apropiarse de una fracción del señoreaje al estar en capacidad de crear dinero (Barajas, 1993). Lo que resulta contradictorio, es que el uso de las reservas requeridas como instrumento de política monetaria desestimula a los agentes económicos a mantener depósitos, al tener efectos negativos sobre la tasa pasiva, de modo que la base imponible del impuesto a la intermediación se reduce. Quizás algunos se estarán preguntando si la intención última de esta medida es ser una fuente de financiamiento para cubrir parte de los compromisos fiscales derivados del incremento de los sueldos de la administración pública y de la reforma a la Ley Orgánica del Trabajo.

Por otra parte, estudios empíricos han demostrado que incrementos en la tasa de reservas requeridas aumentan las posiciones de los individuos en divisas, presionando el mercado cambiario, y adicionalmente, induce a cambios en la estructura de portafolio de los pasivos de la banca (Gómez y Vargas, 1989), acelerando las innovaciones financieras en el área de las captaciones no sujetas a encaje, ofreciendo un rendimiento mayor a los depósitos tradicionales y generando una reducción de la base monetaria mediante un descenso de las reservas bancarias. Este resultado puede ser peligroso cuando las autoridades supervisoras de la banca aún están en proceso de fortalecimiento institucional y de sus recursos humanos y técnicos.

La conclusión de todo esto es que el uso del encaje puede traducirse en una política monetaria inefectiva dados los efectos sobre las tasas de interés y en consecuencia sobre la demanda de créditos, los depósitos totales y el margen financiero, generando además un efecto redistributivo entre deudores y acreedores que puede resultar perverso.

* Economista . Profesor UCAB