

LOS ENCAJES BANCARIOS

Reseña Internacional

CÉSAR CARRERA* Y RICHARD CÓNDOR**

La concepción del encaje bancario se ha modificando a lo largo del tiempo, desde un papel prudencial hacia un rol más proactivo. Actualmente, su implementación difiere entre países en términos de montos requeridos, remuneración y el período que se debe encajar.

* Especialista en Investigación Económica del BCRP.
cesar.carrera@bcrp.gob.pe

** Especialista en Modelos Macroeconómicos del BCRP.
richard.condor@bcrp.gob.pe

Los requerimientos de encaje se definen como las reservas de activos líquidos que los intermediarios financieros están obligados a mantener bajo la forma de efectivo en sus bóvedas y/o como depósitos en el Banco Central. Dichos fondos no pueden ser utilizados por los agentes financieros en el giro de préstamos o en algún tipo de inversión que genere rentabilidad. El encaje es aplicado principalmente a las entidades financieras y se calcula como un porcentaje de sus obligaciones (depósitos o pasivos)¹.

El rol de los requerimientos de encaje ha cambiando sustancialmente a lo largo del tiempo y su aplicación varía entre países. Inicialmente, dicho requerimiento asumía un papel prudencial o de seguro. En efecto, dado que los bancos están obligados a mantener una proporción de activos líquidos (básicamente efectivo), dichos fondos pueden atender la demanda cotidiana de retiros en la ventanilla de los bancos además de estar en condiciones de enfrentar una eventual corrida bancaria. Sobre este punto, Gray (2011) sugiere que el rol prudencial del encaje, bajo su concepción original, se encontraría algo desfasado. Al respecto, argumenta que los beneficios de dicho rol son cubiertos mediante regulación y supervisión, e incluso por las facilidades de liquidez otorgadas por el Banco Central. Más aún, enfatiza el hecho de que las labores de regulación y supervisión no suelen ser facultades del Banco Central. Sin embargo, no es posible concluir aquello cuando se trata de una economía dolarizada, dado que los Bancos Centrales no emiten dólares y, por tanto, las facilidades de liquidez se encuentran acotadas por el nivel de reservas internacionales.

La discusión con respecto al encaje bancario también incluye un rol macroprudencial,² de impuesto al sistema bancario y como herramienta para controlar altos inlfujos de capitales. En general, no hay una respuesta única, y la implementación de los encajes bancarios es bastante diversa.

En tal sentido, el presente artículo reseña la discusión acerca del encaje bancario y documenta algunas prácticas que los Bancos Centrales en el mundo vienen realizando.

ENCAJE COMO INSTRUMENTO DE CONTROL MONETARIO

El encaje ha sido considerado tradicionalmente como un instrumento de política monetaria ya

La literatura referida al encaje no presenta conclusiones definitivas respecto a su efectividad

que está incluido dentro del multiplicador bancario.³ Bajo esta perspectiva y asumiendo una base monetaria constante, una mayor tasa de encaje reduce el potencial expansivo del crédito. Con ello, ajustes en el encaje repercutirían en última instancia sobre la inflación y la actividad económica⁴.

La descripción previa, sin embargo, no necesariamente refleja el modo en el que opera un banco central. En efecto, el impacto contractivo referido en el párrafo anterior no es del todo inmediato, pues como refiere Gray (2011), “toda vez que el encaje se encuentre en forma de depósitos en el banco central, el ente emisor puede atender cualquier incremento en la demanda de liquidez -siempre que los bancos tengan los colaterales adecuados- dado que la autoridad monetaria puede crear liquidez”⁵. Ello pone en evidencia lo que sucede cuando la autoridad monetaria tiene como meta operativa a la tasa de interés.

La literatura referida al encaje no presenta conclusiones definitivas con respecto a su efectividad. Algunos autores condicionan la efectividad a la liquidez del sistema financiero. Sin embargo, otros autores consideran que la efectividad del encaje radica en su rol complementario a otros instrumentos de política monetaria.⁶

OTROS ROLES DEL ENCAJE

El encaje también es considerado un impuesto a la intermediación financiera, el cual puede ser utilizado para controlar flujos de capital altos y

¹ También conocido como TOSE o total de obligaciones sujetas a encaje.

² Es importante, en este punto, distinguir entre el rol prudencial original que se dio al encaje (para hacer frente a una corrida bancaria), del rol macroprudencial que se le otorga actualmente. Al respecto, ver Rojas (2011).

³ Por ejemplo, al recibir un depósito de S/. 100, un banco con un encaje de 10 por ciento, puede prestar S/. 90 y mantiene la disponibilidad inmediata de S/. 100 para el depositario. Si el prestatario a su vez deposita los S/. 90 en el mismo banco, este puede volver a prestar otros S/. 81. Este proceso se puede repetir y extender en todo el sistema bancario. Para una discusión detallada de los procedimientos operativos y cómo funciona el multiplicador, ver Walsh (2010), capítulo 11.

⁴ Ver León y Quispe (2010) para el caso peruano y Carrera (2011) para una discusión más general.

⁵ Gray (2011), pp. 10.

⁶ Por ejemplo, Montoro y Moreno (2011) presentan evidencia de esta relación para tres países Latinoamericanos.

volátiles. Para muchos economistas, el encaje es típicamente considerado como un impuesto a los depósitos captados por los bancos, pues cumplir con los requerimientos de encaje implica renunciar a la rentabilidad de los fondos que no pueden ser utilizados libremente. En la misma dirección, debería existir un efecto de los encajes a la tasa de interés de los depósitos, y son precisamente los depósitos una manera de inversión segura por parte de inversionistas foráneos. Ello daría a los encajes un rol de control de capitales.

Visto como un impuesto a la intermediación financiera, el encaje genera un diferencial entre las tasas de interés activas y pasivas de las entidades financieras. Dicho de otro modo, y en función de las condiciones del mercado financiero, un aumento en los requerimientos de encaje tiende a incrementar las tasas de interés activas y/o disminuir las tasas pasivas. Bajo dicho razonamiento, un incremento en los requerimientos de encaje puede considerarse como una política monetaria contractiva, pero con efectos un tanto distintos a los de un incremento en la tasa de interés de política. Así por ejemplo, mientras que un incremento del encaje afecta solo al sistema bancario, un aumento en la tasa de interés de política tiene un impacto sobre todos los mercados financieros.

En algunos casos, utilizar el encaje en lugar de la tasa de interés de referencia goza de una ventaja: desalentar la entrada masiva de capitales especulativos de naturaleza temporal. En

efecto, si las condiciones macroeconómicas de un país son estables (de acuerdo con las preferencias de los inversionistas) y el Banco Central decide incrementar su tasa de interés de política, las oportunidades de obtener cierta rentabilidad se generan casi de inmediato: un mayor rendimiento de los activos locales (por ejemplo, de los depósitos bancarios) pueden inducir a una entrada masiva de capitales (bajo el supuesto de tipo de cambio estable).

Frente a este potencial escenario, como se señala en Gray (2011) y en Montoro y Moreno (2011), incrementar los requerimientos de encaje encarecería el proceso de intermediación de depósitos a créditos. Además, en paralelo, no atraería mayores capitales de corto plazo dado que no se incrementa el rendimiento de los depósitos. Sobre este punto, existen episodios en los que algunos Bancos Centrales han hecho uso intensivo de los encajes marginales sobre los depósitos de no residentes. No obstante, como enfatiza Gray (2011), la efectividad del uso de los requerimientos de encaje como control de capitales será menor si es que los flujos no son intermediados por los bancos.

A pesar del atractivo del uso del encaje en un contexto de flujo de capitales, lo cierto es que su efecto contractivo podría ser limitado y tan solo temporal (existe la posibilidad de evasión, lo cual explica que la regulación sea bastante activa en esta área).⁷

ENCUESTA DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL A LOS BANCOS CENTRALES

Existe un alto grado de heterogeneidad en lo que respecta a la aplicación de encajes bancarios por parte de los Bancos Centrales. Esta diversidad en prácticas se refleja en los resultados de la encuesta que el Fondo Monetario Internacional (FMI) lleva a cabo entre los bancos centrales de sus países miembros. El trabajo de Gray (2011) resume los resultados de dicha encuesta, los que se presentan en el Cuadro 1.

En la mencionada encuesta, aproximadamente el 40 por ciento de los Bancos Centrales usan encajes bancarios múltiples, los cuales dependen del tipo de obligación financiera (en el Cuadro 1, rango de tasas de encaje se refiere al sistema de encajes múltiples). El resto de Bancos Centrales o aplica un solo encaje o simplemente no los aplica.

Cabe mencionar que, en el caso de un sistema múltiple, las obligaciones más líquidas conllevan un encaje bancario mayor. El producto que tiene tasas de encaje más elevado es el depósito



**Internacionalmente,
existe heterogeneidad
en la aplicación del encaje
por parte de los
Bancos Centrales**



⁷ Betancourt y Vargas (2009) reportan "las innovaciones del mercado financiero han erosionado el papel de las reservas, en la medida en que los bancos evaden dichos requerimientos mediante la creación de nuevos tipos de depósitos que no están sujetos a encaje" (pp. 161).

a la vista. Ello probablemente refleje su carácter prudencial original, en el cual el encaje proveería alguna protección contra el retiro masivo de las obligaciones de corto plazo de los bancos. El sistema múltiple también podría implicar un mayor control monetario. Este sistema puede ser aplicado a cuentas que son usadas para transacciones frecuentes y a las cuentas que tienen un menor uso.⁸

Con respecto a la remuneración de los encajes bancarios, más del 70 por ciento de los Bancos Centrales encuestados no remuneran dichas reservas. Encajes que no son remunerados y que representan una fracción alta de las obligaciones de los bancos tienden a distorsionar las tasas de interés de mercado. Para eliminar tal distorsión, la remuneración de los encajes debería estar cerca a la tasa de interés objetivo del Banco Central (llamada tasa de política en el Cuadro 1). Según la última encuesta del FMI, la mayoría de los Bancos Centrales no remuneran las obligaciones encajadas.

En cuanto al período que se deben mantener las obligaciones bancarias (en el Cuadro 1 se le denomina periodo de mantenimiento) normalmente es un múltiplo de siete días y finaliza a la mitad de la semana. El periodo más usado por los Bancos Centrales es el de cuatro a cinco semanas, el cual es el periodo más efectivo, según reporta Gray (2011). Este resultado se ha mantenido entre las encuestas llevadas a cabo en 2008 y 2010, con más del 40 por ciento de los Bancos Centrales utilizando periodos mayores a 15 días.⁹

A MODO DE CONCLUSIÓN

Las discusiones iniciales con respecto a los encajes bancarios se refieren al uso de este instrumento con un rol prudencial. Actualmente, el debate está en el potencial rol estabilizador de los encajes con respecto a las condiciones económicas. Otros roles que el encaje podría tener es el de control de los flujos de capitales, pues es considerado como un impuesto a los depósitos bancarios, producto que podría atraer inversionistas extranjeros.

El debate acerca de la concepción del encaje bancario y su rol en la economía parece no tener una respuesta única por parte de las autoridades de política en diferentes regiones del mundo. El reciente trabajo de Gray (2011) sugiere que las prácticas de implementación de los Bancos Centrales con respecto al encaje bancario difieren y dependen en mucho del contexto que estos deben enfrentar. ■

CUADRO 1 ■ Encuestas a los Bancos Centrales sobre Encajes Bancarios (Efectuadas por el FMI)

	Número de Bancos Centrales		Porcentaje (%)	
	2008	2010	2008	2010
Tasas Límite				
Sin Encajes	9	9	9,6	7,4
Una tasa:				
entre 0 y 5 %	24	29	25,5	24,0
entre 6 y 15 %	39	28	41,5	23,1
mayor o igual a 16 %	5	8	5,3	6,6
Un rango:				
entre 0 y 5 %	2	17	2,1	14,0
entre 6 y 15 %	10	23	10,6	19,0
mayor o igual a 16 %	5	7	5,3	5,8
Total	94	121	100,0	100,0
Tasa de Remuneración				
Igual a la tasa de política		7		5,8
Margen fijo, menor a la tasa de política		3		2,5
Menor a la tasa de política		25		20,7
Sin remuneración		86		71,1
Total		121		100,0
Período de Mantenimiento				
Sin período de mantenimiento	8	8	8,5	6,6
Entre 1 y 7 días	25	25	26,6	20,7
Entre 8 y 14 días	16	27	17,0	22,3
Mayor a 15 días	41	57	43,6	47,1
Con períodos diferentes	4	4	4,3	3,3
Total	94	121	100,0	100,0

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE GRAY (2011).

BIBLIOGRAFÍA

- **Betancourt, R. y Vargas, H. (2009)**, Encajes bancarios y tasas de interés. Ensayos sobre política económica. Banco de la República de Colombia, 27, 59, 160 - 186.
- **Carrera, C. (2011)**, Reserve Requirements: A Literature Review. Mimeo.
- **Friedman, B. Kuttner, K. (2010)**, Implementation of Monetary Policy: How do Central Banks set Interest Rates? Handbook of Monetary Economics, Vol.3 Chapter 24, Edited by B. Friedman and M. Woodford.
- **Gray, S. (2011)**, Central Bank Balances and Reserve Requirements. IMF, working paper series. WP/11/36.
- **León, D., Quispe, Z. (2010)**, El Encaje como instrumento no convencional de política monetaria. Revista Moneda 143, Banco Central de Reserva del Perú.
- **Montoro, C. y Moreno, R. (2011)**, The Use of Reserve Requirements as a Policy Instrument in Latin America. Bank of International Settlement. BIS Quarterly Review, March.
- **Rojas, Y. (2011)**, Objetivos macroprudenciales e instrumentos de política monetaria. Revista Moneda 146, Banco Central de Reserva del Perú.
- **Walsh, C. (2010)**, Monetary Theory and Policy. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, Tercera Edición.

⁸ En Gray (2011), se encuentra una reseña de los encajes bancarios para los Estados Unidos entre 1966 y 1972. En este periodo, la variación en la tasa de los encajes bancarios dependía del tipo de institución, el tamaño de las obligaciones y el tipo de obligaciones.

⁹ Para mayores detalles de los procedimientos operativos con respecto a los encajes bancarios para los Bancos Centrales de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú, véase Montoro y Moreno (2011). Para la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, véase Friedman y Kuttner (2010).