

La modernización
del sistema
financiero:
próximos pasos



ASOCIACION BANCARIA
Y DE ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA

ASOBANCARIA

No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su transmisión en ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, por fotocopia, por registro u otros medios sin el permiso previo y por escrito del editor.

© 1998

Edición: Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia.

Impresión: Taller de artes gráficas, Asobancaria.

CONTENIDO

Presentación	7
<i>Jorge Humberto Botero</i>	
Encajes, política monetaria y sistema financiero: los retos de un nuevo orden	9
<i>Amanda García Bolívar</i>	
<i>Alexander Campos Osorio</i>	
<i>Jorge Arturo Saza García</i>	
<i>David Humberto González Osorio</i>	
Preámbulo	9
Naturaleza de los encajes. Un debate inconcluso	11
Regulación financiera y política monetaria. ¿Hacia una dimensión diferente?	14
Encaje como instrumento de política monetaria	16
Encaje como mecanismo de estabilidad del sistema financiero	24
Hacia un manejo autónomo de los riesgos de liquidez	36
Reflexiones fiscales	43
Anexo 1	46
Anexo 2	47
Anexo 3	48
Anexo 4	49

Anexo 5 51
Anexo 6 54
Anexo 7 55

**Regulación bancaria en Colombia y el seguro
de depósito: una revisión de sus principios y consistencia 59**

Sergio Clavijo

Resumen 59
Regulación bancaria y agenda financiera: del costeo uniforme
a la medición e información del riesgo bancario 59
Bases históricas del seguro de depósito bancario
y cumplimiento de objetivos 64
Análisis de algunos aspectos del seguro de depósito 71
Resumen y conclusiones 75

Presentación

La economía colombiana ha tenido dos etapas en el proceso de liberalización del sector financiero. La primera se inició con la reforma financiera de 1974 y la segunda con la reforma de 1990. Hoy estamos frente a una nueva reforma, que en sentido estricto no busca cambios de fondo, sino afinar algunos aspectos del marco legal establecido a partir de 1990; en este contexto, consideramos importante incluir el debate de dos aspectos relevantes: la política de encajes y el seguro de depósitos.

La primera reforma siguió el camino de la gradualidad y buscó que se eliminaran los rasgos básicos de la represión financiera, esto es, los controles a las tasas de interés tanto activas como pasivas, las inversiones forzosas y las tasas de interés reales negativas; se esperaba con ello aumentar el ahorro disponible para la financiación del desarrollo económico.

Diversas coyunturas hicieron muy lento el recorrido trazado en la reforma de 1974, de manera que al inicio de la segunda etapa aún subsistían algunas inversiones forzosas y controles a varias tasas de interés.

La segunda reforma, plasmada en la Ley 45 y normas posteriores, tuvo unos objetivos más ambiciosos, que se reflejaron en el establecimiento de una nueva estructura del sector —en remplazo de la instaurada en 1923—, la abolición de las barreras de entrada y el aumento de la exposición del sector financiero a una creciente competencia internacional. El objetivo estaba centrado en el incremento de la eficiencia y de la competitividad frente al mercado internacional de capitales.

Un complemento necesario de esta reforma era la adopción de un nuevo marco de regulación, acorde con el modelo de desarrollo de la economía, basada en el libre mercado. Por ello la regulación incorporó las recomendaciones básicas de Basilea, y su rigurosa aplicación le ha valido a Colombia el reconocimiento como una de las supervisiones financieras más modernas de América Latina. Hoy por hoy, la regulación señala unos parámetros de referencia y confía a las decisiones estratégicas de las juntas directivas de las entidades financieras el nivel específico que adoptan; lo hemos visto recientemente con las provisiones sobre cartera mala, cuando algunas entidades resolvieron incremen-

tar su cubrimiento por encima de la recomendación del supervisor.

Si bien el desarrollo de la reforma ha sido más veloz que el de la primera, quedan pendientes algunos afinamientos en las normas y en la regulación, que deben llevar a la reducción de costos del sector financiero, al aumento de su eficiencia y al incremento de la competitividad. En el proyecto de ley que el gobierno presentó al Congreso en el segundo semestre de 1997 están contenidos aspectos adicionales sobre entrada y salida de entidades al sector, y sobre la autonomía de la Superintendencia Bancaria; sabemos que están pendientes algunos desarrollos en materia de operaciones autorizadas, que permitan superar las desigualdades entre tipos de entidades financieras a que dio lugar la legislación vigente; ellos deben concretarse en proyectos de ley y decretos.

En todo ese marco de modificaciones esenciales está pendiente la revisión de dos temas que, en nuestra manera de entender, son cruciales para el desarrollo y estabilidad del sector financiero: los encajes y el seguro de depósitos. Es necesario abrir el debate sobre la dirección que en el mediano plazo debe tomar el país sobre estas dos materias. Como una contribución a ese debate, la Asobancaria presenta algunas reflexiones sobre el tema de la política de encajes y la posibilidad de que se llegue a un esquema de reservas libres.

El uso de los encajes ha tenido diferentes objetivos tanto en la experiencia internacional como en la colombiana; actualmente, creemos que el tema está en una encrucijada, pues ya no es el clásico instrumento de política monetaria que fue hasta hace unos pocos años, pero tampoco lo vemos como el instrumento por excelencia para la defensa de la estabilidad del sector; en concordancia con la modernización de la regulación, el nivel de reservas debería tender a ser el resultado de una decisión gerencial que busque preservar adecuados niveles de liquidez de corto plazo.

Recientemente la presidencia de la Asobancaria propuso eliminar el seguro de depósito, establecido en Colombia a finales de la década de los ochenta. Nuestra percepción es que su diseño actual no es operativo, representa un sobre costo para los usuarios del sector financiero y no es coherente con el modelo económico para el que se diseñó la estructura del sector y de la economía en su conjunto.

De ninguna manera pretendemos establecer dogmas. Sí queremos que estas ideas que hoy presentamos sean discutidas con los argumentos de la razón y que podamos llegar a un convencimiento útil para el sector y para el país.

Jorge Humberto Botero

Encajes, política monetaria y sistema financiero: los retos de un nuevo orden*

*Amanda García Bolívar
Alexander Campos Osorio
Jorge Arturo Saza García
David Humberto González Osorio***

«Si la actividad intelectual se divorcia de la vida, no sólo se hace estéril y alienante, sino también dañina y quizás, en último término, criminal (...). Estoy convencido de que vivimos en un estado de emergencia humana que no nos permite entretenernos con bagatelas».

Raimundo Panikkar

PREAMBULO

Una de las características comunes a las economías en desarrollo es que en esos países, durante décadas, el Estado ha tratado de suplir las funciones de mercados financieros incipientes o inexistentes: los criterios de fijación de precios se han guiado por consideraciones de asignación de recursos dentro de un esquema de banca de desarrollo y los mercados han crecido tímida-

mente, al lento ritmo de los espacios que les va cediendo el Estado¹. La transición de los sistemas financieros de las economías en desarrollo hacia esquemas libres y desregulados requiere la creación o profundización de los mercados.

Sin embargo, esto no quiere decir que el Estado deba retirarse de la escena económica: se trata de una modificación en los actuales papeles del Estado y el sector privado, que

* Ponencia presentada por la Asobancaria en el III Congreso Nacional de Tesorería. Cartagena de Indias, marzo 26 y 27 de 1998.

** Amanda García se desempeñó como subgerente de Análisis Económico de la Asobancaria hasta comienzos de 1998; los demás autores son investigadores económicos de la Asociación. Los autores agradecen las discusiones académicas sostenidas con Juan Carlos Echeverry, Carolina Merlano y Carlos Daniel Pardo, funcionarios del Banco de la República; a Ricardo León y Juan Carlos Alfaro, funcionarios de la Superintendencia Bancaria; y así mismo, a Mauricio Acosta y Santiago Vivas. Se agradecen también los comentarios de Sergio Clavijo a una versión preliminar de este documento. La responsabilidad por cualquier error u omisión es únicamente de los autores.

¹ Para el caso colombiano véase, por ejemplo, Clavijo [1991].

impone una necesaria colaboración entre las partes. Las condiciones de la modernidad sugieren la búsqueda de un nuevo equilibrio entre los espacios para la intervención y los espacios para el mercado².

En el caso colombiano, ese proceso de transición se inició hacia finales de la década de los ochenta y adquirió una fuerza decidida a principios de los años noventa: el gobierno emprendió una etapa de morigeración de las cargas cuasifiscales y de las formas de intervención directa en la definición del balance de las entidades financieras. La creación del banco central independiente permitió una definición más nítida y una mejor coordinación entre los instrumentos y los objetivos de la política monetaria³, y la eliminación de barreras para la inversión extranjera en el sector se convirtió en un importante catalizador de la competencia.

En este nuevo escenario, es perentoria la necesidad de reducir los márgenes de intermediación, desarrollar nuevos productos, lograr estándares tecnológicos competitivos en el ámbito internacional y sofisticar el sistema de pagos, entre otros retos. Esta es una tarea de amplia dimensión, y ni el gobierno ni el sector privado deben circunscribirla al ámbito exclusivamente microeconómico y sectorial o al de las decisiones jerárquicas y unidireccionales.

Es necesario continuar avanzando en la eliminación total de aquellas herencias que provienen del esquema de represión financiera, y en el desarrollo de los mercados que crearán los precios y asignarán los recursos correspondientes. Una de esas herencias es, sin lugar a dudas, el esquema de encaje legal obligatorio. Este se constituye en un instrumento parafiscal que obliga al sector financiero a compartir los costos de la política monetaria, que incrementa los márgenes de intermediación del sector —y, por tanto, los costos del crédito para los demás sectores productivos—, y que va en contravía de la tendencia de desregulación.

El encaje legal debe sustituirse por un sistema de reservas libres, definido por las propias entidades financieras y con la adecuada supervisión de las autoridades correspondientes. En este esquema, el encaje individual o reserva libre se define en concordancia con la naturaleza propia de los vencimientos (duración), la volatilidad y los índices de reinversión de cada empresa, comportamientos que varían en consonancia con el tipo de negocio financiero de cada entidad.

Con todo, este gran paso no puede darse al margen de la superación de los problemas del mercado de dinero, de la sofisticación de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y de muchos otros cambios

2 Al respecto, véase Stiglitz [1997].

3 Véase, por ejemplo, Asobancaria [1996a].

en el entorno financiero y monetario. El mensaje de la Asobancaria consiste precisamente en que tanto el gobierno como el sector privado deben trabajar conjuntamente en el desarrollo de las condiciones que permitan dar ese importante paso en el mediano plazo.

En este documento se busca sistematizar el pensamiento de la Asobancaria con respecto a la naturaleza de los encajes, sus alcances y limitaciones, y propone diversas líneas de reflexión para su manejo en el mediano y largo plazos. Estas líneas tienen que ver con la naturaleza y alcance de los encajes, con las competencias para su determinación, con su relación con la estabilidad y la estructura de costos del sistema financiero, y con la eficiencia de la política monetaria.

Además de esta introducción, el artículo consta de siete partes. En la primera se discute la naturaleza del encaje desde la perspectiva de la política monetaria y la estabilidad financiera; en la segunda se presentan algunas reflexiones sobre la regulación financiera y la participación del banco central en su definición; en la tercera se analiza el encaje como instrumento de política monetaria y sus limitaciones; en la cuarta se amplía la discusión del encaje como mecanismo para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero, al igual que sus limitaciones; en la quinta se ponen de manifiesto las implicaciones que, para la política monetaria y el sistema de pagos, traería la transición hacia un esquema de reserva libre; en la sexta se presenta un es-

quema de manejo de la reserva libre con base en criterios de volatilidad, apoyado en las herramientas de gestión de activos y pasivos; por último, se ofrecen algunas conclusiones.

NATURALEZA DE LOS ENCAJES.

UN DEBATE INCONCLUSO

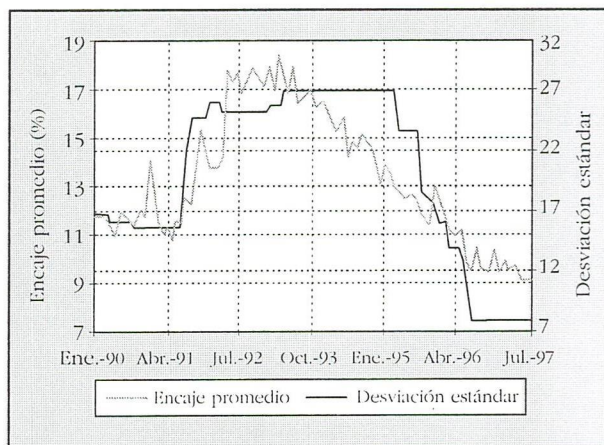
Durante décadas y hasta hace apenas tres años, la concepción y el uso de los encajes legales en Colombia obedecieron a un criterio estrictamente monetario: éste formaba parte de un conjunto de instrumentos que viabilizan el alto nivel de intervención del gobierno y de la autoridad monetaria en la definición del balance de las entidades financieras (anexo 1).

Esta clase de intervención experimentó cambios importantes a principios de 1995. El Banco de la República inició un proceso de reducción del nivel promedio del encaje y de su heterogeneidad, introdujo cambios en la forma de cumplimiento de esa obligación y empezó a actuar activamente en el mercado de dinero a través del establecimiento de un corredor que guiara la evolución de la tasa interbancaria; además, el encaje marginal comenzó a usarse más como un mecanismo de convergencia desde niveles ordinarios altos hacia niveles promedios mucho más bajos, que como un instrumento para frenar la emisión secundaria (gráfico 1).

Todas estas modificaciones han mejorado la credibilidad de los agentes económicos en

Gráfico 1

Nivel del encaje y heterogeneidad de la estructura



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

las acciones del banco en esa materia, lo que ha favorecido el proceso de toma de decisiones en el día a día de las tesorerías del sistema financiero y, consecuentemente, el manejo de la liquidez agregada del sistema.

Estas modificaciones han venido acompañadas de un cambio importante en el discurso público del banco central con respecto a la naturaleza de los encajes. De acuerdo con esa entidad, ya no serían entendidos como un instrumento de política monetaria sino como un importante expediente para mantener la estabilidad del sistema financiero⁴.

En opinión de la Asobancaria, esa evolución de la política de encajes presenta algunos inconvenientes que podrían equivocarla en el mediano y largo plazos. En parte porque,

más allá del inevitable impacto monetario de los cambios en los encajes, los cambios en su estructura han buscado mantener un promedio con fines de política monetaria.

En las últimas discusiones de la junta directiva del Banco de la República, a propósito de la reducción en los encajes sobre cuenta corriente, algunos de sus miembros establecieron como condición, tal como efectivamente se realizó, el incremento en los encajes sobre CDT, para mantener cierto nivel de encaje promedio⁵.

Por una parte, porque no se ha eliminado del todo el uso del encaje como instrumento de política monetaria; por otra parte, además, la intención de mantener un nivel de encaje promedio se constituye en un argumento inconsecuente con la percepción de los encajes como mecanismo de protección de la estabilidad del sistema financiero. De acuerdo con la autoridad monetaria, el principal criterio de determinación de los actuales encajes es la volatilidad de los depósitos, y aunque éstos no están aún en los niveles deseados, se busca una convergencia hacia ellos. En este esquema el encaje de cada instrumento depende de su propia volatilidad (se fija independientemente de los demás encajes), con lo que el encaje promedio se convierte en un simple cálculo *ex post*, pues si este último es un objetivo en sí mismo, no

⁴ Al respecto, véase Carrasquilla [1996].

⁵ Véase Asobancaria [1996b].

puede respetar el criterio de las volatilidades individuales.

Pero más allá de esa inconsecuencia, no resulta acertado concebir los encajes como un mecanismo de estabilidad del sistema financiero; por el contrario, es la existencia de un encaje fraccional la que posibilita la existencia de las empresas financieras y, a su vez, da origen al riesgo de inestabilidad. El mecanismo medular en el cual se origina la posibilidad de quiebra del sistema financiero es inherente a su existencia como conjunto de empresas de intermediación de recursos monetarios. La estructura de los pasivos tiene un importante componente a la vista mientras que los activos son ilíquidos y sus vencimientos tienen una estructura predeterminada. En estas condiciones, el esquema de reserva fraccional origina simultáneamente el riesgo y la razón de ser de los intermediarios financieros. La única manera de evitar el riesgo sería a través de la imposición de un encaje igual al 100% (*narrow banks*); sin embargo, una medida de esa dimensión elimina al mismo tiempo la razón de ser de los intermediarios financieros: la administración profesional de los riesgos.

El riesgo originado en la existencia de un encaje fraccional, que a su vez posibilita la intermediación financiera, la emisión secundaria, la canalización del ahorro a la inversión y la existencia del crédito del sistema financiero, depende del desarrollo de prácticas profesionales para su administración,

del diseño de un marco regulatorio estructurado basado en el principio de la autorregulación, del desarrollo de mecanismos de *disclosure* de gran cobertura y del mantenimiento de la confianza del público en el sistema financiero.

Frente a una eventual corrida de depósitos, el encaje de las empresas financieras tiene un limitado poder para evitar la crisis. Por una parte, porque los recursos del encaje no se pueden consolidar en un fondo único, de tal manera que supere su carácter fraccional frente a la demanda de una empresa determinada. Los recursos de encaje de una compañía en particular le pertenecen a ella y sólo pueden usarse para compensar sus propias demandas de efectivo. Por otra parte, porque cuando una entidad financiera enfrenta un problema de liquidez no puede dejar de cumplir con el encaje; la mayor demanda de recursos deberá compensarse con fondos de nuevas colocaciones, créditos interbancarios o, en última instancia, con los cupos de liquidez del Banco de la República.

Como se mostrará más adelante, estos y otros argumentos con respecto a la ineficiencia de los encajes como instrumento de política monetaria han hecho que muchas economías desarrolladas hayan abandonado su uso.

En nuestra opinión, la función real de los encajes debería ser la de servir como dispositivo de liquidez de muy corto plazo ante retiros inesperados de recursos. Es decir,

debe hacerse una transición en el mediano plazo, de los encajes como obligación definida exógenamente, hacia un sistema de reservas libres. En la medida en que la estructura de pasivos y de vencimientos activos de cada entidad financiera es diferente, porque depende del perfil del balance, de las características particulares de los negocios, del nivel de aversión al riesgo y de muchas otras razones estrictamente microeconómicas, los encajes deberían converger hacia un nivel de reserva libre, esto es, hacia aquel porcentaje –colchón de liquidez– hecho a la medida de cada entidad.

Estos aspectos se desarrollarán con mayor profundidad más adelante; en la sección siguiente se ofrecen algunas reflexiones en torno al arreglo institucional que rige la regulación y supervisión del sistema financiero en Colombia. En nuestra opinión, los retos del sistema financiero en el futuro inmediato, al igual que la eventual adopción de un proceso de convergencia hacia el esquema de reservas libres, requieren, entre otros factores, un cambio en los criterios de intervención del Banco de la República en el mercado financiero. En la actualidad, esa intervención se lleva a cabo únicamente desde la perspectiva monetaria, dada la prioridad de su labor con respecto al control de la inflación.

REGULACION FINANCIERA Y POLITICA MONETARIA. ¿HACIA UNA DIMENSION DIFERENTE?

No obstante, el cambio de un esquema de encaje obligatorio hacia otro de reserva libre no significa que el Banco de la República deba retirarse totalmente del escenario de la regulación del sistema financiero. Por el contrario, esa entidad debe mantener un estrecho vínculo con el sector.

La calidad de gestor del sistema de pagos y administrador de los recursos monetarios de la economía convierte al sistema financiero en una piedra angular dentro del ordenamiento económico. De esa especial posición se derivan condiciones también especiales en materia de su regulación y supervisión, y de su relación con las competencias del banco central.

El diseño de esas condiciones en Colombia establece que la regulación y supervisión del sistema financiero es responsabilidad del presidente de la república, a través del Viceministerio Técnico y de la Superintendencia Bancaria. El Banco de la República, por su parte, es el prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito.

Sin embargo, la principal injerencia del banco central sobre la evolución del sistema financiero proviene de sus funciones como autoridad monetaria, crediticia y cambiaria.

Por una parte, porque esa calidad lo dota de condiciones especiales para establecer los encajes e intervenir («... en situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedan de ciento veinte días (120)»)⁶ en el crecimiento de los activos del sistema financiero y en el nivel de las tasas de interés (intervención directa). Por otra parte, porque en cumplimiento de esas funciones interviene en el mercado monetario y cambiario para guiar, a través de mecanismos de mercado, las condiciones generales de la liquidez, el crédito y las tasas de interés (intervención indirecta).

Por medio de estos mecanismos el banco defiende el arreglo de corto plazo, acorde con la programación macroeconómica y con el objetivo principal de lograr la meta inflacionaria; sin embargo, es evidente que el comportamiento de variables como la tasa interbancaria, la base monetaria y la tasa representativa del mercado, en relación con sus respectivos corredores, así como la búsqueda de determinado comportamiento de la tasa de interés de los instrumentos a plazo, también afectan en forma importante el comportamiento del sistema financiero.

Una gran discusión y... algunas contradicciones

Los múltiples efectos de los instrumentos monetarios a disposición del banco central forman parte de la discusión en torno a la distribución institucional de la regulación y supervisión del sistema financiero. Dadas las responsabilidades de esa institución dentro de un esquema de control inflacionario fundamentalmente ortodoxo, como es el caso colombiano, su participación en la regulación del sistema financiero puede ser contradictoria.

De hecho, las funciones de prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito que, como se mencionó atrás, son los únicos elementos de participación directa del Banco de la República en la regulación del sistema financiero, evidencian esa contradicción: si bien es cierto que el costo de acceso a ese tipo de recursos debe ser, naturalmente, muy superior a los costos de los recursos en el mercado, y que su aprobación supone la congelación automática de la colocación de cartera, siempre existe la posibilidad de que ocurra una situación importante de iliquidez en una o varias empresas financieras. En ese momento, los objetivos del banco se tornan contradictorios.

De igual manera sucedería con las señales de tasas de interés, si el Banco de la Repú-

⁶ Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Ley 31 de 1992, capítulo V, artículo 16, literales d) y e).

blica participara en la regulación del sistema financiero. En esas condiciones, los objetivos contradictorios serían asegurar un cierto nivel de liquidez y defender el arreglo cambiario, tal como ocurre actualmente, en contraposición al ofrecimiento de recursos a costos más moderados para el sistema financiero⁷.

Estas reflexiones indicarían la urgencia de separar totalmente las funciones de prestamista de última instancia de las demás funciones del banco central. Sin embargo, es evidente que frente a una economía globalizada y con un sistema financiero en expansión, una entidad como el banco central, con las funciones e instrumentos de que dispone el nuestro, no puede apartarse de la suerte del sector financiero ni de su regulación.

La globalización de los mercados financieros no sólo hace mucho más volátil el comportamiento de las tasas de cambio y las tasas de interés, sino que permite el surgimiento de nuevas figuras financieras adicionales al tradicional negocio de captar para colocar y, sin lugar a dudas, construye un lazo de conexión fuerte con la economía internacional. Estas características hacen más importantes los naturales desequilibrios entre los

volúmenes de activos y pasivos colocados a diferentes plazos y tasas, y denominados en diversas monedas.

En estas condiciones, resulta esencial que la actitud del banco central frente a la evolución probable del sistema financiero sea mucho más comprometida. Si bien es cierto que la participación del Banco de la República en la regulación del sistema financiero podría modificar el esquema de banca central tal como se ha concebido en Colombia –en el sentido de que el control de la inflación no sería el objetivo principal, único, exclusivo y excluyente– y que este tema requeriría una gran discusión, también lo es que, por lo menos, esa entidad debería estar mucho más comprometida en el diseño de los mecanismos de cobertura y de las normas de regulación prudencial que ha de seguir el sector.

ENCAJE COMO INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA

El uso de los encajes como instrumento de la política monetaria tiene una larga tradición en Colombia⁸. Durante este siglo, el alto nivel de dependencia del crecimiento económico doméstico con respecto a la evolución de los productos primarios de exporta-

7 Al respecto, véase Enoch y Green [1997].

8 De acuerdo con Ocampo [1994], durante el *boom* de bancos regionales a que dio lugar el período de banca libre en Colombia –a finales del siglo pasado y primeros años de éste–, «Los bancos debían mantener un requisito de reserva legal sobre los billetes en circulación, el cual difería de acuerdo con la región, dentro del sistema federal que tenía por ese entonces el país de 33% en Bogotá y de 20% en Medellín...».

ción como el café o el carbón estableció una estrecha relación entre los movimientos de sus precios y las condiciones de oferta internacional, y el comportamiento de la liquidez interna. En ese escenario, el encaje legal se constituyó en un instrumento valioso para tratar de ajustar las condiciones de liquidez mediante incrementos o disminuciones de su nivel⁹. Durante la década de los setenta...

«... la política monetaria en Colombia fue en gran parte manejada para contrarrestar los efectos de repetidos choques de reservas internacionales (...) durante los años setenta el comportamiento del CRRO (Coeficiente de Reserva Requerida Ordinaria) fue básicamente consistente con la política contraccionista. A comienzos de los años 1970 (sic) el CRRO se incrementó de tres a cinco puntos porcentuales durante el primer año del choque (de reservas internacionales), aunque en septiembre de 1972 se permitió que el CRRO cayera durante los primeros seis meses. A finales de los años setenta las autoridades tardaron entre cinco y ocho meses en utilizar este instrumento; pero una vez en uso se incrementó en más de cinco puntos porcentuales. Por el contrario, durante los años ochenta esta herramienta no mostró el incremento

esperado; incluso cayó cinco puntos porcentuales luego del choque de junio de 1988¹⁰».

Aunque el uso de los encajes como instrumento contracíclico en materia de las condiciones de liquidez no fue frecuente a lo largo de la década de los ochenta, durante los primeros años de la década de los noventa volvió a adquirir plenamente esa caracterización.

La política devaluacionista de finales de los ochenta y comienzos de los noventa, sumada a la lenta reacción de las importaciones ante la reducción arancelaria, desembocó en una acumulación de reservas internacionales. En 1990 y 1991 el encaje marginal del 100% y las operaciones de mercado abierto (OMA) fueron los instrumentos a través de los cuales el Banco de la República intentó recobrar el control monetario ante el creciente flujo de capitales externos; a finales de 1991 el desmonte del encaje marginal del 100% fue seguido por un aumento del encaje ordinario de las cuentas corrientes¹¹.

Elementos de la crítica a los encajes como instrumento de política monetaria

El uso monetario de los encajes ha sido cuestionado y superado en muchas economías

9 Para más detalles sobre el uso del encaje como instrumento monetario, véase anexo 2.

10 Echeverry [1995].

11 Para una mayor ilustración, véase Asobancaria [1997].

desarrolladas. La implementación de los procesos de apertura comercial y liberalización financiera, la creación de los bancos centrales independientes y, en general, los esfuerzos de modernización de la institucionalidad económica han supuesto un giro importante en los mecanismos de intervención monetaria. Esas autoridades han tendido a preferir los mecanismos de intervención indirecta, mediante los cuales se envían señales de precios al mercado, frente a los mecanismos directos que, como el encaje, se constituyen en una obligación costosa e ineficiente para las entidades financieras.

Con todo, esos cambios no corresponden simplemente a una moda internacional sino que parten del reconocimiento de la ineficiencia de los encajes como instrumento de política monetaria; esa ineficiencia está asociada a los siguientes aspectos:

Carácter inconsecuente de la intervención en el balance de las entidades financieras

Tal como se mencionó en la introducción de este artículo, uno de los grandes retos del sistema financiero y del Estado para los próximos años radica en establecer un nuevo equilibrio entre los espacios para la intervención y los espacios para el mercado. En este nuevo orden, corresponde al Estado brindar una infraestructura adecuada para el correcto funcionamiento de los mercados y al sector privado asumir un alto nivel de profesionalismo

y responsabilidad en su labor, especialmente en el caso del sector financiero, que maneja recursos del público. En lo que respecta a la interrelación de estos dos sectores, también adquiere una importancia especial el diseño coordinado y en un ambiente de permanente debate, de las directrices de la autorregulación.

Desde esta perspectiva, no resulta consecuente entonces el hecho de que las autoridades monetarias mantengan un brazo de intervención directa y permanente en el negocio financiero.

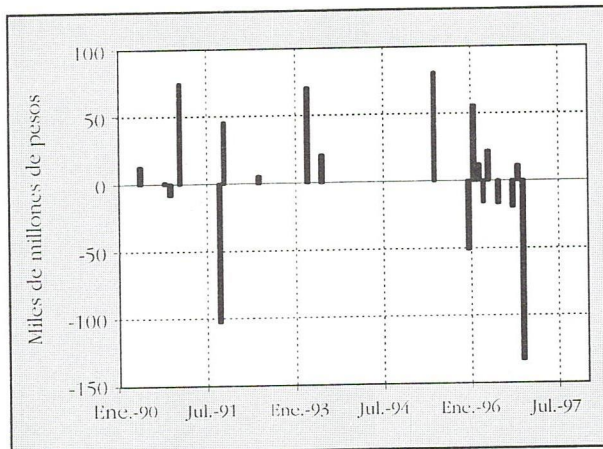
Elasticidad del pasivo frente a una estructura heterogénea de encajes

Los encajes son un instrumento imperfecto para obtener los fines monetarios de control de la liquidez. En la medida en que exista una estructura heterogénea de encajes, las entidades financieras preferirán una combinación de pasivos que minimice sus costos, sustituyendo pasivos con un alto nivel de encaje por los de menor encaje; en estas condiciones, tales decisiones de movimiento tendrán un efecto inferior al potencial.

Para intentar medir el grado de «elusión» de las normas de encajes, se utilizó un indicador que muestra la diferencia entre el nivel de reservas esperado (dada una estructura de captaciones estable) y el nivel de reservas observado (dada una modificación intencional de la estructura de captaciones).

Gráfico 2

Pérdida de efectividad de los encajes como instrumento monetario¹
Diferencia de reservas por cambios en la estructura pasiva de los bancos



1. La metodología de cálculo del indicador se describe en el anexo 3.

Fuente: Asobancaria.

Los resultados consignados en el gráfico 2 muestran que el nivel de «elusión» (barras con signo positivo) del sistema bancario al impuesto del encaje ha sido importante.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que existen dos factores que pueden limitar la sustitución de pasivos: la total homogeneización de la estructura de encajes, es decir, la aplicación de un encaje único sobre los diferentes tipos de captaciones, y los cambios en las exigencias financieras de los clientes. La disminución en el encaje de las cuentas corrientes, por ejemplo, no se ha traducido en un incremento proporcional en ese tipo de captaciones; ese comportamiento está aso-

ciado con la sofisticación en la conformación de los portafolios de los usuarios del sistema financiero, quienes exigen activos rentables y líquidos.

Costos cuasifiscales de la estructura de encajes, es decir, la asunción del sistema financiero de parte de los costos de la política monetaria

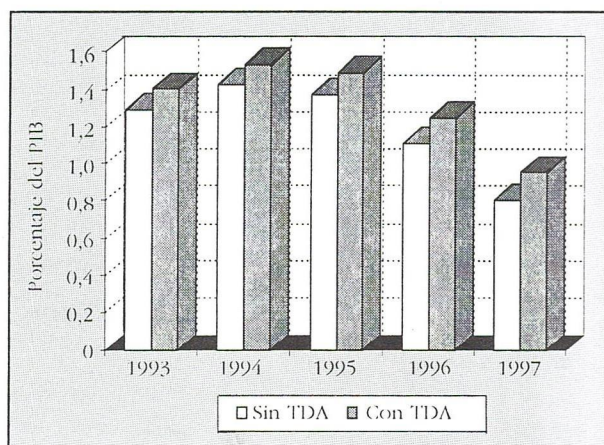
A diferencia de los demás sectores de la actividad productiva, el sector financiero ha estado sujeto a un altísimo nivel de intervención por parte de las autoridades económicas, dado el papel medular que adquiere como administrador de los recursos monetarios de la economía y como transformador de plazos para la generación de créditos. Ante esos criterios de intervención, los encajes se convierten en un instrumento plurifuncional¹².

Los requerimientos de reservas que no devengan intereses y que se mantienen ociosos en las cuentas del banco central o en la caja de las entidades financieras constituyen un elevado impuesto para la economía en su conjunto. Ese impuesto está representado por los rendimientos que se dejan de obtener en ausencia de encaje obligatorio¹³.

En el gráfico 3 se muestra el tamaño de la carga parafiscal para el caso colombiano, aso-

¹² Fry *et al.* [1996].

¹³ Una ilustración del caso estadounidense se encuentra en Feinman [1993].

Gráfico 3*Carga cuasifiscal del encaje (1993-1997)*

Fuente: Cálculos Asobancaria.

ciada con el encaje obligatorio no remunerado y con las inversiones forzosas en títulos de desarrollo agropecuario (TDA)¹⁴. Dicha carga llegó a representar el 1,53% del PIB en 1994, pero desde entonces ese porcentaje ha ido disminuyendo como resultado de la reducción del encaje promedio ponderado. En otras palabras, el sistema financiero está pagando anualmente cerca del 2% de su ingreso por mantener un nivel de encaje como el actual.

Es importante aclarar que nuestra propuesta, la aplicación (con un período de transición) de un sistema de reserva libre, no implica la eliminación total de ese costo; en ese caso, se presentaría una reducción hacia los niveles compatibles con un esquema en el que el encaje es libremente determinado

por las entidades financieras. Además, al no ser determinado exógenamente, perdería su carácter impositivo.

Impacto de la carga cuasifiscal sobre el costo del crédito

La principal función del sistema financiero, la canalización de recursos del ahorro a la inversión, tiene un efecto multiplicador sobre el crecimiento económico. Diversos estudios teóricos han demostrado que la realización de esa labor a través de un grupo de intermediarios especializados es más eficiente que mediante una infinidad de relaciones bilaterales de crédito, que es lo que se generaría si no existieran los intermediarios financieros¹⁵.

El establecimiento de un encaje legal sobre los depósitos del sistema financiero encarece esa labor de canalización del ahorro a la inversión, mermando la eficiencia del proceso; es importante recalcar, sin embargo, que un esquema de reserva libre también supone un costo financiero. La labor de los tesoreros de las entidades financieras consiste precisamente en garantizar el adecuado equilibrio entre liquidez y rentabilidad de los recursos de corto plazo.

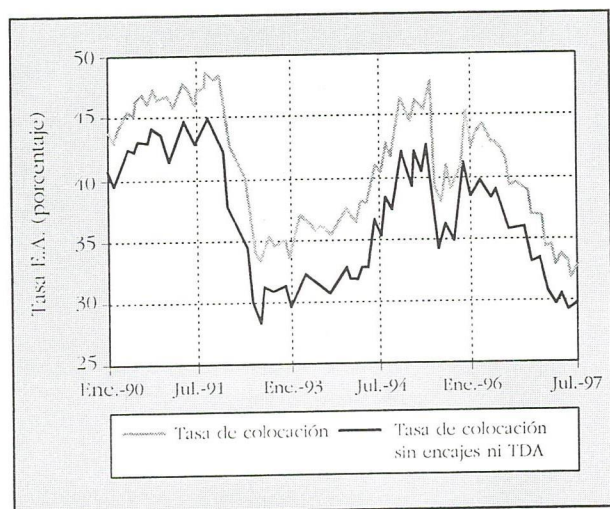
En el gráfico 4 se presenta una cuantificación del peso del encaje y las inversiones forzo-

¹⁴ La tasa de interés de oportunidad es una *proxy* de la tasa promedio ponderada de rendimiento del activo del sistema financiero. Para mayor comprensión, véase el anexo 4.

¹⁵ Véanse, por ejemplo, Bhattacharya y Thakor [1993], y Chevallier [1988].

Gráfico 4

Tasa activa con y sin encaje obligatorio e inversiones forzosas



Fuente: Asobancaria.

sas en la tasa activa (ver metodología en el anexo 5). Los resultados sugieren que, al remover el porcentaje de encaje obligatorio y las inversiones forzosas, la tasa de colocación de cartera se reduce entre tres y cuatro puntos porcentuales, aproximadamente. Este cálculo indica que, en la medida en que el encaje se reduzca, los usuarios del crédito pueden beneficiarse con una caída de la tasa activa; naturalmente, el grado de apropiación de esos beneficios por parte de los agentes privados no financieros dependerá del grado de competencia del sector. La creciente competencia en el sistema financiero colombiano indica que los beneficiados finales de una reducción de los encajes serán las empresas, al igual que las familias que tienen en el crédito su principal fuente de financiamiento.

Intervención del banco central en la política monetaria

El reconocimiento de estos costos y la ineficiencia de la política monetaria llevaron a muchos bancos centrales a adoptar, preferiblemente, mecanismos indirectos de intervención. Sin embargo, esa transición no es automática; tanto el gobierno como el mismo sistema financiero deben empeñarse conjuntamente en la superación de las deficiencias de los mercados monetario y financiero, de tal manera que éstos asignen adecuadamente los recursos.

Instrumentos directos

La calificación de un determinado instrumento de política monetaria como «directo» se refiere a una correspondencia entre el instrumento y el objetivo de la política; estos instrumentos fijan o limitan los precios o las cantidades mediante medidas reglamentarias; entre los más conocidos se encuentran los controles a las tasas de interés, los topes crediticios, los préstamos dirigidos y los encajes.

Los encajes tienen un vínculo directo entre el pasivo del banco central y el de las entidades financieras, al obligarlas a mantener una proporción determinada de los depósitos del público en efectivo o en depósitos del banco central. Este resulta ser un mecanismo más expedito que los mecanismos

indirectos para congelar recursos del sistema financiero, pero su utilización depende del nivel de desarrollo de los mercados. En países poco desarrollados y profundos, los controles directos constituyen la única opción mientras se alcanza el marco institucional necesario para usar mecanismos indirectos.

Instrumentos indirectos

La adopción de instrumentos monetarios indirectos tiene lugar en un entorno en el cual la economía se encuentra más abierta y está más acondicionada para potenciar el papel de las señales de precios. En la medida en que este entorno se fortalezca, los mecanismos directos serán cada vez más ineficientes. Los instrumentos indirectos actúan ante todo por intermedio del mercado, reajustando la demanda y la oferta de la liquidez en el sistema financiero. Entre los mecanismos indirectos se encuentran las líneas de crédito del banco central y las operaciones de mercado abierto.

Para que estos mecanismos operen, la experiencia internacional ha demostrado la necesidad de una mayor integración de los mercados interbancarios y monetarios, así como un funcionamiento ágil y transparente de los mismos. En esta forma, las políticas del banco central para cambiar la liquidez del mercado generan una reacción en los agentes. Si los mercados monetarios son eficientes y se encuentran conectados de manera tal que todos los agentes cuenten con la misma información, al mismo tiempo, rápidamente se

presentarán respuestas ante las medidas adoptadas.

Estos factores se convierten en estímulos para desarrollar una infraestructura moderna de canalización de recursos. Se trata del diseño de mecanismos electrónicos que favorezcan la velocidad y transparencia de la información y las comunicaciones.

El fin del período de transición hacia los mecanismos indirectos supone el afianzamiento técnico e institucional del banco central, el fortalecimiento de la supervisión bancaria y el desarrollo de mecanismos modernos de autorregulación.

En este mismo sentido resulta de la mayor importancia el perfeccionamiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y de los mercados de deuda pública, en los casos en que las operaciones de mercado abierto se realizan con títulos del tesoro.

En lo que respecta al manejo de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, el Banco de la República debe reconocer que aún le falta camino por recorrer en ese aspecto. Como lo hemos señalado en diversas oportunidades desde la Asobancaria, el rezago de las medidas monetarias sobre la inflación no sólo es azaroso sino que en la experiencia reciente fue demasiado largo y costoso. En nuestra opinión, ese resultado está asociado con dos factores: primero, con

la aplicación de una política antiinflacionaria miope, que no reconoce el carácter complejo de la inflación y, por tanto, el poder parcial de los mecanismos monetarios frente a ese objetivo; segundo, con la falta de identificación clara de un agregado monetario que se relacione en forma estrecha con el componente monetario de la inflación.

En este mismo sentido, es necesario profundizar en el conocimiento de las relaciones entre la tasa interbancaria y las tasas de los instrumentos a plazo, ya que es a través del mercado interbancario que el banco envía sus señales en el escenario de aplicación de los mecanismos indirectos de intervención. Para que los instrumentos de mercado cumplan a cabalidad con su objetivo, es necesario que los bancos centrales perfeccionen las proyecciones de la demanda y oferta de dinero, al igual que las de reservas bancarias; entonces, se debe buscar mayor precisión al estimar sus efectos en el crédito y los agregados bancarios¹⁶.

En lo relacionado con los esquemas de deuda pública con títulos del tesoro, es necesario que el banco central conserve su autonomía frente a las políticas del gobierno. En la mayoría de los países en desarrollo los gobiernos han adoptado el esquema de financiación de deuda interna, en el cual éstos pagan por su deuda la tasa vigente en el mercado. Sin embargo, no resulta prudente

que un gobierno presione al banco central para que mantenga bajas las tasas de interés a conveniencia del presupuesto público. El gobierno debe ser un agente neutral del mercado monetario y de capitales, y para tal fin debe financiar sus faltantes cumpliendo con reglas equitativas, valorar su portafolio a precios de mercado y cumplir con las normas de supervisión de cartera tal como lo hacen las entidades privadas.

Algunas dificultades:

la experiencia internacional

A pesar de que a nivel mundial se ha impuesto la intervención a través de instrumentos indirectos, su aplicación ha requerido largos procesos de transición en los que se sanean los problemas macroeconómicos y, además, se generan condiciones institucionales para garantizar la profundidad de los mercados de capitales. De acuerdo con Alexander *et al.* [1996], en la mayor parte de los países en desarrollo fue necesario que los sistemas financieros domésticos se abrieran a la competencia internacional y que se les brindara una mayor flexibilidad a los marcos de operación en el mercado.

Sin embargo, esos elementos no son suficientes para que se pueda apelar de manera inmediata a los instrumentos indirectos. Alexander y Baliño [1996] enfatizan las deficiencias de los mercados monetarios de las

¹⁶ Véase, por ejemplo, Johnson [1968].

economías en desarrollo, así como la carencia de mecanismos efectivos de supervisión financiera y la falta de independencia de los bancos centrales.

Esos mismos autores identifican los posibles desequilibrios macroeconómicos como dificultad para adoptar los instrumentos indirectos de la política monetaria. La absorción de los excesos de reservas es una condición previa para el control monetario eficaz a través de instrumentos indirectos. Por último, recalcan que las crisis financieras y fiscales han sido otras de las causas por las cuales los países en vías de desarrollo no han podido fomentar los mecanismos de intervención indirecta.

En el caso colombiano, es claro que se han dado pasos importantes con la definición de un esquema de banca central independiente y con la mayor participación del Banco de la República en el mercado monetario; sin embargo, en el mercado subsisten problemas cuya superación supone la coordinación y cooperación entre la autoridad monetaria y los agentes del mercado¹⁷.

La inexistencia de un mercado unificado que, a través de un sistema de negociación electrónica, permita la formación transparente del precio del dinero; la existencia de algunas pocas entidades con alto poder de mercado

(*mark up*) para definir los movimientos de la tasa interbancaria; la dependencia del mercado en los depósitos de entidades oficiales, cuyos movimientos generan expansiones o contracciones indeseadas de la liquidez de la economía, son apenas algunos de los principales elementos que afectan el desempeño y profundidad del mercado interbancario en Colombia.

ENCAJE COMO MECANISMO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

Como se mencionó atrás, la posición reciente del Banco de la República con respecto al papel de los encajes tiene que ver con la estabilidad del sistema financiero:

«El encaje es un mecanismo de prevención del riesgo sistemático... el encaje tiene su origen conceptual en la prevención del riesgo de una corrida de depósitos por dos razones: la primera es que los depositantes se sienten más seguros si saben que un banco tiene una reserva de alta calidad y de tamaño igual o mayor a una variación típica de fondos prestables. Segundo, el encaje sirve efectivamente para respaldar este tipo de retiros y prevenir la posibilidad de que un problema de liquidez genere pánicos especulativos»¹⁸.

17 Al respecto, véanse A. García [1996] y H. J. Gómez [1996].

18 Carrasquilla, *op. cit.*

De acuerdo con la autoridad monetaria, el encaje debe financiar la actividad prestamista de última instancia que tiene el banco central; además ha de servir para un cubrimiento de las crisis bancarias, por las que la autoridad monetaria y el fisco han tenido que responder. De igual manera, el encaje es un costo que tiene su contrapartida en una especie de *seguro de depósito* para las entidades financieras. Al tener requerimientos de encajes se quiere asegurar que una parte de los costos fiscales esté disponible para que el gobierno o el banco central intervenga en caso de quiebra de una entidad financiera. Además, se quiere evitar que se afecte el sistema de pagos cuando una quiebra individual afecta al resto del sistema financiero.

Con respecto a la capacidad de los encajes para evitar eventuales crisis financieras, es interesante revisar las experiencias internacionales. En general, se puede afirmar que los principales factores que dan origen a las crisis financieras tienen que ver con falencias graves en materia de regulación y con problemas de inestabilidad macroeconómica.

Las crisis financieras presentan diversas manifestaciones, entre las cuales se encuentran los aumentos de las tasas de interés, las caídas en los precios de los activos y de las acciones, el deterioro en la calidad de la cartera, las corridas de crédito, etc. Estos eventos generan inmensos costos sociales y eco-

nómicos: se altera el funcionamiento del sistema de pagos, disminuye la disponibilidad de crédito para el sector real y, lo que es más grave, se erosiona la confianza en el sistema financiero. En las actuales condiciones de globalización e interconexión de los mercados financieros, los costos de las crisis se pueden multiplicar dado el peligro de transmisión de un país a otro¹⁹.

Entre los factores macroeconómicos de las crisis bancarias se encuentran:

- a) ***Deterioro en los términos de intercambio.*** De acuerdo con Hausman y Gavin [1996], la volatilidad de dicha variable a nivel latinoamericano es dos veces mayor que la del conjunto de países industriales. Este indicador es más alto en las economías que dependen de un producto primario de exportación.
- b) ***Cambios en las condiciones financieras internacionales.*** Los cambios en las tasas de interés internacionales afectan el costo de la deuda externa, así como los incentivos de las entidades financieras para realizar inversiones en dichos mercados. De acuerdo con Goldstein y Turner [1996], los cambios en las tasas de interés explican entre el 50 y el 75% de los flujos de capitales de las economías emergentes durante la década de los noventa. En algunos países, la esterilización parcial de

19 Véase Aristóbulo de Juan [1996].

dichos flujos llevó a que se elevaran los depósitos y se incrementara el crecimiento de la cartera de créditos.

Una de las principales complicaciones que generan los flujos de capitales se da cuando éstos son especulativos de corto plazo. Esta situación puede ser extremadamente peligrosa porque ante incrementos en las tasas de interés en otros países, las fugas de capitales pueden traducirse en súbitos retiros de los depósitos de las entidades financieras domésticas.

- c) **La tasa de cambio real.** Los movimientos de esta variable se traducen en un desequilibrio de liquidez o de solvencia para los intermediarios financieros, en la medida en que existen desajustes entre el valor de los activos y los pasivos denominados en diversas monedas. Kaminsky y Reinhart [1995] encuentran que los procesos de apreciación de la moneda son un factor que, generalmente, precede las crisis bancarias. La explicación a este hecho reside en que o se afecta negativamente al sector de los bienes transables, o bien los períodos de apreciación se encuentran asociados con otros de altas tasas de interés; esto constituye un incentivo para que los agentes económicos se endeuden en monedas extranjeras, lo cual aumenta la exposición a riesgos por variaciones en la tasa de cambio.

- d) **Auges crediticios que intentan ser desestimulados con la imposición de altas tasas de encaje.** Rojas-Suárez [1996] no encuentra ninguna relación clara entre el nivel de reservas obligatorias de siete países de América Latina y el crecimiento de la liquidez; la autora argumenta que los títulos del gobierno y del banco central pueden actuar como sustitutos de la liquidez. Por su parte, Kaminsky y Reinhart [1995] muestran que la elevación de los encajes, con el fin de realizar una política contracíclica de liquidez, tuvo como efecto la ampliación de los márgenes de intermediación en algunos países.

Otra crítica al uso del encaje desde esta perspectiva está asociada con el hecho de que este tipo de medidas no diferencia entre entidades débiles o fuertes; si de antemano se sabe que el encaje reduce los recursos disponibles para los préstamos, seguramente esta medida será más costosa para una entidad que disponga de buenos mecanismos para la evaluación del crédito que para aquella que no disponga de ellos.

Si la idea es que los encajes protejan a la economía de los auges crediticios que están relacionados con procesos de expansión de la demanda agregada, sería entonces conveniente que mediante mecanismos directos o indirectos, internos o externos, se desestimularan los prés-

tamos a las entidades débiles, pues éstas serán las más afectadas cuando el *boom* de demanda agregada llegue a su fin.

Además de estos factores, existen otros de orden microeconómico asociados con los criterios de otorgamiento de créditos y, como ya se explicó, con la naturaleza del negocio financiero.

a) **Altos ritmos de crecimiento de la cartera.** Cuanto más alto sea el crecimiento de la cartera de créditos de las entidades financieras, mayor será el efecto de los choques de tasas de interés sobre el balance de las entidades financieras. De acuerdo con la literatura internacional²⁰, las deficiencias en la administración de la cartera se constituye en una de las causas más frecuentes de las crisis financieras: el mal manejo del crédito está asociado con el sobredimensionamiento de la capacidad de pago de los deudores, el crecimiento excesivo de los préstamos, los escasos controles sobre la calidad y desempeño de los mismos, y la mala planificación.

b) **Corridas de crédito.** Este riesgo está asociado con la probabilidad de incumplimiento de la ley de los grandes números, que se da cuando los depositantes

demandan sus recursos al mismo tiempo, generando problemas de iliquidez e, incluso, de insolvencia en las entidades financieras. Cuando ocurre una corrida de créditos, puede presentarse un «vuelo hacia la calidad», es decir, que los depositantes transferirán sus recursos de los bancos débiles a los bancos solventes. Sin embargo, la posibilidad de que el retiro no sea general depende, en buena medida, de la calidad de la información con que cuente el público sobre la verdadera situación de las entidades.

Es importante resaltar que los pánicos bancarios no sólo se dan por razones microeconómicas, sino que también pueden ser consecuencia de problemas macroeconómicos, de incertidumbres políticas, o del desplome de actividades sectoriales; en esas circunstancias, el portafolio de las entidades y el precio de las acciones pierden valor²¹.

Protección frente a crisis financieras

De acuerdo con la naturaleza del negocio financiero, la mejor forma de evitar las crisis es mantener la confianza del público, sustentada en la solidez real de las entidades financieras; ésta se logra con una adecuada regulación y supervisión del sistema, con el desarrollo de mecanismos de *disclosure* y la

20 Véase Dabós [1996].

21 Véase Temzelides [1997].

formación del público para comprender las razones financieras mínimas, y con el mantenimiento de condiciones macroeconómicas y regulatorias estables.

Existen además otras instancias que actúan como generadoras de confianza en caso de que los mecanismos autónomos del sistema financiero no funcionen: se trata de las diversas formas de aseguración de los depósitos, y del papel del banco central como prestamista de última instancia.

Estos elementos cobran especial importancia en economías que, como la colombiana, transitan del esquema de represión financiera al de liberalización. La experiencia internacional muestra que en este proceso muchos sistemas financieros han entrado en crisis por la ausencia de alguno de esos elementos.

Regulación, estabilidad en las reglas del juego y *disclosure*

Sin lugar a dudas, la regulación del sistema financiero colombiano es reconocida como una de las más completas en relación con el resto de países de América Latina. Existe un sistema contable estructurado y sistemático, con base en el cual se obtiene información permanente y oportuna sobre la evolución del sector; se cuenta con normas de carácter prudencial que buscan favorecer la convergencia hacia un sistema de autorregulación, en el cual los gerentes de las entidades des-

empeñan un papel proactivo dentro de la planeación.

Sin embargo, es necesario agilizar la transición. La mayoría de las normas impuestas desde el Estado se cumple, por parte de las entidades, como un requisito meramente formal; su aplicación es independiente de su efectividad con respecto al control del riesgo y la administración eficiente de los recursos en las entidades financieras.

El tema de la revelación de información también es esencial. En un entorno regulatorio prudencial resulta de fundamental importancia la revelación transparente de la información por parte de las entidades, así como la capacidad del público para procesarla, evaluarla e incorporarla en sus decisiones. Esto último solamente es posible si los usuarios del sistema cuentan con mecanismos pedagógicos que, de una manera rápida y sencilla, les permitan hacerse una idea confiable sobre el estado de las instituciones financieras; en ese sentido, la Superintendencia Bancaria podría desempeñar un papel decisivo mediante la publicación periódica de boletines informativos que eduquen al público en la interpretación de las cifras.

Una política integral de revelación de información debería complementarse con la elaboración de un *ranking* por parte de las calificadoras de riesgos autorizadas para ello, cuyos criterios sean de dominio público. Los calificadores hacen menos costoso el trabajo

de procesamiento de información por parte del público no calificado para interpretar las cifras del sector.

Además, la revelación de información debería ir más allá de los reportes contables y de las cifras históricas, para pasar a la revelación de las diferentes políticas internas que cada institución tiene para manejar los riesgos asociados a su actividad²². La sofisticación cada vez mayor de las herramientas gerenciales para la evaluación y gestión de riesgos les impone un nuevo reto a las estructuras de regulación.

Aseguración de los depósitos y *last resort*

Los efectos de azar moral y selección adversa que genera la existencia de este tipo de figuras han dado lugar a grandes debates prácticos y académicos. El respaldo del gobierno y la existencia de mecanismos de socialización de las pérdidas pueden hacer que las entidades descuiden el control del riesgo y se confíen en el apoyo estatal. Sin embargo, la otra cara de esta moneda es el problema del *«too big to fail»*: el gobierno tiene la responsabilidad de velar por la estabilidad del sistema financiero y el sano manejo de los recursos del público, de modo que cuando una o varias empresas financieras enfrentan problemas se corre el riesgo de que és-

tos se profundicen y causen un costo social aún mayor que el inicial. De acuerdo con Goldstein y Turner [1997], las crisis financieras de la última década han representado un costo de entre el 3 y el 25% del PIB de las respectivas economías. En muchos países la existencia de un seguro de depósito ha contribuido a frenar los pánicos generalizados y las quiebras.

En el caso de los apoyos de liquidez, como ya se mencionó anteriormente, puede existir un conflicto entre la independencia del banco central y la asistencia a las entidades financieras. Si las demandas de recursos son masivas, el prestamista de última instancia puede ver comprometido su objetivo antiinflacionario, y las entidades pueden llegar al extremo de tener que liquidar activos o tratar de acelerar la recuperación de cartera²³.

HACIA LA ELIMINACION DEL ENCAJE OBLIGATORIO

En las secciones anteriores hemos visto por qué el encaje no puede considerarse como una herramienta eficiente de la política monetaria ni como un mecanismo adecuado para la aseguración de depósitos; además, el encaje es un costo adicional para el sistema financiero, que le impide alcanzar un mayor nivel de eficiencia y no le permite a la economía lograr una mejor asignación de

22 Véase Kelley [1996].

23 Rojas-Suárez y Weisbrod [1996].

sus recursos. Estas consideraciones han llevado a algunas economías desarrolladas a optar por la eliminación del encaje obligatorio.

En esta sección nos centraremos en el funcionamiento de la política monetaria ante una eventual liberación de encajes y, en particular, en las implicaciones de un eventual incremento en la volatilidad de la tasa a la vista, como resultado del cambio en la demanda por reservas.

Política monetaria sin encaje obligatorio

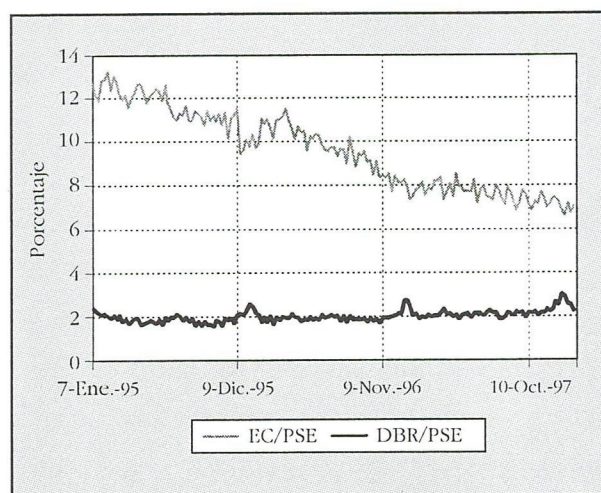
La eliminación del encaje obligatorio no puede realizarse bruscamente. No sólo por la necesidad de una mayor evolución del mercado financiero y de la política monetaria, sino porque un paso de esa naturaleza tendría un fuerte impacto sobre las condiciones de liquidez de la economía.

La reducción de un punto de encaje representaría actualmente (finales de febrero de 1998) una disminución de las reservas en \$421 mil millones; suponiendo constantes las relaciones de efectivo/cuentas corrientes, efectivo/cuasidineros más cuentas corrientes y efectivo/pasivos sujetos a encaje, se puede estimar un impacto en el crecimiento de M1 cercano a los \$537 mil millones, en M2 de \$2,6 billones y en M3 de \$2,7 billones, lo que equivale a un crecimiento de 6,1% en los tres agregados, frente a sus valores actuales.

Además, en ninguna circunstancia el encaje se reduciría a cero. Las entidades financieras mantendrían como reserva libre un monto mínimo equivalente al 2% de los pasivos actualmente sujetos a encaje. Dicho porcentaje corresponde a la proporción que el efectivo en caja de las entidades ha representado de los pasivos sujetos a encaje en los últimos años (gráfico 5).

Gráfico 5

Efectivo en caja y depósitos en el Banco de la República como porcentaje de los pasivos sujetos a encaje



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Demanda por reservas

La eliminación de los encajes obligatorios modifica la forma como se determina la demanda por reservas, lo que a su vez interfiere con el control que el banco central mantiene sobre sus objetivos intermedios de política monetaria, bien sean de tasa de interés o de agregados monetarios.

La demanda por reservas dependerá únicamente de los determinantes de la demanda por saldos en la cuenta corriente en el banco central, toda vez que la demanda por el efectivo en caja de las entidades financieras mantendrá un patrón consistente con el crecimiento de los pasivos sujetos a encaje.

En general, la demanda por reservas es determinada por el valor esperado de los niveles requeridos de encaje, por el sistema de cómputo del encaje, por el valor esperado de las necesidades de recursos para liquidación y compensación, por la forma como opere el sistema de pagos, y por las expectativas de cambios en las tasas de interés.

Cuando los niveles requeridos de encaje son mayores que las necesidades de recursos para cumplir con sus obligaciones en el sistema de pagos (gráfico 6), la demanda por reservas es determinada por la forma de cómputo del encaje y por los requerimientos de reserva esperados, que a su vez son una función del saldo de los pasivos del sistema financiero²⁴.

Por el contrario, cuando los niveles requeridos de encaje son menores que las necesidades de recursos para cumplir con sus obligaciones en el sistema de pagos (gráfico 7), la demanda por reservas es determinada por los montos de liquidez que la entidad esti-

Gráfico 6

Encaje requerido > Necesidades de sistemas de pagos

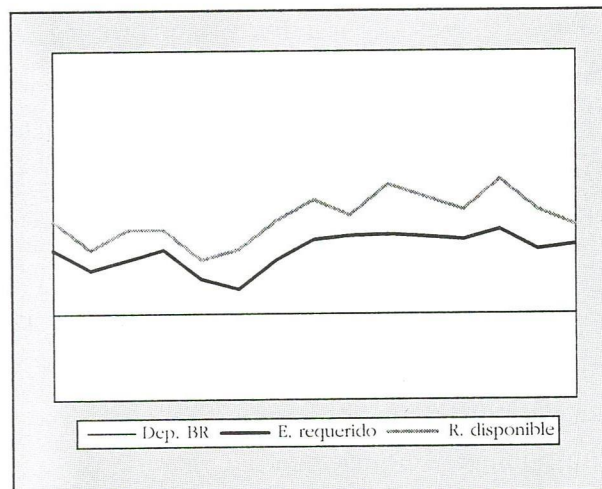
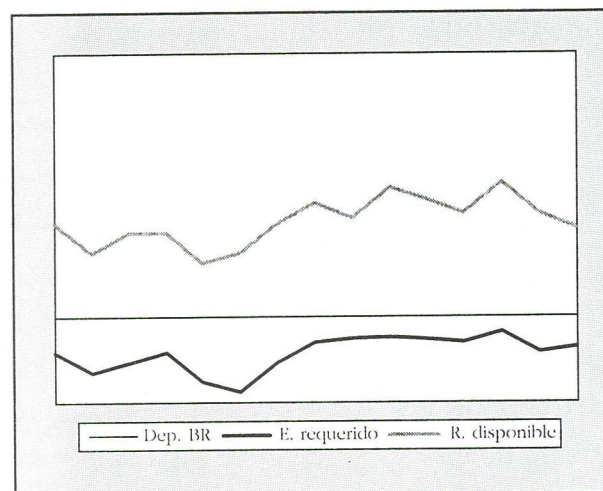


Gráfico 7

Encaje requerido < Necesidades de sistemas de pagos



ma necesarios para mantener en el banco central, dados unos retiros probables.

En el gráfico 8 se presentan las curvas de demanda y oferta en el mercado de reservas.

²⁴ Mientras mayor sea la homogeneidad de los encajes, mayor estabilidad presentará el nivel de encaje requerido, pues dependerá en menor medida de la recomposición de activos financieros del público.

Cuando existen requerimientos de reserva, la curva de demanda D es fácilmente previsible debido a que está determinada por los niveles de pasivos del sistema financiero, de tal manera que la autoridad monetaria puede ajustar una oferta de reservas S acorde con su meta de crecimiento de la base monetaria y un nivel apropiado de tasa de interés r_1 .

Cuando no existen encajes obligatorios la curva de demanda es determinada por las necesidades de las entidades financieras para cumplir las obligaciones del sistema de pagos de alto valor. En este caso, la capacidad de predicción de la demanda por reservas se reduce y la volatilidad de la tasa dependerá, esencialmente, de la forma como funciona el sistema de pagos.

En un mundo sin encaje obligatorio, la demanda D se moverá con mucha facilidad y de manera imprevista; en el caso de una situación de iliquidez, la curva se movería a la derecha D' , aumentando la tasa interbancaria. Para poder mantener un nivel esperado de tasa interbancaria, la autoridad puede recurrir a un sistema de bandas para la tasa vista como en el caso del gráfico 9, donde la oferta de reservas por parte de la autoridad está supeditada al mantenimiento de la tasa entre r_1 y r_2 .

Además, la demanda de reservas dependerá de las multas por sobregiros y las expectativas de variación en las tasas de interés.

Gráfico 8

Mercado de reservas

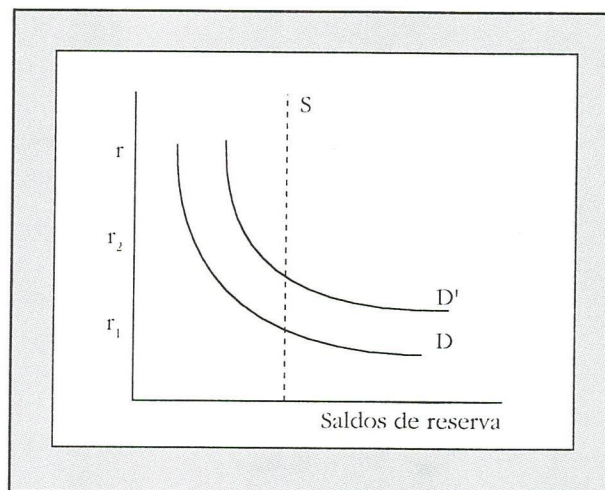
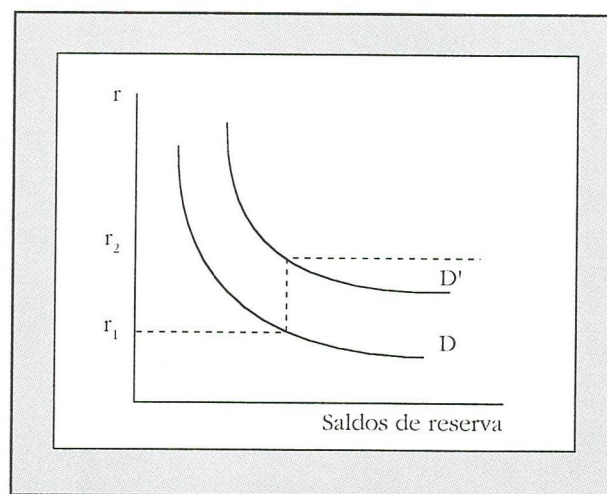


Gráfico 9

Movimiento tasa de interés



Sistema de pagos

Se entiende como sistema de pagos el conjunto de sistemas de comunicación que permite el intercambio de información con el fin de lograr una transferencia de fondos²⁵. Los sistemas de pago van desde aquellos en

25 Véase Asobancaria [1987].

los que se realizan transacciones personales y en efectivo, hasta los que permiten el traslado de grandes montos de dinero entre entidades financieras por medios electrónicos.

En el cuadro 1 se presenta una clasificación muy general de los sistemas de pago. El tipo de liquidación se refiere a si ésta se hace operación por operación (bruta), o una vez que se haya restado el saldo crédito del débito para la cuenta corriente de cada uno de los bancos (neta). La liquidación neta puede ser múltiple o bilateral, dependiendo de si se hace banco a banco o todos al mismo tiempo.

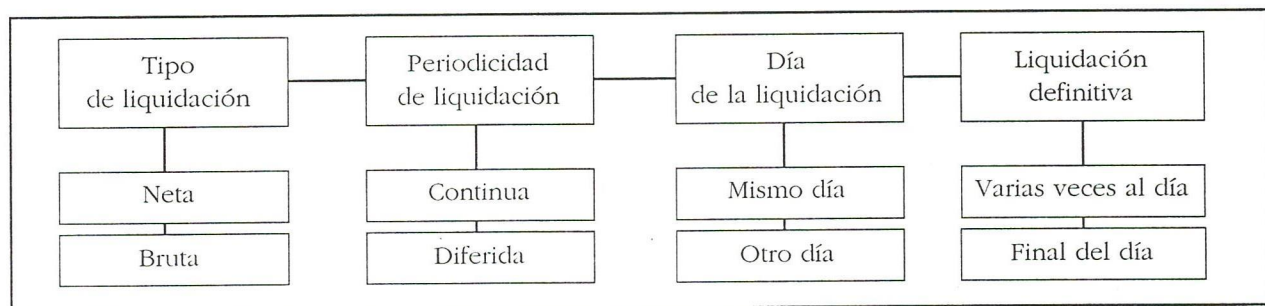
La periodicidad se refiere a si la liquidación definitiva²⁶ se lleva a cabo cada vez que se hace una operación (continua o en tiempo real), o si esa liquidación definitiva se hace en un momento predeterminado para varias operaciones, sea en forma neta o bruta (liquidación diferida).

Los sistemas de pago se diferencian también de acuerdo con el día en que se realizan las liquidaciones finales, y si éstas se llevan a cabo varias veces al día o sólo una vez al final de éste. Adicionalmente, los sistemas de pago se pueden diferenciar por otra serie de particularidades concernientes a su funcionamiento, que no son objeto de este trabajo²⁷.

Los bancos centrales eligen el tipo de sistema de pagos buscando minimizar, principalmente, los riesgos de liquidez (situación en que la contraparte no salda una obligación cuando se espera, sino en un momento posterior) y de crédito (cuando la entidad que debía enviar el pago no lo hace en su totalidad); estos dos eventos, a su vez, conllevan un riesgo sistémico (propagación de incumplimientos entre las entidades, como consecuencia del no pago de obligaciones por parte de una entidad).

Cuadro 1

Clasificación de los sistemas de pago de acuerdo con el pago o liquidación (settlement)



Fuente: Los autores, con base en Bank for International Settlements [1997].

26 El *settlement*, o liquidación que se hace de manera irrevocable, es conocido como liquidación definitiva (*final settlement*).

27 En el anexo 6 se muestra una comparación de los sistemas de liquidación y de la política monetaria en Canadá, Nueva Zelanda e Inglaterra (países que no tienen niveles de encaje requerido o presentan niveles muy bajos) y Colombia.

La minimización de estos riesgos no es suficiente para diseñar un sistema de pagos para un país²⁸; un elemento adicional surge con las necesidades de la política monetaria cuando no existen requerimientos de reserva obligatorios y el funcionamiento del sistema de pagos cumple un papel fundamental para que la autoridad monetaria controle la volatilidad de la tasa de interés de corto plazo y alcance sus metas de política.

Como ya se comentó, la eliminación del encaje requerido conlleva la imposibilidad de predecir acertadamente la demanda por reservas del banco central, situación que puede desembocar en un aumento de la volatilidad de la tasa a la vista, si la política monetaria y el sistema de pagos no trabajan en la misma dirección.

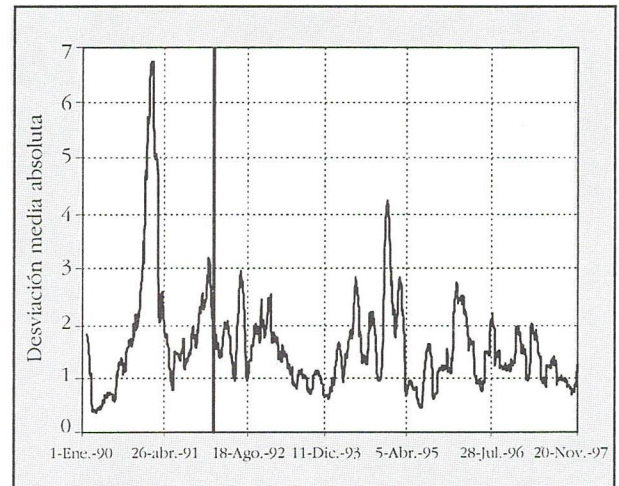
Algunos países que han optado por niveles bajos o nulos de encaje requerido han implementado sistemas de pago de alto valor, que han permitido alcanzar bajos niveles de volatilidad en las tasas de interés.

En el gráfico 10 se registra el comportamiento de la desviación media de la tasa a la vista de la Reserva Federal, la cual se puede interpretar como un indicador de volatilidad. Aunque en Estados Unidos los niveles de encaje requerido de los depósitos a

Gráfico 10

*Federal Reserve Funds Rate. Desviación media absoluta**

Reserva Federal de Estados Unidos



* Las desviaciones se calcularon en una serie diaria sobre períodos de 30 días.

Fuente: Federal Reserve Board.

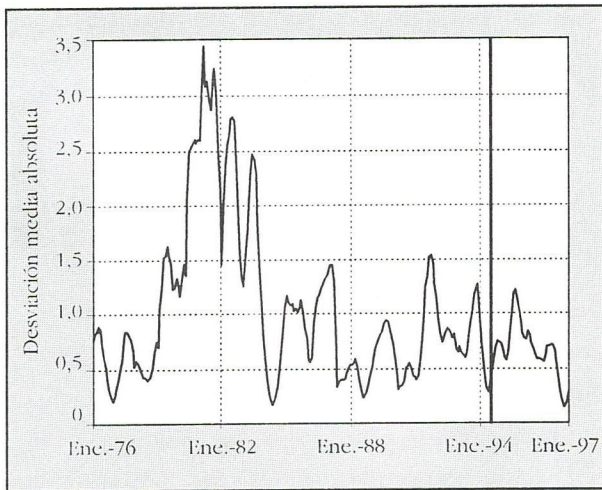
la vista pasaron de 12 a 10% y en el caso de los depósitos a término de 3 a 0% entre 1989 y 1996, la volatilidad de la tasa no aumentó.

En el gráfico 11 se observa la desviación promedio de la tasa vista en Canadá; a partir de junio de 1992 el Banco de Canadá dispuso de un encaje marginal igual a cero, y en julio de 1994 el encaje obligatorio desapareció. Contrario a lo que se podría suponer a partir de esas fechas, la volatilidad de la serie no aumentó y por el contrario se mantuvo estable.

28 Listfield y Montes-Negret [1995] mencionan seis principios fundamentales que deben seguir los sistemas de pagos: prontitud y certidumbre en los pagos y su liquidación, comodidad en términos de tiempo y ubicación, privacidad y bajo costo, y oportunidad de elección. La certidumbre a su vez requiere los elementos de confiabilidad, exactitud, protección, seguridad, liquidez y finalidad para que el sistema de pagos opere eficientemente.

Gráfico 11

*Canadá: tasa de los fondos a un día.
Desviación media absoluta*



Fuente: Banco de Canadá.

La política monetaria en un entorno sin requerimientos obligatorios de encaje tendrá mayor o menor éxito, dependiendo de la manera como se estructure el funcionamiento del sistema de pagos de alto valor. Independientemente del objetivo intermedio de política que se persiga, el sistema de pagos debe procurar que los recursos fluyan sin contratiempos y, a la vez, proveer a las entidades financieras de la mayor información posible sobre las variaciones en sus cuentas corrientes en el banco central, permitiendo, mediante reglas claras, el acceso a los recursos necesarios para evitar sobregiros en estas cuentas.

Al diseñar el sistema de pagos apropiado, la autoridad monetaria se verá enfrentada al problema de que al minimizar los riesgos de liquidez y crédito, aumenta la volatilidad de la tasa a la vista. Esto se puede observar en el ejemplo que se esboza en el cuadro 3.

En este ejemplo, se supone que se realizan nueve transacciones en distintos momentos

Cuadro 3

Comparación de la demanda por reservas entre RTGS y DNS***

Saldos iniciales \$:		A = 50	B = 0	C = 0	D = 100
t	Banco que envía	Banco que recibe	Monto \$	Demanda en RTGS \$	Demanda en DNS \$
1	A	B	100	50	0
2	C	B	100	100	0
3	D	A	50	0	0
4	B	C	30	0	0
5	A	C	40	0	0
6	A	D	100	90	0
7	B	A	180	10	0
8	C	D	30	0	0
9	D	B	200	20	0
Final día				0	60

* Real Time Gross Settlement.

** Deferred Net Settlement.

del día. En el sistema de liquidación bruta en tiempo real (RTGS), la liquidación final se lleva a cabo al momento de cada operación, por lo que se presenta una demanda por reservas durante todo el día para poder finalizar cada liquidación. Para el caso del ejemplo, la demanda será de \$270 durante todo el día.

En el sistema de liquidación neta (DNS), las transferencias de información se pueden realizar en tiempo real, pero la liquidación se lleva a cabo al finalizar el día, de tal manera que la demanda por reservas sólo se presentaría una vez en todo el día y por un monto menor. En casos como el de Canadá (liquidación neta), los bancos pueden asegurar los recursos necesarios para la liquidación al finalizar el día, en una ronda precedente de preliquidación, lo que le brinda mayores garantías de estabilidad a la tasa vista.

Mientras que en el ejemplo, en el caso del sistema RTGS la tasa interbancaria fluctuará más, en el caso de DNS esto no ocurrirá. La ventaja del RTGS es que los riesgos de liquidez, de crédito y sistémico serán menores, y mínimos si además la liquidación se perfecciona del modo pago contra entrega.

En el sistema de DNS, estos riesgos serán más latentes, toda vez que su presencia se origina en los períodos de tiempo que hay entre la transmisión de la información acerca del pago, y la transferencia efectiva de fondos (*settlement*).

En el sistema de pagos de alto valor de Inglaterra, las liquidaciones se realizan en tiempo real; para disminuir las fluctuaciones de la tasa interbancaria, el Banco de Inglaterra da la posibilidad a los bancos de acceder a operaciones *repo intraday*.

Aunque en la mayor parte de países que tienen encajes bajos se lleva a cabo una política monetaria con objetivos intermedios de control de tasas de interés, también es posible llevarla a cabo controlando cantidades. En el caso de Nueva Zelanda, el objetivo de la política monetaria es conseguir unos niveles adecuados de saldos para *settlement*, mediante la fijación de tasas de interés en el mercado a la vista.

En conclusión, la eliminación de los encajes legales obliga a la autoridad monetaria a sofisticar el sistema de pagos, ya que su adecuado diseño puede garantizar riesgos mínimos y permitirle a la vez al banco central controlar sus objetivos intermedios de política.

HACIA UN MANEJO AUTONOMO DE LOS RIESGOS DE LIQUIDEZ

La naturaleza de la liquidez está estrechamente relacionada con la incertidumbre, entendida ésta como la falta de conocimiento acerca de la evolución futura de los acontecimientos. Cuanto mayor sea el conocimiento sobre la ocurrencia de eventos futuros, menor valor tiene la liquidez para quien toma

las decisiones de inversión en una firma. En algún sentido y grado, la liquidez actúa como un sustituto del conocimiento²⁹.

La misión del administrador de recursos consiste en maximizar el valor presente de la riqueza de la empresa; para cumplirla debe garantizar una larga vida de sus negocios, y eso depende de la capacidad para sobrevivir ante las vicisitudes y de la libertad con que cuente para tomar decisiones audaces. Sin embargo, tanto la capacidad de sobrevivir como la libertad para tomar decisiones dependen de que no ocurra una crisis de liquidez³⁰.

Para ningún sector económico resulta tan importante el manejo de la liquidez como para el sector financiero; esa importancia radica en la naturaleza misma de su funcionamiento y en la responsabilidad pública de sus acciones. A los intermediarios financieros les corresponde transformar cualitativamente la naturaleza de los activos financieros de una economía³¹; en ese sentido, cualquier decisión que repercuta negativamente en el cumplimiento de esa función tendrá implicaciones que trascienden a todas las esferas de la sociedad.

El proceso de transformación de plazos, consistente en la captación de recursos de corto

plazo y su colocación en activos a mediano y largo plazos, trae implícito un riesgo de liquidez. Dicho riesgo está asociado a la ocurrencia de retiros inesperados y a la posible falta de recursos líquidos para atender, al mínimo costo, las demandas de los depositantes. En la medida en que situaciones de esa naturaleza tiendan a hacerse habituales, puede presentarse una pérdida generalizada de confianza del público en el sistema financiero que, finalmente, puede desembocar en una corrida bancaria.

Lo anterior no implica que con la neutralización del riesgo de liquidez (garantizar el *match* entre vencimientos activos y pasivos) se elimine la posibilidad de ocurrencia de una crisis bancaria. Tal como ya se explicó, existe una amplia gama de factores que explican las crisis bancarias en las economías emergentes, y que no están exclusiva o mayoritariamente relacionados con problemas de liquidez.

En la primera parte del presente trabajo se mostró que el encaje fraccional obligatorio no es un mecanismo idóneo para instrumentar la política monetaria, ni para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero. Como dispositivo transitorio de liquidez, el encaje lo podrían establecer las propias entidades financieras de manera voluntaria, de

29 Véase G.L.S. Shackle [1992].

30 *Ibid.*

31 Véase Bhattacharya y Thakor, *op. cit.*

acuerdo con el tamaño y número de sus depósitos, con la naturaleza de su actividad y con el nivel de riesgo de liquidez implícito en sus pasivos.

Coase [1960] reconoce explícitamente que un comportamiento de búsqueda individual no está restringido, de manera exclusiva, a la actividad del mercado, sino que también abarca esfuerzos organizacionales para controlar eventos indeseados sobre la actividad económica. La idea fundamental detrás de este planteamiento es reconocer la capacidad de la iniciativa privada voluntaria para controlar y manejar los riesgos asociados a sus actuaciones. Aprovechar el conocimiento que cada administrador tiene de la firma para que, con parámetros generales de regulación prudencial, pueda llevar a cabo una gestión eficiente de su actividad.

Un arreglo de tal naturaleza requeriría, entre otras cosas, el desarrollo previo de mecanismos de autorregulación y gestión para la asunción de riesgos, el funcionamiento eficiente del mercado de dinero y el establecimiento de un marco regulatorio que sea acogido por las entidades financieras como algo posible, deseable y útil. Marquardt [1987] muestra cómo los entes de supervisión y de regulación pueden actuar para mejorar la autorregulación de las entidades financieras;

en cualquiera de los casos analizados por este autor, resulta importante la presencia de un organismo externo que supervise las acciones privadas y estimule la búsqueda de acuerdos voluntarios (intra e interentidades) para el establecimiento de parámetros mínimos en la asunción de riesgos.

Desde ese punto de vista, y teniendo en cuenta lo expuesto en las primeras secciones de este trabajo, consideramos que las entidades financieras podrían hacer, en el mediano plazo, la transición de un régimen de encaje obligatorio hacia otro donde esa reserva³² se establezca con base en decisiones gerenciales, respaldadas en análisis individuales de riesgo y en estrategias empresariales para la gestión de activos y pasivos, previamente avaladas por las respectivas juntas directivas.

Un buen marco de referencia para llevar a cabo esa transición podría ser la disposición de GAP emanada de la Superintendencia Bancaria. No obstante, somos conscientes de que las limitaciones actuales de esa herramienta no permitirían llevar a cabo esa transición en el corto plazo; por tanto, a continuación se sugieren algunos parámetros que deben tenerse en cuenta para que en el mediano plazo esa herramienta sirva para gestionar eficientemente el riesgo de liquidez³³.

32 Entendida como un dispositivo transitorio de liquidez para atender retiros inesperados de recursos.

33 Para simplificar el análisis y ceñirlo estrictamente al tema de la liquidez, no consideramos los riesgos de tasa de interés ni de tasa de cambio. Aunque los tres riesgos pueden estar correlacionados, haremos caso omiso de su existencia.

El GAP como herramienta para la gestión del riesgo de liquidez

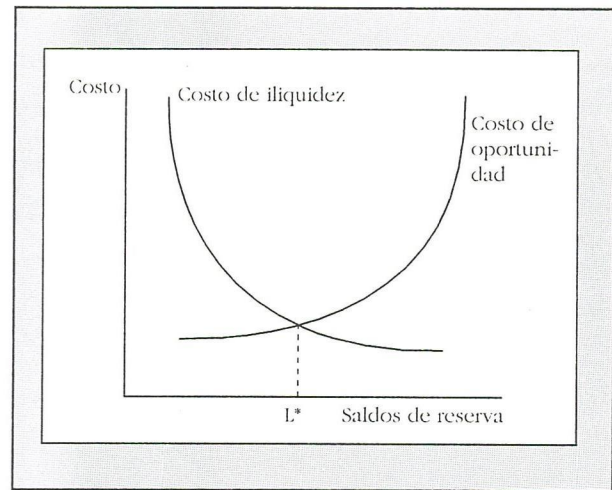
Trade off entre liquidez y rendimientos

El punto de partida para el manejo de la liquidez debería ser el reconocimiento explícito de los costos en que podría incurrir una entidad ante situaciones de iliquidez; aunque parezca obvio, ese reconocimiento es de particular importancia dada la existencia de un posible sesgo en favor de las decisiones altamente rentables.

En el corto plazo, suele presentarse un *trade off* entre liquidez y rentabilidad. En un mundo con plena certidumbre³⁴ y sin riesgos de liquidez, la decisión óptima del administrador consistiría en minimizar la tenencia de recursos líquidos de tal manera que éstos obtengan alguna rentabilidad. Por el contrario, en un mundo con incertidumbre ese *trade off* no es tan directo y las entidades financieras pueden encontrar en los costos de la iliquidez algún incentivo para mantener recursos líquidos. El anterior planteamiento se sintetiza en el gráfico 12.

El *trade off* de corto plazo entre liquidez y rentabilidad se representa por la curva de pendiente positiva: cuanto mayor sea la li-

Gráfico 12
Decisión óptima de liquidez



quidez de los activos, mayor es el costo de oportunidad, representado por la tasa de interés que dejan de percibir los recursos líquidos³⁵. La curva de pendiente negativa representa el costo de iliquidez: cuanto más liquidez tenga la entidad menor será el costo que deba asumir ante situaciones inesperadas de iliquidez.

La política óptima de liquidez L^* está dada por la igualación de las dos curvas de costos. Aunque cualquier punto a la derecha o a la izquierda de L^* no puede considerarse óptimo, es preferible que, para efectos de la prudencia y confianza de los depositantes, las entidades se sitúen a la derecha de L^* , así ello represente asumir un costo de oportunidad superior al que se asumiría en L^* .

³⁴ Entendida como la ocurrencia de un retiro inesperado de depósitos.

³⁵ Aunque esos recursos pueden mantenerse en forma de dinero (sin intereses), también pueden constituirse inversiones de muy corto plazo que generan una rentabilidad inferior a cualquier otra realizada en puntos más altos de la curva de rendimientos.

Este punto es de particular importancia si se considera que los depositantes cuentan con información sobre la situación de la empresa, y que cualquier decisión que ponga en peligro la liquidez podría generar sospechas y desembocar en una pérdida generalizada de confianza³⁶. Este tipo de situaciones nos induce a pensar en que lo más acertado, dada la dificultad real para conocer L^* , sería tener un sesgo por ubicarse a la derecha de L^* : el costo efectivo de incurrir en una situación de alta iliquidez puede ser ilimitado en comparación con el costo de oportunidad de mantener más recursos de los que serían óptimos en este esquema.

El GAP como herramienta para el manejo de la liquidez

Como herramienta para la gestión de riesgos, el análisis de GAP no debe verse como un sustituto del encaje, puesto que su naturaleza no es la misma. El primero corresponde a una de las múltiples herramientas con las que cuenta una entidad financiera para gerenciar autónomamente los riesgos de su actividad, mientras que el segundo es determinado exógenamente por la autoridad monetaria sin considerar la estructura finan-

ciera, el riesgo, ni la capacidad de las entidades para gestionarlo.

Como herramienta, el GAP de liquidez no es más que una fotografía de la situación futura de la empresa, establecida con base en la proyección de flujos de caja; en ese sentido, es de naturaleza estática. Su utilidad, en términos de la gestión de riesgos, se deriva de las decisiones que la entidad adopte una vez que cuente con ella; por tanto, un manejo eficiente del GAP significaría pasar de la estática fotográfica a la dinámica de las decisiones gerenciales.

En la Resolución 001 de 1996, la Superintendencia Bancaria estableció parámetros generales para la evaluación del riesgo de liquidez; sin embargo, esos parámetros deben ajustarse dentro de las entidades para hacer más eficiente la gestión del riesgo. La principal dificultad radica en el hecho de que las brechas están definidas sobre rangos de tiempo muy amplios (un mes), que les restan oportunidad a las decisiones³⁷; vale la pena anotar que la ocurrencia de problemas de liquidez, derivados de retiros inesperados, ameritan un tratamiento más estricto que puede actuar como complemento a la evaluación exigida por la Superintendencia Bancaria.

³⁶ Thakor [1995] muestra que al existir desconfianza por parte de depositantes bien informados pueden inducir a los desinformados a seguirlos y producir una corrida bancaria.

³⁷ Para superar esta dificultad, la Superintendencia Bancaria ha propuesto la conformación de brechas semanales para los primeros dos meses; sin embargo, consideramos que dentro de cada entidad deberían manejarse brechas mucho más cortas que una semana.

Alcances y limitaciones de la herramienta GAP

Si el encaje obligatorio cumple con la función de servir como dispositivo transitorio de liquidez, un mecanismo de reserva individual y voluntaria podría cumplir con el mismo objetivo de una manera más neutral en términos de la naturaleza heterogénea de los establecimientos financieros. Con base en la definición de políticas de riesgo, complementada con el perfeccionamiento de la herramienta GAP, esa tarea podría resultar fructífera no solamente para las propias entidades, sino para la economía en general.

Partimos de suponer que el encaje fraccional que las entidades financieras están obligadas a mantener tiene como finalidad atender problemas inesperados de liquidez; en ese sentido, el término «inesperado» supone la dificultad natural de las entidades financieras para prever la ocurrencia de retiros de depósitos que puedan comprometer la situación de liquidez general de la empresa. Esa dificultad es creciente con el grado de liquidez de los depósitos: los depósitos a la vista (cuentas corrientes y de ahorro) imponen un mayor reto a las entidades para el manejo de la liquidez; por el contrario, los depósitos a término (CDT y bonos), en teoría, no deberían acarrear ningún tipo de dificultad para establecer la fecha de retiro.

El término «inesperado» cumple un papel fundamental en la definición de la función del encaje (bien sea obligatorio o voluntario); ¿Es inesperado el vencimiento de un bono o un CDT? Un banquero que cuente con sistemas eficientes de información y con una gestión gerencial de su GAP respondería tajantemente que no. ¿Puede haber incertidumbre en los retiros de depósitos en cuentas corrientes o de ahorro? Ese mismo banquero respondería que sí, y ofrecería información detallada sobre lo que, según sus estimaciones, podría ser ese nivel de incertidumbre para su firma.

Una gestión eficiente del riesgo de liquidez supondría que no debería existir encaje sobre depósitos a término cuya fecha de vencimiento es cierta³⁸. En ese sentido, la herramienta GAP podría tener un alcance importante puesto que ella le permitiría al administrador conocer las cantidades de recursos necesarias para atender los vencimientos contractuales de fechas futuras. Nótese que el riesgo de liquidez, en este caso, provendría de una deficiente gestión del administrador para atender los requerimientos de liquidez, mas no de la naturaleza incierta del contrato de depósito.

Por el contrario, en depósitos cuya fecha de vencimiento no está definida contractualmente, el riesgo de liquidez se origina en la

³⁸ La incertidumbre en este tipo de depósitos estará asociada con la probabilidad de que se renueve el contrato.

incertidumbre sobre los retiros futuros. La herramienta GAP debería entonces complementarse con un estudio estadístico que ayude al administrador a reducir la incertidumbre asociada, y a establecer un seguro contra la ocurrencia de eventos imprevistos. Por la naturaleza incierta del retiro, el administrador debería contar en todo momento con los recursos necesarios para atender el retiro máximo probable (RMP).

En la siguiente sección se sugiere una metodología para establecer el RMP con base en criterios estadísticos; igualmente, esa metodología pone de relieve la no neutralidad del encaje frente a la estructura heterogénea del riesgo de liquidez.

Porcentajes de encajes voluntarios

Si el encaje obligatorio debe responder a problemas de liquidez de las entidades financieras, éste debe guardar cierto grado de correspondencia con la naturaleza de los depósitos. Duarte y Córdoba [1996] plantean que cuando los encajes se establecen buscando la estabilidad del sistema financiero, éstos deben ser proporcionales a la varianza de los depósitos, puesto que esta última mide el riesgo de que ocurran retiros inesperados.

El anterior planteamiento cuestiona la neutralidad del encaje respecto de la estructura heterogénea de los depósitos en las diferentes entidades financieras. El encaje obligato-

rio único para un determinado tipo de depósitos podría estar castigando a aquellas entidades que cuentan con depósitos más estables, y premiando a las entidades cuyos depósitos son más inestables que el promedio general.

En la medida en que las entidades puedan establecer autónomamente la reserva, con base en estudios estadísticos de la varianza de sus depósitos a la vista, se estaría eliminando el problema de neutralidad que lleva implícito un porcentaje único de encaje obligatorio sobre cada tipo de depósito.

Para comprobar esta hipótesis, se realizó un ejercicio estadístico que intenta medir el nivel de encaje de cuentas corrientes privadas y cuentas de ahorro, con base en el criterio de la volatilidad. Para ello se utilizó el filtro de Hodrick y Prescott, que permite separar los componentes transitorio y permanente de una serie de tiempo (véase anexo 7).

Una porción del total de depósitos a la vista (Y_t) tiene un carácter permanente (T_t); alrededor de ese componente se presentan oscilaciones de corto plazo de carácter transitorio (C_t). Cuando el nivel de los depósitos se encuentra por encima del componente permanente, corresponde a una situación de abundancia de recursos; por el contrario, cuando ese nivel está por debajo del componente permanente, las entidades se ven abocadas a una situación de retiros de recursos.

$$Y_t = T_t + C_t$$

$$C_t = Y_t - T_t$$

Si $C_t > 0 \Rightarrow Y_t > T_t$ (retiro); por el contrario, si $C_t < 0 \Rightarrow Y_t < T_t$ (aumento del saldo)

Para establecer el retiro máximo probable utilizamos un criterio *ad hoc*: optamos por escoger el mínimo valor observado de la relación entre C_t y Y_t dentro de la muestra del ejercicio:

$$\text{Min} \left(\frac{C_t}{Y_t} \right), \forall t = 1 \dots n$$

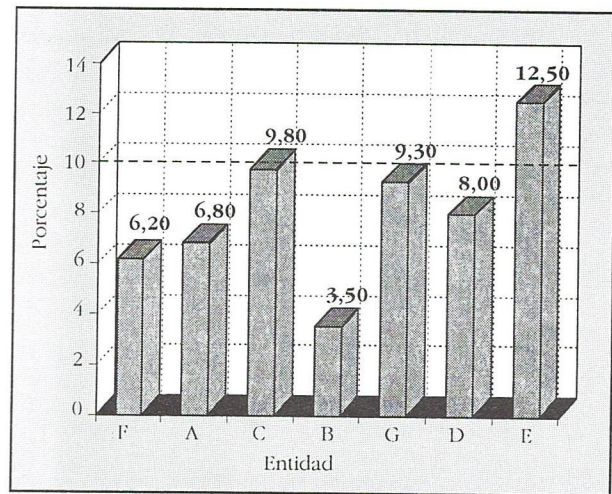
Los resultados se resumen en los gráficos 13 y 14; en ellos aparecen los porcentajes de reservas voluntarias para los depósitos de ahorro para las corporaciones de ahorro y vivienda, y las cuentas corrientes privadas para los bancos comerciales, respectivamente.

De las siete corporaciones analizadas, durante el período comprendido entre mayo de 1996 y enero de 1998 (semanalmente), sólo una necesitaría mantener reservas por encima del encaje requerido en la actualidad. Cinco se mantienen en niveles cercanos al 10%, mientras que apenas una está más de seis puntos por debajo del nivel actual de encaje.

Al igual que con las cuentas de ahorro de las CAV, el porcentaje de reserva voluntaria asociado con las cuentas corrientes privadas de los bancos comerciales sería inferior, para 20 de las entidades, al encaje requerido vi-

Gráfico 13

Porcentaje de reserva voluntaria
Depósitos de ahorro (CAV)



Fuente: Cálculos Asobancaria.

gente (21%); cuatro entidades se mantendrían en el umbral del 21%, mientras que cinco estarían varios puntos por encima del encaje requerido.

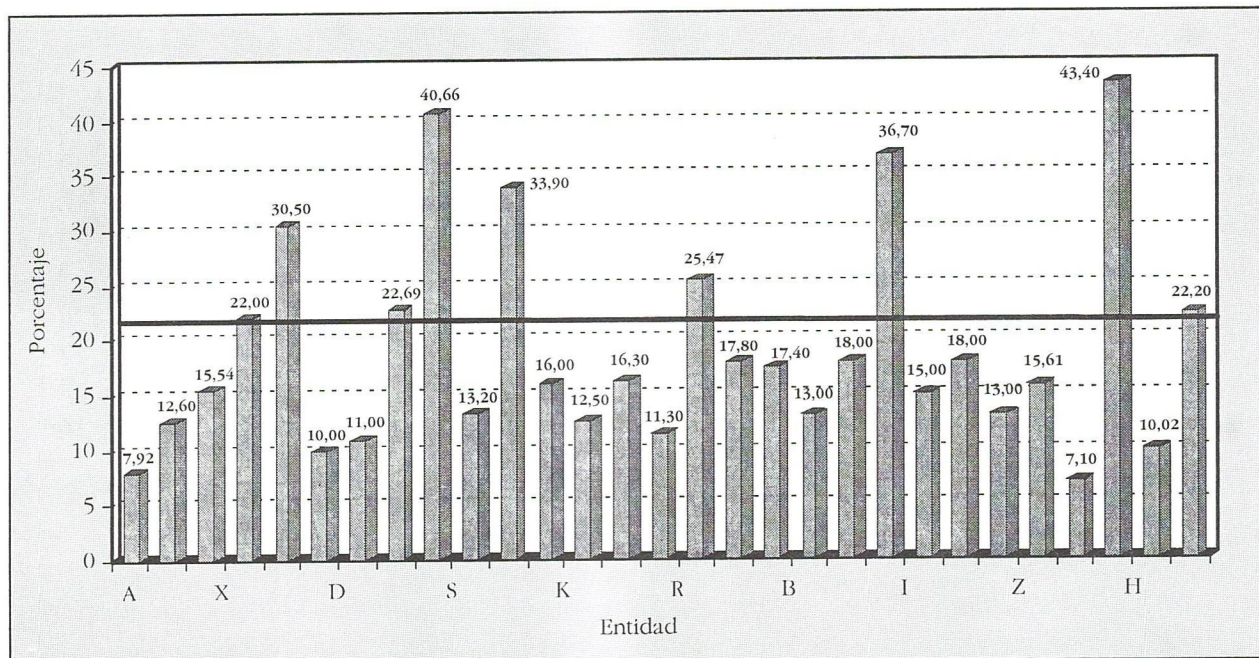
Nótese que el encaje voluntario sugerido no difiere, en promedio, sustancialmente del encaje obligatorio vigente; sin embargo, hay entidades que por la naturaleza estable de sus depósitos están obligadas a mantener un sobrecosto representado por la diferencia con respecto al porcentaje obligatorio.

REFLEXIONES FINALES

La economía colombiana, al igual que muchas economías en vías de desarrollo, se encuentra en una avanzada etapa de la transición de un esquema de represión financiera hacia otro de liberalización. Una de las herencias que debe superarse en este mo-

Gráfico 14*Porcentaje de reserva voluntaria*

Cuentas corrientes privadas (bancos)



Fuente: Cálculos Asobancaria.

mento es la de los encajes como instrumento de política monetaria.

Los ajustes institucionales y legales que trajeron consigo la apertura de la economía colombiana impusieron la necesidad de reducir el nivel de los encajes, así como disminuir la heterogeneidad de su estructura; no obstante, la evolución de las condiciones macroeconómicas y monetarias de principios de la década no era propicia para iniciar ese proceso.

Posteriormente, a principios de 1995, el Banco de la República instrumentó un conjunto de medidas tendientes a estabilizar las condiciones de liquidez del mercado de dinero

y favorecer el ejercicio de la política monetaria. Se introdujo la banda de la tasa interbancaria, se empezó a modificar la estructura de encajes y se crearon los dos grupos de cumplimiento del encaje.

A pesar de esas modificaciones, que en términos generales son consecuentes con los criterios de liberalización y tendencia hacia estándares internacionales, en la Asobancaria consideramos que no existe una verdadera claridad conceptual con respecto a la naturaleza de los encajes por parte de las autoridades monetarias. En primer lugar, porque al mismo tiempo que esa entidad reconoce la ineficiencia de los encajes como instrumento de la política monetaria, busca

mantener un nivel promedio acorde con las condiciones monetarias y de liquidez; en segundo término, porque es errado considerar los encajes como un mecanismo para salvaguardar la estabilidad del sistema financiero.

Los encajes no son más que un dispositivo de liquidez que, en consecuencia con las condiciones de competencia modernas y los estándares internacionales, debería tender hacia un esquema de reserva libre. Ese nivel de reserva lo fijarían autónomamente las entidades financieras, de acuerdo con las particularidades de cada negocio, y en consonancia con los lineamientos generales de la regulación.

La eventual eliminación de los encajes obligatorios no supone, sin embargo, que el Banco de la República deba apartarse del escenario financiero; por el contrario, los estrechos vínculos entre las decisiones monetarias y la evolución del sistema financie-

ro imponen la necesidad de desarrollar mecanismos de coordinación entre el banco central y las autoridades de regulación y supervisión del sistema financiero.

Sin embargo, el cambio hacia un esquema de reserva libre no se puede llevar a cabo en forma abrupta, no sólo por su evidente efecto sobre la liquidez macroeconómica, sino porque la economía colombiana aún no cuenta con elementos que permitan una aplicación confiable de ese mecanismo. El mensaje de la Asobancaria consiste precisamente en que tanto el gobierno como el sector privado deben trabajar de manera conjunta en el desarrollo de las condiciones que permitan dar ese importante paso en el mediano plazo. Se trata de favorecer la creación y sofisticación de los mercados —particularmente del mercado de dinero—, de modernizar las condiciones operativas del sistema de pagos y de diseñar una regulación flexible dentro de un horizonte de planeación.

ANEXO 1

Cuadro 1

Encaje de pasivos bancarios e inversiones forzosas asociadas, 1990

Pasivos bancarios	Porcentaje		Total
	Encaje	Inversiones forzosas asociadas	
CDAT (menor saldo a noviembre de 1989)	30,0	10,9	40,9
CDAT (mayor saldo a mayo de 1989)	22,0	12,1	34,1
Cuenta ahorro privada	30,0	10,9	40,9
Cuenta ahorro público	63,0	4,0	67,0
CDT	10,5	11,4	21,9
Cuenta corriente privada	39,0	17,9	56,9
Cuenta corriente pública	53,0	15,7	68,7
Dep. acreedores fiduciaria privados	22,0	12,1	34,1
Dep. acreedores fiduciaria públicos	63,0	-	63,0
Dep. exigibilidad mayor 30 días	22,0	12,1	34,1
Negociación de cartera	39,0	-	39,0

Fuente: Fernández [1993].

Cuadro 2

Inversiones forzosas o sustitutivas de encaje aplicables a cada tipo de entidad, 1990

	Bancos	CF	CAV	CFC
Bonos agroindustriales clase L	x			
Bonos clase A Fogafin	x			
Bonos clase B Fogafin	x	x		x
Bonos de fomento urbano			x	
Bonos nacionales de deuda interna	x			
Bonos de vivienda y ahorro clase B	x			
Cédulas BCH	x			
Ley 5	x			
Nuevos bonos de vivienda popular	x		x	
Pagaré provivienda social clase E	x			
Títulos de capitalización financiera	x			
Títulos de crédito nominativo	x			
Títulos de crédito de fomento	x	x		x
Títulos de fomento agropecuario clase A	x			
Títulos de valor constante	x		x	

Fuente: Fernández [1993].

De acuerdo con Clavijo [1991] la intervención activa que mantuvo el Estado en el sector financiero durante los años setenta con el fin de procurar una mayor inversión en distintos sectores de la economía, y además otorgar subsidios a partir de las inversiones forzosas del sector financiero, se mantenía en alguna medida al despuntar la década de los noventa (cuadros 1 y 2).

ANEXO 2

Algunos episodios de uso del encaje

Fecha	Medida	Motivación de política económica	Consecuencias
1997	Se estableció un encaje marginal del 100% sobre los depósitos a la vista del sistema bancario.	Se buscaba regular el crecimiento de los medios de pago; el alza de los precios internacionales del café fue un fenómeno que trajo mayores ingresos por exportaciones hacia Colombia. El propósito era eliminar la expansión secundaria proveniente de la monetización de un volumen creciente de reservas internacionales.	Los elevados requisitos impuestos a las cuentas corrientes del sistema bancario llevaron a las entidades del sistema financiero a conducir el traslado de los recursos hacia depósitos en las cuentas de ahorro u otros depósitos con menor encaje. Adicionalmente, con el propósito de sustituir las formas tradicionales de liquidez por nuevas formas de captación no sujetas a encaje, los intermediarios financieros desarrollaron mecanismos como las ventas de cartera y operaciones fiduciarias, reduciendo así la efectividad de este instrumento de política monetaria para controlar la liquidez de la economía.
1980	Se estableció una elevación del canje ordinario.	Se buscaba controlar el crecimiento de los medios de pago.	Los mayores encajes sobre exigibilidades fueron contrarrestados en parte mediante el uso del cupo ordinario, de los mayores desencajes y del traslado de depósitos hacia exigibilidades con mayores encajes.
1982	Se disminuyó el encaje marginal y ordinario. Condicionando a mayores colocaciones en las entidades de redescuento.	Se presentó una contracción monetaria y, por tanto, menores recursos prestables para la economía.	Los mayores encajes sobre exigibilidades fueron contrarrestados en parte mediante el uso del cupo ordinario, de los mayores desencajes y del traslado de depósitos hacia exigibilidades con mayores encajes. El Banco de la República reconoce que los encajes influyen en los altos costos de intermediación financiera.
1989	La Junta Monetaria aumentó en un punto el encaje para todas las exigibilidades. Se incrementó la sanción por el desencaje.	El objetivo era reducir el multiplicador de la base monetaria. Había una excesiva acumulación de reservas internacionales.	Se presentó una recomposición de los pasivos del sistema financiero. Igualmente, se presentaron las llamadas «innovaciones financieras». El Banco de la República reconoce que estas medidas no son adecuadas en el mediano plazo.
1991	Se impuso el encaje marginal del 100% sobre las exigibilidades de las entidades financieras.	Los diagnósticos oficiales sobre las causas de la inflación aseguraban que en buena parte el crecimiento de los precios se debía a un desajuste de la demanda agregada, con excesiva disponibilidad de crédito que resultaba inconveniente para las medidas de estabilidad.	La contracción monetaria inducida por el encaje estaba contribuyendo a elevar las tasas de interés. Con este incremento se generó un diferencial de tasas de interés; la tasa de los depósitos en Colombia fue superior a algunas tasas de interés externas. Esto trajo como resultado la afluencia de capitales especulativos del exterior.

Fuente: *Revista del Banco de la República.*

ANEXO 3

Diferencia entre las reservas observadas y las esperadas ante un cambio en los encajes

$$Diferencia_t = \begin{cases} 0 & \text{Si no hay cambio en los encajes en } t. \\ \Delta Robs_t - \Delta Re_t & \text{Con cambio en los encajes en } t. \end{cases}$$

$$\Delta Robs_t = PSE_t (Ppas_{t-1}^i) (Enc_t^i)$$

$$\Delta Re_t = PSE_t (Ppas_t^i) (Enc_t^i)$$

$\Delta Robs_t$ = Reserva observada en el mes t .

ΔRe_t = Reserva esperada en el mes t .

PSE_t = Pasivos sujetos a encaje en el mes t .

$Ppas_t^i$ = Participación del pasivo i en el total de pasivos del período t .

Enc_t^i = Encaje del pasivo i en el período t .

ANEXO 4

En otros trabajos se ha utilizado la tasa activa o la tasa pasiva para definir la tasa de interés de oportunidad del encaje (*TIO*). Para flexibilizar ese supuesto, intentamos encontrar una tasa de interés de oportunidad que reflejara en mejor medida la estructura del portafolio activo de las entidades. El gran problema consistía en encontrar las *n* combinaciones de portafolio probables: al menos dos activos (cartera e inversiones); múltiples plazos; múltiples tasas; etc.

Dada la imposibilidad de encontrar esas combinaciones, decidimos calcular la tasa de rentabilidad implícita en el portafolio activo de las entidades. Dicha tasa reflejaría de manera aproximada la rentabilidad cierta obtenida por las *n* decisiones de inversión de todas las entidades del sistema.

Entonces, con base en cifras de los estados financieros, tomamos los intereses recibidos por los establecimientos de crédito (intereses por cartera y por inversiones); después, establecimos la proporción de esos ingresos con respecto a la suma de las inversiones y la cartera. Ese cálculo se puede aproximar a la rentabilidad del activo.

Posteriormente, ese indicador lo convertimos en una tasa efectiva anual; dicha tasa nos sirvió para establecer una *proxy* de la verdadera *TIO*.

$$TIO^* = ((Y/(C+I))^{12}-1)$$

Donde *TIO** = tasa interés oportunidad.

Y = intereses por cartera e inversiones mensuales.

C = Saldo mensual de cartera.

I = Saldo mensual de las inversiones.

El costo de oportunidad se obtuvo multiplicando esa tasa por las reservas del sistema financiero. *TIO** (*RSF*) = Costo oportunidad del encaje.

Inversiones forzosas

El Banco de la República determinó que los establecimientos de crédito deben invertir ciertos porcentajes de sus depósitos y exigibilidades (sujetos a encaje) en títulos de desarrollo agropecuario emitidos por Finagro, así:

El 2% en TDA «A» con un rendimiento de DTF -4

El 5% en TDA «B» con un rendimiento de DTF -2

Para establecer el costo de las inversiones forzosas suponemos lo siguiente:

- Si esas inversiones no fueran remuneradas, las entidades asumirían un costo de oportunidad equivalente a la TIO^* .
- Dado que esas inversiones son remuneradas, el costo de oportunidad resulta de:

$$\text{Costo oportunidad de inversiones forzosas} = TIO^* - rTDA$$

En ese sentido, establecimos los montos agregados de las inversiones forzosas aplicando los porcentajes correspondientes (2 o 5%) a los pasivos sujetos a encaje de los establecimientos de crédito.

Calculamos las diferencias entre la TIO^* y los rendimientos de los TDA. Esa diferencia la multiplicamos por el monto de las inversiones y obtuvimos el monto de recursos que dejó de recibir el sistema por invertir en TDA.

El costo de oportunidad total corresponde a la suma del costo del encaje y el de las inversiones forzosas.

ANEXO 5

Efectos del encaje sobre la diferencia entre tasa activa y tasa pasiva

Se desarrolló una metodología contable que busca cuantificar el peso del encaje en la tasa activa promedio del sistema financiero.

$$Tcol_t^e = Tcol_t - \left(\frac{DTa_t - DTc_t}{DTa_t} DT_t \right)$$

donde:

$Tcol_t^e$ = tasa de colocación sin encajes ni TDA en el mes t .

$Tcol_t$ = tasa de colocación observada en el mes t .

DTa_t = diferencia efectiva de tasas en el mes t .

DTc_t = diferencia de tasas efectiva sin encajes en el mes t .

DT_t = diferencia de tasas observada en el mes t .

Estas variables se obtienen así:

$$DTa_t = Tcol_t - Tcap_t \left(\frac{PSE_t - CC_t}{PSE_t} \right)$$

$$DTc_t = \frac{IngC_t + IngTDA_t - EgC_t}{PSE_t}$$

donde:

$IngC_t$ = ingresos por colocación de cartera en el mes t .

$IngTDA_t$ = ingresos recibidos por concepto de inversión en TDA en el mes t .

EgC_t = egresos por captación en el mes t .

PSE_t = Pasivos sujetos a encaje del sistema financiero en el mes t .

CC_t = Saldo de cuentas corrientes en el mes t .

A su vez, estas variables se pueden definir así:

$$IngC_t = (PSE_t - RR_t - TDA_t^A - TDA_t^B) Tcol_t$$

$$IngTDA_t = TDA_t^A (DTF_t - 4) + TDA_t^B (DTF_t - 2)$$

$$EgC_t = (PSE_t - CC_t) Tcap_t$$

Con:

- RR_t = nivel de encaje requerido en el período t .
- TDA_t^A = volumen de recursos invertidos en TDA clase A en t .
- TDA_t^B = volumen de recursos invertidos en TDA clase B en t .
- $Tcol_t$ = tasa de colocación promedio de la cartera en t .

Cálculo del nivel de encaje requerido en el período t

Debido a que existen encajes ordinarios y marginales diferenciados por tipo de depósitos, el cálculo del porcentaje promedio puede resultar un poco dispendioso; por esto se recurre a las reservas ajustadas del sistema financiero como porcentaje de los pasivos sujetos a encaje.

Las reservas ajustadas las definimos como el total de reservas del sistema financiero menos el porcentaje de exceso de encaje. Mientras que las reservas se pueden obtener como la suma del efectivo en caja de las entidades financieras más los depósitos en el Banco de la República para un día cualquiera, el encaje requerido sólo se conoce al cierre del período de cómputo, que no ha sido constante en los últimos años (desde 1990 el cálculo se ha hecho sobre cierres semanales, bisemanales y bisemanales traslapados por grupos).

Por eso, para construir una serie del encaje requerido se utiliza la siguiente definición:

$$RR_t = \frac{RSF_t}{(1 + EX_t)}$$

donde:

- RR_t = encaje requerido en la semana t .
- RSF_t = reservas del sistema financiero en la semana t .
- EX_t = porcentaje de encaje en exceso en la semana t .

La serie de encaje en exceso se construyó, para las semanas en que el cómputo del encaje no se hacía por grupos, en la siguiente forma:

$$EX_t = \begin{cases} \frac{EDP_t}{ERP_t} - 1 & \text{Si en } t \text{ hay cierre.} \\ \frac{EDP_{t-1}}{ERP_{t-1}} - 1 & \text{Si en } t \text{ no hay cierre.} \end{cases}$$

donde:

EDP_t = encaje disponible promedio observado en la semana t .

ERP_t = encaje requerido promedio observado en la semana t .

En el período en que se conforman dos grupos para calcular el encaje de manera traslapada, EDP_t y ERP_t se definen así:

$$EDP_t = EDP_t^1 + EDP_{t-1}^2 \left| \begin{array}{l} EDP_{t-1}^1 = 0 \\ EDP_t^2 = 0 \end{array} \right.$$

$$ERP_t = ERP_t^1 + ERP_{t-1}^2 \left| \begin{array}{l} ERP_{t-1}^1 = 0 \\ ERP_t^2 = 0 \end{array} \right.$$

donde

EDP_t^i = encaje disponible promedio observado en la semana t , grupo i .

ERP_t^i = encaje requerido promedio observado en la semana t , grupo i .

Política monetaria y sistema de pagos Colombia, Canadá, Inglaterra y Nueva Zelanda

Política monetaria	Colombia	Canadá	Inglaterra	Nueva Zelanda
E. requerido	Entre 5 y 21%	0%	0,35%	0%
Objetivo intermedio P. monetaria	Crecimiento base monetaria	Tasa vista (MCI)	Tasas mercado de dinero	Monto de saldos para <i>settlement</i> en banco central
Instrumentos de control	OMA y Repo	Oferta de saldos para <i>settlement</i> : SPRA SRA Dep. del gobierno	<i>Dealing rates</i> -tasas indicativas Tres rondas diarias de OMA <i>intraday repo</i>	OMA Venta de RBills con multa
Control tasa vista	Banda TP 1 día y Repo 1 día	Banda 50 puntos básicos Objetivo dentro de la banda	No hay tasa objetivo No hay banda	
Objetivo final	Estabilidad de precios	Estabilidad de precios	Estabilidad de precios	Estabilidad de precios
Sistemas de liquidación				
Tipo de liquidación	En tiempo real	Neta	Bruta	Bruta
Periodicidad de liquidación	Continua	Diferida	Continua	Continua
Liquidación final		Día siguiente; mismo día ¹		
<i>Settlement</i>	Siguiente mañana	Siguiente mañana (retroactivo) <i>Clearing</i> en tiempo real ¹ <i>Presettlement</i> <i>Settlement</i> al final del día	<i>Clearing</i> y <i>Settlement</i> en tiempo real	Final del día
Sobregiros	Multa	Penalizados diariamente y sobre promedios mensuales No se permiten. No hay promedios mensuales ¹	No se permiten	Saldo diario positivo
Saldos positivos	No remunerados	Saldo diario remunerado (simétricamente a los déficit)	No remunerados	Saldo diario remunerado

1. Se refiere al nuevo sistema LVTS implementado en 1998.

Fuentes: Clinton [1997], Borio [1997] y Sellon y Weiner [1997].

ANEXO 7

Filtro de Hodrick y Prescott³⁹

Las series de tiempo se pueden descomponer en su parte permanente o de tendencia y en su parte transitoria o de ciclo, de tal manera que:

$$Y_t = T_t + C_t$$

El problema consiste en extraer adecuadamente el componente de tendencia, para lo cual Hodrick y Prescott sugieren usar la siguiente definición de variabilidad de la tendencia:

$$\text{Min}_{\{T_t\}_{t=1}^T} \left\{ \sum_{t=1}^T C_t^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(T_t - T_{t-1}) - (T_{t-1} - T_{t-2})]^2 \right\} \quad (1)$$

donde el parámetro λ es positivo y penaliza la variabilidad del componente de tendencia de la serie. Mientras mayor sea el valor de λ más suave va a ser la tendencia; en el caso extremo, cuando $\lambda \rightarrow \infty$ la tendencia es una línea recta de la forma $T_t = T_0 + bt$.

El problema entonces se reduce a encontrar λ . Hodrick y Prescott proponen que si el componente transitorio y la segunda diferencia del componente permanente son idéntica e independientemente distribuidos, son variables normales con media cero y varianzas σ_1^2 y σ_2^2 , el valor esperado condicional de T_t debería ser la solución a (1) cuando $\sqrt{\lambda} = \frac{\sigma_1}{\sigma_2}$.

Dado que las condiciones impuestas sobre el componente transitorio y la segunda diferencia del componente permanente no se cumplen en la realidad, Hodrick y Prescott sugieren parámetros de suavización dependiendo de la periodicidad de las series: si la variabilidad del componente cíclico es del orden de 1/8 de un 1% de la variabilidad de la segunda diferencia del componente permanente, ellos sugieren usar $\sqrt{\lambda} = \frac{5}{(1/8)} = 40$, es decir $\lambda = 1.600$ para series trimestrales.

Utilizamos la misma intuición para extraer un λ adecuado para series semanales; como resultado obtuvimos un λ semanal igual a 270.400. Las series fueron desestacionalizadas y procesadas en E-views.

39 [Hodrick y Prescott (1997)].

BIBLIOGRAFIA

- Alexander, William; Tomás J.T. Baliño y Charles Enoch (1995), «The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy», *Occasional Paper*, Washington, DC, IMF, June.
- (1996), «The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy», *Finanzas & Desarrollo*, Vol. 33, N° 1, FMI, marzo.
- Asobancaria (1987), *Diccionario de Operaciones Bancarias*, Bogotá.
- Asobancaria (1996a), «La política monetaria en Colombia: una larga, y lenta, marcha hacia la modernidad», *Panorama Macroeconómico y Financiero*, N° 32, febrero.
- Asobancaria (1996b), «El tortuoso camino de los encajes», *Documentos Asobancaria*, N° 3, julio.
- Bank for International Settlements (1997), «Real Time Gross Settlement Systems». Prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the central banks of the Group of Ten Countries, Basle, March.
- Barro, Robert (1974), «Are Government Bonds Net Wealth?», *Journal of Political Economy*, N° 82, November-December.
- Bhattacharya, S. y Anjan V. Thakor (1993), «Contemporary Banking Theory», *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 3, N° 1, October.
- Borio, Claudio E.V. (1997), «Monetary Policy Operating Procedures in Industrialized Countries», *Working Paper BIS*, N° 40, March.
- Carrasquilla, Alberto (1995), «Las medidas recientes de encaje», mimeo, Banco de la República, julio.
- Clavijo, Sergio (1991), «Huellas de represión financiera y estrategias de liberación en Colombia, 1970-1989», *Monetaria*, Vol. XIV, N° 2, Cemla, abril-junio.
- Clinton, Kevin (1997), «Implementation of Monetary Policy in a Regime with Zero Reserve Requirements», *Working Paper*, 97-8, Bank of Canada, April.
- Coase, R.H. (1960), «The Problem of the Social Cost», *Journal of Law and Economics*, Vol. III, October.
- Córdoba, J. Carlos y Leonardo Duarte (1996), «Consideraciones monetarias para la determinación de una estructura óptima de encajes», mimeo.
- Chevallier, T. (1988), «Porqui des Banques?», *Revue D'Economie Politique* 98 anne, N° 5.
- Dabós, Marcelo (1996), «Crisis bancaria y medición del riesgo default: métodos y el caso de los bancos cooperativos en la Argentina», mimeo.
- De Juan, Aristóbulo (1996), «The Roots of Banking Crises: Microeconomic Issues and Super-

vision and Regulation», en Hausmann y Rojas-Suárez (eds.), *Banking Crises in Latin America*, Washington, Inter-American Development Bank and Johns Hopkins University Press.

Echeverry, J. Carlos (1995), «Auge y perpetuación de una inflación moderada. Colombia 1970-1991», *Ensayos sobre Política Económica*, N° 28, Banco de la República, diciembre.

Enoch, Charles y John H. Green (1997), «Banking Soundness and Monetary Policy. Issues and Experiences in the Global Economy», IMF.

Feinman, Joshua N. (1993), «Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform», *Federal Reserve Bulletin*, junio.

Fry, J. Maxwell *et al.* (1996), *Central Banking in Developing Countries. Objectives, Activities and Independence*, London, Routledge Ed.

García, Amanda (1996), «Determinantes de la volatilidad de la liquidez de corto plazo», *La tesorería moderna. Política económica, regulación y manejo del riesgo*, Asobancaria, I Congreso Nacional de Tesorería, marzo.

Goldstein, Morris y Philip Turner (1997), «Crisis bancarias en las economías emergentes: orígenes y opciones de política», *Banca y Finanzas*, N° 43, Asobancaria, enero-marzo.

Gómez, H. José (1996), «Determinantes de la volatilidad de la liquidez de corto pla-

zo», *La tesorería moderna. Política económica, regulación y manejo del riesgo*, Asobancaria, I Congreso Nacional de Tesorería, marzo.

Hodrick, J. Robert and Edward C. Prescott (1997), «Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation», *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 29, N° 1, February.

Johnson, Harry G., «Problems of Efficiency in Monetary Management», *Journal of Political Economy*, Vol. 76, September-October.

Kelley, Edward (1996), «Rethinking Bank Regulation & Supervision», *Board of Governors of the Federal Reserve System at conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago.

Listfield, Robert and Fernando Montes-Negret (1995), «Payment Systems in Latin America. A Tale of Two Countries: Colombia and El Salvador», *Policy Research Working Paper*, N° 1519, World Bank, August.

Marquardt, C. Jeffrey (1987), «Financial Market Supervision: Some Conceptual Issues», *BIS Economic Papers*, N° 19, May.

Ocampo, José A. (1994), «Regímenes monetarios variables en una economía preindustrial: Colombia 1850-1933», en Fabio Sánchez T. (comp.), *Ensayos de historia monetaria y bancaria de Colombia*, TM Editores, Fedesarrollo y Asobancaria, abril.

Rojas-Suarez, Liliana and Steven Weisbrod (1996), «Towards an Effective Regulatory and Supervisory Framework for Latin America», Paper prepared for the Inter-American Bank Conference. *Safe and Sound Financial Systems: What Works for Latin America?*

Sellon, Gordon H., Jr. and Stuart E. Weiner (1997), «Monetary Policy without Reserve Requirements: Case Studies and Options for the United States», *Economic Review*, second quarter, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Shackle, G.L.S. (1992), *Epistemics and Economics*, Transactions Publishers.

Stiglitz, E. Joseph (1997), «El papel del gobierno en el desarrollo económico», *Banca y Finanzas*, Nº 45, Asobancaria, julio-septiembre.

Thakor, V. Anjan (1995), «Financial Intermediation and the Market of Credit», in R.A. Jarrow *et al.* (eds.), *Handbooks in Operations Research and Management Science*, Vol. 9, «Finance», North-Holland.

Temzelides, Ted (1997) «Are Bank Runs Contagious?», *Business Review*, November-December, Federal Reserve Bank of Philadelphia.

Regulación bancaria en Colombia y el seguro de depósito: una revisión de sus principios y consistencia*

*Sergio Clavijo***

RESUMEN

En este estudio se revisan los principios que inspiraron la creación del seguro de depósito y la (in)consistencia que éste guarda respecto de la evolución reciente del marco regulatorio en Colombia. El sistema financiero internacional ha reconocido que un depósito uniforme y con límites de cobertura generosos, como el que tiene Colombia, lejos de constituirse en una garantía de buenos manejos puede terminar induciendo actuaciones irresponsables. El mejor seguro frente a crisis de carácter «sistémico» no proviene de cobros de «sobretasas», que encarecen los costos de transacción, sino de un marco regulatorio y prudencial adecuado. La reciente legislación colombiana, que incluso exige que calificadoras de riesgo monitoreen la calidad de los instrumentos de captación,

ha tornado obsoleto dicho seguro de depósito. El siguiente paso natural, frente al logro que ha tenido el país en materia de saneamiento y profundización del capital bancario, es continuar moderando las exigencias de encaje bancario, todo lo cual habrá de redundar en un mejor desempeño del sistema bancario.

REGULACION BANCARIA Y AGENDA FINANCIERA: DEL COSTEO UNIFORME A LA MEDICION E INFORMACION DEL RIESGO BANCARIO

Antecedentes

La Ley 45 de 1990 desarrolló el concepto de conglomerado financiero, cuya base operativa de expansión hoy descansa sobre la creación de filiales. Un paso en esta dirección

* Este documento ha sido preparado para la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria. Sin embargo, las opiniones aquí expresadas son exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente son compartidas por la Asobancaria.

** Profesor titular de la Facultad de Economía e investigador del Centro para Estudios sobre el Desarrollo Económico, Cede, Universidad de los Andes, Bogotá, Colombia.

exigía fortificar las reglamentaciones prudentiales del sistema con el fin de evitar los conocidos problemas de «pirimidación del capital financiero», los que se hicieron evidentes cuando estalló la crisis bancaria de principios de los años ochenta. Dicha crisis fue una de las manifestaciones de la debilidad de los esquemas de supervisión y previsión bancaria de aquel entonces [Fernández, 1994, pp. 251-261; Clavijo, 1995].

Al comenzar la década de los años noventa, Colombia adoptó rápidamente un sistema prudencial que se ceñía a los estándares internacionales del Acuerdo de Basilea, el cual había ido ganando aceptación mundial desde la original propuesta que se hiciera en el marco del Grupo de los Diez en 1987. Como es sabido, los mercados internacionales entendieron que los riesgos financieros habían tendido a desplazarse del lado pasivo al lado activo del balance. En consecuencia, se entró a calificar el patrimonio (distinguiendo entre el capital primario, de alto respaldo, y el secundario, incluyendo allí las valorizaciones), al tiempo que se establecía la conocida ponderación de los llamados «activos de riesgo».

Desde entonces, las autoridades monetarias y crediticias del país han venido perfeccionando el esquema de regulaciones con un doble propósito:

1. Mantener bien informado al público sobre la solidez financiera de los distintos establecimientos de crédito, con el fin de que éste tome las mejores decisiones en su balance riesgo/beneficio.
2. Exigir capitalizaciones y provisiones que se constituyan en una verdadera garantía de que los reguladores públicos, antes que correr en ayuda del sistema financiero en caso de dificultades, toman todas las precauciones para que sea el propio sistema financiero, debidamente alertado, el que adopte los ajustes del caso frente a las fallas que se vayan detectando, bien «sancionando» en el mercado de crédito interbancario, en el de valorizaciones o, en últimas, a través de las fusiones o tomas bancarias [ver Benston *et al.*, 1995, sobre este último efecto].

Agenda inmediata

El sistema regulatorio adoptado ha permitido que el sector financiero colombiano haya salido airoso, primero, del embate representado por el «efecto tequila» durante el primer semestre de 1995 y, segundo, de la incertidumbre financiera y cambiaria que generó la crisis política doméstica y la recesión económica durante los años de 1996 y 1997. Más recientemente, dicha incertidumbre financiera y cambiaria ha sido puesta a prueba por el efecto de la crisis del sureste asiático, que en nuestro país ha significado pasar de «turbulencias» monetarias a las de tipo cambiario, particularmente durante el primer trimestre de 1998.

Sin embargo, frente a estos éxitos importantes en materia de regulación financiera ha subsistido un claro «anacronismo regulatorio»: el del seguro de depósito obligatorio que pagan las entidades financieras a Fogafin (entidad pública creada según Ley 117 de 1985), equivalente a una tasa (tope) de 0,3% anual sobre el monto de los pasivos para con el público (Resolución 1 de 1988 de dicha entidad). En la actualidad, este cobro es de 0,15% sobre tales pasivos, excepto en el caso de las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), donde es de 0,09%.

A pesar de que la legislación original contemplaba la posibilidad de llegar a estructurar cobros diferenciados según «los indicadores financieros y de solvencia de cada entidad inscrita» (art. 10 literal c) de la Ley 117 de 1985), éstos han tenido un carácter uniforme (respecto al riesgo); incluso en la actualidad se estudia la posibilidad de ampliar su cubrimiento del 75 al 100% del valor depositado en las respectivas entidades financieras (proyecto de ley 161 de 1997, modificando el art. 300, numeral 8 del Estatuto Financiero). Como en la liquidación de cualquier impuesto o sobretasa, este costo por lo general ha terminado trasladándose al consumidor, lo que encarece innecesariamente los llamados «costos de transacción» del sistema financiero en Colombia, y sin cumplir su cometido de constituirse en un instrumento que ayude a «generar confianza de los depositantes» e «impida injustificados beneficios» de algunos agentes económicos.

A principios del mes de febrero del año en curso, la presidencia de la Asobancaria hizo pública su intención de impulsar un debate serio sobre la racionalidad económica que representaba continuar manteniendo el carácter obligatorio de dicho seguro de depósito, a sabiendas de dos hechos protuberantes a nivel mundial:

1. El sistema financiero internacional ha reconocido que la existencia de dicho depósito, lejos de constituirse en una garantía de buenos manejos, puede inducir actuaciones irresponsables al operar como una sombrilla frente a prácticas poco ortodoxas que pudieran realizar algunos intermediarios financieros. Estas actuaciones se conocen en la literatura económica como los «problemas de riesgo moral», típicas de individuos que se aprovechan precisamente de algún tipo de «cobertura» de sus actuaciones para intentar derrotar el propósito de estos seguros. Por esta razón, en algunos países incluso se prohíbe divulgarle al público cuáles depósitos están cubiertos con un seguro, como ocurre en el caso alemán [Garrido, 1991, p. 126]. Cuando se enfrenta un costo fijo que no está atado a los riesgos particulares, se termina promoviendo a los «especuladores solitarios» (o *free-riders*), que aprovechan los «incentivos perversos».
2. El mejor seguro frente a crisis de carácter «sistémico» (o sea, de carácter estructu-

ral) no puede provenir de la acumulación de recursos a través de «sobretasas», ya que éstos siempre resultarán insuficientes para tal propósito. El verdadero «seguro» debe ser de tipo prudencial y derivado del marco regulatorio. No se ha enfatizado lo suficiente el hecho de que precisamente el desarrollo de un seguro obligatorio y único, que no distingue riesgos inherentemente diversos, resulta operando en contravía del propósito de apuntalar el esquema regulatorio internacional que se ha venido organizando alrededor del Acuerdo de Basilea.

El propósito de este escrito radica, entonces, en revisar más a fondo los principios que inspiraron la creación de dicho seguro de depósito y la (in)consistencia que éste guarda actualmente respecto de la evolución del marco regulatorio antes comentado. Esta revisión se ha hecho más importante en vista de que reconocidos analistas han entrado a descalificar, sin mayores reparos, la propuesta que hiciera en su momento la Asobancaria, aduciendo, entre otros factores, que frente a «las tensiones financieras» existentes se hacía más importante, en su concepto, mantener el seguro de depósito. También se afirmó que, gracias al depósito, se logró el concurso de Fogafin para que interviniera ante dichas dificultades, pues de no hacerlo le habría tocado asumir parte de los costos de quiebras bancarias.

Sin embargo, no se ha examinado el hecho de que, tal como está estructurado en Co-

lombia, dicho seguro no viene cumpliendo ninguno de los propósitos originalmente perseguidos, pues es claro que no constituye un instrumento «informativo» sobre riesgos de operación bancaria, ni los recursos así acumulados habrán de «reparar» daños significativos al sistema, resultantes de actuaciones irresponsables que precisamente pueden surgir del «manto» que tiende un supuesto respaldo bancario colectivo. Como veremos, no se puede aplaudir en abstracto la gestión de Fogafin, que en hora buena intervino, cuando lo más aconsejable es examinar si las malas actuaciones bancarias pudieron estar motivadas por el encubrimiento del «riesgo bancario» a través de cobros uniformes y de transmitir la falsa idea de que los fondos allí acumulados alcanzarían para cubrir una verdadera escalada de malos manejos. Como veremos, el problema habría que corregirlo en la fuente mediante la afinación de los esquemas de regulación prudencial, al tiempo que se desmontan este tipo de artificios y de seguros que en realidad no pueden operar como tales.

Sobre las reformas mismas al actual sistema de depósito bancario, que discutiremos más adelante, caben dos posibles posiciones. Una tendría un carácter moderado, en el sentido de reconocer que su permanencia exigiría una serie de ajustes sobre montos (sin lugar a dudas reduciéndolo y no ampliándolo, como se viene sugiriendo); instauración de tasas diferenciales (atándolas al riesgo bancario); su forma de pago (neto o contingen-

te); siendo incluso muy pertinente discutir el momento más oportuno para entrar a modificarlo. Pero no cabe la menor duda de que las autoridades están en mora de intentar compatibilizar el carácter más exigente de sus regulaciones (tendientes a reducir los riesgos de la operación bancaria) con los de un instrumento obsoleto que implícitamente viene trabajando en el sentido contrario (por el «riesgo moral» inherente, antes señalado).

Es claro que incluso esta posición moderada dista de las recientes recomendaciones de connotados analistas que, creyendo que América Latina opera con criterios bancarios muy diferentes de los del mundo anglosajón, vienen recomendando el aseguramiento al 100% de los depósitos en la región con el fin de promover el uso de los cheques y de los mecanismos de ahorro financiero. Esta es, por ejemplo, la prédica del reconocido académico Benston [1998, pp. 26-30] para América Latina, la cual contradice en buena medida sus profundos análisis históricos del nefasto papel que desempeñó el seguro de depósito uniforme y ampliado durante toda la crisis de los años ochenta en los Estados Unidos [Benston y Kaufman, 1997, pp. 139-143].

La otra posición sería más radical y apuntaría en la dirección de *abolir* rápidamente el seguro de depósito, como una forma de contribuir a abaratar los costos de transacciones bancarias en Colombia, que como es sabido tienden a ser elevadas, tanto por fallas en

materia de infraestructura como por regulaciones de este tipo. Un costo efectivo de hasta 0,3% de los pasivos no resulta despreciable, y es claro que éste se puede compensar mediante la adopción de un esquema prudencial con características de «alerta anticipada», como se ha implementado ya en los Estados Unidos [Benston y Kaufman, 1997], y es el que se sugiere, pero de manera tímida, para América Latina [Benston, 1998, p. 34].

Con este enfoque, el siguiente paso sería entrar a discutir las posibilidades de continuar racionalizando la fijación de encajes bancarios, como ya lo ha venido haciendo el Banco de la República en los últimos años [Urrutia, 1996; Gómez, 1996], consolidando un promedio ponderado para los bancos comerciales del orden del 11,5% sobre el total de captaciones, frente al 16,5% que se tenía en 1994. Sin embargo, es claro que el nivel actual de 21% de encaje sobre cuentas corrientes todavía luce elevado, a la luz de los criterios de «encajes de solvencia» que los reguladores quieren implantar en Colombia.

Lo que no luce apropiado en ninguna circunstancia es pensar que la legislación bancaria colombiana ya ha alcanzando su pináculo y que sus inspiradores todo lo hicieron correcto. Como veremos a continuación, cuando Colombia decidió adoptar el seguro de depósito a finales de los años ochenta, el mundo occidental ya había experimentado las crisis de principios de esa década y exis-

tía cierto consenso internacional que reconocía las múltiples imperfecciones de un depósito uniforme y obligatorio [ver Benston y Kaufman, 1997]. Pues bien, a la luz de la reciente legislación colombiana, que incluso exige que calificadoras de riesgo monitoreen la calidad de instrumentos de capitación, como los CDT, se hace más relevante aún revisar la consistencia de este tipo de legislación con la existencia de dicho seguro de depósito.

BASES HISTÓRICAS DEL SEGURO DE DEPÓSITO BANCARIO Y CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS

Antecedentes

Los esquemas de garantía sobre depósitos bancarios tuvieron sus orígenes en el período 1829-1866, cuando seis estados de Norteamérica establecieron mecanismos de «garantía mutua» que intentaban respaldar las *circulating notes* y los depósitos del público [McCarthy, 1980; Garrido, 1991]. Al surgir un sistema bancario de carácter nacional, dichas garantías las asumió el Tesoro de Estados Unidos durante el último cuarto del siglo pasado. Sin embargo, el pánico bancario de 1907 revivió el tema del seguro de depósitos, pero las turbulencias de la primera guerra mundial pudieron más que el sistema así creado [Wheelock y Kumbhakar, 1995]. Curiosamente, se ha encontrado que en las

quiebras anteriores a la Gran Depresión resultaron más afectados los bancos que tenían algún tipo de depósito que aquellos que no estaban explícitamente protegidos.

Pero en realidad fue Checoslovaquia el primer país en adoptar un esquema de seguros de carácter nacional, en 1924, el que por cierto tenía la doble ambición de subsanar problemas de iliquidez temporal y promover el ahorro bancario. Empero, este sistema de carácter privado terminó generando grandes pérdidas y requirió la intervención del Estado.

Las raíces más directas del depósito bancario que rige hoy en Colombia se encuentran en el sistema norteamericano que se adoptó al finalizar la Gran Depresión, con la creación del Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) en 1933. Este tenía un carácter público y obligatorio, con un cobro uniforme (equivalente a 8,3 centavos sobre los depósitos bancarios) y, en general, ha sido interpretado como una reacción frente a los malos manejos que hizo el banco central durante el período de crisis de 1929-1933 [Karenken, 1990]. También se extendió dicho depósito a las entidades de ahorro (FSLIC), y en las coyunturas difíciles se les ha incrementado dicho pago uniforme con «sobretasas temporales», pero su carácter uniforme se mantuvo hasta la crisis de los años ochenta.

Principios conceptuales del seguro de depósito y desempeño

En su momento se argumentó que existían tres razones básicas que sustentaban la creación de dichos seguros de depósitos bancarios, ante los malos manejos de la propia autoridad monetaria en ese entonces:

- El Estado debería proteger a los pobres.
- El Estado debería proteger a los agentes económicos mal informados.
- El Estado debería evitar las «corridas bancarias».

Curiosamente, la creación de dichos seguros no despertó mayores polémicas ni en el momento de la Gran Depresión ni en años posteriores, entre otros factores porque el sistema financiero norteamericano nunca volvió a experimentar crisis bancarias significativas sino en la primera parte de la década de los años ochenta. Al revisarse el papel que cumplieron dichos seguros, en el momento en que en realidad se pusieron a prueba, se encuentra que éste no ha sido nada satisfactorio. Por ejemplo, Karenken [1990] viene argumentando desde esa época que probablemente ninguno de los tres objetivos antes señalados se ha cumplido.

Más aún, estas conclusiones se han visto reforzadas recientemente tras las importantes reformas del período 1991-1995, cuando se

intentó flexibilizar la aplicación del seguro de depósito en los EE.UU. [Benston y Kaufman, 1997], pero donde el cambio sustancial provino de las mejoras en los esquemas prudenciales. Gracias a la adopción de Esquemas de Intervención Anticipada (*Structure Early Intervention and Resolution*, Seir), se han logrado niveles de capitalización bancarias sin precedentes, llevando a un mínimo histórico el número de entidades y activos bancarios en dificultades (menos de medio punto porcentual del total de activos durante los años 1993-1996).

Cobertura para «los pobres»

En el caso del objetivo de «proteger a los pobres», se sabe que la idea original de garantizar coberturas moderadas *por persona* se ha desvirtuado totalmente al elevar el depósito del FDIC de montos originales de US\$2.500 a US\$40.000 hacia finales de los años setenta, y a US\$100.000 *por depósito* hacia principios de los años ochenta (supuestamente para enfrentar de mejor manera la crisis de ese momento). Con este tipo de ajustes se viró hacia un modelo de «cobertura universal» *de facto*, ya que el monto desbordaba totalmente el criterio de cobertura moderada por persona y, recurriendo al «fraccionamiento» de los ahorros, se eludían fácilmente los límites establecidos al monto asegurado. Por ejemplo, estudios recientes han encontrado que tan sólo un 17% de los ahorros de los hogares habría estado sujeto al límite establecido de los US\$100.000 por

depósito, mientras que si dicho límite se hubiera fijado en US\$25.000, más acorde con el ingreso per cápita medio, cerca del 46% de los ahorradores (*ceteris paribus*) se habría visto afectado por este límite [Kennickell *et al.*, 1996, p. 319].

Como se observa en el cuadro 1, las coberturas que se tenían hacia principios de los años noventa en países como Estados Unidos y el Japón no guardaban relación alguna con los objetivos históricos de «proteger a los pobres», pues en el primer caso la cobertura de US\$100.000 cuadruplicaba el ingreso per cápita medio (del orden de los US\$25.000), mientras que en Japón el límite de US\$77.000 supera el ingreso per cápita en casi una vez y media (cerca de US\$32.000).

Como es sabido, la Unión Europea ha venido trabajando en la línea de homogeneizar sus sistemas financieros, incluyendo allí el tema del seguro de depósito. Allí se ha adoptado una cobertura mínima de 15.000 ECU (cerca de US\$20.000) y la meta terminal promedio hacia finales de siglo se ha situado en 22.000 ECU (cerca de US\$28.000). Nótese (en el mismo cuadro 1) que en el caso de la cobertura mínima su valor se ubica muy cerca del ingreso per cápita medio de la región (US\$22.000), siendo tal vez el único caso en que se ha guardado cierta relación con el propósito de «proteger» al ciudadano común. Aun con relación a la meta promedio, que tan sólo superaría el ingreso per cápita en un 28%, puede concluirse que el límite de

cobertura estaría en concordancia con dicho criterio. En este sentido resulta cierto que la Unión Europea constituye una de las pocas excepciones en que cabe esperar que el establecimiento del seguro de depósito, precisamente por estar enfocado a la protección del pequeño ahorrador, no generará malas prácticas y, de hecho, la solidez del sistema financiero no parece haberse visto afectada negativamente por la introducción de este tipo de depósito moderado [De Juan, 1996, p. 98]. Como veremos más adelante, en la Unión Europea se viene discutiendo otra serie de modificaciones respecto del modelo norteamericano que intentan superar las fallas antes anotadas.

La situación del seguro de depósito adoptado en Colombia replica las mismas disparidades relativas que se observaron para el caso norteamericano. En efecto, en el cuadro 1 se puede constatar que el límite de los \$10 millones (equivalentes a US\$9.600 en 1997) cuadruplicaba el ingreso per cápita medio de los colombianos (unos US\$2.400 en 1997). En Colombia, Fogafin aplica en realidad un deducible del 25% por acreencia garantizada (Res. 2/89, art. 2), lo que puede interpretarse como un reembolso neto de los gastos operativos del regulador, tal como se usa en algunos casos del FDIC [Karenken, 1990, p. 8]. Pero aun contemplando dicho deducible del 25%, se tiene que la relación es de dos a uno en exceso del límite sobre el ingreso per cápita. En este sentido, es claro que en materia de diseño el seguro de depósito

Cuadro 1

Seguro de depósito bancario: algunas comparaciones internacionales
(Situación a mediados de los años noventa)

	Niveles de cobertura		Ingreso per cápita En US\$ (2)	Diferencias	
	En ECU	En US\$ (1)		Absolutas En US\$ (3)=(1)-(2)	Relativas % (4)=((1)/(2))-1
Unión Europea					
Promedio	22.000	28.116	22.000	6.116	27,8
Mínimo (adoptado)	15.000	19.170	22.000	(2.830)	-12,9
Estados Unidos	78.200	100.000	24.750	75.250	304,0
Japón	60.400	77.191	31.450	45.741	145,4
Colombia	7.567	9.671	2.375	7.296	307,2

Fuente: FMI [1997], Cardone [1996] y cálculos propios.

adoptado en Colombia presenta fallas tan graves como las observadas para los EE.UU.

Curiosamente, existe una visión del todo contraria a este objetivo «original» de cobertura limitada [Benston, 1998], que ahora argumenta que si no se da cobertura universal, entonces los cuentahabientes se verían forzados a mover sus depósitos de un banco con potenciales problemas hacia uno de menor riesgo. Esta observación, válida y real en la vida práctica, indicaría entonces que la existencia del seguro de depósito no se justificaría, después de todo, si éste no tiene un carácter de cobertura al 100%. Dicho de otra manera, coberturas limitadas no lograrían evitar movimientos inducidos por riesgo bancario, que era supuestamente lo que quería evitarse con la creación del seguro de depósito [McCarthy, 1980, p. 598]. En el caso colombiano puede argumentarse que la cober-

tura universal se aplica en cerca de 96% de los casos, ya que esta es la proporción de cuentas de captación que se ubican por debajo del límite de los \$10.000 millones.

Proteger a los desinformados

En relación con el segundo objetivo de proteger a los ciudadanos mal informados mediante el otorgamiento de dicha cobertura, ya hemos explicado cómo, en la práctica, el hecho de haber adoptado un cobro de tasa uniforme ha generado un problema de «desinformación». En efecto, el ciudadano común inferirá que si el cobro de garantía es el mismo, entonces el «riesgo bancario» de depositar allí sus recursos sería igual para todas las entidades, lo cual constituye una conclusión errada. Este objetivo sólo se alcanzaría si precisamente se diferencia el cobro del seguro de depósito, haciéndolo más

oneroso para la entidad bancaria que en determinado momento muestre mayores riesgos.

A este respecto han surgido múltiples propuestas, por ejemplo en el sentido de atar su cobro directamente al indicador de «activos de riesgo» (establecido según el Acuerdo de Basilea), o estableciendo dos o tres niveles de «riesgo bancario» que se reflejen en cobros diferenciales [Karenken, 1990, pp. 8 y ss.]. Sin embargo, a pesar de la solidez teórica de este planteamiento, en la práctica se enfrentan dos problemas prácticos difíciles de superar. El primero tiene que ver con la distinción entre problemas de «iliquidez» *vs.* problemas de «solvencia». Para muchos autores el seguro de depósito sólo tiene sentido en el primer caso, mientras que el segundo debe descansar sobre una estructura de regulación prudencial adecuada.

Pero aun si se limitara a enfrentar el problema de «iliquidez», es claro que surgirá el de «estigma», resultante de informar al público de que tal o cual entidad enfrenta una tasa de seguro de depósito superior a la del promedio porque la autoridad percibe que su riesgo es mayor. Claramente, la confianza sobre dicha entidad se verá erosionada. La implantación de tasas diferenciales también enfrentaría el problema de «restitución del buen nombre» o, en caso contrario, el diseño de tasas de castigo crecientes.

A este respecto cabe reseñar brevemente la experiencia que han tenido los Estados Unidos al tratar de flexibilizar el cobro de la tasa de seguro durante el período 1991-1995, atándolo a indicadores de riesgo. En el cuadro 2 se presenta la evolución histórica de los límites adoptados y el manejo que se les ha dado a las tasas y al tipo de cobro del depósito de seguro. En el caso de los bancos, ya

Cuadro 2

Evolución del seguro de depósito bancario en los Estados Unidos

Períodos	Límite en cobertura US\$	Tasa del seguro y tipo de cobro	
		Porcentaje	Tipo
1933-1979	2.500 - 40.000	0,83	Uniforme
1980-1990	100.000	0,83	Uniforme
1991-1994	100.000	0,83 + Premium	Variable
1995	100.000	0,83 + 1,25	Uniforme/ Recapitalización
1996	100.000	0,83	Uniforme

Fuente: Elaboración propia con base en Karenken [1990], Benston y Kaufman [1997].

hemos comentado el error histórico que se cometió al haber elevado su límite de cobertura a US\$100.000 en 1980, precisamente cuando se estaba gestando lo que sería la peor crisis bancaria desde la Gran Depresión, durante los años 1983-1990. En el caso de la tasa, esta se mantuvo prácticamente inalterada hasta 1991, con un cobro uniforme de 8,3 centavos por cada dólar de ahorros garantizado. Aunque en teoría el seguro era voluntario para los bancos no federales, las entidades bancarias terminaban vinculándose al FDIC por múltiples razones de interés gremial, así que ha operado *de facto* como un seguro obligatorio en el 99,5% de los depósitos federales y locales.

A raíz de la crisis de los años ochenta y el período dilatorio de reformas (1989-1990), en 1991 se adoptó un plan verdaderamente innovador al instituir costos de seguros adicionales para aquellos bancos con clasificaciones de riesgo elevadas, aunque «el premium» así cobrado en realidad no resultaba oneroso. Aunque en el período 1991-1994 dichos «premiums» se fueron haciendo más notorios, la verdad es que en la práctica se tornaron inoficiosos, pues gracias a las mejoras en el aparato regulatorio y prudencial la gran mayoría de los bancos tan sólo estuvo sujeto al costo básico.

Ante esto, en enero de 1995 se optó por dar otra señal más efectiva al mercado de riesgos al anunciar que en el futuro sólo los bancos que no representaran una pérdida

netamente para el FDIC podrían contar con la garantía efectiva. De esta manera, los bancos grandes que operaban con riesgos altos (y apenas con una pequeña diferencia en el cobro del seguro) evitarían adoptar comportamientos riesgosos. Sin embargo, en los años 1995-1996 surgieron problemas de cobertura para el FDIC en su conjunto, debido a la evolución de las deudas contraídas entre 1983-1990, ante lo cual todos los bancos tuvieron que realizar aportes extraordinarios de 1,25% sobre depósitos con propósitos de recapitalización del Bank Insurance Fund (BIF), volviéndose al esquema de cobros uniformes *de facto* y perdiéndose la experiencia ganada de riesgos diferenciados del período 1991-1994.

Dicho todo esto, sería erróneo concluir que debido a que el esquema de tasas diferenciales en la práctica es difícil de implementar, entonces el esquema vigente de tasas uniformes no es tan defectuoso. Ya hemos señalado que éste no ha cumplido con el objetivo de «proteger a los más pobres» y que tampoco «informa» a los agentes económicos, sino que esconde información valiosa. De hecho, numerosos analistas han concluido que las razones para que fracasara el desmonte total del seguro de depósito en los Estados Unidos tienen que ver con la acendrada aceptación «cultural» del respaldo gubernamental al ahorro, durante más de 50 años, y las presiones internas de sectores gubernamentales [Benston y Kaufman, 1997, p. 143]. Si fuera por razones de índole estricta-

mente técnicas y prácticas, muy probablemente dicho depósito ya habría desaparecido, pues sus objetivos se han asignado a instrumentos regulatorios y prudenciales que muestran ya una mayor efectividad, como lo veremos más adelante.

Evitar corridas bancarias

Por último, cabe señalar que el objetivo de «evitar las corridas bancarias» tampoco lo ha podido desempeñar a satisfacción. Tomemos el caso de los Estados Unidos a principios de los años ochenta [Benston, 1997]. Se ha estimado que la intervención estatal de cerca de mil entidades bancarias (afectando a cerca del 45% del total) le ha costado al gobierno unos US\$150.000 millones en el período 1983-1995, equivalente al 75% del costo total de dicha crisis financiera (faltando aún por netear la realización esperada de unas 500.000 propiedades, concentradas principalmente en el sur de los Estados Unidos). Esto quiere decir que los recursos acumulados por el FDIC y el FSLIC, durante cerca de 50 años, tan sólo alcanzaron a cubrir un 25% de la «corrida bancaria» (unos US\$43.000 millones), recargando el grueso del daño financiero sobre los contribuyentes, que tuvieron que enfrentar nuevas cargas tributarias durante la administración Bush (*remember ... «read my lips»*).

¿Cuántos de esos malos manejos y quiebras fueron inducidos en la práctica por el amparo que les proveía el seguro de depósito

uniforme frente a ahorradores que los percibían como de igual riesgo bancario? Esto probablemente nunca se sabrá, pues parte de la crisis estuvo acompañada de errores graves en materia de regulación bancaria, incluyendo la condescendencia del Federal Reserve Bank (FED), al financiarlos con recursos frescos. Jaffe [1989] ha argumentado que la eliminación de las regulaciones sobre tasas de interés (lo que se conocía como «Regulación Q») generó un ambiente de competencia, en principio sano, pero que la percepción de riesgo se vio aniquilada por el manejo uniforme del seguro de depósito y, más aún, con la adopción de un esquema de «cobertura universal» *de facto*.

Una lección similar puede extraerse de la reciente experiencia de México en el período 1991-1994, que culminó con la crisis cambiaria y el llamado «efecto tequila», el cual contagió los sistemas financieros de países como Argentina y Brasil. En efecto, se ha hablado de que la tendencia a imponer el seguro de depósito obligatorio en cierta medida constituyó una especie de «cortocircuito» respecto de las medidas prudenciales que se venían impulsando por otras vías. Existe alguna evidencia empírica que apunta a señalar que se colocaron importantes volúmenes de ahorro en bancos comerciales con riesgos explícitos mayores, bajo el entendido de que la existencia del seguro de depósito constituía cierta garantía frente al mayor riesgo que se derivaba de tasas de ahorro artificialmente elevadas. En este sentido se

ha concluido que la crisis mexicana guarda importantes similitudes con lo ocurrido en los Estados Unidos en la segunda mitad de los años ochenta, donde el seguro de depósito claramente había generado dicho «cortocircuito» respecto a las medidas de carácter prudencial [Kaufman y Kroszner, 1997, pp. 109-114].

Acciones preventivas y reducciones de encajes

Lo importante en este frente de evitar las corridas bancarias surge de la experiencia de las reformas del período 1991-1995, cuando al mismo tiempo que se intentaba flexibilizar el seguro de depósito (lo que finalmente fracasó), se adoptó un agresivo programa de capitalizaciones preventivas, bajo el esquema Seir, antes comentado. Pero lo que no se ha destacado suficientemente de la experiencia norteamericana es que si bien dicha sociedad decidió mantener el seguro de depósito, más por prurito cultural-histórico que por su efectividad (que como vimos ha sido bastante limitada, aun bajo un esquema de cobros diferenciados), lo que en realidad permitió un tránsito hacia un sistema sólidamente capitalizado fue la decisión de enfrentar los asomos de riesgo bancario a través de exigencias de mayor capitalización y mejores manejos prudenciales.

Como resultado de este gran éxito, el banco central (FED) se movió, entre 1991-1993, en la dirección de reducir aún más los encajes bancarios con el explícito fin de mejorar la

rentabilidad bancaria, al mismo tiempo que se aseguraba un sistema altamente capitalizado. En efecto, los encajes sobre depósitos de ahorro se redujeron del 3 al 0%, mientras que los encajes sobre cuentas corrientes bancarias disminuyeron del 12 al 10% [Benston y Kaufman, 1997, p. 151]. Las implicaciones de esta evolución de la temática regulatoria en los Estados Unidos (crisis del seguro de depósito, fortificación de los esquemas de capitalización y prevención, desmonte de los niveles de encaje) encierran grandes lecciones para el caso colombiano, como lo veremos posteriormente.

ANÁLISIS DE ALGUNOS ASPECTOS DEL SEGURO DE DEPÓSITO

En las secciones anteriores hemos argumentado que, en su estado actual, el seguro de depósito en Colombia no cumple con sus cometidos básicos. A menos que dicho instrumento pudiera modificarse de manera profunda, probablemente el sistema financiero y las autoridades económicas sacarían mejor provecho del desmonte total de dicho instrumento, al tiempo que se continúan afinando las regulaciones de carácter prudencial para que a través de éstas los agentes participantes en el mercado financiero obtengan la mejor información en la toma de decisiones sobre riesgos/beneficios. Empero, en esta sección sintetizaremos algunos de los aspectos que cabría tener en cuenta si se decidiera insistir en la modificación del seguro de depósito.

Manejo público *vs* privado

En principio no hay ninguna razón para que el sistema de seguro de depósito bancario no pudiera operar con criterios y administración privados. Es claro que tratándose de esquemas de valoración de riesgo, una administración privada lo primero que haría sería diferenciar el cobro según dichas valoraciones. En general, los conceptos de edad (física o comercial) y la reputación ganada a través del tiempo son elementos que afectan la forma y cobro de las primas de seguro. Más aún, si dicha reputación se ve alterada, rápidamente los cobros se ven ajustados.

Sin embargo, tratándose del sistema financiero, que opera sobre la base de credibilidad colectiva, la historia demuestra que han existido serios obstáculos para que estos criterios se impongan. El problema de llegar a acuerdos en montos y formas de los cobros del seguro de depósito resulta similar al problema que tradicionalmente enfrenta el sistema financiero para determinar el capital bancario adecuado: los bancos individualmente se guiarán por su costo marginal, pero para el sistema en su conjunto lo relevante es el costo social de «una corrida bancaria» [McCarthy, 1980, p. 594]. Surge entonces la necesidad de que un agente externo (el regulador) evalúe y le fije al principal (los bancos individuales) dichos elementos con criterios de beneficio colectivo. En este caso se aplicarían los conocidos criterios económicos, los

cuales establecen una relación entre el agente y el principal.

Lo anterior explica por qué históricamente el Estado ha sido el que hace las veces de agente en los casos de regulación bancaria. Así, los esquemas de seguro bancario por lo general son administrados por entidades netamente públicas, siendo las excepciones más notorias Alemania, Austria, Finlandia y Francia, con administraciones totalmente privadas [Garrido, 1991, p. 117]. Sin embargo, aun siendo de carácter público (o de administración conjunta, como en el caso de España, Japón, y más recientemente Inglaterra) no es del todo claro si este papel estatal lo debe desempeñar el Ministerio de Finanzas, la Superintendencia Bancaria (como organismo independiente del gobierno) o el banco central (como ente autónomo).

Es claro que en Colombia todas estas instancias cumplen un papel fundamental, pero ahora sus tareas lucen algo enmarañadas a raíz de la mayor independencia que cada uno reclama para sí. En efecto, desde principios de esta década se le otorgó autonomía constitucional al banco central, pero casi simultáneamente el Ministerio de Hacienda estableció un Viceministerio Técnico, con el cual viene participando más activamente en el diseño y seguimiento del marco regulatorio financiero. De hecho, Fogafin depende directamente del Ministerio de Hacienda e igual ocurre con la Superintendencia Bancaria, aunque en importantes aspectos esta última entidad tiene

cierta autonomía. Sin embargo, curiosamente, la autoridad constitucional en materia crediticia y monetaria es el banco central.

Es claro que estos problemas de institucionalidad sobrepasan el tópico del seguro de depósito, pero en realidad están en la base del papel que, se espera, cumpla dicho depósito frente a problemas de «iliquidez» o de «solvencia». Cabe preguntarse, por ejemplo, si frente a un riesgo sistémico la responsabilidad última descansa en el banco central o en el gobierno, que es el que diseña y controla la supervisión bancaria. Estas áreas «grises» de responsabilidad última tienden a diluirse aún más con el esquema adoptado recientemente en Colombia.

Tratando de asignarle mayor *accountability* (o «responsabilidad conjunta de última instancia»), las reformas de 1991 en los Estados Unidos introdujeron la figura de compartir las pérdidas del FDIC con el Federal Reserve Bank (FED), para evitar que en el futuro se repitiera una situación de contaminación por parte del regulador. En efecto, algunos estudios han encontrado que en el 90% de los casos de quiebras bancarias del período 1983-1990 dichos bancos habían recibido créditos recientes del FED a través de la ventanilla de descuento [Benston y Kaufman, 1997, pp. 148 y ss.].

¿Cuál es la conexión existente en Colombia entre las eventuales pérdidas que enfrenta Fogafin, el resultado del estado de pérdidas y

ganancias del Banco de la República y el presupuesto nacional? Por lo establecido en la Ley 31 de 1992, existe una conexión relativamente estrecha entre los costos/ganancias de las operaciones monetarias y cambiarias del Banco de la República y las transferencias hacia (o de) el presupuesto nacional. Sin embargo, es menos clara la relación entre Fogafin (y los réditos netos del seguro de depósito) y el Banco de la República. Este es un tema que ameritaría mayor estudio y análisis del que aquí se pretende realizar.

Esquemas de fondos acumulados vs garantías mutuas bancarias (contingentes)

Tradicionalmente, el seguro de depósito se ha visto como un mecanismo para asegurar reservas destinadas a enfrentar problemas bancarios. Como vimos, en realidad estos fondos sólo sirven para atender situaciones de «iliquidez», pues los problemas de solvencia bancaria en realidad dependen del marco regulatorio y prudencial. En este último caso los problemas exigen la intervención del banco central para otorgar garantías, o de Fogafin para propiciar las fusiones del caso. Anteriormente hemos relatado episodios históricos en los cuales resulta muy difícil distinguir el carácter del problema financiero y en los cuales los fondos acumulados resultaron claramente insuficientes.

Una alternativa que se puede explorar es establecer esquemas de «garantías contingen-

tes» interbancarias o a través de esquemas de *underwriting*. Este tipo de seguro claramente puede tener un carácter voluntario; no obligatorio, como el que se tiene hoy día. Con este esquema, el costo podría ser asumido directamente por los beneficiarios (o sea, por los depositantes que decidan tomar esta cobertura voluntaria). Nótese que en este aspecto también habría un cambio importante, pues en la actualidad la mayoría de los cobros de carácter obligatorio recaen sobre las entidades financieras, aunque, como ya lo hemos explicado, este costo de una u otra manera termina siendo cargado en forma indirecta al depositante que habrá de beneficiarse.

Un ejemplo de «garantías interbancarias», en este caso obligatorias, provino del establecimiento de «primas» extraordinarias para capitalizar el Fondo de Seguro Bancario (BIF) en el período 1995-1996 en los Estados Unidos, aunque en ese caso operó de manera *ex post*. En algunos países de la Unión Europea se vienen discutiendo esquemas variados de «cobertura contingente» total/parcial o según se trate de casas matrices/sucursales con representación o sin ella en el país donde ocurren las dificultades [ver Cardone, 1996, pp. 132 y ss.]. Parte de la discusión tiene que ver con el balance que se obtiene entre un oportuno apoyo (logrado con un esquema de fondos acumulados) y el costo de oportunidad que representa esta inmovilización de recursos.

En el esquema alternativo los costos aparecen en el momento de las dificultades y se ha argumentado, con cierta razón, que se harían exigibles precisamente cuando algunos bancos pueden no tenerlos disponibles. La experiencia que se tuvo en los Estados Unidos en el período 1978-1982 con los Money Market Mutual Funds, que ascendieron de US\$10.000 millones a US\$250.000 millones, no resultó satisfactoria. Esto probablemente no obedeció al hecho de que se trataba de recursos no garantizados (atados, en efecto, a los activos de riesgo), sino porque la liberación de las tasas de interés tomó al sistema financiero con una estructura de activos de largo plazo a tasas fijas.

Más aún, algunos analistas han hablado del «costo indirecto» que representa el no tener un esquema de fondos acumulables, pues entonces se recurre a regulaciones prudenciales más profundas que exigen mayores capitalizaciones [McCarthy, 1980]. Sin embargo, esta última argumentación no parece tener mayor sustento ni a la luz de la experiencia norteamericana del período 1991-1996, ni en lo que respecta a la evolución reciente del caso colombiano. Ya hemos examinado cómo en ambos casos el seguro de depósito ha ido perdiendo importancia frente al marco regulatorio adoptado, el que ha permitido mejorar el apalancamiento financiero, generando al mismo tiempo mayor solidez patrimonial. De manera simultánea con este logro de saneamiento de capital, las autori-

dades han desregulado el sistema en lo referente a las exigencias de encaje bancario. Todo esto ha redundado en un mejor desempeño bancario, reflejado en mayores utilidades patrimoniales (a pesar de los efectos del ciclo económico del período 1996-1997 en el caso colombiano).

RESUMEN Y CONCLUSIONES

En suma, tanto la experiencia de los Estados Unidos como la evolución internacional hacia esquemas prudenciales exigentes, con clara diferenciación en la «percepción del riesgo», han tornado el sistema de seguro de depósito bancario en un instrumento obsoleto. El sistema financiero colombiano no ha sido ajeno a estas tendencias y, por el contrario, se ha movido más rápido que otros países de la región en la dirección de apuntalar sus sistemas de regulación bancaria para proveer más información y exigir más provisiones en presencia de indicadores que revelen un mayor riesgo.

Como ya lo mencionábamos, frente a mayores dificultades y estrés financiero, como el vivido durante los años 1996-1997, resultaría torpe la actitud de los reguladores si pensarán en «remozar» el seguro de depósito mediante la ampliación de su cobertura, cuando las circunstancias exigen la difusión de riesgos bancarios diferenciados y el provisionamiento de capital cuando así se requiera. Ideal sería el llegar a implementar un sistema de seguro de depósito bancario que pu-

diera cumplir los objetivos de «cobertura moderada y diferenciada por entidad bancaria», pero las experiencias internacionales indican que existen numerosas dificultades prácticas de difícil superación. Hemos visto que aun la novedosa experiencia en los Estados Unidos durante el período 1991-1995, con cobros de tasas diferenciales atadas al riesgo, cumplió un papel muy moderado frente a los mecanismos de capitalización y regulación bancaria de carácter anticipado (el llamado Sier).

En consecuencia, el camino por seguir apunta en la dirección del trabajo que con gran éxito han alcanzado los reguladores del sistema financiero colombiano en los últimos años:

1. Refinar el sistema de regulaciones prudenciales para asegurarse de que el público en general esté bien informado sobre las diferentes relaciones riesgo/beneficio por entidad bancaria, donde las recientes medidas de calificación de «instrumentos de captación» han sido bien recibidas.
2. Desmonte de los sobrecostos de transacción bancaria que representan esquemas obsoletos como el del seguro de depósito bancario, que como vimos no está en capacidad de cumplir ninguno de sus objetivos básicos.
3. Consolidar la sana tendencia que muestran las regulaciones recientes en materia

de encajes, donde se ha dado un viraje importante para posicionarlo como un instrumento que se maneja con criterios de «solvencia» y no con el sentido de controlar la «liquidez» del sistema, pues es claro que existen otros mecanismos más flexibles y efectivos. Ya vimos que esta fue precisamente la secuencia seguida en los Estados Unidos, donde el éxito de regulaciones y manejos prudentiales, resultantes en mayores capitalizaciones, terminaron acompañándose con reducciones sustanciales de los niveles de encaje bancario, tanto en cuentas corrientes como en cuentas de ahorro ordinario.

BIBLIOGRAFIA

- Barth, J.R., C.D. Hudson, and D.E. Page (1991), «The Need to Reform the Federal Deposit Insurance System», *Contemporary Policy Issues*, January.
- Benston, G.J. (1998), «Ingreso y retiro de bancos en América Latina y el Caribe: preocupaciones por la política pública y propuesta de una solución», en *Revista de la Superintendencia Bancaria de Colombia*, marzo.
- Benston, G.J. and G.G. Kaufman (1997), «FDICIA after Five Years», *Journal of Economic Perspectives*, Summer.
- Benston, G. J., W.C. Hunter, and L. D. Wall (1995), «Motivations for Bank Mergers and Acquisitions: Enhancing the Deposit Insurance Put Option versus Earnings Diversification», *Journal of Money, Credit, and Banking*, August.
- Cardone, C. (1996), «El seguro de depósitos: incentivos y deseconomías de la regulación comunitaria», *Información Comercial Española - Tribuna de Economía*, N° 753, mayo.
- Carrascosa, A. (1992), «Notas sobre los intentos armonizadores del seguro de depósitos bancarios en la Comunidad Europea», *Información Comercial Española*, N° 703, marzo.
- Clavijo, S. (1995), «Superando la crisis financiera en el período de transición de un sistema reprimido a uno basado en reglas de mercado», en *La Economía Colombiana*, Banco de la República.
- Comisión Nacional Bancaria (1994), «Resultados del Grupo de Trabajo sobre Sistemas de Seguros de Depósitos», N° 23, septiembre-octubre.
- De Juan, Aristóbulo (1996), «The Roots of Banking Crises: Microeconomic Issues and Supervision and Regulation», in R. Hausmann and L. Rojas-Suárez (eds.), *Banking Crises in Latin America*, IDB-The Johns Hopkins University Press.
- Fernández, J. (1994), *Sector financiero: motor del desarrollo*, Asociación Nacional de Instituciones Financieras, Anif.

Garrido, A. (1991), «El seguro de depósito en los países de la Oede», *Información Comercial Española - Revista de Economía*, N° 694, junio.

Gómez, H.J. (1996), «Tasas de interés: ¿causa o efecto?», *Revista del Banco de la República*, N° 822, abril.

Jaffee, D.M. (1989), «Symposium on the Federal Deposit Insurance for S&L Institutions», *Journal of Economic Perspectives*, Fall.

Karenken, J.H. (1990), «Deposit Insurance Reform; or Deregulation is the Cart, not the Horse», *Quarterly Review*, The Federal Reserve Bank of Minneapolis, Winter.

Kaufman, G.G. and R.S. Kroszner (1997), «How Should Financial Institutions and Markets be Structured? Options for Financial System Design», in Liliana Rojas-Suárez (ed.), *Safe and Sound Financial Systems - What Works for Latin America*, IDB-The Johns Hopkins University Press.

Kennickell, A. B., M. L. Kwast, and M. Starr-McCluer (1996), «Household's Deposit Insurance Coverage», *Journal of Money, Credit, and Banking*, August.

McCarthy, I.S. (1980), «Deposit Insurance: Theory and Practice», *IMF-Staff Papers*, September.

Pardo, G. (1990), «El seguro de depósitos frente a la liberalización bancaria», *Información Comercial Española - Revista de Economía*, N° 694, junio.

Urrutia, M. (1996), «Primeros efectos de las reformas al sector financiero», *Revista del Banco de la República*, N° 819, enero.

Wheelock, D.C., S.C. Kumbhakar (1995), «Which Banks Choose Deposit Insurance?», *Journal of Money, Credit, and Banking*, February.

White, L.J. (1989), «The Reform of Federal Deposit Insurance», *Journal of Economic Perspectives*, Fall.

Esta publicación se terminó de imprimir
en el taller de artes gráficas de la Asobancaria
en abril de 1998
Santa Fe de Bogotá, D.C., Colombia