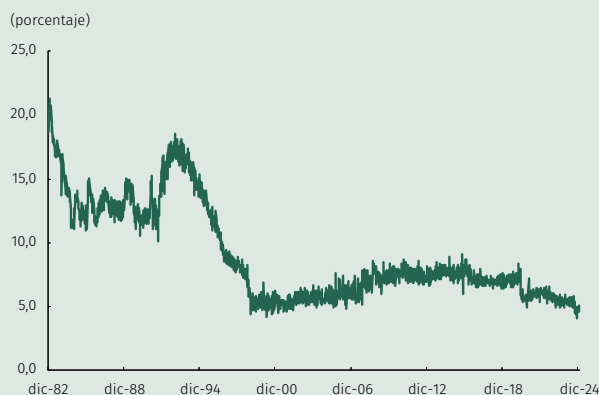


Recuadro 2

Política monetaria y administración del riesgo de liquidez: análisis de la reducción del requerimiento de encaje en 2024¹

Gráfico R2.1
Razón de encaje a depósitos: Colombia, 1982-2024



Fuente: Banco de la República.

El encaje es un instrumento de política económica que históricamente ha tenido una gran importancia en el cumplimiento misional de la banca central en todo el mundo. Este requerimiento, determinado por la autoridad monetaria de cada país, exige que los bancos y otros establecimientos de crédito (EC) mantengan una reserva de liquidez en efectivo o en sus cuentas en el banco central. Así, el coeficiente de encaje es la razón entre la reserva asociada con esta política y el total de los depósitos del público. El Gráfico R2.1 ilustra, para el caso colombiano, la evolución histórica de dicha razón de encaje a los depósitos, evidenciando una tendencia decreciente durante las últimas décadas.

En línea con el Plan Estratégico del Banco de la República para el período 2022-2025², se consideró conveniente revisar el papel del encaje como herramienta de la política monetaria. Con base en esta revisión, el pasado 30 de agosto de 2024 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) tomó la decisión de reducir en un punto porcentual el requerimiento de encaje. Así, aquel pasó del 8% al 7% para las cuentas corrientes y de ahorros, mientras que para los depósitos a plazo (CDT con vencimiento menor a dieciocho meses) pasó del 3,5% al 2,5%.

Este recuadro presenta los principales argumentos que motivaron la reducción del encaje, así como una descripción de los efectos que ha tenido dicha reducción en la liquidez de los intermediarios financieros, y el adecuado funcionamiento del sistema de pagos. De acuerdo con los datos observados entre septiembre y diciembre de 2024, con este cambio se liberaron cerca de COP 6,1 billones (b) de liquidez al sistema, sin afectar la liquidez de corto o de largo plazo de los intermediarios crediticios. De igual manera, la modificación no impactó la liquidación de los pagos en el sistema de cuentas de depósito (CUD) del que forman parte los EC.

1. El encaje como herramienta de política económica

Históricamente, al requerimiento de encaje se le han atribuido diferentes funciones que han evolucionado junto con el desarrollo del sistema financiero y con el diseño e implementación de la política monetaria, las cuales se han basado en su simplicidad de aplicación y estrecha relación con las actividades de crédito. Específicamente, este requerimiento ha tenido tres funciones principales.

La primera ha sido la de servir como mecanismo de mitigación del riesgo de liquidez de los intermediarios financieros. Los recursos en reservas, asociados con el requerimiento de encaje, históricamente

1 Este recuadro está basado en el blog “Encaje bancario y administración del riesgo de liquidez” que fue publicado en la página web del Banco de la República el 18 de octubre de 2024. El texto puede ser consultado en: <https://www.banrep.gov.co/es/blog/encaje-bancario-administracion-riesgo-liquidez>

2 El Plan Estratégico del Banco define los objetivos estratégicos de los próximos años, enmarcados dentro de la misión del Banco de la República de contribuir al bienestar de los colombianos mediante la preservación del poder adquisitivo de la moneda, el apoyo al crecimiento económico sostenido y el aporte a la estabilidad financiera, al buen funcionamiento de los sistemas de pago, a la generación de conocimiento y a la actividad cultural del país.

han facilitado que los EC puedan cubrir los retiros de sus depositantes en los casos en que sus recursos líquidos no han sido suficientes para cubrir las necesidades de liquidez de sus clientes. En ese sentido, el encaje no solo ha funcionado como un colchón para mitigar situaciones como la recién expuesta, sino como un mecanismo mediante el cual los depositantes confían que los recursos en el banco central respaldan su patrimonio.

La segunda función ha sido la de herramienta de política monetaria. En el pasado, los principales métodos de control monetario de los bancos centrales se basaban en objetivos relacionados directamente con la cantidad de dinero en la economía. En ese escenario, el encaje desempeña un papel importante, dado que se relaciona de manera directa con el crecimiento del dinero en la economía gracias a la estrecha relación que guarda con el aumento del crédito. En ese sentido, en situaciones inflacionarias los bancos centrales incrementaban el encaje buscando un menor crecimiento del crédito y del dinero circulante, y lo reducían en situaciones que requerían impulsos monetarios a la economía.

Por último, el encaje ha sido utilizado como herramienta macroprudencial en escenarios de desequilibrios en el mercado de crédito. Aumentos en el requerimiento generan que los intermediarios crediticios cuenten con menores montos para prestar, situación que puede prevenir crecimientos insostenibles del crédito que puedan derivar en efectos inflacionarios y reales negativos para la economía. Por el contrario, el requerimiento puede ser disminuido en casos de caídas significativas en los montos desembolsados por los EC, situaciones que pueden llevar a recesiones bajo ciertas condiciones. Por ejemplo, durante la pandemia del covid-19 una reducción de los encajes ayudó a proveer liquidez al sistema financiero para facilitar la canalización del crédito a los agentes económicos ante este choque sin precedentes que enfrentó la economía.

A pesar de su versatilidad y facilidad en su implementación, avances en la regulación del riesgo de liquidez y cambios en la estrategia de la política monetaria han hecho que el encaje pierda relevancia, especialmente en las dos primeras funciones mencionadas. Frente a su uso como mitigador del riesgo de liquidez, durante los últimos años la Superintendencia Financiera de Colombia, siguiendo las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, ha desarrollado indicadores que mitigan el riesgo de liquidez en forma más eficaz y eficiente que el encaje. El primero de ellos, que se enfoca en la liquidez de corto plazo, es el indicador de riesgo de liquidez (IRL), que consiste en una razón que relaciona los activos líquidos de alta calidad de los EC (como el efectivo y los títulos de deuda pública) con sus requerimientos de liquidez de corto plazo (como vencimientos de sus emisiones de CDT, o cuentas por pagar). El segundo indicador, que se centra en el fondeo estructural de los intermediarios, es el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN), que complementa el IRL al considerar tanto la disponibilidad de liquidez como sus requerimientos asociados con todos los plazos. Específicamente, esta razón relaciona el fondeo disponible que tiene cada entidad (asignando un mayor peso a los instrumentos que garantizan liquidez a plazos más altos), con las necesidades de fondeo que requieren sus activos, tanto para atender eventuales retiros de depósitos como para desembolsar nuevos créditos.

Estos indicadores presentan varias ventajas con respecto al encaje. En primer lugar, tienen consideraciones prospectivas ya que, a partir de información de las entidades, buscan anticipar los futuros requerimientos de liquidez a plazos de siete y treinta días, contrario al encaje que se basa en el comportamiento de los depósitos de las dos semanas previas. En ese sentido, el IRL podría anticipar incrementos súbitos en las necesidades de liquidez de los depositantes, mientras que el encaje no contaría con esta ventaja. En segundo lugar, consideran un fondeo más amplio al contemplado por el encaje, que únicamente abarca los depósitos y exigibilidades, haciéndolo más preciso. En particular, el IRL tiene en cuenta los flujos entrantes de ingresos contractuales, que por su naturaleza líquida pueden ser utilizados para cubrir posibles presiones de recursos. Por último, estos indicadores tienen consideraciones de mitigación de riesgos en situaciones de estrés, al incluir ajustes relacionados con riesgo de mercado, riesgo cambiario y salidas no anticipadas de depositantes.

Respecto a su segundo uso, el encaje también ha perdido relevancia en la implementación de la política monetaria. Con el esquema de inflación objetivo que sigue el Banco de la República para propender por la estabilidad de los precios y el crecimiento adecuado de la economía desde 1999, el instrumento por excelencia de la política monetaria pasó a ser la tasa de interés de intervención (o tasa de interés de política monetaria), lo que llevó al abandono progresivo de los esfuerzos por controlar de manera directa los agregados monetarios a través del encaje. Esta dinámica ha sido implementada a nivel global, lo que ha llevado a que países como Canadá, Reino Unido y Nueva Zelanda mantengan requerimientos de encaje en cero.

En adición a las funciones tradicionales que ha desempeñado el encaje, actualmente las reservas bancarias asociadas con este instrumento continúan siendo importantes para el adecuado funcionamiento del sistema de pagos de la economía³. En particular, los EC utilizan sus recursos de reserva derivados del requerimiento de encaje para cubrir sus necesidades de liquidez intradiaria en el mercado (e. g.: cumplir con la compra de TES o transferir el recaudo por impuestos a la nación), por lo que un cambio en el requerimiento debe tener en consideración este factor para garantizar un adecuado funcionamiento del sistema de pagos.

No obstante, este beneficio remanente de los encajes debe sopesarse con sus costos. Un nivel alto del encaje podría representar una carga sobre la labor de intermediación financiera. En particular, su uso conlleva un “costo de oportunidad” para los intermediarios, los cuales podrían recibir mayores rendimientos si pudieran invertir esos recursos a tasas de interés de mercado. Los EC compensan este costo mediante mayores tasas de interés sobre los préstamos y menores tasas de interés sobre los depósitos, lo cual encarece el endeudamiento y reduce el retorno sobre el ahorro de los hogares y las firmas.

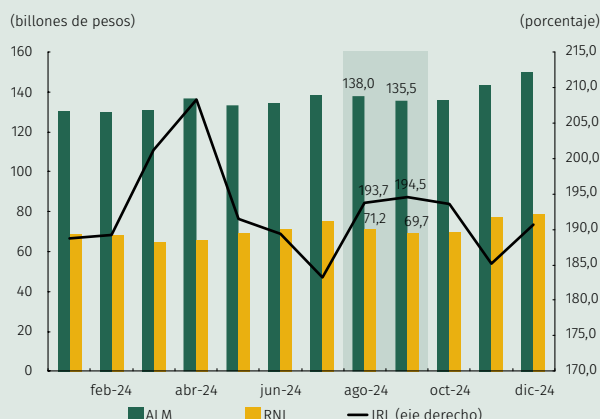
Teniendo en cuenta lo anterior, y en línea con el Plan Estratégico del Banco de la República para el período 2022-2025, se encontró que el nivel de encaje necesario para asegurar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos era menor que el vigente en 2024 y que, al bajar los costos de intermediación con una reducción de este requerimiento, se podría apoyar el proceso de profundización financiera de la economía colombiana sin comprometer la estabilidad financiera. En esa dirección, el 30 de agosto de 2024 la JDBR tomó la decisión de reducir en un punto porcentual el requerimiento de encaje: para las cuentas corrientes y de ahorros, el encaje pasó del 8 al 7%, mientras que para los depósitos a plazo (CDT con vencimiento menor a dieciocho meses) pasó del 3,5% al 2,5%. El Banco de la República ha seguido realizando sus operaciones de liquidez de modo que la tasa de interés de corto plazo del mercado se mantenga en línea con la tasa de interés de política.

2. Efectos en la liquidez y el sistema de pagos

Como se describió en la sección anterior, el Banco de la República tuvo en consideración la liquidez de corto plazo de los intermediarios financieros, y el adecuado funcionamiento del sistema de pagos de alto valor al definir la reducción de un punto porcentual en el requerimiento de encaje. En ese sentido, esta sección evalúa indicadores que miden la estabilidad de ambos factores, encontrándose un impacto nulo en la estabilidad del sistema financiero local posterior a la modificación de agosto de 2024, que liberó en promedio COP 6,1 billones de liquidez entre septiembre y diciembre del mismo año.

En primer lugar, con el objetivo de evaluar la liquidez de corto plazo de los EC, el Gráfico R2.2 muestra el IRL y sus componentes a lo largo de 2024. Como se puede observar en el área resaltada, entre agosto y septiembre del mismo año el indicador se incrementó del 193,7% al 194,5%, manteniéndose por encima del requerimiento prudencial del 100% y evidenciando una mejora en la capacidad de las entidades para enfrentar posibles retiros por parte de los depositantes. Si bien los activos líquidos se redujeron por las menores reservas de encaje,

Gráfico R2.2
Indicador de riesgo de liquidez a 30 días y sus componentes



Nota: ALM corresponde a los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario, y RNL corresponde a requerimientos netos de liquidez.
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

3 El sistema de pagos de la economía se refiere al conjunto de instrumentos, procedimientos y reglas que permiten que en una economía se realicen transferencias de fondos entre o a través de sus participantes, asegurando la circulación del dinero. El sistema incluye al agente participante y a la entidad que opera los acuerdos, en un marco institucional y operacional dentro del cual se realizan los pagos, los procedimientos operativos y la red de comunicaciones para transmitir la información de los pagos y efectuar la liquidación.

este efecto fue contrarrestado por las entidades mediante menores requerimientos netos de liquidez por parte de sus clientes. Adicionalmente, parte de esa reducción en los activos líquidos fue compensada por mayores tenencias de inversiones líquidas. A nivel individual, la reducción del encaje no se reflejó en movimientos significativos de los indicadores de liquidez de ningún intermediario.

Por su parte, y en línea con lo esperado, los cambios introducidos en la reserva requerida no tuvieron impactos significativos en la liquidez del sistema de pagos de alto valor local. En particular, diferentes indicadores de monitoreo basados en los lineamientos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea⁴ han mostrado que las instituciones financieras no cambiaron sus patrones de pago ni sus preferencias de liquidez, ajustándose satisfactoriamente a la modificación regulatoria.

Acorde con estos resultados, el Banco de la República seguirá realizando sus operaciones de liquidez de modo que la tasa de interés de corto plazo del mercado se mantenga en línea con la tasa de interés de política. Asimismo, el Banco seguirá monitoreando la liquidez del mercado para garantizar el adecuado funcionamiento del sistema de pagos y la estabilidad financiera de la economía colombiana.

⁴ Para más información, véase las métricas de monitoreo de liquidez del marco regulatorio de Basilea disponible en <https://www.bis.org/baselframework/BaselFramework.pdf>, y el documento de trabajo “Intraday liquidity around the world” del BIS disponible en <https://www.bis.org/publ/work1089.htm>.