



Prohibida su reproducción y/o distribución

Nuevos lineamientos del encaje legal ¿Más de lo mismo?

El pasado 01 de abril¹, el BCV realizó nuevas modificaciones a la política de encaje legal vigente desde el inicio del Plan de Recuperación y Prosperidad Económica (PRE) en 2018, y cuyos últimos cambios fueron aplicados en septiembre del año pasado². Hasta el 31 de marzo, los requerimientos de reservas legales (monto de las obligaciones que los bancos deben mantener inamovibles en el banco central) abarcaba los siguientes componentes:

- 54% de sus obligaciones netas (primordialmente depósitos)³ adquiridas cada semana. Este requerimiento era conocido como **encaje ordinario**.
- 100% del denominado *saldo marginal*, o variación de tales obligaciones (en cada semana) respecto a su valor al 25 de enero de 2019 (valor conocido como *base de reservas*). A esto se le denominaba **encaje marginal**.
- Un componente “sancionatorio”, asociados con fallas en la información para el cómputo de sus requerimientos (**encaje por no suministro de información, ENSI**). En específico, aquellas entidades que no presentaban semanalmente la información de su balance enfrentaban un requerimiento adicional del 1% de sus principales activos (créditos y depósitos), hasta tanto tales insumos fuesen entregados.

Bajo la nueva dinámica, los dos primeros requisitos fueron fusionados en uno solo. Así, desde ahora, además de los requerimientos “punitivos”, **los bancos solo deberán**

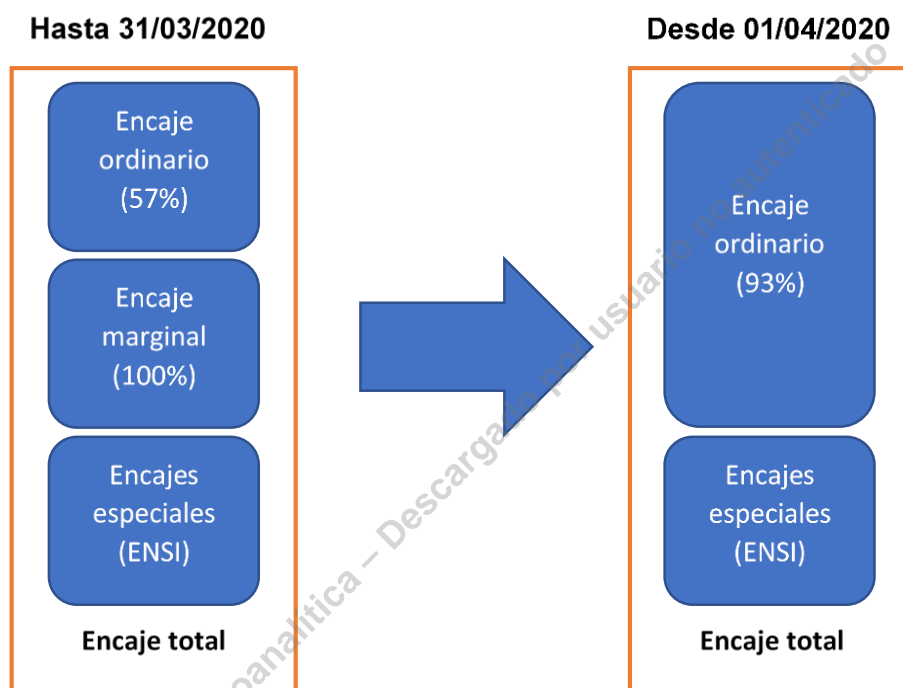
¹ Resolución 20-03-01 del BCV, del pasado 30 de marzo.

² La normativa previa fue fijada en la resolución 19-09-02 del BCV del 05 de septiembre de 2019. Una buena reseña de los cambios iniciales en la política de encaje tras el inicio del PRE se ofrece en nuestro informe semanal 02 de 2019: *El encaje legal: el nuevo regulador*.

³ Incluye inversiones cedidas (derechos de participación en títulos). En estricto, la disponibilidad de recursos se mide con base a los depósitos medidos 15 días atrás, dado el rezago en la entrega y procesamiento de la información.

entregar el 93% de sus depósitos, quedando derogado el concepto de encaje marginal⁴.

Cambios en los requerimientos de encaje legal en Venezuela



Fuente: BCV y Ecoanalítica.

En estricto, los cambios suponen de entrada una mayor disposición de recursos para la actividad crediticia de los bancos en Venezuela (respecto al marco previo), considerando que el encaje marginal imponía los mayores requerimientos de reservas dentro de los esquemas actuales. Sin embargo, como veremos más adelante, la liberación de recursos no parece ser tan notoria.

No obstante, el mecanismo de castigos a los bancos que no mantengan el nivel de encaje requerido sufrió pocos cambios. El marco anterior se basaba en la definición de un nivel de incumplimiento referencial (diferencia entre el monto que cada banco debía ceder como encaje y el monto que efectivamente cedía), para una fecha dada. Así, los bancos

⁴ La nueva normativa mantiene el esquema de encaje diferenciado para los bancos que apalanquen exclusivamente a la actividad microempresarial y que hayan destinado al menos el 70% de sus depósitos totales a estos financiamientos. Para estas entidades, se mantiene un encaje único de 20%.

que incumplían debían pagar al BCV al menos el 126% anual (en su equivalente semanal) de monto de dicho déficit, según su magnitud respecto al valor referencial

En otras palabras, las penalidades se incrementaban conforme estas entidades elevaban sistemáticamente el monto de incumplimiento, e incluso si dedicaban el monto no encajado a financiar la compra de divisas en el ámbito corporativo (donde la tasa de castigo dependía directamente del tipo de cambio oficial a través del Índice de Inversión o *IDI*⁵), presionando con ello al alza del tipo de cambio no oficial⁶.

En esencia, este esquema se mantiene bajo las nuevas reglas (incluyendo el encaje ENSI), aunque ahora con castigos vinculados estrictamente a mayores presiones cambiarias o a la duración del incumplimiento, y no a su magnitud. En estricto, la figura de déficit “referencial” desaparece, por lo que las penalidades no variarán (desde ahora) para bancos con incumplimientos elevados, respecto a aquellos con un déficit menor de encaje. Vale la pena destacar que tales castigos, aun cuando no forman parte del requerimiento *per se*, actúan como tal en la medida que son descontados directamente de los depósitos de los bancos en el BCV (reservas bancarias). Con mayores castigos, los bancos disponen de menores reservas para cumplir con los futuros encajes.

Sin embargo, la nueva regulación establece dos rebajas iniciales a los requerimientos de encaje con los que partirán los bancos en adelante, iguales a: 1) el déficit de encaje que cada banco registraba al 01 de abril; y 2) un total de VES 1,5 billones, denominado monto único de incentivo (*MUI*), distribuidos solo entre los bancos que mantienen los menores déficits (en términos del déficit del sistema) y según la importancia de cada uno dentro del requerimiento de encaje (y dentro del mismo incumplimiento)⁷. Así, en este aspecto, el encaje diferenciado por el tamaño de tal déficit (en la forma de una menor rebaja inicial) hace nuevamente su aparición.

⁵ Recordemos que, desde noviembre de 2019, los créditos comerciales otorgados por los bancos en Venezuela fueron re-expresados con base al Índice de Inversión, definido como $IDI_t = 100 * (1 + \Delta TCO_t)$, en donde el factor $(1 + \Delta TCO_t)$, recoge la variación del tipo de cambio BCV acumulada desde el inicio de la indexación hasta la semana *t*.

⁶ En específico, los bancos debían pagar 126% anual del déficit, si éste se encontraba por debajo del valor referencial, o una tasa de magnitud $(1 + \Delta IDI_t) * (1 + i_{BCV}) - 1$ (siendo ΔIDI la variación acumulada del Índice de Inversión desde el incumplimiento hasta la fecha de pago de la penalidad) de mostrar un déficit superior al valor referencial. Esta tasa se incrementaba entre dos y cuatro puntos porcentuales, según el número de veces que cada banco incumplía (mantenía el déficit) dentro de un lapso de 30 días.

⁷ De manera resumida, se inyectará un porción del monto único (*MUI*) a cada banco “*n*” bajo la siguiente regla: $MUI_i = MUI * \left\{ \frac{\alpha_i(1 - Dip_i)}{\sum_i^n [\alpha_i(1 - Dip_i)]} \right\}$, donde α es la participación de cada banco en las reservas requeridas y *Dip* una medida relativa del déficit de encaje promedio de cada entidad (respecto al promedio general). La regla aplica solo para los “*n*” bancos que incumplan (en promedio) en magnitudes inferiores a lo mostrado por todos los bancos en su conjunto.

¿Encaje en divisas?

Bajo la nueva normativa, las resoluciones no muestran cambios respecto al tratamiento de los depósitos en divisas. Los depósitos en moneda extranjera siguen siendo excluidos del cómputo del encaje (o, en este caso, de los pasivos sujetos a encaje) según el artículo 4 de la nueva normativa. No obstante, el reglamento siempre ha sugerido que el resto de las obligaciones recibidas en moneda extranjera están sujetas a tales requerimientos. Así, por ejemplo, una entidad que reciba un pasivo en divisas *diferente a una captación en divisas* debe mantener como encaje el 31% de estos pasivos otras obligaciones en moneda extranjera (artículo 13%), incluyendo los fideicomisos⁸.

En ese sentido, de acuerdo con la norma, las custodias en divisas recientemente ofrecidas por algunos bancos locales estarían sujetos a tales requisitos, salvo aquellos de los nuevos productos que sean tratados como depósitos o captaciones a la vista (pasando a actividad “fuera de balance” a pasivos “dentro del balance”), como algunas entidades los han ofrecido.

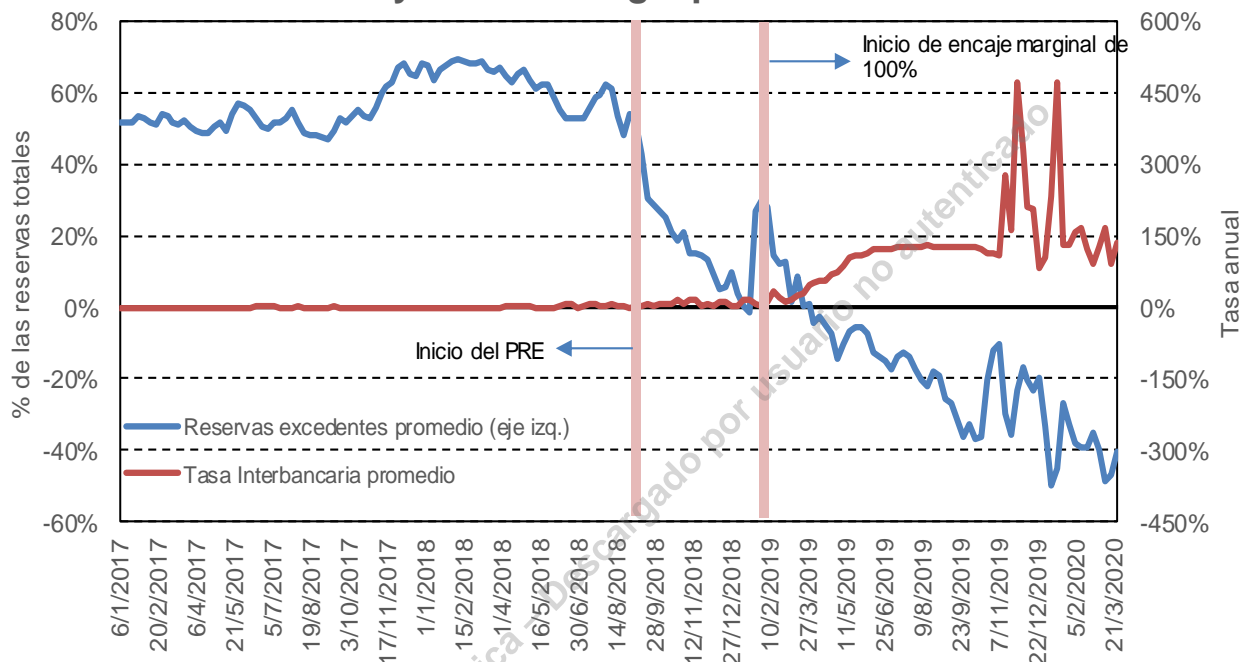
Buscando el efecto placebo

En primera instancia, la eliminación del encaje marginal supondría una mayor disposición de recursos para la actividad crediticia de los bancos. El encaje marginal constituía la mayor fuente de “demanda” por encaje que enfrentaban los bancos locales. No en vano, desde que el coeficiente de encaje marginal fuese llevado al 100% de la variación de depósitos a inicios de 2019, los bancos mantuviesen en promedio un exceso de reservas “negativo” (reservas bancarias por debajo del encaje requerido), según la información oficial del BCV.

En ese sentido, el que los bancos mantuvieron un índice de intermediación mayor a cero durante la vigencia del esquema anterior (prestando al menos el 15% de sus depósitos), supuso que éstos debieron acudir al mercado interbancario y que, además, BCV toleró parte de tal incumplimiento, generando presiones al alza de las tasas a corto plazo (aunque aún negativas, en términos reales). Así, la ausencia de este requerimiento supondría menores presiones en tales ámbitos, respecto a lo visto previamente.

⁸ La única excepción son los fideicomisos manejados por los bancos, compuestos por los fondos de ahorro habitacionales.

Exceso semanal de reservas bancarias y tasa overnight promedio

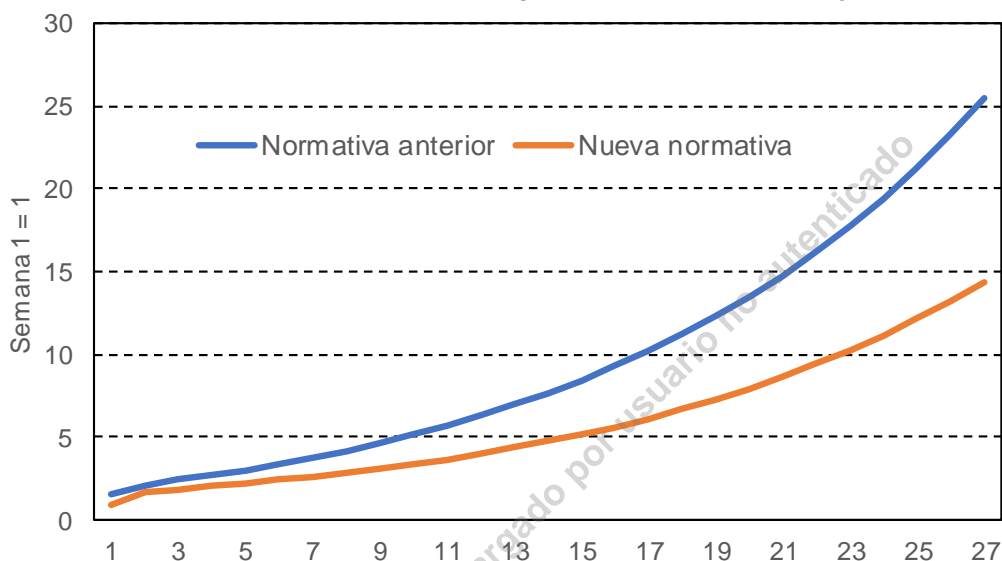


Fuente: BCV y Ecoanalítica

No obstante, vale la pena preguntarse: ¿un encaje de 54% más un monto absoluto es más restrictivo que fijar un coeficiente único de 93%? Un simple ejercicio que trata de replicar los requerimientos de encaje bajo cada esquema (en base a crecimientos de depósitos semanales “típicos” en hiperinflación) sugieren que, tras al menos quince semanas, veríamos que las nuevas reglas inmovilizarían un tercio menos de los recursos encajados en caso de mantenerse la norma previa⁹. Tras estos incrementos, esta brecha crecería poco en las semanas siguientes.

⁹ Asumiendo que la base de reservas (bajo la cual se computaba el encaje marginal) se actualizara a una fecha reciente.

Escenarios de encajes semanales requeridos



Fuente: BCV y Ecoanalítica

Por otro lado, en términos absolutos, las nuevas medidas implicarían la disposición de solo 7% de los depósitos cada semana, es decir, **USD 95,8 MM** solo a inicios del nuevo marco. A esa misma fecha (27 de marzo), los bancos también dispondrían de casi USD 216 MM para ceder créditos por las rebajas al encaje: USD 17,1 MM mediante el *MUI* y USD 198,9 MM que representan el monto de incumplimiento de la banca universal y comercial para la fecha. Si asumimos que los bancos, frente a esta liberación de recursos, cederían hasta el 75% de los mismos (ratio máximo de intermediación semanal desde 2008), ello implicaría una inyección inicial de recursos **USD 174,8 MM** con las reducciones de encaje.

Si bien, este monto luce elevado respecto al saldo en créditos de los bancos para la misma fecha (USD 159 MM), hablamos de una actividad crediticia cuyas magnitudes actuales recogen tanto el efecto del esquema previo de encaje como la contracción acumulada de la actividad real.

Es decir, con las potenciales necesidades de recursos actuales de nuestra economía, este monto luce considerablemente bajo: ya para el mismo 27 de marzo, la base monetaria totalizaba cerca de cuatro veces ese monto (USD 602 MM), aún con el colapso en la demanda por bolívares y con unas transacciones cada vez más dolarizadas. De manera similar, hasta ahora, los incrementos semanales en el saldo de los préstamos de

la banca (asumidos como nuevos financiamientos) no superan los **USD 56,1 MM**. Frente a ello, **los recursos a inyectarse tras estos cambios (USD 95,8 MM + USD 174,8 MM) solo lograrían apalancar menos de cinco semanas de intermediación.**

Más allá del encaje

Lamentablemente, con lo tarde de la acción oficial y en medio de los nuevos retos que impone el COVID-19 al mercado local, el encaje como medio para reactivar al crédito bancario no basta. Paradójicamente, con las nuevas medidas oficiales, los incentivos de los bancos por ofrecer financiamiento pudieron haberse afectado por la posibilidad dada a los nuevos deudores *in-advance* de solicitar reestructuración en sus pagos. Así, la inyección de recursos sería menor si los bancos deciden no ceder más créditos a ciertas áreas, y orientar mas recursos a otras actividades generadoras de comisiones (su principal fuente de ingresos) o a la adquisición de divisas.

Precisamente, las limitaciones a la actividad crediticia local también parte de los potenciales desequilibrios que pueden exacerbarse en el ámbito monetario. En medio de una hiperinflación aún vigente y con las restricciones a la oferta derivadas de la cuarentena oficial y de los impactos del COVID-19 en el comercio internacional, mucho del nuevo financiamiento puede orientarse a la creación de cobertura en moneda extranjera, acelerando aún más el colapso en la demanda de dinero. No obstante, los contrapesos que imponen una mayor tensión cambiaria mediante la acción de las UVCC/UVCP o del efecto del *IDI* sobre los requerimientos de encaje, pudiesen mitigar parte de la demanda por créditos orientada a adquirir tales monedas.

Este último aspecto quedará condicionado por los resultados esperados en el mercado cambiario, en especial con las inyecciones de recursos en bolívares que realizará el Ejecutivo como parte de su “política” de distanciamiento social. Con un marco en donde aún imperan las tasas reales negativas, en la medida que el bolívar sufra nuevas y mayores depreciaciones y los bancos puedan obtener más por arbitraje de divisas (especto a lo que paguen por el encaje dolarizado, es probable que el encaje deje de ser un impedimento para los bancos, aunque no necesariamente a favor de un crédito “productivo”.

A pesar de ello, el financiamiento bancario sigue siendo relevante para algunas actividades locales como la manufactura¹⁰. Aun cuando parte de los créditos sean absorbidos para cobertura, con el entorno dolarizado actual y el mayor rol de las

¹⁰ En la encuesta a la manufactura privada en Venezuela realizada por Conindustria al cierre del tercer trimestre del 2019, la falta de financiamiento (junto con el bajo nivel de ventas), fueron los dos principales factores que afectaron (en promedio) el desempeño de las empresas evaluadas.

importaciones, no es descartable que tales divisas sean empleadas para la compra de suministros y/o el pago de servicios implícitos en la actividad de ciertas empresas.

Además de financiar consumo, una línea de crédito a empresas puede ser empleada, por ejemplo, para sufragar los gastos por fletes de mercancías o para pago de bonificaciones, e incluso para la adquisición de ciertos insumos en el área comercial, con todas las limitaciones actuales. Por otro lado, una política crediticia prudente ser empleada incluso por los mismos bancos para evitar un colapso en el consumo de sus trabajadores o de aquellos que trabajen en empresas o aliados comerciales.

En otras palabras, dependiendo del tipo de actividad que terminen por financiar, la intermediación crediticia puede ayudar a enfrentar las secuelas de la pandemia sobre el sector privado en Venezuela. Lamentablemente, tanto el marco de reglas actuales en temas encaje, amortizaciones, tarifas y dolarización, como el entorno hiperinflacionario, jugarían en contra de este mecanismo. Desde la óptica de estos controles, en medio de la actual paralización en la economía real, reactivar la actividad privada a través del financiamiento bancario no solo puede resultar insuficiente sino contraproducente.

Con las condiciones económicas, sociales e institucionales actuales, es más que difícil emprender una política contra los efectos de la pandemia en Venezuela, que involucre de forma eficiente la actividad crediticia. Sin embargo, entre el mínimo de medidas que deberían considerarse o replantarse se encuentran las mayores flexibilizaciones al encaje, con reglas que faciliten la orientación a recursos prioritarios pero que, a la vez, les permita a los bancos adquirir protección (incluyendo la cobertura en moneda extranjera) no solo frente a la mayor inflación esperable en el corto plazo, sino también para enfrentar el mayor impago implícito en las recientes medidas oficiales.

Luis Arturo Bárcenas

EQUIPO ECOANALÍTICA

Asdrúbal Oliveros / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

Pedro Palma / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

Cristina Rodríguez / Director

crisinar@ecoanalitica.net

Luis Arturo Bárcenas / Economista Senior

luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis

Guillermo Arcay Finlay / Economista

guillermoarcayf@ecoanalitica.net / @guillermoarcayf

Giorgio Cunto Morales / Economista

giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto

Corina Fung / Economista

corinaf@ecoanalitica.net / @corinafung7

Jhoan F. Castellano / Economista

jhoanc@ecoanalitica.net / @castellanojhoan

ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN:

Diego Santana

Carmen Pelay

CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

atencionalcliente@ecoanalitica.net

www.ecoanalitica.com

@ecoanalitica