

EL COEFICIENTE DE LIQUIDEZ BANCARIO COMO INSTRUMENTO DE CONTROL MONETARIO

I. En un trabajo que publiqué sobre la economía de El Salvador hace unos meses,¹ pedía que se redujera el coeficiente bancario de liquidez del actual 30% al 20% de los años anteriores a 1967. La medida pretendía ser expansionista, es decir, pretendía que se aumentara la cantidad de dinero, para así animar la actividad económica en el país.

La lógica de la medida se basa en el papel que, según los libros de economía, juega el coeficiente de liquidez bancario para aumentar o disminuir los créditos, o sea, el dinero bancario, que es la mayor parte del dinero total del país.

Para recordar conceptos... El coeficiente bancario de liquidez es la razón o relación entre los depósitos totales del sistema bancario y su base líquida o existencias. Estas existencias se componen fundamentalmente del dinero líquido en las cajas de los bancos y de los depósitos que los bancos comerciales guardan con el Banco Central, que son tan líquidos como el dinero de sus cajas.

1—Luis de Sebastián, "Agenda para una reactivación de la Economía" en ESTUDIOS CENTROAMERICANOS, Nov. Dic. 1969, pgs. 457-474.

Entre las medidas que el Banco Central dispone para asegurar la liquidez y solvencia de los bancos comerciales está el coeficiente, que se puede fijar por ley al nivel que parezca más conveniente. El coeficiente de liquidez mínimo que marca la ley es el encaje legal. En la actualidad en El Salvador el encaje legal es del 30%. Como es un encaje mínimo, el coeficiente de liquidez de los bancos es normalmente superior a este mínimo legal, para poder cumplir en todo caso las exigencias de la ley.

El objetivo primordial del encaje legal es mantener la liquidez de los bancos comerciales. Pero también se puede usar como un instrumento para controlar la cantidad de dinero de la economía. Para un volumen de existencias dado, un aumento del encaje legal o del coeficiente de liquidez trae consigo necesariamente la reducción de los créditos —y los depósitos— para ajustar los balances a la nueva situación.

El uso del encaje legal como instrumento de política monetaria no es muy común y desde luego no es muy importante. Las operaciones de mercado abierto son, con mucho, el instrumento más flexible y

rápido para ejercer control monetario en una economía. La política de redescuento es también muy efectiva y muy usada, aunque tiene en comparación con el anterior instrumento la desventaja de ser un instrumento pasivo, en cuanto que los bancos comerciales y no el central tienen la iniciativa para proceder a su uso.

En El Salvador no se efectúan operaciones de mercado abierto y —por lo que dicen— la política de redescuento no se usa mucho. Queda con ello el encaje legal como instrumento principal de manejo monetario... o al menos eso es lo que la sabiduría convencional cree.

II. Estudiando el mercado monetario de El Salvador me encontré con una serie de datos que me hizo sospechar que el encaje legal y los coeficientes de liquidez en él basados no ejercían el papel que se cree y que yo mismo creía cuando en mi artículo citado pedía una reducción del encaje legal, como medio de aumentar la oferta monetaria.

Los datos que me hicieron formular la hipótesis negativa arriba mencionada se refieren a los promedios anuales de depósitos totales y de existencias totales de los años 1967, 1968 y 1969. Como es sabido en 1967 se elevó el encaje legal de 20% al 30%, o sea un aumento del 10%. Pues bien, los depósitos totales no solo no se redujeron —tampoco habría que esperar que se redujeran—, sino que siguieron aumentando casi al mismo ritmo que en años pasados. Según los datos del Banco Central, la subida del encaje legal no influyó apreciablemente en los depósitos. Por otra parte, a partir del

año 1967, las existencias aumentaron en una considerable proporción sobre los niveles de años anteriores. Esta simple mirada a los datos sugiere que los bancos ajustan sus existencias a las exigencias del encaje legal y no los créditos, que sería, en este respecto, una variable determinada independientemente del encaje legal y por lo tanto independiente del control del Banco Central.

Probar esta importante hipótesis, es el objeto de ese trabajo. Para ello he empleado unas sencillas técnicas econométricas basadas en el análisis estadístico de la regresión.

III. El primer ejercicio consiste en una regresión simple, en que la variable independiente es el coeficiente de liquidez bancario y la variable dependiente el volumen de depósitos a la vista.

He tomado el coeficiente de liquidez bruto, porque considero que de los dos —el otro es el coeficiente de liquidez neto— es el que más influye en la política de los bancos.

He tomado los depósitos a la vista y no el total de depósitos porque los depósitos a la vista, que constituyen el dinero bancario, están sometidos —o debieran estarlo— más directamente al control del Banco Central. Esta es la variable más interesante, cuando se trata de estudiar el control del BC sobre la economía.

Se han empleado 26 observaciones mensuales desde Enero de 1968 hasta Febrero de 1970. La fuente es la Revista mensual del Banco Central de Reserva (Marzo 1970, págs. 271 y 279).

El primer resultado es la ecuación siguiente:

$$(1) \quad DV_t = 265 - 2.487 CL_t \\ (2.714) \quad R^2 = 0.095$$

Comentarios

Lo más sorprendente y conclusivo de este resultado es el bajísimo coeficiente de determinación $R^2 = 0.035$. Este dato es una prueba de la ausencia de relación lineal —y habría razones para pensar que la relación tiene que ser lineal— entre los depósitos a la vista y el coeficiente de liquidez bancario, una prueba de que la variable de ajuste de los balances bancarios no son los depósitos.

Los demás resultados de la ecuación no son buenos. La desviación típica de la estimación de la pendiente es mayor que el coeficiente, es decir, la estimación no es signi-

ficativa dentro de un límite de confianza del 95%. Por otra parte, aunque el signo es correcto, ya que teóricamente tiene que haber una relación inversa entre el coeficiente de liquidez y los depósitos, su valor es pequeño, en contra de lo que la teoría nos haría creer.

En resumen, esta primera regresión demuestra la ausencia de una relación lineal significativa entre las variables.

La segunda regresión emplea las mismas variables, pero usando observaciones anuales, 11 en total, desde 1959 hasta 1969. El resultado viene dado por la ecuación:

$$(2) \quad DV_t = 76.05 + 2.906 CL_t \quad R^2 = 0.513$$

(0.912)

Aquí se han producido cambios importantes con relación a la regresión anterior. El coeficiente de la variable independiente es positivo, lo cual está en abierta contradicción con la teoría, ya que sería absurdo admitir que al aumentar el encaje legal tengan que aumentarse los depósitos — para un nivel invariable de existencias—. Aunque el coeficiente de determinación ha aumentado y la estimación de la pendiente es justamente significativa a un nivel de confianza del 95%, estas mejoras no pueden salvar la regresión. El resultado es malo e indica, con nuevos datos, la ausencia de relación lineal entre las dos variables que estudiamos.

Sin embargo, se puede admitir que la regresión simple es un instrumento no del todo adecuado en este caso, porque en ella se prescinde del influjo de variables importantes sobre el volumen de depósitos. En concreto, hay que considerar las influencias de la demanda y no sólo las de la oferta de créditos, como es en este caso el encaje legal. Por eso he recurrido a una regresión con dos variables independientes, introduciendo, como variable representativa de las influencias de la demanda, el producto nacional bruto a precios de mercado. (Fuente: *Revista del Banco Central*, Marzo 1970, pág. 320).

El resultado es el siguiente:

$$(3) \quad DV_t = 39.892 - 0.253 CL_t + 0.0645 PNB_t \quad R^2 = 0.714$$

(1.57) \quad (0.028)

Como era de esperar, el coeficiente de determinación ha aumentado, acercándose ya a unos lími-

tes aceptables. El coeficiente de la segunda variable independiente tiene el signo correcto y es sig-

nificativo a un nivel de confianza del 95%. La cifra nos indica que por cada 100 millones que aumente el producto nacional bruto —y no cambie el encaje legal—, los depósitos a la vista aumentarán en 6.45 millones, lo cual es una cantidad demasiado modesta. De manera que, aunque la relación entre el PNB y los depósitos a la vista es correcta y significativa, no es muy grande.

Con el coeficiente de la primera variable obtenemos otra vez malos resultados. En primer lugar vemos que no es significativo, ya que su desviación típica es mayor que el mismo coeficiente. El signo es correcto, indicando una relación inversa, pero su valor absoluto es muy pequeño, de manera que a un 10% de cambio del coeficiente de liquidez sólo le correspondería un cambio de los depósitos a la vista del 2.53%, lo cual es mucho menos de lo que la teoría nos haría esperar.

En resumen que con la regresión múltiple no mejoran los resultados. Juntando la evidencia de las tres regresiones podemos afirmar la ausencia de relación lineal significativa entre el coeficiente de liquidez y el volumen de depósitos a la vista.

Ahora vamos a presentar una contraprueba, examinando —por medio también de una regresión simple— la relación entre el coeficiente de liquidez y el volumen de existencias totales. Tomo las existencias totales porque las existencias en caja se mantienen bastante uniformes durante los 11 años del período de observación, de manera que es prácticamente lo mismo usar las existencias totales que las existencias en el Banco Central de Reserva, que en definitiva son las que interesan. La fuente es la misma Revista, página 261.

El resultado es el siguiente:

$$(4) \quad EX_t = -86.963 + 6.429 CL_t \\ (0.612) \quad R^2 = 0.923$$

Los resultados son netamente positivos. El coeficiente de la variable independiente es positivo, indicando una relación directa entre el coeficiente de liquidez y las existencias; esto es una prueba de que los bancos ajustan el volumen de sus existencias a los cambios del coeficiente de liquidez. El valor absoluto es considerable y expresa el hecho de que a un 10% de cambio en el encaje legal le correspondería, si los bancos siguen en su comportamiento actual, un incremento de las existencias en un 64.29%. El coeficiente de determinación es elevado, o mejor es muy elevado, si tenemos en cuenta que manejamos un muestreo de sólo 11 observaciones. Lo cual

quiere decir que el ajuste lineal a los datos observados es muy bueno, o, en otras palabras, que la explicación del comportamiento de las existencias por medio de una relación lineal con el coeficiente de liquidez es una muy buena explicación.

Para concluir este modesto estudio econométrico sólo me queda justificar el uso que he hecho del coeficiente de liquidez como una variable independiente o exógena. Esto es evidente si consideramos que los coeficientes observados tienen dos componentes: uno fijo, que está determinado por ley y que por eso es exógeno en el pleno sentido de la palabra; el otro componente, que es mucho menor que el

Comentarios

primero, es variable y está determinado en la práctica por un conjunto de circunstancias, que dictan los márgenes de seguridad con que tienen que operar los bancos en cada momento. Dado que hay muchos factores intangibles que influyen en la determinación de este pequeño porcentaje sobre el componente fijo, está plenamente justificado el tratar estas influencias como elementos exógenos.

IV. Creo que con esto queda probada la hipótesis de que los bancos no ajustan sus créditos al coeficiente de liquidez, sino que ajustan sus existencias al mismo. Esto tiene notables consecuencias y plantea problemas serios sobre la eficiencia del control monetario que ejerce el Banco Central sobre los créditos y el dinero bancario.

Es claro que si los cambios en el encaje legal provocan movimientos en la misma dirección del volumen de existencias, los créditos

no se verán afectados por los movimientos del encaje legal. Es decir, que no sirve como instrumento de política monetaria. Y entonces ¿qué instrumento de política monetaria nos queda?

Para que sea efectivo el encaje legal, es necesario que los bancos no tengan fácil acceso a las reservas por medio del redescuento o Dios sabe qué tortuosos caminos. Es absurdo practicar simultáneamente dos políticas contradictorias, como sería aumentar el encaje legal y aumentar las facilidades de redescuento, con eso no se consigue más que unos balances bancarios más conservadores sin que se controle el volumen de créditos. Con ello el control del Banco Central sobre los bancos comerciales es solamente nominal; en realidad se creará tanto crédito como los bancos comerciales quieran. Lo cual es dejar la política monetaria y la economía del país a merced de unas pocas empresas privadas.