

**BANCO CENTRAL DE RESERVA
DE EL SALVADOR**

**“COMPORTAMIENTO DE LOS
DEPÓSITOS EN PERÍODOS
ELECTORALES”**

**Departamento de Desarrollo Financiero
Gerencia del Sistema Financiero
Banco Central de Reserva de El Salvador**

Otto Boris Rodríguez
Ernesto Javier Guzmán

Junio de 2006

“COMPORTAMIENTO DE LOS DEPÓSITOS EN PERÍODOS ELECTORALES”

**Otto Boris Rodríguez
Ernesto Javier Guzmán**

**Departamento de Desarrollo Financiero
Gerencia del Sistema Financiero
Banco Central de Reserva de El Salvador**

Julio de 2004

RESUMEN

Los eventos electorales, principalmente aquellos relacionados con las elecciones para Presidente, han alterado la liquidez del sistema bancario, en vista que los agentes suelen hacer retiros significativos de depósitos en períodos preelectorales. Los dos últimos procesos electorales, en los años 1999 y 2004, se han llevado a cabo bajo sistema cambiarios-monetarios diferentes, en el primero con manejo de política monetaria y el segundo con la introducción del dólar como moneda de curso legal. La reforma implicó además, eliminar la función de prestamista de última instancia del Banco Central de Reserva y flexibilizar las barreras al endeudamiento con el exterior. Ante la presencia de eventos electorales se encontró que la liquidez bajo la economía dolarizada es amortiguada

de mejor forma y a menores costos de liquidez, por parte de la banca. Puede advertirse que a pesar de la robustez que muestra el sistema bancario en términos de liquidez, ante presencia de eventos electorales los agentes tienden a efectuar retiros de depósitos por riesgos de cambios en las reglas económicas del país.

INDICE

Introducción	3
I. RESEÑA SOBRE CRECIMIENTO ECONÓMICO, INFLACIÓN, TIPO DE CAMBIO Y TASAS DE INTERÉS	4
i. Crecimiento	4
ii. Inflación	5
iii. Tipo de cambio	6
iv. Tasa de interés	7
II. MARCO DE REFERENCIA	8
i. Crisis de liquidez	8
ii. Ataques especulativos	8
iii. Régimen de tipo de cambio y política monetaria	9
iv. Depósitos y liquidez bancaria	11
v. Estrechez de la liquidez	13
vi. Cobertura de depósitos bajo el esquema de Política Monetaria e Integración Monetaria	14
vii. Stress test sobre reducción de depósitos	17
a. Relación activos líquidos / depósitos	
b. Corridas bancarias	
viii. Importancia de los activos líquidos externos	20

III. EVIDENCIA EMPÍRICA	21
i. Comportamiento de los depósitos	21
ii. Elecciones 1999	22
iii. Elecciones 2004	24
iv. Stress testing sobre depósitos	27
Escenario 1	
Escenario 2	
IV. DEDUCCIÓN DE UN MODELO GRÁFICO DE COMPORTAMIENTO DE LOS DEPÓSITOS	29
V. CONCLUSIONES	31
Bibliografía	33
Anexos	34

Introducción

Para la campaña electoral del 2004 surgió un fuerte debate sobre las reformas económicas implementadas por el Gobierno de turno, y principalmente sobre la base del sistema monetario cambiario que entró en vigencia a inicios de 2001; situación que coincidió con un comportamiento volátil del nivel de depósitos en la banca. Por otro lado, una situación similar parece haber sucedido en las elecciones de 1999.

En el 2001, con la Vigencia de la Ley de Integración Monetaria (LIM), que conllevó a una economía dolarizada, el sistema bancario fue desprovisto de un prestamista de última instancia (PUI), que resguardara la capacidad de los bancos de responder a retiros repentinos de depósitos por parte del público. De esta manera, surgió la necesidad de revisar el potencial de la banca para hacer

frente a problemas de liquidez, analizando su comportamiento reciente, bajo el contexto de los dos últimos eventos electorales, los cuales parecen haber generado algún grado de inestabilidad en el nivel de los depósitos.

El objetivo de este artículo es revisar el comportamiento de los depósitos y de la liquidez bancaria, considerando los dos últimos procesos eleccionarios que han tenido efecto en El Salvador, cada uno bajo sistemas monetarios diferentes, lo cual hace el análisis más interesante para comprender bajo cual sistema la liquidez bancaria se ha comportado más sólida y robusta.

El contenido del documento es el siguiente, la **primera parte** esboza el comportamiento reciente de la economía, en la **segunda parte** se desarrolla el marco de referencia, donde se comparan los esquemas de política e integración monetaria; mientras en la **tercera parte** se presentan algunas consideraciones sobre los datos y el período de análisis que inciden sobre los resultados de la evaluación; en la **cuarta parte** se presenta la evidencia empírica, donde se revisa el comportamiento de los depósitos bajo los escenarios electorales; finalmente se presentan una serie de conclusiones.

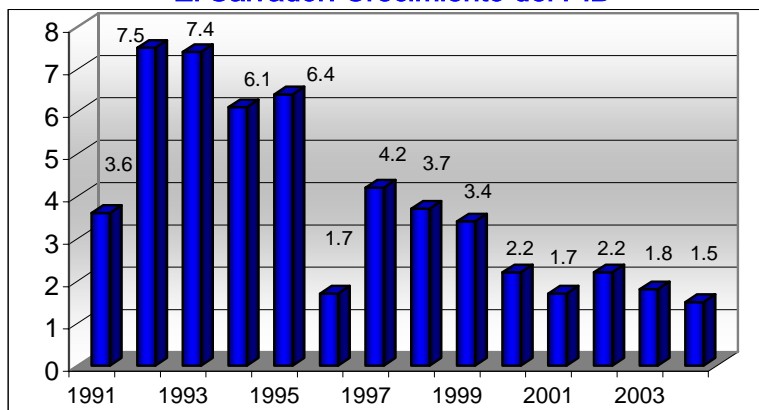
I RESEÑA SOBRE CRECIMIENTO ECONÓMICO, INFLACIÓN, TIPO DE CAMBIO Y TASAS DE INTERÉS

i. Crecimiento

La primera mitad de la década de los 90's se caracterizó por un alto crecimiento de la economía salvadoreña, resultado de los cambios políticos, sociales y económicos. El fin de la guerra que aquejó al país por más de 10 años fue acompañado de una serie de reformas importantes entre las que destacan: la eliminación del control de flujo de capitales, Banco Central independiente, saneamiento de la banca (que era estatal y estaba quebrada) y su posterior privatización, cambios en la política fiscal, reformas arancelarias, desregulación de precios y aumento de la inversión social, tomando el camino hacia una economía de mercado. Lo anterior junto a la ayuda internacional y las remesas permitieron al país crecer a una tasa promedio de 6.2% durante el primer quinquenio.

Gráfico Número 1

El Salvador: Crecimiento del PIB



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

En la primera mitad de los 90's la economía creció a una tasa promedio de 6.2%, presentando un bajo dinamismo a partir de 1996, como se muestra en el Gráfico Número 1. En 1996 se alcanza la tasa de crecimiento más baja de los

90's, sin embargo hay un buen desempeño en 1997, que no pudo ser mantenido en los años subsiguientes con tasas cada vez menores hasta 2001 (en promedio en la segunda mitad de los 90's se creció a razón de 3.0%) y una leve recuperación que termina siendo poco significativa en 2002 y 2003, obteniendo un crecimiento del PIB real en el período 1990-2004 de 66.1%.

La industria manufacturera, comercio, agricultura y comunicaciones son las Ramas de la actividad económica que más contribuyen al PIB, representando el 64% de éste. La industria manufacturera ha crecido entre 1990 y 2002 en un 78.1%. Mientras que el sector que más ha crecido en este mismo período es el sector Financiero y de seguros alcanzando un crecimiento de 186.3%.

El desempeño del PIB en los últimos años ha sido bajo comparado al de la década pasada, el crecimiento promedio desde el año 2000 es inferior al 2.0%, obedeciendo tanto factores internos, como los terremotos y tardía aprobación del Presupuesto de la Nación, y externos ya que la economía mundial se mantuvo en un ciclo recesivo, marcado por la economía de los Estados Unidos y crisis económicas y políticas en América Latina que provocaron decrecimiento en la región. Bajo este contexto, el desempeño alcanzado por El Salvador es bueno, sin dejar de ser un crecimiento bastante modesto e insuficiente para aliviar la pobreza. Las guerras de Afganistán e Irak y las expectativas generadas por éstas han afectado negativamente los resultados de las economías mundiales. Además los precios internacionales del café han estado bajando y los precios del petróleo han subido alcanzando máximos históricos.

Tabla Número 1

Crecimiento, inflación y Remesas Familiares

AÑO	Crecimiento	Inflación	Remesas
1991	3.6	9.8	790.1
1992	7.5	19.9	858.3
1993	7.4	12.1	864.1
1994	6.1	8.9	962.5
1995	6.4	11.4	1061.4
1996	1.7	7.4	1086.5
1997	4.2	1.9	1199.5
1998	3.7	4.2	1338.3
1999	3.4	-1.0	1373.8
2000	2.2	4.3	1750.7
2001	1.7	1.4	1910.5
2002	2.2	2.8	1935.2
2003	1.8	2.5	2105.3
2004	1.5	5.7	2547.6

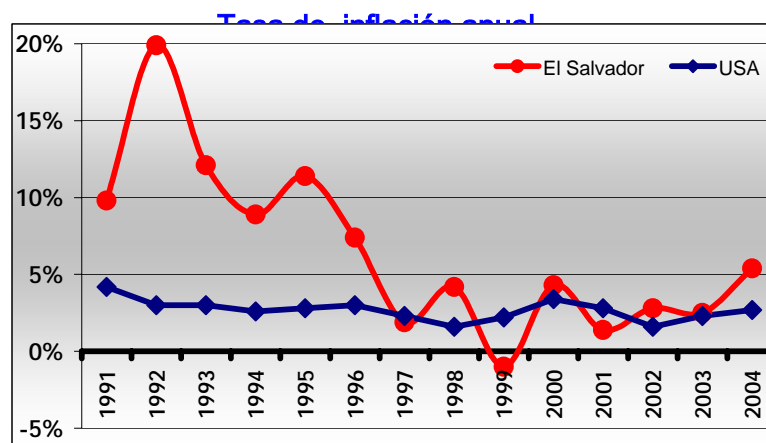
FUENTE: Banco Central de Reserva de El Salvador

No se debe olvidar el papel esencial que juegan las remesas en el país, mostrando un promedio de remesas respecto a PIB de 12.1% en los últimos 10 años. El crecimiento de éstas tiene un promedio de 9.5% anual y representan el 14% del PIB nominal de 2003. La Tabla Número 1 presenta algunas variables relacionadas con el desempeño de la economía.

ii. Inflación

La inflación entre 1991 y 2003 presenta una tendencia decreciente mostrando un aumento en 1992 y 1993. Después de esos años las tasas de inflación han caído, llegando a la tasa más baja en 1999 que fue del -1%.

Gráfica Número 2

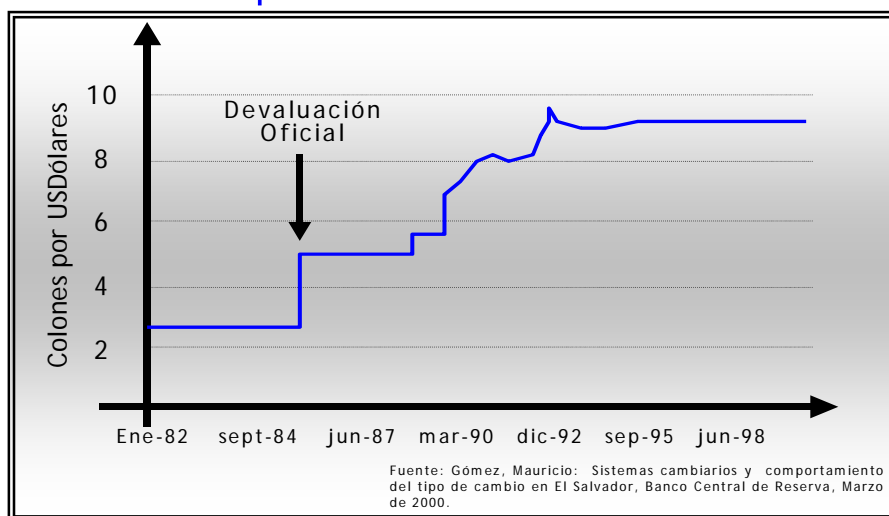


FUENTE: Banco Central de Reserva de El Salvador y
Bureau of Labor Statistics, <http://www.bls.gov/>

La dolarización de la economía ha contribuido a estabilizar el nivel de precios y es así que a partir del 2001 vemos tasas de inflación cercanas al 2% y con poca fluctuación. La dolarización hace que la inflación sea similar a la de Estados Unidos.

iii. Tipo de Cambio

Gráfico Número 3
Tipo de cambio del Banco Central



El tipo de cambio en El Salvador ha presentado una historia de estabilidad; durante décadas el tipo de cambio se mantuvo fijo a una tasa de $\text{¢}2.50$ por dólar. En los 80's, producto de la guerra civil a la que se enfrentó el país, se produjo un sistema con múltiples tipos de cambio, llegándose a cotizar hasta $\text{¢}7.70$ por dólar, por lo que en 1986 la autoridad monetaria devaluó la moneda en un 100% llegando a $\text{¢}5.00$ por dólar. Sin embargo esto no fue suficiente y a partir de 1990 se empieza a converger a un nivel más estable hasta que en 1993 alcanza un nivel prácticamente fijo que se consolida en 1994 ($\text{¢}8.75$ por dólar) en adelante.

Es a partir de 2001 cuando entra en vigencia la Ley de Integración Monetaria que fijo definitivamente el tipo de cambio en $\text{¢}8.75$ por dólar, permitiéndose la libre circulación tanto de colones como de dólares. El Gráfico Número 3 resume la evolución del tipo de cambio.

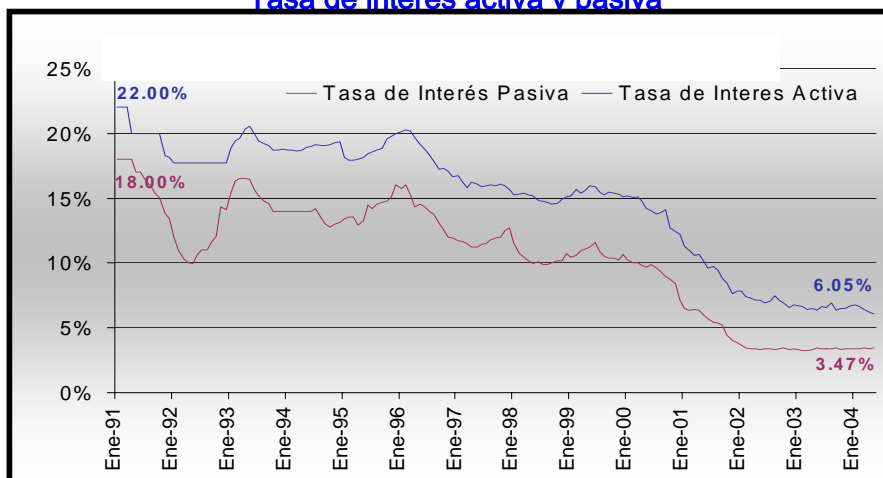
iv. Tasas de Interés

Después de los diez años de conflicto armado el país tenía un sistema financiero con alto riesgo y alta mora crediticia, sin embargo las reformas económicas permitieron que el riesgo país fuera bajando y que se formara un sistema financiero sólido; reflejo de esto es el comportamiento de las tasas de interés que a principios de la década pasada eran del orden del 20% las activas y 16% las pasivas y a partir de entonces empezaron a disminuir alcanzando tasas activas del orden de 14% y pasiva de 9.3% en el 2000.

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos del Banco Central de favorecer una baja en las tasas que permitiera dinamizar en alguna medida la demanda agregada, las tasas de interés seguían mostrando mucha resistencia a la baja. Fue solo a partir de la Ley de Integración Monetaria –que consolida la dolarización de la economía- que se elimina el riesgo cambiario (respecto al dólar) incidiendo en la disminución del riesgo país, lo que permitió consolidar la disminución de las tasas de interés activas y pasivas, como se presenta en el Gráfico Número 4.

Gráfico Número 4

Tasa de interés activa y pasiva



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

Así a partir de 2001 las tasas caen más rápidamente llegando en 2003 a una tasa activa promedio que fue menos de la mitad de la observada en 2000 y una tasa pasiva promedio que fue un poco más de un tercio de la pasiva del mismo período, como puede apreciarse en el Gráfico Número 4. A esto también contribuyó el hecho que las tasas de interés en la economía mundial experimentaron un comportamiento hacia la baja.

II MARCO DE REFERENCIA

El modelo que se plantea en este documento va en dos vías, por un lado busca relacionar los eventos electorales con reducciones de depósitos, entendidos como riesgo de cambios en el modelo económico, y por otro lado, visualizar como sería el impacto sobre la liquidez bajo el esquema de política y de integración monetaria. Se utilizan algunos conceptos que es importante precisar a qué se hace referencia con ellos, éstos se explican a continuación.

i. Crisis de liquidez

Es el momento en el tiempo en el cual las condiciones de liquidez de la banca son nulas, es decir, ha agotado todos sus activos líquidos, por lo que a partir de ese punto necesita de auxilio externo (FMI, BID, etc) para seguir haciendo frente a retiros de depósitos. Según ese concepto, crisis no significa el quiebre o ruptura del sistema.

ii. Ataques especulativos sobre la moneda

Cuando los sistemas de tipo de cambio fijo no son creíbles, es porque el manejo de las políticas macro son inconsistentes entre sí, y los agentes comienzan a especular atacando la moneda doméstica –el sistema cambiario–

presionando al alza el tipo de cambio y las tasas de interés domésticas, hasta el punto donde las autoridades no pueden defender la paridad cambiaria, porque el costo económico y social se vuelve muy elevado.

Así hay modelos que explican la inconsistencia entre mantener un tipo de cambio fijo y la existencia de financiamiento al Estado, entre tipo de cambio fijo y políticas expansivas de crédito con mala gestión macroeconómica que llevan a una aceleración de la inflación con los efectos pertinentes sobre el tipo de cambio real; mientras también están aquellas inconsistencias que tienen que ver con las crisis bancarias derivadas de una mala supervisión y regulación de las instituciones; y aquellos ataques que tienen que ver más con el contagio de problemas o crisis que viven países vecinos o economías con características similares.

Bajo esos enfoques, se podría decir que para las elecciones del '99 cuando estaba vigente la función de prestamista de última instancia del Banco Central y había un tipo de cambio fijo (aunque no creíblemente fijo), probablemente existieron algunas condiciones para que se gestaran ataques especulativos contra la moneda; situación que podría tomar validez si consideramos que en ese año el Banco Central tuvo que implementar algunas medidas para restar liquidez al sistema bancario en razón de limitar una fuga de capitales que presionara al alza el tipo de cambio. Para las elecciones del 2004 las condiciones cambiaron, al no existir de hecho la doble circulación de monedas ni un prestamista de última instancia.

Así desde la perspectiva de la Ley de Integración Monetaria no cabe hablar de ataques especulativos sobre la moneda. No obstante, tampoco puede decirse que no existan riesgos que atenten contra la estabilidad y solidez del sistema bancario. Examinemos de forma breve los tipos cambio y sus implicaciones para comprender de mejor manera el sistema monetario cambiario en el que se desempeña la economía hoy en día.

***///* Régimen de Tipo de Cambio y Política Monetaria**

La política económica presenta una característica importante que se conoce como la Trinidad imposible que nos dice que no se puede simultáneamente hacer política monetaria, mantener el tipo de cambio fijo y tener mercado de capitales abierto. Esta existe porque todo gobierno solo puede alcanzar dos de estos objetivos simultáneamente. Es así que países como el nuestro que han optado por sistemas con paridad fija y mercado de capitales abierto, no tienen capacidad de maniobra con la política monetaria ya que ésta debía dirigirse a mantener el tipo de cambio fijo. La implementación de políticas inconsistentes en el tiempo lleva a los fallos y devaluaciones, muy conocidos hoy en día en la experiencia de otros países.

Debido a esta trilogía los países han adoptado una gran variedad de sistemas cambiarios que les han permitido tener la posibilidad de adaptarse mejor a las condiciones particulares de cada uno. Por lo que podemos encontrar en los extremos al tipo de cambio de flotación libre en el que la intervención del banco central es nula y por otro lado la adopción de una moneda extranjera fuerte o integración política y económica. Entre estos dos extremos encontramos una amplia variedad de matices, desde tipos de cambio de flotación sucia, pasando por bandas cambiarias, tipos de cambios fijos pero ajustables, hasta cajas de convertibilidad.

Las tendencias mundiales muestran que los países están abandonando los regímenes cambiarios intermedios y optando por uno de los extremos, no todos lo han hecho hacia el extremo más “cercano”; hay varios casos de cambios radicales en los que de flotación se ha pasado a dolarización o de caja de convertibilidad a tipo de cambio flexible.

La teoría macroeconómica dice que hay una relación inversa entre la variabilidad del producto y la variabilidad de los precios. Por ende, ante un shock un país podría sacrificar un poco de variación en los precios a cambio de evitar un efecto muy grande en el producto o viceversa. No obstante, el tipo de cambio (régimen) determina la flexibilidad con la que se puede actuar.

Hay países que han optado por dolarizarse lo que les hace tener una inflación similar a la de Estados Unidos, otros han formado parte de la unión europea lo que les hace fluctuar como lo hace el euro pero fijan la convertibilidad con el resto de monedas de la zona euro. Los tipos de cambio fijos disminuyen el grado de flexibilidad de los precios a cambio de una mayor estabilidad de estos, lo que incentiva la inversión en el largo plazo, sin embargo el impacto en el producto va a depender de la flexibilidad de otras variables como salarios y tarifas, entre otros.

Los tipos de cambio flotante tienen la ventaja de mayor flexibilidad, teniendo más libertad para la utilización de la política monetaria y permitir ajustes por vía de precios, pero sin embargo tiene el problema de la discrecionalidad de la autoridad monetaria; sin embargo, la tendencia actual es hacia la adopción de un ancla inflacionaria lo que minimiza este riesgo. Así la política monetaria irá dirigida a una meta de inflación y la autoridad monetaria intervendrá cuando se estime que se está sobre o por debajo de la meta. Entonces, el banco central no intervendrá cuando se deprecie o aprecie el tipo de cambio a menos que esto afecte la meta de inflación.

La experiencia mundial muestra que los regímenes de tipos de cambios intermedios no son viables en el largo plazo, principalmente en economías con mercados de capitales abiertos. La evidencia muestra que estos países son más propensos a crisis cambiarias que los dos regímenes extremos. De igual forma se encontró que los países con tipos de cambio fijo son más propensos a una crisis que los flexibles¹.

Todo esto lleva a una bipolaridad, en la que los países se están moviendo hacia los extremos, a fin de minimizar el riesgo de crisis y adaptarse mejor a las condiciones económicas tanto internas como externas. Es así que en este contexto El Salvador adoptó la Ley de Integración Monetaria (LIM), permitiendo

¹ Bubula, Andrea; Otker-Robe Inci; En Defensa de la Bipolaridad, Finanzas & Desarrollo, marzo de 2004.

la libre circulación del Dólar. Esto ha propiciado una baja en las tasas de interés y de la inflación.

La evidencia empírica muestra que los países dolarizados tienen una menor inflación que los que tiene su propia moneda, mientras que la volatilidad del producto no difiere. Sin embargo se ha encontrado una menor tasa de crecimiento lo que se aduce a la rigidez para adaptarse a los shocks externos².

***iv.* Depósitos y liquidez bancaria**

Los depósitos son un sinónimo de liquidez porque son la fuente principal de fondeo de la banca. Cuando los depósitos aumentan, aumenta la capacidad de la banca para otorgar crédito o para aumentar sus activos líquidos. Sin embargo, que los depósitos aumenten no significa ningún problema para la banca, los problemas vienen cuando se presentan retiros de depósitos en cuantías importantes.

Dado que el crédito no es un activo líquido del cual se pueda hacer uso para honrar retiros de depósitos, es necesario contar con un colchón de activos líquidos que permitan hacer frente de manera adecuada a una estrechez de la liquidez. Si los activos líquidos son insuficientes, es necesario contar con fuentes de financiamiento adicionales que permitan al menos paliar la situación. Bajo el enfoque de política monetaria, la clave final o última instancia donde se resuelven los problemas de liquidez es el Banco Central; mientras que bajo el enfoque de dolarización o integración monetaria, es clave contar con canales de acceso al financiamiento externo, ante la ausencia de un prestamista de última instancia.

Bajo el esquema de política monetaria las preocupaciones de los bancos radicaban principalmente en como financiar el crecimiento del crédito, mientras los problemas de liquidez podían resolverse, en los mercados interbancarios,

²Edwards, Sebastian; Magendzo, I. Igal; Dollarization and Economic Performance: What do we really know?, Documentos de Trabajo, Banco Central de Chile, Agosto 2002.

en la Bolsa de Valores o en última instancia con los recursos del Banco Central³. Sin embargo, acceder a los recursos del Banco Central resultaba muy costoso, lo que llevaba a que el mercado interbancario de préstamos y el mercado de reportos en la Bolsa de Valores, se volvieron muy activos y volátiles, tanto en término de negociaciones como en tasas de rendimiento. Así se puede decir que bajo el esquema de política monetaria, la liquidez bancaria estaba constituida por el encaje de alrededor de 20%, el efectivo en caja 1.5%, e inversiones financieras (producto del manejo de los agregados monetarios) que podía ser alrededor de 5% en promedio del sistema bancario, respecto de los depósitos. Así los bancos podrían contar en promedio con un colchón de liquidez entre 26 y 27%⁴.

Bajo el esquema de la dolarización⁵, las inversiones financieras, como parte de la liquidez autónoma de los bancos, se han expandido de manera importante y por arriba del 10% de los depósitos, así los activos líquidos (Reserva de Liquidez más inversiones financieras) pueden alcanzar en promedio un 31-32%, factor que podría leerse como la respuesta o compensación a la ausencia de un prestamista de última instancia. Ese aumento de activos líquidos es propiciada por una nueva opción de fondeo (no existía o era muy limitada bajo el esquema de encaje), el financiamiento externo, que viene también a compensar la ausencia del prestamista de última instancia.

Así es el financiamiento externo la variable que mayor relevancia ha tomado como fuente de fondeo con la implementación de la integración monetaria, que

³ El acceso al financiamiento externo estaba muy restringido por normativas prudenciales, como el límite de endeudamiento externo y el calce de moneda.

El crédito del Banco Central estaba limitado hasta el 15% del nivel de depósitos. Había otra clase de crédito pero no estaban destinados a resolver problemas de liquidez (Créditos por problemas de solvencia y créditos para liquidación de alguna institución).

⁴ La banca no veía prioritario mantener una cartera de inversiones líquida; existía un sesgo a privilegiar rentabilidad ante liquidez.

⁵ El Coeficiente (Reserva de Liquidez/Depósitos) es similar al del (Encaje Legal/Depósitos) que existía bajo el esquema de política monetaria.

a la vez ha ampliado el acceso a recursos de más largo plazo, permitiendo a la banca mejorar el calce de plazos.

Relacionado con lo anterior, encontramos que con la Integración Monetaria disminuye la presión sobre los depósitos como principal fuente de fondeo de la banca, aún cuando sigue siendo el componente más importante. Así, mientras en diciembre del '99 la relación depósitos/créditos llegaba a 112.33%, para mayo de 2004 la relación ha bajado a alrededor de 105.26%⁶ a nivel del sistema bancario (91.6% como mínimo y 150.15 como máximo excluyendo F.C. Bank y Calpiá). Ahora hay mayor acceso a recursos y a menores costos, que resulta en una sustitución de depósitos por endeudamiento externo.

En todo caso podemos considerar que la **reducción de depósitos** es uno de los principales –si no el principal- detonante de una crisis de liquidez, mientras sus efectos son más o menos severos según el esquema monetario que los sustenta. Así, Bajo el esquema de política monetaria una reducción de depósitos contraía la liquidez y presionaba al alza los rendimientos en Bolsa y las tasas de préstamos interbancarios (costo de liquidez); bajo el esquema de Integración Monetaria, la misma reducción es enfrentada con nuevas fuentes de fondeo que vienen del exterior, por lo que pueden presentarse reducciones de depósitos que ni siquiera se alcancen a reflejar en el precio del dinero (interés interbancario y rendimiento de reportos). Sin embargo, esta situación implica o presupone que la macroeconomía está bien.

Se pasa a analizar ahora porqué la integración monetaria posibilita amortiguar de mejor forma las caídas de depósitos. La Ley de Integración Monetaria flexibiliza tres barreras importantes para las fuentes de financiamiento de los bancos; **Primero**, se elimina el límite de endeudamiento externo, una de las mayores barreras para el financiamiento de la cartera de préstamos; **segundo**, se flexibiliza el concepto de calce de moneda extranjera al circular el dólar como moneda única, situación que también beneficia el crecimiento del crédito, ya que no se podía adecuar más allá de cierto límite de endeudamiento para

⁶ Según datos de balance al 28 de mayo de 2004.

otorgar crédito en moneda doméstica; y **tercero**, se elimina el diferencial cambiario, que encarecía el costo del financiamiento externo al tener que vender las divisas al Banco Central para poder dar crédito en moneda nacional.

v. Estrechez de la liquidez

La reducción de depósitos es uno de los detonantes principales de las crisis, pero sus efectos dependen también por la forma como se responde a esa reducción, sin que los costos de liquidez se disparen al alza (tasas de rendimiento de reportos, tasas de préstamos interbancarios, etc.).

Cuando hay una reducción de depósitos, y la banca encuentra muchas limitaciones para financiar esa reducción, es entonces cuando los costos de liquidez aumentan. Y los costos son más altos entre menores fuentes de financiamiento tiene a su disposición. Así por ejemplo, una caída del 5% de los depósitos impactará de forma diferente la liquidez y estabilidad de un sistema bancario, dependiendo de las fuentes de financiamiento que se dispongan. Bajo el enfoque de política monetaria por ejemplo, esa caída de depósitos llevará inicialmente a reducir los niveles de cumplimiento de encaje, si el Banco Central no inyecta liquidez al sistema de manera oportuna, entonces se comenzarán a activar los mercados de reportos y préstamos interbancarios y en extremo la Ventanilla de Liquidez Automática, encareciéndose el costo de la liquidez, entonces la solución se da vía precio del dinero. Bajo la Integración Monetaria esto se resuelve no vía precios, sino vía cantidades, con endeudamiento externo.

vi. Cobertura de depósitos bajo el esquema de Política Monetaria e Integración Monetaria

La solución de los problemas de liquidez bajo el esquema de política monetaria estaba centrada de forma básica en el actuar del Banco Central; por el contrario con la Integración Monetaria se vuelve fundamental el financiamiento externo.

Si se examina la relación Activos Líquidos / Depósitos, se encontrará que bajo el esquema de política monetaria dicha relación es menor en comparación al esquema de integración monetaria; esto porque bajo integración monetaria se pueden constituir activos líquidos financiándolos con endeudamiento externo (aumento del numerador), y además, el financiamiento externo quita presión a los depósitos como fuente de fondeo (disminuye el numerador).

La Tabla Número 2 muestra la cobertura esperada –porque está basada en promedios- de depósitos que se puede obtener bajo el esquema de política y de integración monetaria. Cabe destacar que el segundo no solo ofrece un mayor nivel de cobertura, sino además, supone un mayor acceso a fuentes de financiamiento externas, las cuales se encontraban muy limitadas o eran muy costosas bajo el esquema de política monetaria.

Tabla Número 2

Cobertura Potencial:

Fuentes de financiamiento / Depósitos

	P.M. ^{1/}	LIM ^{2/}
Caja	1.73%	2.03%
Depósitos en BCR	10.00%	10.00%
Depósitos en el exterior	1.45%	2.75%
Inversiones financieras	12.01%	17.07%
TV No Negociables	10.00%	10.00%
TV Negociables	0.53%	6.06%
Reportos	0.75%	1.01%
Excedentes encaje o RL ^{3/}	0.30%	0.39%
Coefficiente cobertura depósitos	25.48%	32.24%
Acceso a financiamiento externo	Limitado	Disponible

Fuente: Informes de liquidez GSF.

1/ Promedio semanales de junio a agosto de 2000.

2/ Promedio última semana de cada trimestre de 2004.

3/ Promedio de la catorcena.

Fuente: Cálculos propios

En general podríamos encontrar que la liquidez en el modelo de política monetaria daba una cobertura de 25.5%, mientras que con Integración Monetaria, ésta alcanza el 32.2%. Siete puntos porcentuales de liquidez, que parecen suficientes para sopesar la ausencia de prestamista de última instancia, ya que en general las caídas depósitos que ha experimentado la

banca desde la década de los 90, han sido inferiores al 5%, a nivel agregado (y en períodos superiores a una semana). Bajo el esquema de la dolarización la liquidez no solo es más robusta en términos de cobertura de depósitos, si no que además cuenta con acceso a mayores fuentes de financiamiento que provienen del exterior.

Debido a que tanto en el enfoque de política monetaria como de integración monetaria, una parte del encaje – reserva de liquidez es no negociable (CEDE's y CEDEL, respectivamente) o requiere de una autorización de la SSF para su uso, entonces, podríamos aproximarnos a la cobertura que la banca puede dar a los depósitos sin depender de la intervención del Banco Central o de la Superintendencia del Sistema Financiero. Así la Tabla Número 3, muestra cómo una caída hipotética de 9.0%⁷ de los depósitos puede ser amortiguada a menores costos bajo el esquema de integración monetaria.

Tabla Número 3
Costos de liquidez de una reducción de depósitos
Bajo un esquema de política e integración monetaria

Variables de liquidez	Política Monetaria		Integr. Monetaria	
	Respecto Depósitos	Costo	Respecto Depósitos	Costo
Excedentes de encaje o RL	0.30%	0.00%	0.4%	0.00%
Depósitos en el exterior 1/	1.45%	0.89%	2.75%	0.89%
Reportos en exterior (o venta TV) /2	0.00%	1.83%	3.54%	1.83%
Reportos locales (o venta TV) 3/	1.28%	2.83%	2.35%	2.83%
I Tramo de la VLA 4/	1.00%	13.39%	N/A	
II Tramo de la VLA 5/	1.00%	23.39%		
III Tramo de la VLA 6/	1.00%	33.39%		
Financiamiento externo 7/	3.00%	4.31%		
USO I Tramo de la RL	N/A			
USO II Tramo de la RL	N/A			
Totales	9.02%	9.76%	9.02%	1.72%

Fuente: Construido con base en Informes semanales de liquidez, GSF.

1/ Supones la tasa overnight de CITIBANK en USA del 18/jul/04.

2/ Supones la tasa LIBOR a una semana del 18/jul/04 más 50 puntos.

3/ Tasa de reportos en el exterior + 100 puntos (riesgo).

4/ TIBP + 10 p.p., Según instructivo de la VLA.

5/ TIBP + 20 p.p. " "

6/ TIBP + 30 p.p. " "

7/ LIBOR a un año del 18/jul/04 más 200 puntos base (riesgo).

Debido a que las fuentes de financiamiento bajo el esquema de integración monetaria son mayores, posibilitan costos menores para hacer frente a la

⁷Se toma como referencia el 9.0%, porque es un estimado de reducción de depósitos que se puede financiar con política monetaria, cumpliendo con las normativa de mantener el 100% de encaje.

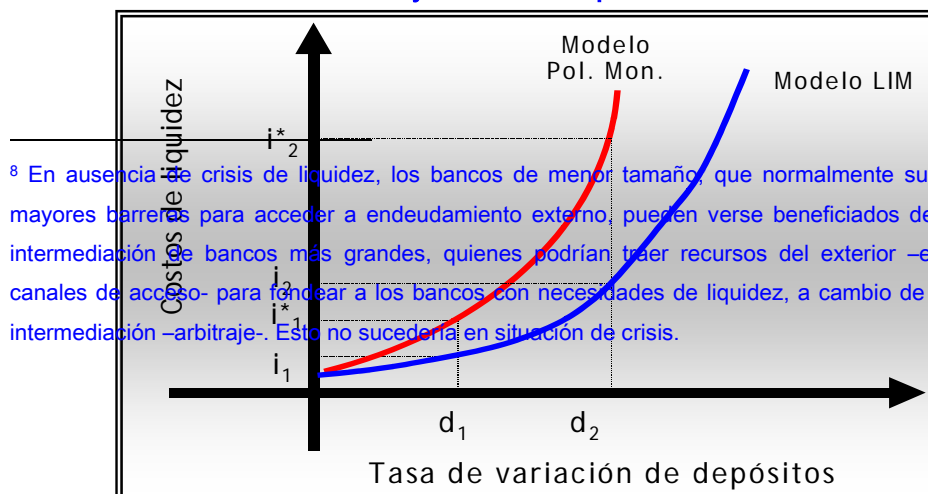
misma reducción de depósitos⁸. Una caída de depósitos de 9%, puede financiarse a una tasa anual del 9.76% bajo el esquema de política monetaria, mientras que esa misma caída puede financiarse al 1.72% en el esquema de integración monetaria.

Visto lo anterior, podemos deducir que existe un trade-off entre variación de los depósitos y costos de liquidez, diferente para cada esquema monetario; situación que se representa en el Gráfico Número 5.

Mientras en el esquema de política monetaria una reducción de depósitos equivalente a d_1 se financia a una tasa i^*_1 , bajo el esquema de dolarización, podría financiarse a i_1 ; similarmente, una caída mayor equivalente a d_2 se financia a una tasa i^*_2 bajo el esquema de política monetaria y i_2 con dolarización.

Cabe recordar que los costos esperados de financiamiento de la liquidez son más bajos ahora con la LIM, en comparación con la política monetaria, por la sustitución de fuentes de financiamiento alternativos, Banco Central por endeudamiento externo. El mercado internacional es más eficiente y menos costoso en comparación a la función que venía ejerciendo el Banco Central como Prestamista de Última Instancia. Esto siempre y cuando la macroeconomía sea estable, de lo contrario, el financiamiento externo se vuelve escaso y costoso.

Gráfico Número 5
Trade off entre variación de depósitos
y costos de liquidez



⁸ En ausencia de crisis de liquidez, los bancos de menor tamaño, que normalmente suelen enfrentar mayores barreras para acceder a endeudamiento externo, pueden verse beneficiados de una labor de intermediación de bancos más grandes, quienes podrían traer recursos del exterior –explotando sus canales de acceso– para fondear a los bancos con necesidades de liquidez, a cambio de un margen de intermediación –arbitraje–. Esto no sucedería en situación de crisis.

Fuente: Elaboración propia

La gran pregunta aquí es qué sucedería bajo el contexto de una desconfianza generalizada sobre el sistema bancario que lleve al límite los activos líquidos?. Parte de la respuesta la encontramos en las medidas contingenciales de liquidez emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, implementadas con resultados satisfactorios para las elecciones de 2004⁹. Una mayor solidez viene dada por la guía de actuación conjunta¹⁰ de los entes del Estado encargados de velar por la estabilidad del sistema bancario. En resumen podemos hablar de una banca muy bien resguardada en términos de liquidez aún en ausencia de un prestamista de última instancia.

vii. Stress test sobre reducción de depósitos

Aunque la banca salvadoreña registra unos indicadores muy estables en los últimos años y es reconocido como uno de los sistemas más eficientes y mejor supervisados de la región, que tiene su soporte en la estabilidad

9 La Superintendencia del Sistema Financiero requirió en 2003 inversiones líquidas por un monto de 6% del saldo de depósitos del mayo de ese año, y un 3% de efectivo depositado en el Banco Central. Con esto se creaba un colchón de liquidez adicional al que proporciona la Reserva de Liquidez depositada en el Banco Central.

10 Como su nombre lo indica, es una guía con base a la cual las instituciones del Estado involucradas, Banco Central, Ministerio de Hacienda, Superintendencia del Sistema Financiero, Instituto de Garantía de Depósitos, principalmente, coordinen su accionar para enfrentar y solventar una crisis de liquidez.

macroeconómica; la incertidumbre política parece ser el principal riesgo que golpea su desempeño. Y es que la razón no parece ser otra más que la probabilidad de cambios en el modelo económico, **un modelo que no está lo suficientemente institucionalizado** (de ahí la fuente de inestabilidad que atañe a la banca en los períodos electorales). Por ejemplo, un cambio de gobierno podría implicar pasar de una banca privada, con menor ingerencia estatal, donde el mercado es el principal actor, a una banca con mayor papel del Estado, con posibles controles de tasas de interés y subsidios al financiamiento de algunos sectores, potenciando procesos de desintermediación.

En los períodos electorales presidenciales recientes, ha sido perceptible que el riesgo de cambio político parece aumentar, y por ello se pueden fraguar condiciones para que los diferentes agentes de la economía retiren fondos de sus depósitos. Así, es importante medir la capacidad de la banca de responder a retiros de depósitos. Es aquí donde los stress test toman importancia para examinar la resistencia del sistema bancario ante corridas abruptas o paulatinas de los depósitos por parte del público.

a. Relación de activos líquidos / depósitos

En los stress testing la parte que interesa evaluar en este trabajo es la capacidad de hacer frente a retiros de depósitos, por lo que es necesario entender algunos de los factores que inciden sobre la conformación de los activos líquidos. Variables como ingresos de intermediación, préstamos vencidos, etc. son importantes para amplificar o disminuir la capacidad de la banca en una situación de crisis de liquidez. Así, por ejemplo, si al momento de una crisis, la cartera vencida es muy elevada, menor capacidad de generarse ingresos tendrá la banca, y por tanto menos fuentes de fondos. Además, el período de maduración de la cartera (tasa de recuperación de los créditos) juega un papel importante, ya que entre más corto es el horizonte de recuperación, los activos líquidos tienden a aumentar de manera más rápida, amortiguando buena parte de una caída de depósitos. Es de esperar que entre mayor es

la relación de activos líquidos / depósitos, mayor es la capacidad de resistir una corrida de depósitos.

b. Corridas de depósitos

Las corridas bancarias pueden ser **repentinas o crecientes**; en el caso de corridas repentinas, la capacidad de hacer efectivos los depósitos están determinada por la relación activos líquidos/depósitos. Si esta relación alcanza un 20%, significa que el sistema bancario puede soportar como máximo una caída brusca (de una sola vez) de 20%. Sin embargo, si la corrida de depósitos es paulatina (o creciente), por ejemplo a razón de 5% mensual, podríamos esperar que los activos líquidos cubran más de cuatro meses de retiros de depósitos, ya que mientras se retira el primer cinco por ciento, la banca también ha tenido nuevos ingresos por intereses y amortización de capital, lo cual posibilita seguir financiando reducciones de depósitos.

Por tanto, bajo este esquema lo interesante es determinar las variables que inciden de manera importante en el nivel de activos líquidos / depósitos; y entre estos se pueden identificar los siguientes (Otra serie de variables se suponen constantes para simplificar el test):

- Por el lado de los activos:
 - Rendimiento de activos líquidos
 - Rendimiento de cartera de créditos
 - Amortización de capital o tasa de recuperación de créditos
 - Tasa de créditos vencidos a crédito total (deterioro de cartera = caso de insolvencia)

- Por el lado de los pasivos:
 - Intereses sobre depósitos (que se convierten en nuevos depósitos)
 - Tasa de retiro de depósitos (del sector privado)

- Depósitos del sector público (permanecen estables, no profundizan la crisis de liquidez)

Normalmente las corridas repentinas de depósitos son explicadas o antecedidas por crisis cambiarias, en aquellos sistemas donde los fundamentales (variables que explican el desempeño de la economía) de la economía son inconsistentes con el nivel del tipo de cambio. La existencia de dos monedas por tanto, es un requisito indispensable para que se de este tipo de corridas, situación que no aplica para el caso de El Salvador a partir de la vigencia de la Ley de Integración Monetaria.

Las corridas paulatinas o crecientes normalmente responde a problemas del sistema bancario, relacionados con mala regulación o supervisión, que llevan a una desconfianza generalizada sobre la banca (en algunos casos llevan ocho meses). Aquí también entraría el **problema de la desconfianza en el sistema ante cambios o giros políticos en la conducción de la economía**; una elección presidencial, donde el adversario político tiene una oferta electoral opuesta al modelo vigente, puede llevar a generar desconfianza sobre el sistema bancario.

Bajo el esquema de política monetaria, los stress testing de liquidez no tienen mayor relevancia, ya que en la práctica existe un ente que proveerá de liquidez ante cualquier problema sistémico. El objetivo de los test es medir la resistencia de los activos líquidos ante los escenarios de corridas de depósitos más adversos que puedan pensarse para un sistema bancario. Tiene como supuestos el hecho de que la liquidez se autorregula en el mercado interbancario con un colchón de liquidez muy robusto, es decir la liquidez fluye de banco a banco mientras la crisis no sea generalizada¹¹. El Estado (o el BC)

¹¹ Se supone que cuando un agente retira depósitos en una cuantía importante, afecta la liquidez de un banco, y que el agente no devuelve esos recursos al sistema mientras no sea disipada su incertidumbre; mientras, el banco con problemas de liquidez recurre al mercado de préstamos interbancarios o al de valores para proveerse de liquidez, haciendo uso de las disponibilidades de liquidez del resto de bancos. Si la corrida se generaliza, de tal forma que los bancos no tienen capacidad de proveerse liquidez entre sí, ni de recurrir unilateralmente al mercado externo, entonces se hace necesario de un organismo internacional (FMI, BID, etc).

participa o interviene cuando la crisis se generaliza o tiene carácter sistémico. Así, un problema de liquidez en el ámbito de una institución puede ser factiblemente resuelto por medio del mercado de liquidez, dependiendo de menores costos financieros y de información; por ejemplo en una fase primaria de crisis de liquidez, podemos suponer que los bancos harán uso de su liquidez más inmediata¹².

Los bancos utilizan las fuentes de financiamiento menos costosas (las que presionen menos al alza de las fuentes de fondeo). Así se puede suponer que los bancos harán uso de los recursos más líquidos y menos costosos para hacer frente a una reducción de depósitos, similar a la secuencia que se presenta a continuación:

- Operaciones en el exterior: Depósitos en bancos del exterior, Mercado secundario de TV (reportos y venta), Crédito externo.
- Operaciones regionales: Préstamos y Depósitos de bancos o filiales.
- Operaciones domésticas: Reportos, Préstamos interbancarios, Uso del I Tramo de la Reserva de Liquidez, Venta de TV, Uso del II Tramo de la Reserva de Liquidez, Venta de cartera a otros bancos.

Es importante recalcar que bajo el enfoque de la Integración Monetaria el último mercado que se utiliza es el doméstico¹³ (por sus altos costos y menor eficiencia en comparación al mercado internacional). Para que la banca se vea incentivada a utilizar los canales de liquidez domésticos, deben hacerse mejoras de eficiencia que permitan reducir los costos de transacción.

¹² Toda aquella liquidez que no está relacionada con la liquidez de otros bancos o por disposiciones de los entes supervisores-reguladores, ejemplo de ello son los depósitos en el exterior, inversiones financieras, endeudamiento con el exterior, incluso nuevas captaciones de depósitos a tasas más altas.

¹³ Pueden haber bancos pequeños que no tienen acceso a la gama de opciones de financiamiento desde el exterior, lo que les llevaría a utilizar fuentes de financiamiento locales de manera más rápida e intensiva.

Hay una variedad de stress test, sin embargo, el que interesa probar es el referente a reducciones de depósitos¹⁴, en específico podría ser depósitos privados, debido a que ante problemas de credibilidad del sistema bancario, provenientes de la incertidumbre electoral, se puede suponer que hay algún nivel de discrecionalidad para que los fondos públicos no sean retirados de los bancos. La no existencia de prestamista de última instancia, hace necesario medir hasta donde soporta la liquidez de los bancos, una corrida depósitos, en magnitud y tiempo.

viii. Importancia de activos líquidos externos

Bajo la ocurrencia de una crisis bancaria es deseable que las economías dolarizadas tengan un soporte de activos líquidos sustentado en títulos valores extranjeros (de bajo riesgo); ya que si los activos líquidos están constituidos por títulos domésticos, entonces, una crisis que afecte negativamente la percepción de riesgo país, reduciría el valor de dichos títulos, y el acervo real de recursos será significativamente inferior, incidiendo en una menor capacidad de respuesta de la banca para hacer frente a los retiros de depósitos. Así mientras la composición de la cartera de activos líquidos sea más intensiva en títulos valores extranjeros, más capacidad de liquidez tendrá un banco para hacer frente a retiros de depósitos (esto plantea un problema adicional, ya que significaría un sesgo en contra de las emisiones de deuda doméstica).

III EVIDENCIA EMPÍRICA¹⁵

El sistema bancario salvadoreño se ha mostrado muy sólido a partir de la 90's, tanto que las crisis del Asia, la de Brasil, Argentina y México, durante la década

¹⁴ Ya se mencionó que con la función de prestamista de última instancia no tiene mucha relevancia este test, debido a que el Banco Central puede proveer liquidez ante una corrida de depósitos. Esto es una de las características que les reviste de más riesgosos desde el punto de vista de liquidez.

¹⁵ Sobre la disponibilidad de datos. La dificultad de obtener una serie de datos homogénea en su periodicidad, ha llevado a la necesidad de analizar las cifras según cada período eleccionario. Así para las elecciones de 1999, examinaremos cifras mensuales, de enero de 1998 a junio de 1999; y para las elecciones de 2004, tendremos datos diarios a partir de enero 2003 hasta mayo de 2004.

de los 90's parecen no haber incidido en el comportamiento macroeconómico del país, aún cuando estaba vigente un sistema de tipo de cambio fijo y existía de hecho la doble circulación de monedas.

Bajo el contexto de política monetaria el Banco Central era una fuente importante de liquidez en momentos de crisis, haciendo reportos en Bolsa, redimiendo anticipadamente algunos títulos valores o sencillamente otorgando créditos de liquidez. El Banco Central tenía un papel activo en cuanto a sostener un tipo de cambio de manera estable, y asegurar la estabilidad del sistema bancario. Si la liquidez se estrechaba entonces el Banco Central inyectaba recursos al sistema bancario. Con la dolarización el Banco Central no puede intervenir, son los bancos comerciales los que tienen que estar proveídos de fuentes de financiamiento que les permitan enfrentar cualquier reducción inesperada de los depósitos. Bajo la LIM es el financiamiento externo la principal fuente de fondeo.

i. Comportamiento de los depósitos

En documento preparado por el Banco Central en julio de 2003 sobre corridas bancarias¹⁶ se advierten los problemas político-sociales y económicos que enfrentó el país en los inicios del conflicto armado y que incidieron en el desempeño de los depósitos. El Gráfico número 6, muestra que la coyuntura socio-política afectó de manera importante el nivel de los depósitos durante el auge del conflicto político social de los 80's.

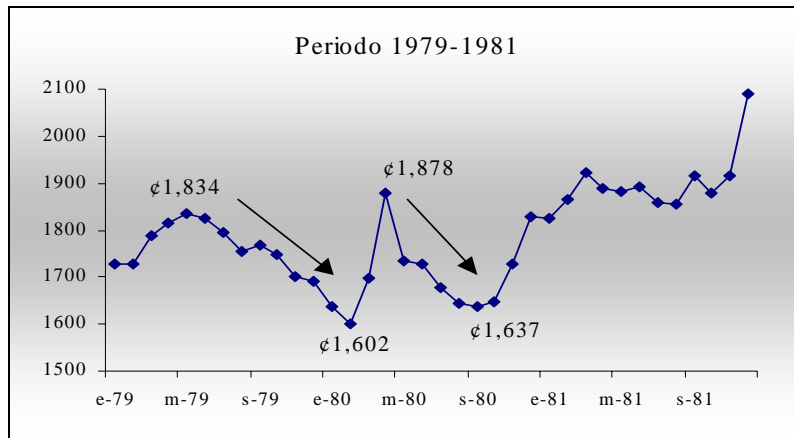
Tanto la contracción del producto como la salida de capitales debidos a la inestabilidad política, incidieron en que el nivel de depósitos disminuyera de forma significativa a finales de los 70's con el golpe de Estado. Luego del golpe de estado, los depósitos volvieron a crecer, pero nuevamente se contrajeron con el recrudecimiento del conflicto armado. Según ese documento, los depósitos cayeron en el transcurso de may/79 a feb/80 en 12.8%,

¹⁶ Fuentes, Julieta; Novoa, Flor; Osorio, Juan; Larios, Gerson, "Corridas Bancarias y Mecanismos de Solución: EL Salvador 1975-2003", Banco Central de Reserva, julio de 2003.

recuperándose en los meses de febrero y marzo, para luego volver a caer en el transcurso de abril a sept/80 en 14.0%.

Gráfico Número 6

Comportamiento de los depósitos (Mill. de colones)



Fuete: Fuentes, Julieta y otros: Corridas bancarias y mecanismo de solución:

El Salvador 1975-2003. Banco Central de Reserva, julio de 2003.

Esto indica entonces, que la inestabilidad socio-política ha sido un factor importante en el comportamiento de los depósitos desde finales de la década de los 70's, cuando se comienza a gestar el conflicto armado.

ii. Elecciones de 1999

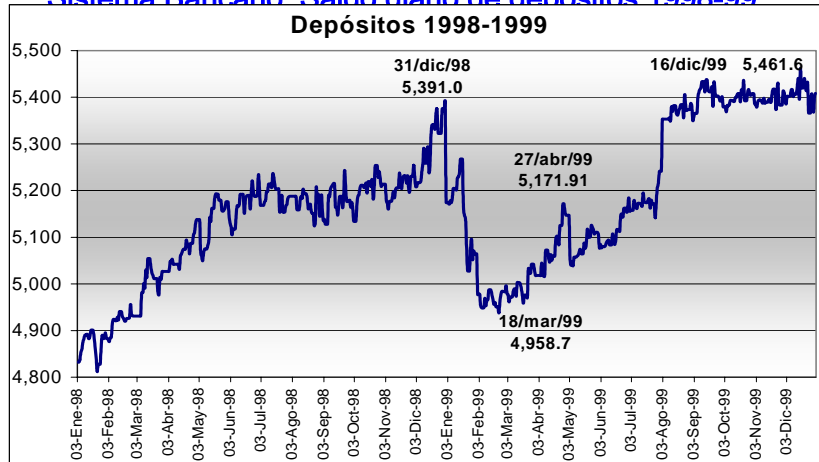
Avanzado el proceso de reconstrucción y en marcha el plan de reformas económico-financieras, implementadas desde 1990, que parecían haber desgastado la imagen del gobierno de turno, se generó la expectativa de que podía darse un cambio de gobierno en las elecciones de 1999.

Durante 1998, los depósitos habían mostrado una tendencia creciente, que continuó hasta finales de dic/99, cuando los depósitos alcanzaron su máximo nivel, US\$5,391.0 millones, como se puede apreciar en el Gráfico Número 7. A la semana siguiente (tres meses antes de las elecciones), los depósitos se derrumbaron en más de US\$200.0 millones (una caída de 4.0%), continuando con un deterioro paulatino hasta el 18 de marzo cuando se observó el mínimo nivel que alcanzaron con US\$4,958.7 millones, es decir que respecto del nivel

más alto registrado en dic/99, la caída acumulada de depósitos fue de más de US\$430.0 millones.

Gráfico Número 7

Sistema Bancario: Saldo diario de depósitos 1998-99



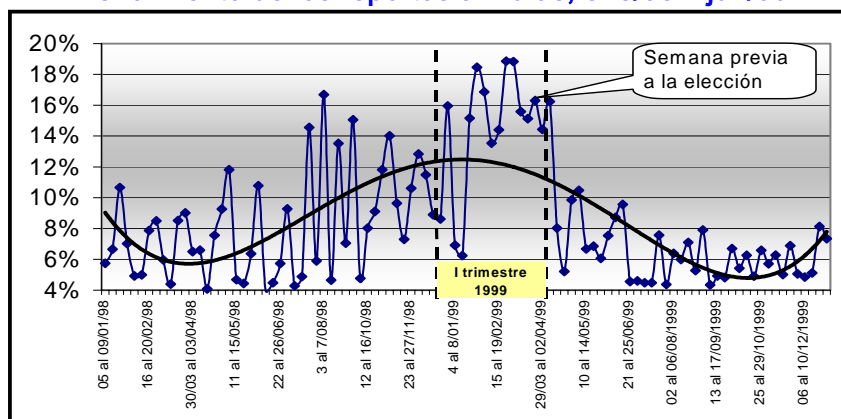
FUENTE: Datos del informe semanales de liquidez,
Gerencia del Sistema Financiero, Banco Central de Reserva

Meses previos a las elecciones de 1999, las autoridades monetarias habían implementando un aumento en los requerimientos de encaje previendo un ataque especulativo sobre la moneda. Así, se le restaba recursos tanto a la banca y se lograba disminuir la presión sobre la demanda de divisas¹⁷. Superado el período electoral (las elecciones se resolvieron en primera vuelta), los depósitos experimentaron una recuperación progresiva; para la semana del 30/abril el saldo había llegado a US\$5,761.0 millones, recuperando buena parte del nivel máximo observado en 1998 (US\$23.3 millones abajo del máximo).

¹⁷ El Banco Central, con el objetivo de mantener un tipo de cambio estable, defendía el tipo de cambio a 8.75 colones por US\$1.0, y debía de estar dispuesto a vender la cantidad de divisas necesarias para lograrlo; por lo que la elevación de los requerimientos de encaje, resultaba una estrategia para restarle recursos en moneda nacional a la economía.

Gráfico Número 8

Rendimiento de los reportos a 7 días, ene/98 – jun/99



FUENTE: Sistema de Información Bursátil de la Bolsa de Valores.

El mercado de reportos (y préstamos interbancarios) también reflejó el problema de liquidez producto del período electoral. Cabe destacar que durante los meses previos a la elección, el mercado de reportos de más corto plazo registró una tasa de rendimiento muy volátil, como lo indica el Gráfico Número 8. Ya desde finales de 1998 los rendimientos mostraban un alza, y alcanzaron su máximo nivel en el mes de las elecciones, cuando registraron 18.86%.

Durante el primer semestre del '98 los rendimientos de los reportos a 7 días registraron un promedio semanal de 6.82%, mientras que para el segundo semestre alcanzaron un 9.96%. El primer trimestre del '99, al final del cual se efectuó la elección presidencial, los rendimientos se dispararon a un promedio semanal de 14.67%; nivel que disminuyó a 6.58% (retoma su nivel normal) superada la fase eleccionaria. Con el comportamiento del rendimiento de los reportos como referente del precio del dinero, queda más claro la inestabilidad que caracterizó a la liquidez en el período eleccionario de 1999.

iii. Elecciones de 2004

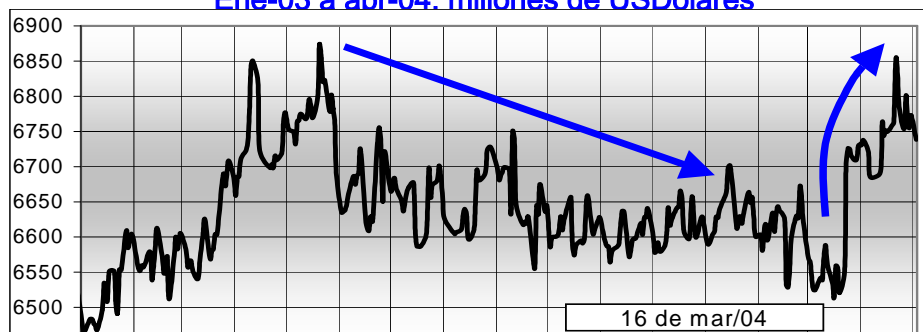
El preámbulo de las elecciones del 2004 fue marcado por las elecciones de diputados y alcaldes del 2003, donde el partido de gobierno perdió algunas

alcaldías y diputaciones que pasaron al lado de la oposición. Así, para las elecciones presidenciales de 2004 parecía que se ampliaban las expectativas sobre cambio de gobierno.

El gobierno había implementado a partir de 2001 la Ley de Integración Monetaria (que eliminaba la política monetaria), una reforma más que buscaba consolidar la estabilidad macroeconómica y relanzar un proceso de crecimiento más robusto. Sin embargo, condiciones externas adversas y problemas estructurales de la economía no permitieron conseguir el despegue deseado. En ese sentido, la oposición política al gobierno comenzó a manejar un discurso muy contrario a las reformas recientes (y contra el modelo económico y la gestión pública en general). Así, se comenzó a gestar el “ruido” en el mercado, de las implicaciones para la banca en caso de un giro radical en la conducción del gobierno; situación que se reflejó principalmente en el comportamiento de los depósitos. A finales de 2002 los depósitos habían registrado un lento crecimiento, ubicándose solo US\$11.0 millones arriba del saldo de diciembre de 2001.

A principios de 2003 (un año antes de las elecciones) los depósitos mostraban un comportamiento creciente, como lo muestra el Gráfico Número 9; fue el 20 de mayo de ese año cuando los depósitos registraron su máximo nivel, US\$6,872 millones. A partir de esa fecha comenzaron a disminuir tendencialmente hasta la fecha del evento electoral. Esa reducción paulatina coincidió con la publicación de resultados de encuestas que predecían un crecimiento de las preferencias electorales del partido de oposición, de cara a las elecciones presidenciales de marzo de 2004. Sería éste el detonante del deterioro del nivel de los depósitos?

Gráfico Número 9
Depósitos Totales en el sistema bancario
Ene-03 a abr-04. millones de USDólares



FUENTE: Reportes diarios enviados por los bancos para el cálculo de la Reserva de Liquidez. Departamento de Desarrollo Financiero, BCR.

La probabilidad de éxito del partido de oposición significaba por un lado un riesgo de reversión de varias de las medidas implementadas por el gobierno de turno, entre ellas la Ley de Integración Monetaria, revisión del Tratado de Libre Comercio con USA, y otros problemas de índole financiero; lo cual podía significar un giro brusco en la estabilidad y solidez del sistema bancario. En el ambiente electoral se percibía un ambiente de triunfo de la oposición, que contrastaba con las predicciones de algunas encuestas que daba el gane al partido de gobierno; generándose así, poca credibilidad en las predicciones electorales, y aumentando la incertidumbre electoral.

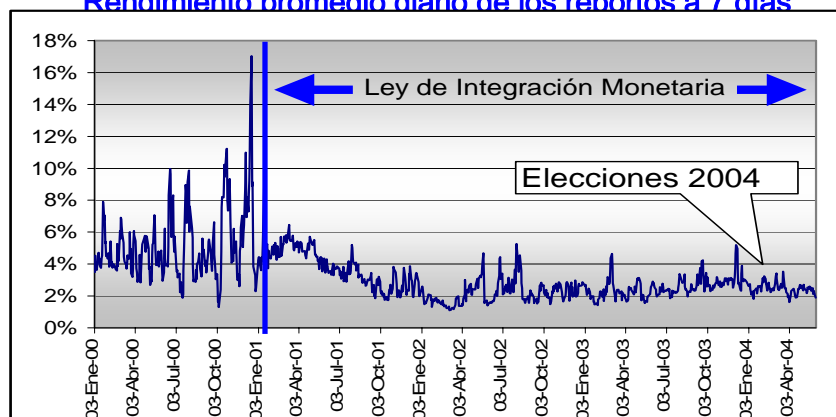
La reducción que mostraban los depósitos a mediados de 2003, llevaron a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) a implementar las llamadas “medidas contingenciales de liquidez”, que consistieron en aumentar requerimientos de Reserva de Liquidez (depositada en el Banco Central) y constitución de activos líquidos en un monto equivalente al 3% y 6% del saldo de depósitos registrado el 20 de mayo de 2003, respectivamente. Con estos requerimientos contingenciales, la liquidez de la banca se vio fuertemente reforzada, superando en algunos casos coberturas de más del 35% de los depósitos. Con esta decisión de las autoridades, se estaba validando en la práctica el riesgo de corrida de depósitos, producto de la incertidumbre política.

Los depósitos siguieron disminuyendo tendencialmente hasta finales de 2003, y se agudiza la caída a partir de enero/04 hasta días antes de las elecciones. Para el 16 de marzo de 2004, los depósitos habían disminuido a niveles de US\$6,514 millones, es decir que se registró una caída de depósitos de 1.7%, respecto del saldo de dic/03. Sin embargo, comparado con el saldo máximo observado en mayo/03, la caída equivalía a 5.2%¹⁸ (cerca de US\$358 millones).

La incertidumbre política finalizó con los resultados en primera vuelta. De esta forma retornó la confianza sobre el sistema bancario reflejada en la recuperación del nivel de los depósitos, los cuales mostraron una sobre reacción. Solo en los días del 16 al 25 de marzo, los depósitos aumentaron en US\$211 millones, es decir un 3.2%, y siguieron con una tendencia alcista hasta ubicarse el 21 de abril en US\$6,852 millones, es decir un aumento de más de 5%, que prácticamente devolvía la liquidez que se había perdido desde mayo de 2003.

Gráfico Número 10

Rendimiento promedio diario de los reportos a 7 días



¹⁸ Algunos bancos tuvieron que hacer grandes esfuerzos para restituir su liquidez. Las soluciones fueron en algunos casos con líneas de crédito externas, en otros casos por reducción de sus depósitos en bancos del exterior o sencillamente con la venta o pignoración de títulos valores; más allá se tuvo que recurrir a filiales de países de la región para que hicieran transferencias de fondos bajo la forma de depósitos, lo que indicaría que de no haber sido así, la reducción de los depósitos habría sido en una mayor cuantía.

FUENTE: Sistema de Información Bursátil de la Bolsa del Valores.

Rendimiento del mercado de reportos de más corto plazo

A diferencia del comportamiento que registraron los rendimientos de los reportos en el período electoral del '99 y bajo el esquema de política monetaria; en el 2004 y bajo el contexto de la LIM, aunque los depósitos habían disminuido, uno de los referentes del precio del dinero, el rendimiento de los reportos, no mostró mayores signos de inestabilidad, como lo muestra el Gráfico Número 10. El hecho de que bajo el esquema de la dolarización buena parte de la liquidez no se encuentra fundamentada en la intervención del Banco Central, si no en las fuentes de financiamiento externo, permitieron que los rendimientos de los reportos registraran un comportamiento relativamente estable.

Esto nos indicaría, al menos en términos de volatilidad del precio del dinero, que la liquidez es mucho más estable bajo el contexto de la LIM, en comparación al esquema de política monetaria.

iv. Stress testing sobre depósitos

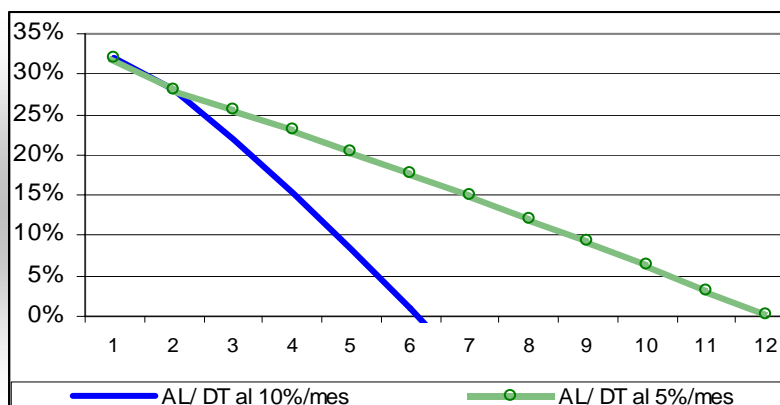
Ya se ha mencionado que la cobertura de depósitos bajo el enfoque de integración monetaria es más amplio en comparación a la cobertura que existía bajo política monetaria. En este sentido, el stress testing sobre depósitos que interesa es la capacidad de la banca para responder a corridas de depósitos. Debido a que la medición de las variables se hace con ratios, no es prioritario trabajar con datos de balance a una fecha específica. Suponemos que las relaciones de variables como activos líquidos / depósitos, se mantiene bajo la estructura normal de los balances en situaciones normales de liquidez.

Escenario 1: Situación más adversa

Supuestos: Mora del 50%, período de maduración de cartera de 5 años, nivel de la Reserva de Liquidez/Depósitos de 32%, depósitos del sector público se mantiene estable, margen de intermediación de 3 puntos porcentuales.

Gráfico Número 11

Escenario más adverso de reducción de depósitos



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de supuestos del modelo

El Gráfico Número 11 muestra que bajo los supuestos señalados, el sistema bancario podría soportar una caída de depósitos a razón de 10% mensual (71.76% anualizado) en términos de 6 meses –sin recurrir a ayuda externa-. Este timing podría considerarse suficiente como para que los entes reguladores busquen opciones que ayuden a estabilizar la banca.

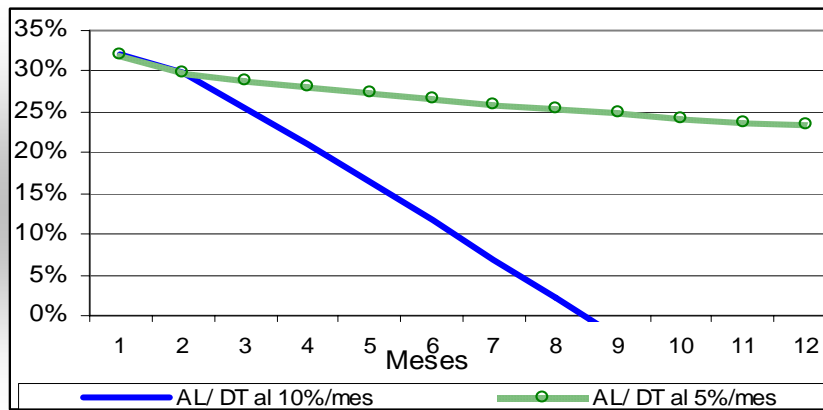
Escenario 2: Situación menos adversa

Supuestos: Mora del 5%, período de maduración de cartera de 3 años, nivel de la Reserva de Liquidez/Depósitos de 32%, depósitos del sector público se mantiene estable, margen de intermediación de 4 puntos porcentuales.

Como lo muestra el Gráfico Número 12, variaciones en los supuestos del modelo incrementan de manera significativa la capacidad de la banca para hacer frente a retiros de depósitos.

Gráfico Número 12

Escenario menos adverso de reducción de depósitos



Fuente: Elaboración propia, sobre la base de supuestos del modelo

En este escenario una reducción paulatina de depósitos del orden de 10% mensual puede ser resistida por más de ocho meses sin recurrir a ayuda externa; mientras una caída del 5% puede ser ampliamente superada en el tiempo de manera autónoma. Este test nos indica que la liquidez es muy sólida en la banca. Si los entes reguladores apoyan la gestión de liquidez con medidas prudenciales y contingenciales adecuadas, y se refuerzan los niveles de supervisión, estaríamos logrando un sistema mucho más robusto en términos de cobertura y estabilidad, en comparación al resultado que podríamos obtener bajo el esquema de política monetaria.

Entonces se puede afirmar que la liquidez bancaria bajo el modelo actual (dolarización), puede soportar o desempeñarse de mejor forma (menores costos) ante reducciones de depósitos de magnitudes similares a las soportadas desde la década de los 90's.

V DEDUCCIÓN DE UN MODELO GRÁFICO DEL COMPORTAMIENTO DE LOS DEPÓSITOS¹⁹

Analizados los datos de depósitos la dos elecciones, podría advertirse que los depósitos tienen un comportamiento hacia la baja con algunos meses de anticipación a la fecha de las elecciones²⁰. Pasado el período electoral, el comportamiento de los depósitos dependerá de las implicaciones de los resultados de la elección –es decir, si habrá o no cambio de modelo-.

En el Gráfico Número 13 se intenta modelar teóricamente el comportamiento de los depósitos según los resultados esperados y reales de las elecciones. En el eje “y” se representa el nivel de depósitos, mientras en el eje “x” el tiempo, durante el cual tiene lugar una elección presidencial.

En un momento previo a las elecciones, los depósitos se ubican en niveles normales o de tendencia, pero a medida que se acerca la fecha de la elección, (punto “A”) los depósitos comienzan a deteriorarse hasta alcanzar un punto mínimo el día de la elección, como el punto “B” (expectativas de cambio

¹⁹ El país ha avanzado mucho en el camino de una economía de mercado con reformas desde inicios de la década pasada. Sin embargo, la contracción de la economía mundial no permitió el desarrollo que estas reformas prometían, a pesar de esto el desempeño ha sido superior al que se habría obtenido de no hacerlas y el retrocesos de muchas de estas reformas puede ser mucho peor que incluso no haberlas realizado. A pesa de esto algunos sectores de oposición ponen en duda el modelo económico adoptado y proponen reformas que no se adaptan ni al contexto nacional ni al entorno mundial. Es así que el país no tiene un modelo económico institucionalizado, lo que implica que es importante quien toma la dirección política del país para la continuidad del modelo económico.

²⁰ Puede asociarse esa caída de depósitos al escenario electoral?

Observando el comportamiento tendencial de preferencias electorales hacia los partidos políticos, según las encuestas efectuadas por el CIOPS de la Universidad Tecnológica y que se presenta en el Anexo 1, se tiene que para mayo/03, el mes en el cual se observó el nivel más alto de depósitos, el FMLN encabezaba las preferencias electorales con 36.01%, mientras ARENA alcanzaba un 25.84%.

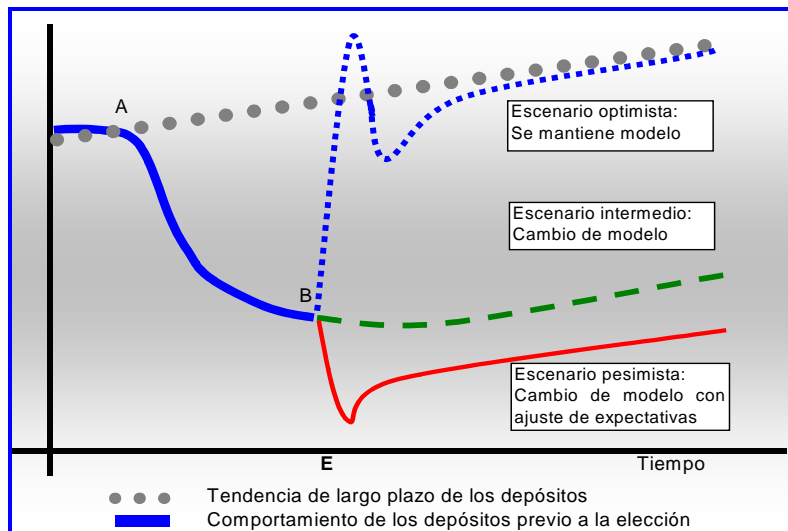
Para el mes de septiembre de 2003, las preferencias electorales se revierten, pero para el mes de enero/04, la diferencia entre los dos partidos mayoritarios se minimiza, coincidiendo con la agudización de la caída de depósitos que se experimentó en el primer trimestre de 2004.

Casualidad o no, lo cierto es que los depósitos mostraron un comportamiento creciente posterior a las elecciones.

político). Esta situación podría entenderse como una fuga capitales. A partir de ese punto, el comportamiento de los depósitos va a depender de los resultados finales de la elección, para lo cual se plantean tres posibles escenarios.

Gráfico Número 13

Dedución de Modelo Gráfico de comportamiento esperado de los depósitos en períodos electorales



Fuente: Elaboración propia

El primero, **escenario optimista**, supone que hay continuidad política, lo que se traduce en una continuidad del modelo económico; por lo que se observará una sobre-reacción de los depósitos para luego ajustarse en su nivel de tendencia. El segundo, **escenario intermedio** que supone que los agentes ya han absorbido las expectativas de cambio desde antes de las elecciones y por tanto los depósitos no reaccionan, más bien retoman su tendencia –pero a un menor nivel-. Finalmente un **escenario pesimista**, el cual supone un cambio político y por tanto hacer reformas fundamentales –cambio de modelo económico–, con el agravante de que se magnifica la salida de capitales debido a que una parte de los agentes económicos tenía expectativas de continuidad del modelo; al conocerse los resultados, reaccionan profundizando la caída de depósitos; por lo que éstos deberán retomar su tendencia a un nivel mucho menor.

Es interesante notar la inestabilidad que caracteriza a los depósitos previo a eventos electorales. Este comportamiento puede inducir a pensar que los agentes tienen ideas de que los resultados electorales pueden incidir en la continuidad o no del modelo vigente (ya se mencionó que no hay condiciones para ataques al sistema cambiario actual), por lo que se puede deducir que hay un problema de *falta de institucionalidad del modelo económico* (el modelo cambia si hay un cambio de gobierno). Tal cual ha sucedido en las dos últimas elecciones para Presidente, es de esperar que el modelo económico será sujeto de riesgos a cambios profundos en medio de ambientes electorales, lo que le generará inestabilidad al sistema bancario, independientemente de que tan eficiente sea su regulación y supervisión.

Esta situación conlleva a dos consideraciones. La primera es pensar que una de las tareas importantes para el país es implementar una serie de reformas –y quizá consensos- que lleven a institucionalizar el modelo vigente, para que este pueda perseverar independientemente de los cambios políticos que se puedan producir en el futuro. Una segunda consideración es que los entes reguladores y supervisores deben tener presente la implementación de medidas contingenciales de liquidez en períodos electorales, siempre y cuando no se haya afianzado un nivel de institucionalidad del cual se carece en la actualidad.

La banca está definida como uno de los pilares fundamentales para el desarrollo y crecimiento económico para cualquier modelo económico, y por tanto su estabilidad es importante en el logro de las metas de crecimiento y eficiencia de la economía. De aquí que la banca no debería estar sometida a los vaivenes de la incertidumbre electoral, teniendo como referente óptimo a los países donde las instituciones están muy fortalecidas, y los cambios de gobierno no implican cambios traumáticos para el modelo económico. Las reformas en general deben dirigirse en el margen y a mejorar el modelo más que a cambiarlo.

VI CONCLUSIONES

1. Por la forma en la que está diseñado el sistema de dolarización, El Salvador no está sujeto a ataques especulativos como los sufridos por otras economías como Argentina, México, Brasil, entre otras.
2. Desde que entra en vigor la Ley de Integración Monetaria la liquidez bancaria se comporta de forma más estable, lo que se percibe con tasas de interés de Prestamos Interbancarios y Reportos más bajas y menos volátiles.
3. Al tener un mercado de liquidez con tasas más bajas y menos volátiles, obtenemos un mercado más estable, es así que los costos financieros que enfrentan los bancos ante necesidades de liquidez, han disminuido.
4. Con prestamista de última instancia, para la banca era menos prioritario tener una cartera de activos líquidos, porque el Banco Central resguardaba la liquidez. Eliminar esa función significó a la banca aumentar los activos líquidos para garantizar la solidez del sistema financiero, traduciéndose en mayor cobertura de depósitos y por tanto una mayor capacidad autónoma de responder a retiros.
5. La Ley de Integración Monetaria elimina o flexibiliza tres barreras importantes, **Primero**, elimina el límite de endeudamiento externo, **segundo**, flexibiliza el concepto de calce de moneda extranjera, al circular el dólar como moneda única, y **tercero**, elimina el diferencial cambiario. Todo lleva a fortalecer a la banca con fuentes de financiamiento externo.
6. El endeudamiento externo se volvió clave para el financiamiento de la liquidez, aún cuando los depósitos siguen siendo el pasivo más importante. Los préstamos y depósitos en el extranjero proporcionan ahora un mayor grado de estabilidad sobre la liquidez y un mejor calce de plazos ante la volatilidad de los depósitos.

7. Es clave para la banca contar con un colchón de liquidez que descansa sobre títulos valores extranjeros, ya que bajo un escenario de crisis en el mercado doméstico su precio de mercado no se vería afectado por el riesgo país.

8. El modelo de dolarización parece desempeñarse de mejor forma, con más cobertura y menores costos, en comparación al modelo de política monetaria. Ahora la cobertura de depósitos es mayor con la integración monetaria, fortalecida por un mayor colchón de liquidez y por mayores opciones de fondeo.

9. El modelo actual puede desempeñarse de mejor forma para enfrentar reducciones de depósitos como las experimentadas bajo el contexto de política monetaria en la década de los 80's y 90's.

10. Los depósitos se han visto afectados en las dos últimas elecciones presidenciales, lo que lleva a pensar que la inestabilidad proviene de riesgos de cambios sustanciales en el modelo económico, los cuales se pueden producir con un cambio de gobierno; si esto es así entonces se hace necesario trabajar en reformas que permitan su institucionalización.

Bibliografía

Bubula, Andrea; Otker-Robe, Inci (2004): "En Defensa de la Bipolaridad, Finanzas & Desarrollo", marzo de 2004.

Taylor, Alan (2004): "Finanzas Mundiales: Pasado y Presente", Finanzas & Desarrollo", marzo de 2004.

Corbo, Vittorio (2002): "Exchange Rate Regimes in the Americas: Is Dollarization the Solution", Conference on Exchange Rate Regimes, Tokyo, Japan, July 2002.

Gómez, Mauricio; Rodríguez, Otto (2000): "Sistemas Cambiarios y Comportamiento del Tipo de Cambio en El Salvador". BCR.

Fuentes, Julieta; Osorio, Juan; Larios, Gerson y Novoa, Flor: Corridas bancarias y mecanismo de solución, El Salvador 1975 – 2003. Banco Central de Reserva, julio de 2003.

Superintendencia del Sistema Financiero: Normas para el cálculo y utilización de la reserva de liquidez sobre depósitos y otras obligaciones; diciembre de 2000.

Banco Central de Reserva de El Salvador: Instructivo para el cálculo del encaje mínimo sobre depósitos y obligaciones en moneda nacional y extranjera; mayo de 2000 (Derogado ante la vigencia de la Ley de Integración Monetaria).

Banco Central de Reserva de El Salvador: Instructivo para la concesión de créditos automáticos del Banco Central a bancos, financieras e instituciones oficiales de crédito; febrero de 1997 (Derogado ante la vigencia de la Ley de Integración Monetaria).

Banco Central de Reserva de El Salvador, Gerencia del Sistema Financiero:
Informe Semanal de Liquidez, junio-agosto de 1999 y enero-diciembre de
2003.

Asamblea Legislativa: Ley de Integración Monetaria; Decreto Legislativo No
201 de noviembre de 2000.

ANEXOS

ANEXO1

