



## Situación de las Sociedades de Depósito en Centroamérica y República Dominicana: Un Análisis desde las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA)

*José Manuel Iraheta Bonilla*<sup>1</sup>  
[miraheta@secmca.org](mailto:miraheta@secmca.org)

### Introducción

La necesidad de contar con estadísticas monetarias y financieras comparables internacionalmente para el análisis de la estabilidad de los sistemas financieros y su vínculo con otras variables macroeconómicas, motivó a las Autoridades de los Bancos Centrales de Centroamérica y República Dominicana a aprobar y apoyar el Proyecto de Armonización de las Estadísticas Monetarias y Financieras.

Dicho proyecto se desarrolló entre 2006 y 2008 bajo los auspicios del Gobierno de Japón, en coordinación con el Fondo Monetario Internacional y la Secretaría Ejecutiva del CMCA. El proyecto tuvo por objetivos, además de armonizar las estadísticas monetarias y financieras entre los países, compilar información nacional y regional consistente con los principios y conceptos del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras, MEMF (2000) del FMI. Asimismo, logró ampliar la cobertura institucional para

incluir, los bancos comerciales públicos y privados, las cooperativas de ahorro y préstamo, los bancos offshore, los fondos de inversión del mercado de dinero, y otras sociedades financieras no bancarias como compañías de seguro, fondos de pensión y fondos de inversión de largo plazo.

Uno de los principales resultados del proyecto fue la compilación de estadísticas monetarias y financieras regionales, las cuales se compilan en forma bruta, lo que significa que provienen de una agregación y no de una consolidación entre países. Este artículo pretende develar los principales hallazgos con base en la información consignada para la región hasta el primer semestre de 2009, y mostrar algunas áreas de posibles análisis de las estadísticas monetarias que en el ámbito regional pudieran despertar algún interés para ser analizadas con más detalle en el ámbito nacional. Las recomendaciones de política monetaria y fiscal caen por su propio peso del análisis de las estadísticas monetarias y financieras armonizadas.

### I. Nomenclatura de las Sociedades de Depósito y su correspondencia con las Instituciones Financieras Nacionales.

El MEMF posee una nomenclatura bajo estándares internacionales que guarda correspondencia con las instituciones financieras de los países de la región. El grupo más general para identificar a las instituciones financieras se conoce como Sociedades Financieras. Estas se descomponen en Sociedades de Depósito y

<sup>1</sup> Las opiniones expresadas por el autor no reflejan necesariamente los puntos de vista del CMCA.



en Otras Sociedades Financieras. Las Sociedades de Depósito a su vez están comprendidas por el Banco Central y las Otras Sociedades de Depósito. El Banco Central tiene su referente inmediato en las economías de la región en las instituciones que emiten dinero, o bien que son las responsables de la regulación del sistema financiero. Las Otras Sociedades de Depósito están compuestas por bancos comerciales (públicos y privados), cooperativas de ahorro y crédito, bancos offshore, y fondos de inversión del mercado de dinero. Por su parte, en las Otras Sociedades Financieras se agrupan las compañías de seguros, los fondos de pensiones, otros fondos de inversión de largo plazo y otros auxiliares financieros (Véase Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Nomenclatura según el MEMF y su correspondencia con las Instituciones Financieras de la Región**

Nomenclatura según el MEMF		Instituciones Financieras
Sociedades Financieras	Sociedades de Depósito	Banco Central
		Bancos Comerciales (Públicos y Privados)
		Cooperativas de Ahorro y Crédito
		Bancos Offshore
		Fondos de Inversión de Mercado de Dinero
	Otras Sociedades Financieras	Compañías de Seguros
		Fondos de Pensiones
		Otros Fondos de Inversión de Largo Plazo
		Otros Auxiliares Financieros

A partir de esta clasificación se construyen los panoramas que se definen en el Cuadro 2.

**Cuadro 2**

**Panorama de las Sociedades Financieras**

\* Panorama de las Sociedades de Depósito

- Panorama del Banco Central

- Panorama de las Otras Sociedades de Depósito

\* Panorama de las Otras Sociedades Financieras

En este documento se presentará un breve análisis de las principales variables del Panorama del Banco Central y de las Otras



Sociedades de Depósito, considerando a la región como una economía particular.

## II. Principales variables del Panorama del Banco Central

Una de las variables más relevantes del panorama del banco central son las Reservas Internacionales Netas (RIN). La evolución de las RIN ha estado influenciada, entre otras, por las condiciones del mercado cambiario, principalmente en aquellos países donde existen regímenes cambiarios de libre flotación o de flotación con reglas.

De acuerdo con el Gráfico 1, las RIN en el ámbito regional dejaron de reportar tasas de variación negativas a partir de 2009. A finales de 2008 las RIN habían parado su tendencia hacia la desaceleración.

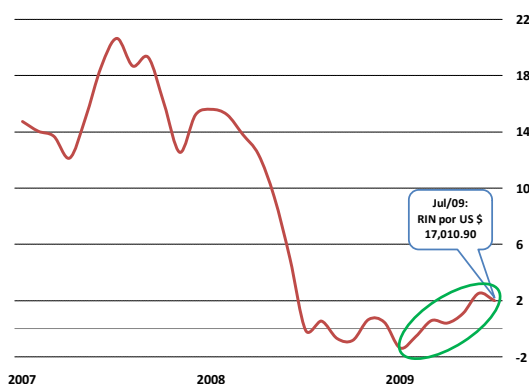
Durante la mayor parte de dicho año, las RIN habían dejado de crecer a los ritmos que venían haciéndolo en períodos previos, en parte, derivado de las presiones en los mercados cambiarios. Las mayores necesidades de divisas derivadas de los incrementos en los precios de los principales precios de *commodities* de importación, estarían condicionando las presiones en el mercado cambiario. No obstante, esta situación se modificó desde finales de 2008 obteniéndose a julio de 2009, RIN por US \$17,010 millones.

Otra de las variables relevantes para el análisis del Panorama del Banco Central lo constituye la Base Monetaria. Para este análisis se ha considerado la evolución de la base monetaria ampliada que recoge todos los compromisos del banco central tanto en moneda nacional como en moneda extranjera y otros depósitos adicionales a los del encaje legal.

De acuerdo con el Gráfico 2 y en forma similar a lo registrado por las RIN, la base monetaria habría revertido su tendencia hacia la desaceleración entre abril y mayo de 2009.

**Gráfico 1**

### CARD: Reservas Internacionales Netas (Tasa de variación interanual)





**Gráfico 2**

## CARD: Base Monetaria Ampliada Regional

(Tasas de variación interanual)



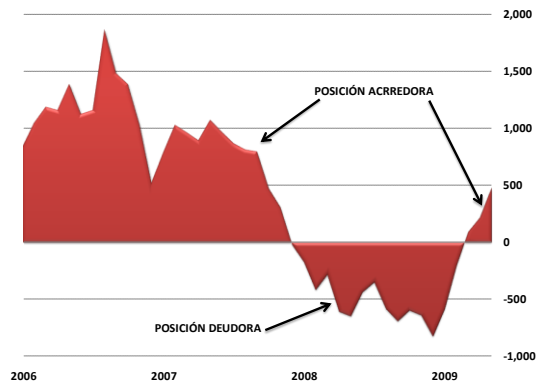
Efectivamente, aunque todavía en terreno negativo, la tasa de variación interanual de la base monetaria ampliada habría revertido su tendencia y estaría dirigiéndose hacia tasas positivas.

### III. Principales Variables del Panorama de las Otras Sociedades de Depósito (OSD)

La posición externa neta de las otras sociedades de depósito es el equivalente de las RIN del banco central. Una de las principales características que han develado las EMFA regionales es que las otras sociedades de depósito han migrado de una posición externa deudora a otra acreedora, lo que sería, en parte, resultado de las dificultades para obtener financiamiento externo (Gráfico 3).

**Gráfico 3**

## CARD: Activos Externos Netos de las OSD (Millones de US \$)



En efecto, tal como se había venido advirtiendo en varios documentos elaborados por el subsistema de la integración subregional<sup>2</sup>, uno de los efectos de la crisis financiera internacional se traduciría en mayores restricciones que tendrían que enfrentar las instituciones financieras para obtener financiamiento en el exterior. Esta situación ha derivado en menores pasivos externos y por tanto en una posición acreedora con resto del mundo.

Respecto de los pasivos domésticos de las OSD, y en particular, sobre los depósitos con residentes (excluidos los del gobierno central), se observa que dichos depósitos

<sup>2</sup> CMCA, CAC, BCIE y SIECA (2008). *Plan de Acción Centroamericano Frente a la Crisis Financiera Internacional*. Centroamérica, noviembre. Iraheta, Manuel (2008). *Transmisión de los Ciclos Económicos de los Estados Unidos a Centroamérica y República Dominicana*. Documento de Trabajo SECMCA II-2508. San José, julio.



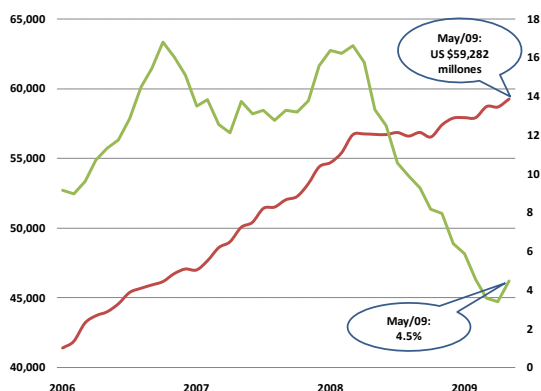
han evolucionado coherentemente con las últimas señales mostradas por la actividad productiva en el ámbito regional.

De acuerdo con el Gráfico 4, los depósitos del público con las OSD en el ámbito regional alcanzaron US \$59,282 millones a mayo de 2009, reportando una tasa de variación de 4.5% en dicho mes respecto de igual mes del año previo.

**Gráfico 4**

**CARD: Depósitos de las OSD**

**(Millones de US \$ y tasas de variación)**

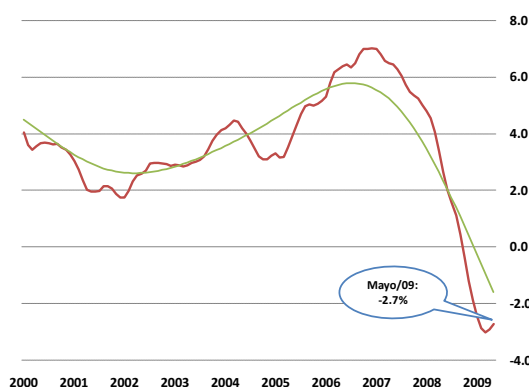


Si se compara el ritmo de evolución de los depósitos de las OSD con la tasa de variación del IMAE regional (Gráfico 5), se aprecia correspondencia en la señal que están mostrando ambos indicadores, principalmente al final de la muestra. Si bien el ritmo de expansión de la actividad productiva todavía transita en terrenos negativos, existe un viraje en la tendencia descendente al final de la muestra que podría adelantar señales de recuperación en el mediano plazo.

**Gráfico 5**

**CA: IMAE regional**

**(Tasa de variación interanual)**



La situación del crédito al sector privado aún no muestra señales claras de cambio en la tendencia (Véase Gráfico 6). Si bien el ritmo de expansión del crédito está todavía en valores positivos, otras variables vinculadas con los costos de oportunidad, no arrojan evidencia de que los agentes económicos estén interesados en continuar financiándose con recursos ofrecidos por las OSD.

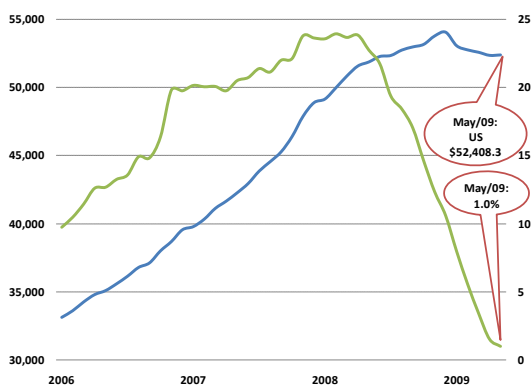
En efecto, la difícil situación financiera del sector público a raíz de la fuerte caída en los ingresos tributarios (aranceles, IVA y renta), ha provocado un efecto desplazamiento de las operaciones de las OSD con el sector privado por operaciones con el sector público.



### Gráfico 6

#### CARD: Crédito al sector privado de las OSD

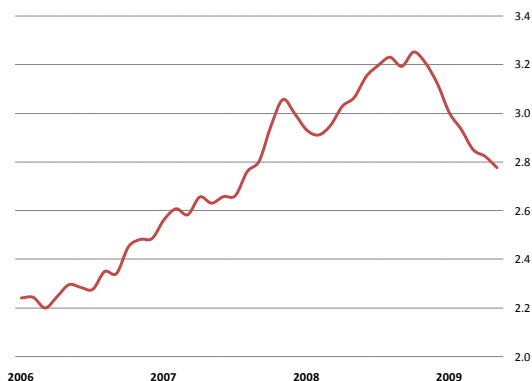
(Millones de US \$ y tasas de variación)



Un indicador proxi para medir el *efecto desplazamiento*, se construyó a partir de la relación de los activos de las OSD con el sector privado respecto de los activos de las OSD con el sector público.

### Gráfico 7

#### CARD: Índice de sustitución de activos de las OSD con el sector privado vs. sector público<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Incluye gobierno central, gobiernos estatales, sociedades públicas no financieras, y depósitos y valores en el banco central.

De acuerdo con el Gráfico 7, desde finales de 2008 el índice presentó una inflexión después de haber alcanzado su máximo por arriba de 3.2, hasta alcanzar valores por debajo de 2.6 en mayo de 2009. La caída del índice está reflejando la atención más que proporcional que están dando las OSD al financiamiento del sector público en comparación con las necesidades de financiamiento del sector privado.

Las dificultades de los agentes privados para obtener financiamiento de las OSD se verá más claramente en la sección de tasas de interés reales.

#### IV. Agregados Monetarios

Uno de los aportes más sobresalientes del Proyecto de Armonización de las Estadísticas Monetarias y Financieras fue la definición de agregados monetarios homogéneos para la región, lo cual permite, entre otros, la agregación de las definiciones de dinero para su análisis regional. En el Cuadro 2 se presentan los componentes de los Agregados Monetarios M1, M2 y M3.



### Cuadro 3

#### Agregados Monetarios Armonizados

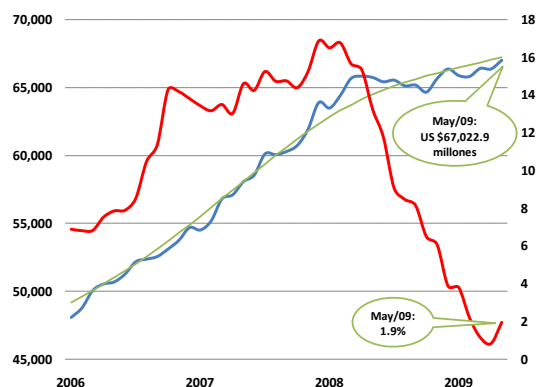
	Billetes y monedas en poder del público
+	Depósitos transferibles (MN)
=	Agregado Monetario M1
+	Otros depósitos (MN)
+	Valores distintos de acciones (MN)
=	Agregado Monetario M2
+	Depósitos transferibles (ME)
+	Otros depósitos (ME)
+	Valores distintos de acciones (ME)
=	Agregado Monetario M3

El agregado monetario M3, es un indicador amplio de la liquidez de las economías de la región. Según el Gráfico 8 este indicador habría alcanzado US \$67,022 millones a mayo de 2009, equivalente a una variación interanual de 1.9%. La tendencia del ritmo de expansión de este agregado amplio, sería asimismo concomitante con las señales de una eventual recuperación del ritmo de actividad productiva en el mediano plazo (Véase Gráfico 5).

### Gráfico 8

#### CARD: Agregado Monetario M3

(millones de US \$ y tasas de variación interanual)



De otra parte, desde la segunda mitad de 2008, el agregado monetario amplio ha transitado por debajo de su tendencia de largo plazo (Gráfico 8). La preocupación es que la brecha de la liquidez –esto es, la diferencia entre el nivel de M3 y su tendencia de largo plazo– ha ido reduciéndose recientemente, lo cual podría estar vinculado con las ligeras presiones inflacionarias que se han observado a partir de la variación acumulada del IPC regional (Gráfico 9).

La reducción de la brecha de la liquidez constituye un indicador adelantado que combinado con las proyecciones de inflación –de acuerdo con sus determinantes de origen interno y externo– proporcionan elementos de análisis a los hacedores de política monetaria para afinar los instrumentos a su alcance para contener posibles presiones al alza en la inflación.

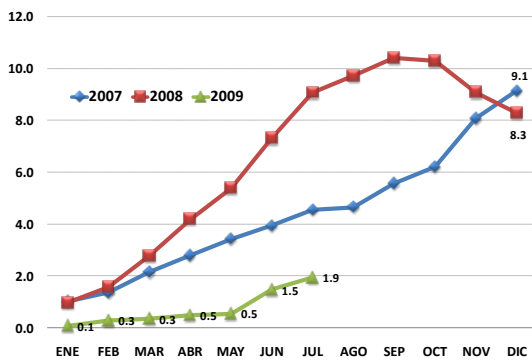




**Gráfico 9**

**CARD: IPC regional**

(tasa de variación acumulada)

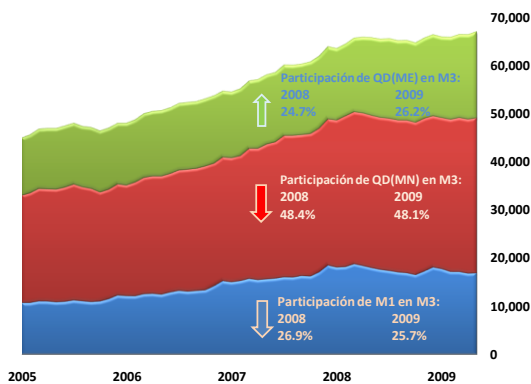


Respecto de la estructura de los agregados monetario, se han observado ligeros cambios a favor del *cuasidinero en moneda extranjera (ME)* (depósitos transferibles, otros depósitos y valores distintos de acciones, todos en ME).

**Gráfico 10**

**CARD: Agregado Monetario M3**

(millones de US \$ y estructura)



De acuerdo con el Gráfico 10, los componentes de los agregados monetarios M1 y M2 habrían reducido su participación en el agregado M3. Por su parte, el cuasidinero en moneda extranjera habría pasado de 24.7% como promedio en 2008 a 26.2% como promedio hasta mayo de 2009, lo que daría muestras de mayores índices de dolarización de los depósitos del público en las sociedades de depósito.

**V. Tasas de interés**

Para obtener indicadores de tasas de interés activas y pasivas reales para la región, se ponderaron las tasas activas y pasivas reales de cada país utilizando su participación en agregados de dinero y crédito. Para las tasas de interés activas, el ponderador fue el crédito al sector privado; y para las tasas de interés pasivas, el ponderador utilizado fue los depósitos del público.

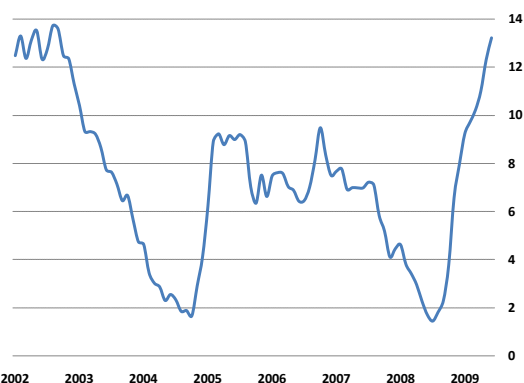
Los indicadores regionales para las tasas de interés activas y pasivas reales en moneda nacional (MN) revirtieron su tendencia a la baja desde finales de 2008 (Véase Gráficos 11 y 12).





### Gráfico 11

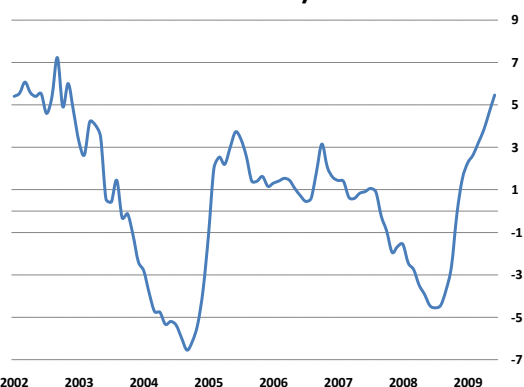
**CARD: Tasas de interés activas reales en MN (ponderadas por créditos al sector privado en MN)**



Con la información disponible a junio, el indicador regional de tasas de interés activas reales en MN habría alcanzado los 13 puntos, mientras que las pasivas habrían superado los 5 puntos.

### Gráfico 12

**CARD: Tasas de interés pasivas reales en MN (ponderadas por depósitos totales en MN)**

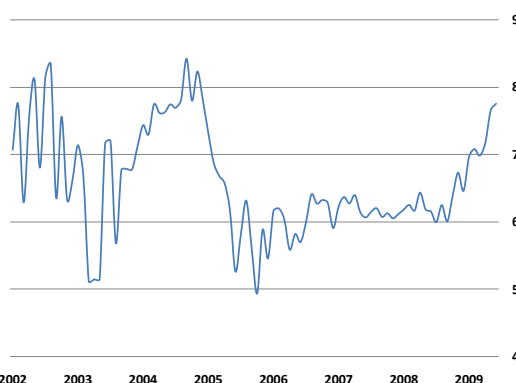


A pesar de que se tienen expectativas de incrementos futuros en la inflación, que provocaría un descenso en las tasas de

interés reales, por el momento, los incrementos más que proporcionales observados en las tasas activas respecto de las pasivas, se manifiestan en un diferencial de tasas en incremento (Gráfico 13).

### Gráfico 13

**CARD: Diferencial de tasas de interés en MN**



Como se indicó en la sección III respecto del panorama de las OSD, la evolución de las operaciones activas de dichas instituciones con el sector privado todavía no presenta la reversión en la tendencia que sí están experimentando otros indicadores financieros y que pudieran adelantar una recuperación de la actividad económica en el mediano plazo. Los mayores requerimientos de financiamiento del sector público respecto del sector privado (Gráfico 7) podrían explicar las alzas recientes en las tasas de interés (Gráfico 11) y la falta de apetitivo crediticio del sector privado (Gráfico 6).



## Consideraciones Finales

A partir de la información que proporcionan los cuadros de estadísticas monetarias y financieras armonizadas, especialmente para las sociedades de depósito, se han elaborado algunas recomendaciones de política para las autoridades monetarias y fiscales de los países de la región.

1. Se recomienda continuar apoyando los esfuerzos de los investigadores económicos de los bancos centrales que elaboran modelos de pronósticos de inflación para el mediano plazo, así como de los canales de transmisión de la política monetaria y sus rezagos. La información de los agregados monetarios amplios está dando importantes señales de posibles presiones inflacionarias a futuro.

2. La elaboración de un balance de riesgos de inflación proporciona elementos para identificar los orígenes de las presiones inflacionarias, complementándose con los pronósticos de inflación. El monitoreo de los agregados de dinero y crédito que proporcionan las estadísticas monetarias y financieras armonizadas, constituye un elemento valioso para complementar el balance de riesgos de inflación.

3. Si los hacedores de la política monetaria –principalmente en aquellos países que poseen algún grado de flotación en sus monedas– continúan obteniendo información oportuna sobre la trayectoria futura de la inflación en el

mediano plazo así como de su balance de riesgos, estarán mejor preparados para afinar los instrumentos de política a su alcance e incidir sobre las variables de demanda que generan presiones inflacionarias.

4. Resulta imprescindible la búsqueda de opciones externas de financiamiento del sector público, ya que, según se derivó del análisis del panorama de las OSD, existe evidencia de un efecto desplazamiento del crédito al sector privado. Los requerimientos de financiamiento del sector público con las OSD está contribuyendo a mantener elevadas las tasas de interés en términos reales, lo cual desincentiva aún más la demanda de crédito de los agentes privados y por tanto, una eventual recuperación de la actividad productiva en el mediano plazo.