

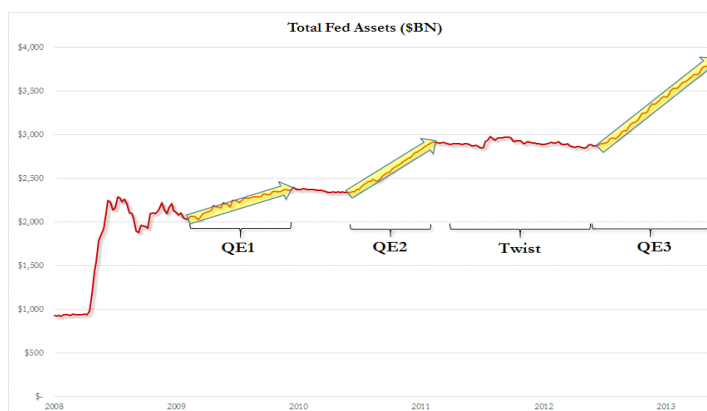


LIQUIDEZ INTERNACIONAL Y SU IMPACTO EN LAS ECONOMÍAS DE LA REGIÓN

Martha E. Soto Bolaños¹

Los fuertes paquetes de estímulos financieros otorgados por las economías desarrolladas, principalmente por los Estados Unidos, en los últimos años, para tratar de paliar en parte los efectos de la reciente crisis financiera internacional sobre la actividad económica, aumentaron la disponibilidad de liquidez a nivel internacional y redujeron las tasas de interés prácticamente a cero. Esto propició un flujo de recursos desde las economías desarrolladas hacia las economías emergentes y en desarrollo, en busca de mejores oportunidades de inversión y de tasas de interés más elevadas.

Gráfico No.1



De acuerdo con información de la Reserva Federal de los EEUU, los activos del sistema se incrementaron desde \$910.0 billones en agosto de 2008 (un mes antes de la quiebra de Lehman Bros.), hasta \$3851.6 en noviembre de 2013; un incremento como resultado de las inyecciones de liquidez (quantitative easing, QE)² que se hicieron en este período, en el cual la FED intercambió papel de menor calidad por recursos líquidos, para así mejorar la posición de sus bancos y apoyarlos para superar la crisis financiera. Aunque ese aumento en las facilidades de liquidez de la Reserva Federal no se tradujo en todos los casos en una

^{1/} Economista Consultora de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Las opiniones son exclusivas de su autor y no reflejan la opinión de la SECMCA ni la de sus autoridades.

² Fuente: St. Louis FED, FRED, Economic data; <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/WALCL/downloaddata?cid=32215>



monetización directa, si propició un significativo aumento en las reservas de sus bancos, y su respaldo les permitió realizar operaciones que se han venido reflejando en mayor influjo de recursos en todo el mundo; en algunos países de Latinoamérica, ha sido evidente en Brasil, Chile y Colombia.

Gráfico No.2

La región centroamericana no estuvo exenta de este fenómeno y esa abundancia de liquidez internacional se tradujo en entradas adicionales de capitales, ya sea por concepto de inversión extranjera directa o bien por inversiones financieras de corto plazo, lo que aunado a una recuperación relativa de las remesas del exterior (conforme la economía estadounidense se ha ido dinamizando poco a poco) ha permitido un aumento de los agregados monetarios y un aumento sostenido de las Reservas Monetarias Internacionales, las cuales aumentaron para la región entre 2007 y 2013 en alrededor de 10 mil millones de dólares e incrementaron la cobertura de las importaciones de 3.6 meses a 4.7 meses en ese lapso.

Región:
Reservas Internacionales Netas del Banco Central

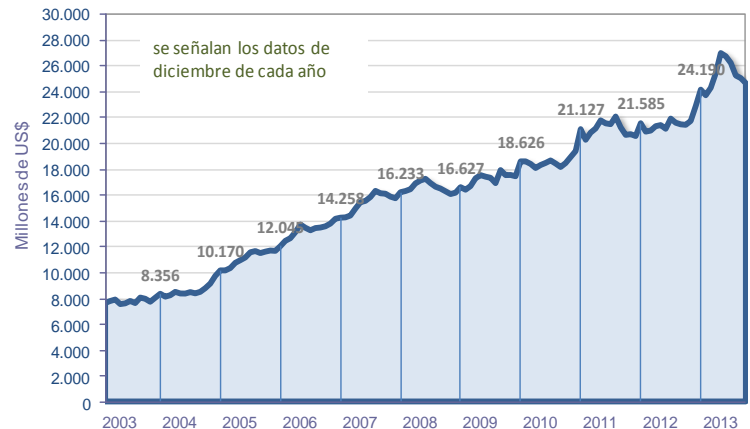
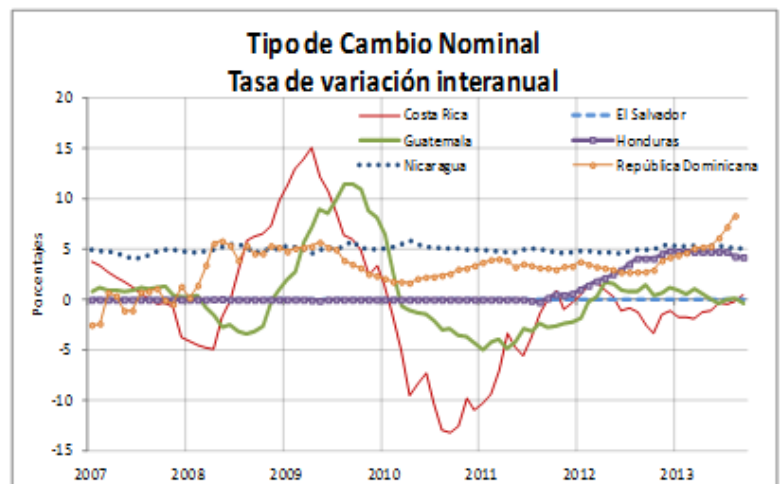


Gráfico No.3

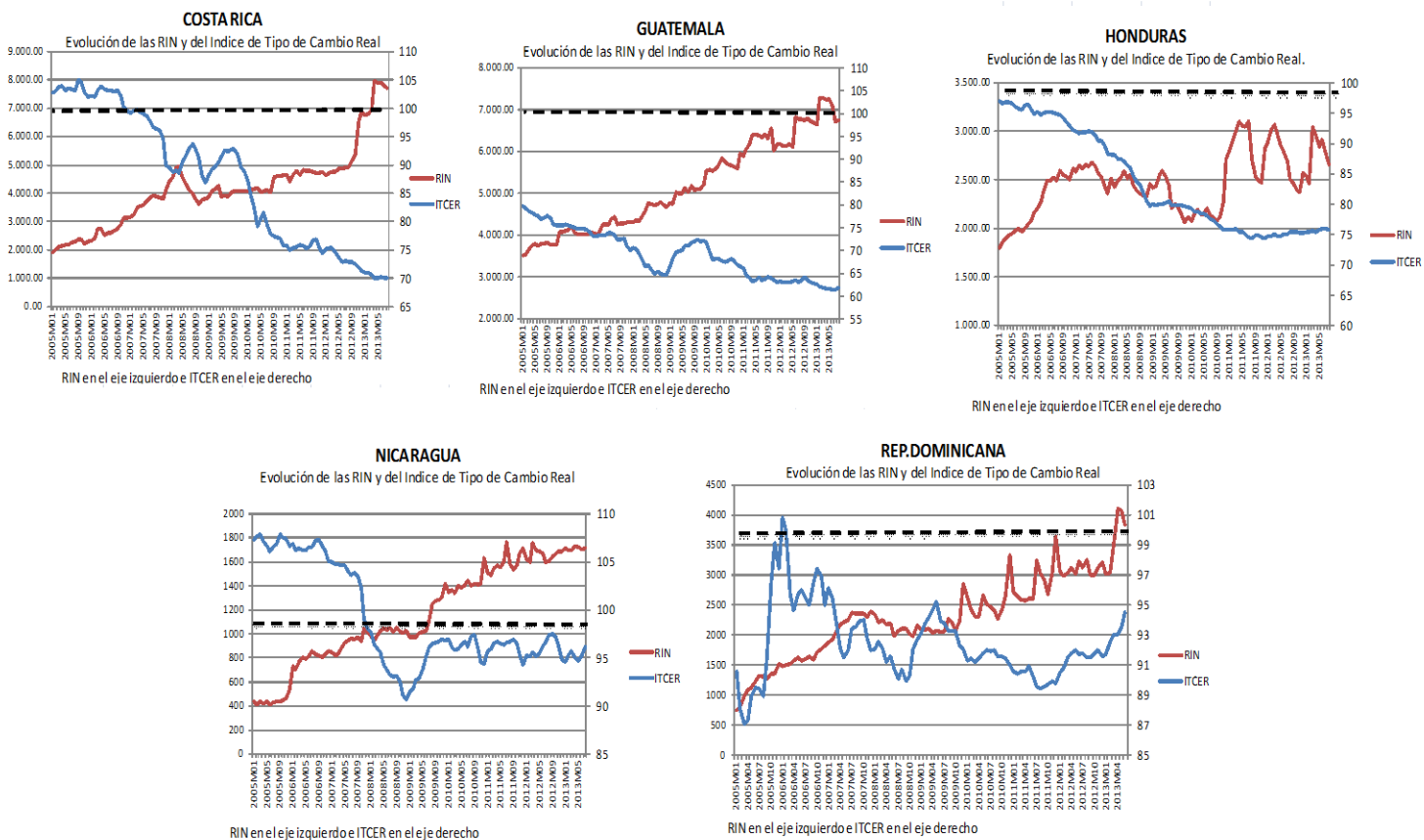
El flujo de recursos del exterior hacia la región ha tenido un impacto importante sobre el comportamiento de algunas variables macroeconómicas y sobre los macroprecios, esto último sobre todo en algunas de las economías de la región parcialmente dolarizadas, ya que esa entrada de recursos ha contribuido a que se continúe apreciando el tipo de cambio nominal y real.





En efecto, se puede observar cómo la acumulación de RIN en Costa Rica (CR), Guatemala (GT) y Honduras (HD) ha llevado aparejado una tendencia a la apreciación del tipo de cambio efectivo real en esos países³, con los consecuentes efectos sobre la competitividad de las exportaciones. En República Dominicana (RD) y Nicaragua (NI) también se da un comportamiento similar aunque de menor magnitud, en este último caso porque prevalece un régimen cambiario de minidevaluaciones.

Gráfico No.4



³ Tomando como referencia el Índice de Tipo de cambio real bilateral con los EEUU. Un disminución del índice se interpreta como una apreciación real de la moneda.

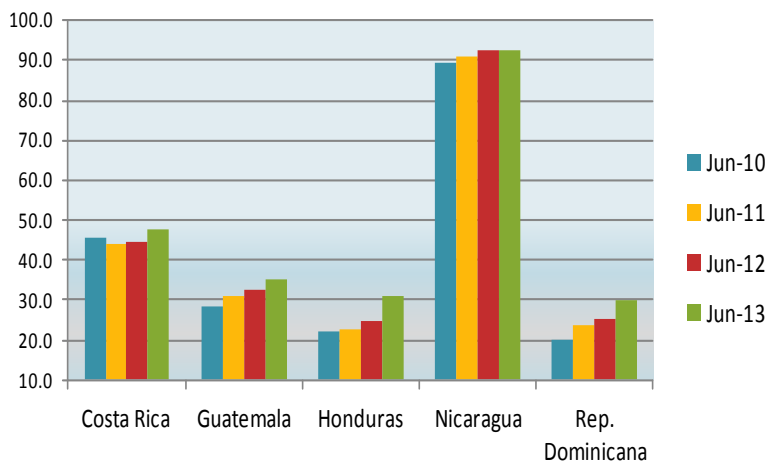


La acumulación de RIN en estos países, ha implicado por otra parte, una mayor monetización de recursos que los bancos centrales han debido neutralizar mediante operaciones de mercado abierto, para no comprometer sus objetivos de estabilidad de precios. Esto ha conllevado a una participación más activa de los bancos centrales en el mercado interno de bonos y a un aumento de las pérdidas del banco central⁴, agregando con esto un problema adicional a la ejecución de la política monetaria. En CR la colocación de bonos de estabilización ha crecido un 45% interanual a agosto 2013, en GT, RD y NI ese crecimiento anual fue de 19%, 22,8% y 9,6% respectivamente, para ese mismo mes.

Gráfico No.5

Por otra parte, esos flujos de capitales y su impacto sobre las variables macro también han tenido repercusiones sobre el comportamiento de la banca de la región y de los usuarios de crédito. Las bajas tasas de interés externas y la apreciación o la estabilidad del tipo de cambio en los países parcialmente dolarizados, han hecho mucho más rentable el endeudamiento en moneda extranjera que en moneda local. En los dos últimos años, el crédito en moneda extranjera de los

Crédito en Moneda Extranjera/Crédito total
en porcentajes



cuatro países del área parcialmente dolarizados ha crecido en mayor medida que el crédito en moneda nacional, así la participación del crédito en moneda extranjera dentro del crédito total ha venido creciendo, y para NI representa más del 90%, en CR casi la mitad del crédito otorgado es en moneda extranjera, mientras que para GT, HD y RD representa una tercera parte, aunque con tendencia creciente.

El crecimiento de la cartera crediticia en moneda extranjera impone un elemento de riesgo a la banca de la región, sobre todo si se tiene en cuenta que un alto porcentaje de ese crédito es otorgado a clientes que no generan divisas. Se estima que en HD un 56%

⁴ ya que los rendimientos obtenidos por el aumento de RIN resulta inferior al rendimiento de sus pasivos



de los créditos en moneda extranjera es a no generadores de divisas, en CR ese porcentaje supera el 70% y en GT aproximadamente un 30%. Cuadro No.1

No obstante lo anterior, a la fecha la morosidad que exhibe el crédito en moneda extranjera es baja y solo en el caso de RD supera el 3%, además tiende a ser inferior a la morosidad del crédito en moneda local, y ha venido en descenso.

Morosidad de la Cartera Crediticia por Moneda ^{1/}								
Países	Porcentaje (%)							
	Moneda Nacional				Moneda Extranjera			
	Jun-10	Jun-11	Jun-12	Jun-13	Jun-10	Jun-11	Jun-12	Jun-13
Costa Rica	2.5	2.5	2.4	3.0	2.3	2.3	1.8	1.2
El Salvador	n.a	n.a	n.a	n.a	4.2	4.0	3.5	2.7
Guatemala	3.1	2.2	1.8	1.7	2.0	1.3	0.9	0.7
Honduras	5.9	5.1	4.8	5.1	1.9	2.9	1.7	1.4
Nicaragua	6.4	2.9	2.9	2.3	3.1	2.9	1.9	1.4
Rep. Dominicana	3.0	2.6	3.2	2.9	4.1	2.5	3.2	3.2
Panamá	n.a	n.a	n.a	n.a	1.4	1.0	0.9	0.7

1/ Cartera con atraso mayor a 90 días

Fuente: Superintendencias Bancarias de la Región.

Además, en la normativa de las Superintendencias de Bancos de NI, CR, GT y HD se castiga el crédito en moneda extranjera a clientes no generadores de divisas con una ponderación de riesgo mayor para el cálculo de suficiencia patrimonial, esto como una forma de desestimularlo⁵. HD lo pondera con 150%, CR y NI con 125%, y GT agrega 40 puntos porcentuales adicionales al porcentaje que le corresponda según su clasificación en las categorías establecidas; pero en ninguno de estos países se cuenta con provisiones específicas para mitigar este tipo de riesgo. Cuadro No.2

El aumento de la dolarización en la banca de la región no se ha visto reflejado en la misma medida en el ahorro del público, pues se observa que el grado de dolarización de la captación bancaria en algunos países es menor que la del crédito y ha venido descendiendo en los últimos años, esto en razón de que

Captación en Moneda Extranjera/Captación Total				
Países	Porcentaje (%)			
	Jun-10	Jun-11	Jun-12	Jun-13
Costa Rica	51.0	45.0	43.0	41.0
Guatemala	17.9	17.7	16.2	17.0
Honduras	30.7	29.1	31.1	31.9
Nicaragua	73.3	73.4	72.3	71.9
Rep. Dominicana	24.8	26.9	27.8	29.0

⁵ En la mayoría de países se excluyen de esta ponderación adicional los créditos en moneda extranjera para vivienda con garantía hipotecaria.



las bajas tasas de interés para ahorro en moneda extranjera, unido a la apreciación de la moneda, incentivan a la sustitución de monedas, aprovechando las tasas de interés más altas en moneda local. Además, los bancos han logrado ir restituyendo poco a poco el fondeo externo, que se redujo fuertemente durante los primeros años de la crisis, aprovechando las bajas tasas de interés en el mercado internacional.

En resumen, la política monetaria laxa que ha llevado a cabo la FED en los últimos años, con el fin de reactivar la economía norteamericana ha tenido un impacto importante sobre los países centroamericanos, tanto sobre las variables macroeconómicas como también induciendo una mayor vulnerabilidad de los sistemas bancarios de estos países.

Además de lo anterior, varios países de la región han venido acumulando desequilibrios fiscales y en el sector externo, que los hacen más vulnerables tan pronto como se inicie el cambio en la dirección de las políticas de expansión monetaria y de bajas tasas de interés propiciada por la FED y secundada por el Banco Central Europeo. El principal cambio esperado es un incremento en la tasas de interés y en las tasas de cambio, que pueden comprometer la capacidad de pago de los usuarios de crédito, atentando contra la solidez del sistema bancario y la estabilidad del sistema financiero del país y de la región, dada la fuerte interrelación financiera que existe en la región centroamericana. De ahí la necesidad de fortalecer la regulación y la supervisión bancaria y contar con algunas políticas macroprudenciales que puedan contribuir a reducir el impacto negativo de un posible escenario adverso. Asimismo, la creciente integración financiera regional obliga a fortalecer la coordinación institucional entre el Consejo Monetario Centroamericano y el Consejo Centroamericano de Superintendentes de Bancos, de Seguros y de Otras Instituciones Financieras.