

**Propuesta de Homogenización de las Definiciones
de Dinero en Centroamérica y
República Dominicana**

**Proyecto de Armonización de las
Estadísticas Monetarias y Financieras
Grupo Ad Hoc de Estadísticas Monetarias**

San José, noviembre de 2006

Resumen

Los bancos centrales de los países centroamericanos utilizan en su mayor parte los principios y conceptos del MEMF en el ordenamiento de sus agregados monetarios respetando los criterios de liquidez y rentabilidad y las características para la clasificación de los instrumentos financieros en las definiciones de dinero en sentido estricto y amplio. Algunos problemas quedan remanentes.

En general los bancos centrales no incorporan en sus agregados monetarios amplios los títulos de emisión propia por concepto de operaciones de mercado abierto. En El Salvador resta la inclusión de los billetes y monedas en circulación emitidos por la Reserva Federal de los Estados Unidos en las definiciones amplias de dinero. En Guatemala, la inclusión de los instrumentos en moneda extranjera entre los medios de pago, no necesariamente podría estar reflejando su utilización efectiva para este fin por lo que convendría una clasificación en definiciones más amplias. En Nicaragua estaría pendiente sustraer de los agregados monetarios ampliados el total de depósitos del gobierno central pues su inclusión podría generar sesgos sobre la evolución y análisis de los agregados monetarios. En República Dominicana si las obligaciones en moneda extranjera y los títulos emitidos por el banco central no son utilizados como medios de pago, convendría excluirlos del cuasidinero y construir un agregado monetario aún más amplio.

La propuesta para construir definiciones de dinero que sean homogéneas entre los países de la región se fundamenta en el trade off entre liquidez y rentabilidad de los instrumentos financieros y en el respeto a las definiciones nacionales de dinero. Especial atención debe proporcionarse a la utilización de monedas emitidas por no residentes ya que su ampliación y eventual uso como medios de pago podría apelar a su incorporación en las definiciones de dinero en sentido amplio.

Índice

<i>Introducción</i>	4
<i>1. Principios recomendados por el MEMF para la Definición de Agregados Monetarios</i>	5
1.1 Clases de Activos Financieros	5
1.2 Clases de Tenedores de Dinero	7
1.3 Clases de Emisores de Dinero	9
<i>2. Definiciones de Base y Agregados Monetarios en Centroamérica y República Dominicana</i>	9
2.1 Costa Rica	9
2.2 El Salvador	11
2.3 Guatemala	12
2.4 Honduras	13
2.5 Nicaragua	14
2.6 República Dominicana	16
<i>3. Propuesta para Homogenizar Definiciones de Agregados Monetarios</i>	17
<i>Conclusiones</i>	20

PROPUESTA DE HOMOGENIZACIÓN DE LAS DEFINICIONES DE DINERO EN CENTROAMÉRICA Y REPÚBLICA DOMINICANA

Introducción

A raíz de la publicación del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF) en 2000 por parte del FMI, los países adscritos adquirieron el reto de actualizar sus sistemas de estadísticas monetarias a las nuevas exigencias internacionales con base en el desarrollo de los sistemas financieros del orbe. De igual forma, los productos que se derivan de los sistemas de estadísticas monetarias que se utilizan en la ejecución de la política económica, deben guardar apego a los principios dictados por el manual. En ese sentido, las definiciones nacionales de dinero que responden al uso de los instrumentos financieros como medios de pago o depósitos de valor, deben también corresponder con los principios y conceptos descritos por el MEMF.

En particular el MEMF recomienda una definición de base monetaria y del dinero en sentido estricto y amplio. Se propone la utilización del *trade off* entre liquidez y rentabilidad para el ordenamiento de los agregados monetarios en el sentido que los agregados simples estén compuestos por instrumentos muy líquidos y poco rentables, ascendiendo hasta las definiciones amplias con instrumentos menos líquidos y más rentables. La diferenciación de los instrumentos se realiza con base en el examen de algunas características como curso legal, valor nominal, transferencia, costos de transacción, divisibilidad, vencimiento y rendimiento. La utilización de estas características contribuye a una apropiada clasificación de los activos financieros.

Este documento tiene por objetivo sugerir una presentación de las definiciones de dinero lo suficientemente desagregada que permita construir cuadros entre países para una correcta comparación de los agregados monetarios desde la perspectiva de la emisión de pasivos de las sociedades de depósito y en particular de emisores no residentes de dinero. El documento pretende también servir de apoyo para la compilación y divulgación del Reporte Ejecutivo Mensual que elabora la SECMCA.

En la primera sección se ofrece una síntesis de los principios recomendados por el MEMF para la definición de los agregados monetarios, en particular se sintetizan las líneas conceptuales de su Capítulo VI. En la segunda sección se presenta una breve revisión de las definiciones nacionales de dinero implícitas en el ordenamiento de los agregados monetarios que utilizan los bancos centrales. Y en la tercera sección se proponen definiciones de base monetaria y de dinero en sentido estricto y amplio inspiradas en las recomendaciones del MEMF y las definiciones nacionales.

1. Principios recomendados por el MEMF para la Definición de Agregados Monetarios

En el Capítulo VI dedicado al *Dinero, Crédito y Deuda* del MEMF¹, se definen las tres dimensiones básicas de un agregado de dinero en sentido amplio las cuales se citan a continuación (Párrafo 286):

- La clase de activos financieros;
- La clase de tenedor de dinero y
- La clase de emisor de dinero.

1.1 Clases de Activos Financieros

Los principios básicos que utiliza el MEMF para separar las definiciones de dinero en sentido estricto de los agregados de dinero en sentido amplio, se fundamentan en dos de las cuatro funciones del dinero:

- **Como medio de pago:** bajo esta función el dinero puede ser utilizado para adquirir bienes, servicios y activos financieros sin recurrir al trueque u otro tipo de intercambio.
- **Como depósito de valor:** con esta función el tenedor de dinero puede utilizarlo como medio para conservar su patrimonio.

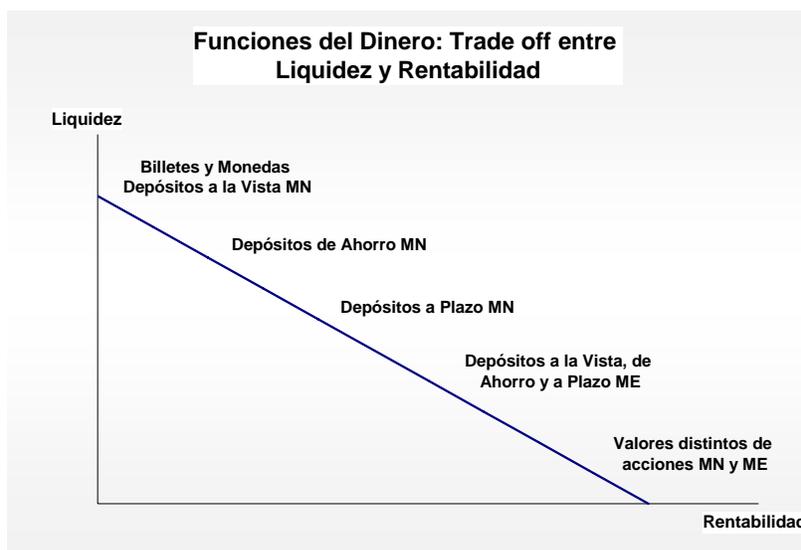
Estas dos funciones del dinero se utilizan para clasificar y agrupar los activos financieros en los diferentes agregados monetarios. Los activos financieros que se utilizan como medios de pago usualmente son instrumentos líquidos pero de poco rendimiento, mientras que los utilizados como depósito de valor, con frecuencia son menos líquidos pero con mayor rendimiento.

En este sentido, existe un *trade off* entre ambas funciones de dinero, en el sentido que aquellos instrumentos que son muy líquidos y utilizados como medios de pago poseen poca o nula rentabilidad (billetes y monedas y depósitos a la vista en moneda nacional), en tanto los instrumentos empleados como depósitos de valor poseen una mayor rentabilidad pero su conversión en instrumentos líquidos implica un costo o comisión volviéndolos poco líquidos (activos financieros como depósitos de ahorro, a plazo y valores distintos de acciones en moneda nacional y extranjera) (Véase Gráfico 1.1)

Sin embargo, el MEMF recomienda que los activos financieros de alta rentabilidad deben poseer por lo menos cierta liquidez para que puedan ser incluidos en los agregados de dinero en sentido amplio. (287)

¹ En este documento se numerarán los párrafos del MEMF del cual se ha extraído la información.

Gráfico 1.1 Liquidez y Rentabilidad



Con frecuencia se observa que los bancos centrales aglutinan en la definición de dinero en sentido estricto los billetes y monedas emitidos por el banco central o gobierno central más los depósitos transferibles, que para efectos prácticos serían los depósitos a la vista en moneda nacional. Sin embargo existe una gama de activos financieros que podrían aspirar a ser incluidos en el dinero en sentido estricto puesto que reúnen las mismas características de los billetes y monedas y depósitos a la vista en moneda nacional. Para evitar caer en arbitrariedades en la clasificación de los agregados monetarios, el MEMF proporciona siete características de este tipo de agregados. (289)

a. Características de los instrumentos clasificados en la definición de dinero en sentido estricto:

- **Curso legal o aceptación general:** el dinero debe ser aceptado para realizar transacciones en el país porque es de curso legal, en tanto que los depósitos transferibles son, en general, aceptados para realizar transacciones porque quienes lo reciben confían en su aceptación como medio de pago.
- **Valor nominal fijo:** El valor nominal de los billetes y monedas y los depósitos transferibles que no devengan intereses es fijo, aunque su valor real varía con las fluctuaciones del nivel de precios.
- **Transferencia:** los billetes y monedas y los depósitos transferibles pueden utilizarse para efectuar pagos directos a terceros.
- **Costos de transacción:** el pago por medio de billetes y monedas no supone cargos ni otros costos de transacciones, y el uso del depósitos transferibles por lo general no supone cargos, o estos son relativamente bajos.

- **Divisibilidad:** los billetes y monedas y los depósitos transferibles son los activos financieros más divisibles, y sus distintas denominaciones permiten efectuar transacciones de muy pequeño monto.
- **Vencimiento:** los billetes y monedas y los depósitos transferibles no tienen vencimiento y por eso pueden utilizarse en transacciones directas con terceros.
- **Rendimiento:** los billetes y monedas y los depósitos transferibles no devengan intereses, o estos son muy bajos, porque su utilidad como medio directo de pago compensa al tenedor por la pérdida de intereses que hubiera recibido por la tenencia de otras clases de activos financieros.

De igual forma los activos financieros que deberán inscribirse como componentes de la definición de dinero en sentido amplio, reúnen ciertas características recomendadas por el MEMF que los diferencian de la definición de dinero en sentido estricto (300):

b. Características de los instrumentos clasificados en la definición de dinero en sentido amplio:

- **Costos de transacción:** las definiciones de dinero en sentido amplio deberán considerar los activos financieros que para convertirlos en billetes y monedas o depósitos transferibles, incurren en costos explícitos en forma de cargos u otros derechos o costos implícitos por demoras en el proceso de conversión.
- **Divisibilidad:** las definiciones de dinero en sentido amplio contienen sólo activos financieros de pequeñas denominaciones.
- **Vencimiento:** La jerarquía de un conjunto de agregados de dinero en sentido amplio comienza únicamente con componentes de corto plazo y continúa hasta la inclusión de depósitos de plazos un poco más largos o valores en agregados de orden más elevado.
- **Rendimiento:** Los componentes que se suman para formar agregados de orden progresivamente más elevado tienen rendimientos más altos que los componentes que devengan intereses de los agregados de orden más bajo.

A pesar que el MEMF no recomienda una definición para agregados monetarios, hace una diferencia sustancial entre activos financieros que usualmente se incluyen en las definiciones de dinero en sentido estricto, los que deberían incluirse en las definiciones de dinero en sentido amplio y aquellos que no deberían incluirse en este último. En el Cuadro 1.1 se ofrece un resumen de dichas recomendaciones.

1.2 Clases de Tenedores de Dinero

El MEMF señala que los tenedores de dinero en sus definiciones estrictas y amplias son todos los sectores residentes con excepción de las sociedades de depósito y el gobierno central. Las tenencias de dinero por parte del gobierno central estarían excluidas

en tanto las decisiones del uso del dinero no están afectadas por cambios en la política monetaria, cambiaria y otro tipo de modificaciones de política económica. El uso de los depósitos del gobierno central está en función de los mecanismos de financiamiento del gobierno central, decisiones en materia de gasto y procedimientos de gestión de efectivo. En particular interesa identificar las necesidades de financiamiento del gobierno central que recibe de las otras sociedades de depósito para fines de programación monetaria.

Cuadro 1.1 Clases de Activos Financieros

Activos Financieros que usualmente se incluyen en la DEFINICIÓN DE DINERO EN SENTIDO ESTRICTO	Activos Financieros que deberían incluirse en la DEFINICIÓN DE DINERO EN SENTIDO AMPLIO	Activos Financieros que NO deberían incluirse en la Definición de Dinero en Sentido Amplio
<ul style="list-style-type: none"> • Billetes y Monedas • Depósitos Transferibles (en Moneda Nacional y Extranjera) • Cheques de caja emitidos por sociedades de depósito (que circulan como medio de pago) 	<ul style="list-style-type: none"> • Cheques de Viajero emitidos por sociedades financieras y utilizados dentro del país • Depósitos de ahorro (en Moneda Nacional y Extranjera) • Depósitos a plazo (en Moneda Nacional y Extranjera) • Depósitos de importación • Participaciones de capital emitidos por asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades hipotecarias, cooperativas, etc. • Acuerdos de recompra • Participaciones de capital en fondos de mercado monetario que se invierten en instrumentos de corto plazo 	<ul style="list-style-type: none"> • Depósitos restringidos durante períodos prolongados • Depósitos transferibles en compensación • Depósitos del público en sociedades en liquidación • Préstamos • Acciones • Otras participaciones de capital • Derivados financieros • Reservas técnicas de seguros • Otras cuentas por pagar/cobrar • Fondos mutuos de inversión

De acuerdo con el MEMF los tenedores de dinero abarcan (316):

- Sociedades públicas y otras sociedades no financieras,
- Unidades del gobierno excepto el gobierno central;
- Hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares;
- Todas las unidades institucionales del sector de las sociedades financieras con excepción del subsector de las sociedades de depósito.

En particular se hace referencia a las tenencias de depósitos de no residentes, las cuales deben excluirse de los agregados de dinero en sentido amplio porque sus depósitos

se utilizan principalmente para transacciones internacionales y no para transacciones dentro del país. (318)

1.3 Clases de Emisores de Dinero

Usualmente se consideran instituciones emisoras de dinero las sociedades de depósito, en particular, el banco central y en algunos casos el gobierno central si éste emite dinero y las otras sociedades de depósito siempre que sus pasivos califiquen en las definiciones nacionales de dinero. De igual forma cuando en un país exista una circulación considerable de moneda extranjera o que haya adoptado otra moneda de curso legal, la institución que emite el dinero en moneda extranjera será considerada como emisor no residente. (322)

2. Definiciones de Base y Agregados Monetarios en Centroamérica y República Dominicana

En términos generales, la *Emisión Monetaria* está constituida por los billetes y monedas en poder del público y en la caja de los bancos comerciales que son emitidos por el banco central. Esta definición es homogénea para todos los países de la región. Sin embargo, existen diferencias en la definición de la base monetaria y en los agregados monetarios por lo que se procederá a evaluar su composición para cada país en particular.

2.1 Costa Rica

La base monetaria está constituida por la emisión monetaria más los depósitos en cuenta corriente y de corto plazo en moneda nacional de los bancos comerciales en el banco central.

La definición de dinero en sentido estricto corresponde a la de medio circulante o M1, que se calcula mediante la suma de los billetes y monedas en poder del público más los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional en los bancos comerciales.

El cuasidinero en moneda nacional está integrado por los depósitos de ahorro, a plazo, cheques de gerencia, cheques certificados y otros depósitos, todos en moneda nacional. La suma entre el medio circulante o M1 y el cuasidinero en moneda nacional constituye el agregado monetario M2 o liquidez en moneda nacional.

El cuasidinero en moneda extranjera está constituido por depósitos en cuenta corriente en moneda extranjera, de ahorro, a plazo, cheques de gerencia, cheques

certificados y otros depósitos, todos en moneda extranjera. La liquidez total o agregado monetario M3 se obtiene al sumar el M2 con el cuasidinero en moneda extranjera².

Cuadro 2.1 Costa Rica: Base Monetaria y Agregados Monetarios

Definición	Composición
• Emisión Monetaria	• Billetes y monedas en poder del público y en la caja de los bancos comerciales emitidos por el banco central
• Base monetaria	• La emisión monetaria más los depósitos en cuenta corriente y de corto plazo en moneda nacional de los bancos comerciales en el banco central. •
• Medio circulante	• Billetes y monedas en poder del público más los depósitos en cuenta corriente del público en moneda nacional en los bancos comerciales
• Cuasidinero en MN	• Depósitos de ahorro, a plazo, cheques de gerencia, cheques certificados y otros depósitos, todos en moneda nacional.
• Liquidez en moneda nacional o M2	• Medio circulante más cuasidinero en MN
• Cuasidinero en ME	• Depósitos en cuenta corriente, de ahorro, a plazo, cheques de gerencia, cheques certificados y otros depósitos, todos en moneda extranjera.
• Liquidez total o M3	• Agregado M2 más cuasidinero en ME

Costa Rica posee un ordenamiento de su Base y Agregados Monetarios en coherencia con la tendencia sugerida de más a menos líquidos y de menos a más rentables. Los títulos emitidos por el BCCR para fines de operaciones de mercado abierto podrían ser incluidos en las definiciones de agregados de dinero en sentido amplio ya que

² El BCCR aún no incorpora los títulos emitidos por concepto de operaciones de mercado abierto en los agregados monetarios amplios.

son emitidos por una sociedad de depósito, gozan de liquidez y son negociados en los mercados de dinero.

2.2 El Salvador

A partir de enero de 2001 El Salvador inició un proceso de dolarización formal que ha venido a modificar la estructura analítica de las estadísticas monetarias. Paulatinamente los billetes y monedas en poder del público emitidos por el banco central han disminuido y han aumentado las tenencias de billetes y monedas emitidos por la Reserva Federal de los Estados Unidos. El BCRES aun no incorpora el circulante en dólares de Estados Unidos a la definición de dinero en sentido amplio, siendo que el MEMF lo recomienda cuando la moneda extranjera es el medio de pago principal (o el único) que se usa (291). Durante los primeros dos años de vigencia de la Ley de Integración Monetaria (LIM), el banco central ha continuado con las estimaciones de sus agregados monetarios. La base monetaria fue desplazada por la suma de los billetes y monedas en moneda nacional más las reservas de liquidez que están a su vez formadas por los depósitos de los bancos comerciales en el banco central más los certificados de liquidez (CEDEL).

El agregado monetario M1 incluye los billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional. El cuasidinero está formado por los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional. El agregado monetario M2 está conformado por M1 más el cuasidinero. Y el agregado monetario M3 formado por M2 más los títulos de emisión propia de los bancos.

Cuadro 2.2 El Salvador: Base Monetaria y Agregados Monetarios

Definición	Composición
• Emisión Monetaria	• Billetes y monedas emitidos por el banco central
• En sustitución de la base monetaria	• Billetes y monedas en circulación más los depósitos de los bancos comerciales en el banco central y los Certificados de Liquidez (CEDEL).
• Agregado monetario M1	• Billetes y monedas en poder del público en moneda nacional emitidos por el BCRES más los depósitos a la vista en moneda nacional
• Cuasidinero	• Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional
• Agregado monetario M2	• Agregado monetario M1 más cuasidinero
• Agregado monetario M3	• Agregado monetario M2 más los títulos de emisión propia de los bancos en moneda nacional más depósitos

en moneda extranjera

Con la dolarización de su economía, el BCRES deberá poner atención a dos aspectos importantes. El primero consiste en la utilización del concepto de residencia en los emisores y tenedores de los instrumentos financieros que califican para las definiciones de dinero y el segundo, hacer un esfuerzo adicional para estimar e incorporar en los agregados amplios el circulante en moneda extranjera a fin de contar con medidas comparables en el ámbito centroamericano y que coadyuven al logro de los objetivos de la política de liquidez del BCRES.

2.3 Guatemala

La base monetaria en moneda nacional está constituida por los billetes y monedas en poder del público más las reservas bancarias e inversiones obligatorias en moneda nacional. Por su parte el Banco de Guatemala hace estimaciones de las reservas bancarias e inversiones obligatorias en moneda extranjera.

El medio circulante en moneda nacional está definido como los billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional. El cuasidinero está desagregado en moneda nacional y moneda extranjera. El cuasidinero en moneda nacional está formado por los depósitos de ahorro, a plazo y otras obligaciones financieras en moneda nacional. El cuasidinero en moneda extranjera por su lado, lo constituyen los depósitos de ahorro, a plazo y otras obligaciones en esa moneda.

Los medios de pago en moneda nacional están formados por el medio circulante más el cuasidinero ambos en moneda nacional. Los medios de pago en moneda extranjera están formados por los depósitos monetarios más el cuasidinero ambos en moneda extranjera. El BG estima los medios de pago totales como la suma de los medios de pago en moneda nacional y en moneda extranjera.

El agregado monetario M3 en moneda nacional está constituido por los medios de pago en moneda nacional más los valores financieros y certificados del banco central en poder del público en moneda nacional. Por su parte, el agregado monetario M3 en moneda extranjera incluye los medios de pago en moneda extranjera más los valores financieros y certificados del banco central en poder del público en moneda extranjera. El agregado monetario M3 total resulta de la suma de los agregados monetarios M3 en moneda nacional más M3 en moneda extranjera.

Cuadro 2.3 Guatemala: Base Monetaria y Agregados Monetarios

Moneda Nacional		Moneda Extranjera	
Definición	Composición	Definición	Composición

• Emisión Monetaria	• Billetes y monedas en poder del público y en la caja de los bancos comerciales emitidos por el banco central		
• Base monetaria	• Billetes y monedas en poder del público más las reservas bancarias e inversiones obligatorias en moneda nacional		• El BG realiza monitoreo de las reservas bancarias e inversiones obligatorias en moneda extranjera
• Medio circulante o M1 en MN	• Billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional		
• Cuasidinero en MN	• Depósitos de ahorro, a plazo y otras obligaciones financieras en moneda nacional	• Cuasidinero en ME	• Depósitos de ahorro, a plazo y otras obligaciones en moneda extranjera
• Medios de pago en MN o M2-MN	• Medio circulante o M1 en moneda nacional más cuasidinero en moneda nacional	• Medios de pago en ME o M2-ME	• Depósitos monetarios (a la vista) en moneda extranjera más el cuasidinero en moneda extranjera
Medios de pago totales = Medios de pago en MN + Medios de pago en ME			
• Agregado monetario M3 en MN	• Medios de pago en moneda nacional más los valores financieros y certificados del banco central en moneda nacional en poder del público.	• Agregado monetario M3 en ME	• Medios de pago en moneda extranjera más los valores financieros y certificados del banco central expresados en moneda extranjera en poder del público
Agregado monetario M3 total = Agregado monetario M3 en MN + Agregado monetario M3 en ME			

2.4 Honduras

La base monetaria está constituida por los billetes y monedas en poder del público, la caja de los bancos y los depósitos para encaje e inversiones obligatorias. La definición de medio circulante o M1 está formada por los billetes y monedas en poder del público más los depósitos monetarios en moneda nacional, entendiendo como tales los depósitos a la vista o en cuenta corriente. El cuasidinero está formado por los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional. Están también incluidos los depósitos para compras de divisas, bonos y cédulas hipotecarias, cuentas de ahorro especializado, certificados de absorción monetaria emitidos por el BCH y otros depósitos y

obligaciones. Así, el agregado monetario M2 o medios de pago está constituido por M1 o medio circulante más el cuasidinero en moneda nacional.

Cuadro 2.4 Honduras: Base Monetaria y Agregados Monetarios

Definición	Composición
• Emisión Monetaria	• Billetes y monedas en poder del público y en la caja de los bancos comerciales emitidos por el banco central
• Base Monetaria	• Billetes y monedas en poder del público, más la caja de los bancos, más los depósitos para encaje e inversiones obligatorias en moneda nacional
• Medio circulante o M1	• Billetes y monedas en poder del público más los depósitos monetarios en moneda nacional
• Cuasidinero moneda nacional	• Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional. • Depósitos para compras de divisas, • Bonos y cédulas hipotecarias, • Cuentas de ahorro especializado, • Certificados de absorción monetaria emitidos por el BCH y • Otros depósitos y obligaciones
• Medios de pago o M2	• Medio circulante o M1 más cuasidinero
• M3	• Medios de pago o M2 más los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo en moneda extranjera y los certificados de absorción denominados en dólares

El agregado monetario amplio M3 está constituido por los medios de pago o M2 más los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo en moneda extranjera más los certificados de absorción del BCH denominados en dólares.

En general, los agregados monetarios de las estadísticas del BCH guardan estrecha correspondencia con las recomendaciones del MEMF que se exponen en el primer apartado de este documento. El staff técnico del BCH se encuentra desarrollando importantes avances en otras áreas como cobertura y sectorización para la presentación de los panoramas de las sociedades de depósito.

2.5 Nicaragua

Se calculan y publican dos tipos de agregados monetarios: los del sector privado y los ampliados. La diferencia radica en la inclusión de las tenencias de dinero del Sector Público No Financiero (SPNF) en los agregados monetarios para el sector privado.

a. Base monetaria y agregados monetarios del sector privado

Con relación a la base monetaria del sector privado, el BCN incluye los billetes y monedas en poder del público, más la caja de los bancos y los depósitos de encaje de los bancos comerciales en moneda nacional.

Cuadro 2.5 Nicaragua: Base Monetaria y Agregados Monetarios

Sector Privado		Ampliados	
Definición	Composición	Definición	Composición
• Emisión Monetaria	• Billetes y monedas en poder del público y en la caja de los bancos comerciales emitidos por el banco central	• Emisión Monetaria	• Billetes y monedas en poder del público y en la caja de los bancos comerciales emitidos por el banco central
• Base Monetaria	• Billetes y monedas en poder del público, más la caja de los bancos y los depósitos de encaje de los bancos comerciales en moneda nacional.		
• Medio circulante o M1	• Billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional y extranjera del sector privado	• Medio circulante ampliado o M1A	• Medio circulante del sector privado más los depósitos a la vista en moneda nacional y extranjera del SPNF
• Cuasidinero	• Depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional y extranjera del sector privado	• Cuasidinero ampliado	• Cuasidinero del sector privado más los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional y extranjera del SPNF
• Medios de pago o M2	• Medio circulante o M1 más cuasidinero mas valores emitidos por el BCN en poder de residentes.	• Medios de pago ampliados o M2A	• Medio circulante ampliado o M1A más cuasidinero ampliado mas valores emitidos por el BCN en poder de residentes
• Activos líquidos o M3	• Medios de pago o M2 más depósitos de no residentes	• Activos líquidos ampliados o M3A	• Medios de pago ampliados o M2A más depósitos de no residentes

Para la estimación de los agregados monetarios, se suman los billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional y extranjera del sector privado, conocido como medio circulante o M1. El cuasidinero está formado por los depósitos de ahorro y depósitos a plazo en moneda nacional y extranjera del sector privado que sumados al medio circulante mas valores emitidos por el BCN en poder de residente da por resultado el agregado monetario M2 o medios de pago.

Las estimaciones de los agregados monetarios en sentido amplio se obtienen sumando los medios de pago M2 los depósitos con no residentes tanto en moneda nacional y extranjera, a este se le conoce como M3 o activos líquidos.

b. Base monetaria y agregados monetarios ampliados

La definición de dinero en sentido estricto se estima sumando los billetes y monedas en poder del público más los depósitos a la vista en moneda nacional y extranjera del sector privado y el SPNF. A este agregado monetario se le conoce como M1A. El cuasidinero se calcula sumando los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional y extranjera del sector privado y del SPNF. La suma de M1A y el cuasidinero ampliado generan el agregado monetario M2A. Finalmente la suma del agregado monetario M2A con los depósitos de no residentes generan el agregado monetario M3A.

2.6 República Dominicana

La definición de Base Monetaria incluye los billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista y especiales en moneda nacional en el banco central.

Para el calculo de las definiciones de dinero en sentido estricto, se toman los billetes y monedas en poder del público, sumándoles los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional del sector privado e instituciones oficiales, constituyendo así el agregado Medio Circulante (M1). Siguiendo los lineamientos del Manual es necesario advertir que la inclusión de los depósitos de instituciones oficiales en este agregado monetario se justificaría siempre y cuando no incluyan al gobierno central.

El Cuasidinero está constituido por depósitos de ahorro, a plazo, y valores emitidos por los bancos múltiples en moneda nacional y extranjera. A la suma del Medio Circulante más el Cuasidinero se le llama oferta monetaria ampliada. Para República Dominicana no existen definiciones más amplias de dinero.

Cuadro 2.6 República Dominicana: Base Monetaria y Agregados Monetarios

Definición	Composición
<ul style="list-style-type: none"> • Base Monetaria 	<ul style="list-style-type: none"> • Billetes y monedas en circulación más depósitos a la vista y especiales en moneda nacional en el banco central.
<ul style="list-style-type: none"> • Definiciones de Dinero en Sentido Estricto (Medio Circulante o M1) 	<ul style="list-style-type: none"> • Billetes y monedas en poder del público más depósitos en cuenta corriente en moneda nacional del sector privado e instituciones oficiales

• Cuasidinero	• Depósitos de ahorro, a plazo, y valores emitidos por los bancos múltiples en moneda nacional y extranjera
---------------	---

• Definiciones de Dinero en Sentido Amplio (Medios de Pago o M2)	• Definiciones de Dinero en Sentido Estricto más Cuasidinero
--	--

3. Propuesta para Homogenizar Definiciones de Base Monetaria y Agregados Monetarios

La propuesta para homogenizar las definiciones de agregados monetarios en Centroamérica y República Dominicana descansa sobre la base de dos pilares fundamentales. El primero, la observación de los principios y características de las definiciones de dinero en sentido estricto y amplio que recomienda el MEMF, que en su mayor parte son atendidos por los bancos centrales. Y el segundo, el respeto a las definiciones nacionales de dinero que adopta cada uno de los bancos centrales miembros del CMCA.

A) Base Monetaria

En la actualidad existe uniformidad en las definiciones de *emisión monetaria*. **En todos los países la emisión monetaria incluye los billetes y monedas emitidos por el banco central.** Sin embargo en la medida que los países adopten parcial o totalmente el dólar de Estados Unidos como medio de pago, los bancos centrales estarán cada vez más obligados a incluir en sus definiciones de dinero en sentido amplio, el circulante en moneda extranjera, cuestión que está pendiente de aplicar, principalmente por el BCRES que a partir de enero de 2001 inició la dolarización formal de su economía.

De manera similar existe casi plena correspondencia entre las definiciones de base monetaria utilizadas entre los bancos centrales. La mayoría utiliza como *base monetaria la emisión monetaria más los depósitos transferibles de las otras sociedades de depósito en el banco central*. Las variantes surgen por parte del BCRES que como se ha venido exponiendo, sustituyó el concepto de base monetaria por los billetes y monedas emitidos por el banco central más las reservas de liquidez en moneda extranjera.

Cuadro 3.1 Propuesta de Homogenización de la Base Monetaria

Componentes de la Base Monetaria Restringida
<ul style="list-style-type: none">• Emisión monetaria• Depósitos transferibles por concepto de encaje legal y saldos de compensación de las otras sociedades de depósito en el banco central. (MN)• Valores emitidos por el banco central en posesión de las otras sociedades de depósito para fines de encaje legal. (MN)
Componentes de la Base Monetaria Ampliada
<ul style="list-style-type: none">• Base Monetaria Restringida• Depósitos transferibles por concepto de encaje legal y saldos de compensación de las otras sociedades de depósito en el banco central. (ME)• Valores emitidos por el banco central en posesión de las otras sociedades de depósito para fines de encaje legal. (ME)• Otros depósitos no restringidos y valores a corto plazo emitidos por el banco central en poder de las otras sociedades de depósito. (MN y ME)

La propuesta de homogenización de la base monetaria restringida que se presenta en el Cuadro 3.1 descansa en las recomendaciones del MEMF, el cual es explícito en señalar que deberá incluirse la emisión monetaria. Además deberán incluirse los depósitos en cuenta corriente de las otras sociedades de depósito por concepto de encaje legal, los saldos en compensación y los títulos emitidos por el banco central en poder de las otras sociedades de depósito. La base monetaria ampliada incluiría la restringida más otros depósitos y valores en poder de las otras sociedades de depósito.

B) Agregados Monetarios

Cuadro 3.2 Propuesta de homogenización de la definición de dinero en sentido estricto y amplio

Emitidos por sociedades de depósito	
M1	
<ul style="list-style-type: none">• Billetes y monedas en poder del público• Depósitos transferibles<ul style="list-style-type: none">○ Depósitos a la vista (transferibles por cheque, giro o similares) MN○ Cheques de caja (si se usan como medio de pago) MN○ Otros depósitos transferibles en MN.	
M2	
<ul style="list-style-type: none">• M1• Otros depósitos<ul style="list-style-type: none">○ Depósitos de ahorro no transferibles MN○ Depósitos a plazo (fijo) MN○ Otros MN• Valores distintos de acciones (incluidos los del banco central)<ul style="list-style-type: none">○ Certificados de depósito MN○ Papeles comerciales MN	
M3	
<ul style="list-style-type: none">• M2• Depósitos transferibles en ME• Otros depósitos<ul style="list-style-type: none">○ Depósitos de ahorro no transferibles ME○ Depósitos a plazo (fijo) ME○ Otros ME• Valores distintos de acciones (incluidos los del banco central)<ul style="list-style-type: none">○ Certificados de depósito ME○ Papeles comerciales ME	
Emitidos por otros sectores no residentes	
<ul style="list-style-type: none">• Moneda extranjera (en países en los que circula moneda extranjera como medio de pago)	

Existe divergencia en las definiciones de dinero en sentido amplio no necesariamente por desacuerdos en la atención de los principios y conceptos del MEMF sino por el uso como medio de pago o reserva de valor de los activos financieros en cada país. Dado que esta propuesta pretende generar un aporte a la región en términos de la

utilización homogénea de los componentes de los agregados monetarios, la recomendación se fundamenta precisamente en la construcción de registros que permitan la comparación de la información dentro de la región. Ello implica apelar a las definiciones sugeridas por el MEMF y conservar lo más desagregado posible los componentes de las definiciones de dinero en sentido estricto y amplio a fin de que el análisis posterior se ejecute a través de los arreglos que cada país tenga a bien desarrollar. En particular, esta propuesta es coherente con las recomendaciones sobre la definición de pasivos en forma de dinero en sentido amplio del Capítulo VI del MEMF.

Como se aprecia en el Cuadro 3.2 el dinero en sentido estricto incluye los billetes y monedas en poder del público más los depósitos transferibles, conocidos comúnmente como depósitos a la vista, cheques de caja y otros depósitos transferibles. La definición de dinero en sentido amplio incluiría el dinero en sentido estricto; los depósitos de ahorro, a plazo y certificados de depósito en moneda nacional; los depósitos transferibles, de ahorro, a plazo y certificados de depósito en moneda extranjera y otros pasivos como préstamos y derivados financieros. La definición de dinero en sentido amplio incluye también los billetes y monedas en circulación emitidos por sectores no residentes, como es el caso de los dólares que circulan en varias economías centroamericanas.

Conclusiones

La homogenización de las definiciones de dinero en Centroamérica y República Dominicana es parte de la agenda de trabajo de los responsables del diseño y elaboración de las estadísticas monetarias en Centroamérica. Los especialistas en estadísticas monetarias y financieras constituyen un Grupo Ad Hoc que bajo la coordinación del Comité de Política Monetaria, tienen por responsabilidad modernizar y actualizar sus registros con base en los estándares del MEMF del FMI.

La propuesta de homogenización de los agregados de dinero en sentido estricto y amplio se toma en consideración los activos financieros utilizados en cada uno de los mercados financieros de las economías centroamericanas y de la República Dominicana.

Deberá estimarse la cocirculación de monedas extranjeras para complementar los medios de pago locales. Si el monto estimado es significativo, deberán publicarse como información complementaria a los agregados monetarios.

Finalmente, la apertura y desagregación en la presentación de los agregados de dinero en sentido estricto y amplio, permitirá la comparación con base en estándares internacionales y un análisis preciso de las condiciones monetarias que definen los cambios en las decisiones de política de los bancos centrales.