

ARTÍCULO ORIGINAL

---

## APROXIMACIÓN A LA CONFECCIÓN DE LOS PANORAMAS Y EL BALANCE MONETARIO: ALGUNAS EXPERIENCIAS INTERNACIONALES

Approach to the confection of Panoramas and Monetary Balance:  
Some international experiences

Lic. Adriana Heredia Sánchez<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup> Facultad de Economía – Universidad de la Habana, Cuba.

.....  
\* Autor para correspondencia:  
[adriana.heredia@fec.uh.cu](mailto:adriana.heredia@fec.uh.cu)

Recibido: Noviembre, 2015  
Aceptado: Diciembre, 2015

---

### Resumen:

La estrecha relación existente entre el crecimiento de la masa monetaria y el nivel de inflación de un país fundamenta la necesidad del control y el monitoreo de la emisión monetaria por parte de los Bancos Centrales. Con este propósito son múltiples las herramientas analíticas utilizadas, sin embargo, son los Panoramas y Balances Monetarios las más empleados a nivel internacional dada la riqueza del análisis que de los mismos se puede derivar. Si bien existen una serie de prescripciones que no deben ser obviadas en la confección de estas herramientas, la estructura de las mismas estará en función del nivel de profundidad y complejidad de cada sistema financiero. A partir de esto el presente trabajo tiene como objetivo sistematizar desde un punto de vista metodológico algunas experiencias internacionales en la confección de los Panoramas y Balances Monetarios.

**Palabras Clave:** Emisión primaria, Emisión Secundaria, Herramientas analíticas, Fuentes de emisión, usos de emisión, Panoramas, Balances Monetarios, Sociedades de Depósito.

### Abstract

---

Lic. Adriana Heredia Sánchez

The close relationship between the growth of the money supply and the inflation level of an economy underpins the need for control and monitoring of the monetary emission by central banks. For this purpose are used multiple analytical tools, however, the Panoramas and Monetary Balances are the most used at international level because of the richness of its analysis. While there are a number of requirements that should not be obviated in the confection of these tools, the structure thereof will depend on the level of depth and complexity of the financial system. From this, the paper systematizes, from a methodological approach, some international experiences in making Panoramas and Monetary Balances.

**Key Words:** Primary Emission, Secondary Emission, Analytical Tools, emission sources, emission uses, Monetary Balances, Panoramas, Deposit Society.

## **Introducción**

---

La evidencia empírica demuestra que la estabilidad del producto, el tipo de cambio y el nivel de precios de una economía son considerados objetivos fundamentales de la política monetaria diseñada por los Bancos Centrales. No obstante, existe consenso en que el control de la inflación es uno de los más importantes. La estrecha relación existente entre la cantidad de dinero en circulación y el nivel de precios de una economía permite que el Banco Central pueda incidir sobre la inflación a partir del control de la emisión monetaria.

Sin embargo, el elevado grado de volatilidad e incertidumbre que caracteriza al panorama monetario y financiero internacional le imprime un alto riesgo sistémico a los sistemas financieros, atentando contra su estabilidad, al tiempo que dificulta el diseño de política monetaria. Lo anterior se erige como un reto para los bancos centrales haciendo imprescindible el surgimiento de nuevos instrumentos para efectuar análisis monetarios así como el perfeccionamiento de los ya existentes.

En muchos Bancos Centrales se encuentra generalizada la utilización de los llamados Panoramas y Balances Monetarios, herramientas analíticas que permiten un análisis profundo e integral de los procesos monetarios, al reflejar tanto las fuentes como los usos de la emisión. En función de esto, el artículo tiene como objetivo sistematizar desde un punto de vista metodológico algunas experiencias internacionales en la confección de estas herramientas.

## **Principales prescripciones del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del Fondo Monetario Internacional: Una acercamiento a los balances sectoriales y los Panoramas.**

Aunque el arsenal de herramientas analíticas que emplea un Banco Central para el control y monitoreo de la emisión monetaria es generalmente amplio, pudieran identificarse tres instrumentos básicos: el Balance del Banco Central, los agregados y los multiplicadores monetarios. Si bien el primero refleja las fuentes y usos de la

Lic. Adriana Heredia Sánchez

emisión primaria, el resto solo permite visualizar los usos de la emisión secundaria. Lo anterior determina que el análisis quede segado al no reflejarse los activos de los bancos comerciales, es decir, los factores que provocan variaciones en dicha emisión secundaria.

Con la intencionalidad de garantizar un análisis integral de la emisión monetaria, en el año 2000, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF), el último de una serie de documentos que contienen directrices internacionales sobre metodología estadística elaboradas por dicha institución.<sup>1</sup>

A efectos de facilitar la compilación y presentación de dichas estadísticas, la primera recomendación consiste en la sectorización de las unidades institucionales de cada país. En el manual se propone dividir las unidades institucionales en cinco sectores fundamentales: Sociedades financieras, Sociedades no financieras, Gobierno general, Hogares e Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares; los cuales a su vez pueden clasificarse en varios subsectores (Ver Figura 1)

**Figura 1.** Sectorización de las unidades institucionales del sistema financiero según las recomendaciones del MEMF.



\* Se consideran otras sociedades financieras a las Sociedades de seguros y fondos de pensiones, Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y fondos de pensiones y Auxiliares financieros.

**Fuente:** Elaboración propia a partir del manual de estadísticas monetarias y financieras del Fondo Monetario Internacional, 2000.

Esta desagregación sectorial resulta pertinente para realizar los análisis monetarios pues permite apreciar más detalladamente entre que sectores y subsectores se está produciendo el flujo monetario, y por tanto derivar directamente las posibles

<sup>1</sup> Este manual es el primer texto de su tipo en el campo de las estadísticas monetarias y financieras, y forma parte del conjunto de otros manuales del FMI sobre metodología estadística: el Manual de Balanza de Pagos y el Manual de estadísticas de las finanzas públicas.

Lic. Adriana Heredia Sánchez

implicaciones de la expansión o contracción de la masa monetaria en función del sector que la canalice.

Una vez realizada esta sectorización se sugiere la presentación de las estadísticas monetarias en dos niveles de compilación y presentación de datos. En el primer nivel se agregan los datos sobre saldos y flujos declarados por unidades institucionales individuales en *balances sectoriales*. En el segundo nivel, se consolidan los datos de dichos balances en *Panoramas*. Estos Panoramas reflejan el valor de la emisión monetaria tanto por sus fuentes como por sus usos, permitiendo un análisis más integral que el que se deriva del seguimiento de los agregados y multiplicadores monetarios.

El objetivo de los balances sectoriales es conocer la posición de las instituciones financieras con el sector privado, el sector público y los agentes no residentes (BCRP, 2010). Dichos balances se realizan para los subsectores de las sociedades financieras, es decir para el banco central, las otras sociedades de depósito<sup>2</sup> y las otras sociedades financieras. Sin embargo, a efectos del análisis de la emisión monetaria, no se considerarán las otras sociedades financieras pues dichas instituciones no son partícipes de la creación secundaria de dinero.

Los datos para los balances sectoriales se obtienen de los registros contables y, en algunos casos, de los registros administrativos de las unidades institucionales dentro del subsector financiero al que se refiere el balance. Puede ser necesario obtener datos de algunas o todas las unidades de un subsector particular de otras fuentes, o puede ser necesario estimarlos (FMI, 2000). Una vez que se tiene toda la información se realizan balances agregados de acuerdo a la tipología de las sociedades de depósitos. En el caso del banco central no es necesaria pues es la única institución de su tipo en el ámbito nacional.<sup>3</sup>

En sentido general, las partidas de todos los balances del sistema financiero pueden ser clasificadas atendiendo a diversos criterios: según la naturaleza de la operación (bienes, préstamos, inversiones, saldos de transacciones, etc.), según la categoría del deudor o acreedor (gobierno, instituciones bancarias, privados), según la moneda de cuenta (nacional o extranjera) y según el plazo de vencimiento (Brovedani, 1961).

---

<sup>2</sup> El subsector de las otras sociedades de depósito está constituido por todas las sociedades y cuasi sociedades financieras residentes, excepto el banco central, cuya actividad principal es la intermediación financiera y que contraen pasivos incluidos en la definición nacional de dinero en sentido amplio. Tal es el caso de los bancos comerciales; bancos de inversión; cajas de ahorro, asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades de crédito inmobiliario y bancos hipotecarios; asociaciones de crédito y cooperativas de crédito; bancos rurales y agrícolas; compañías que emiten cheques de viajero y que se dedican principalmente a actividades propias de las sociedades financieras (FMI, 2000).

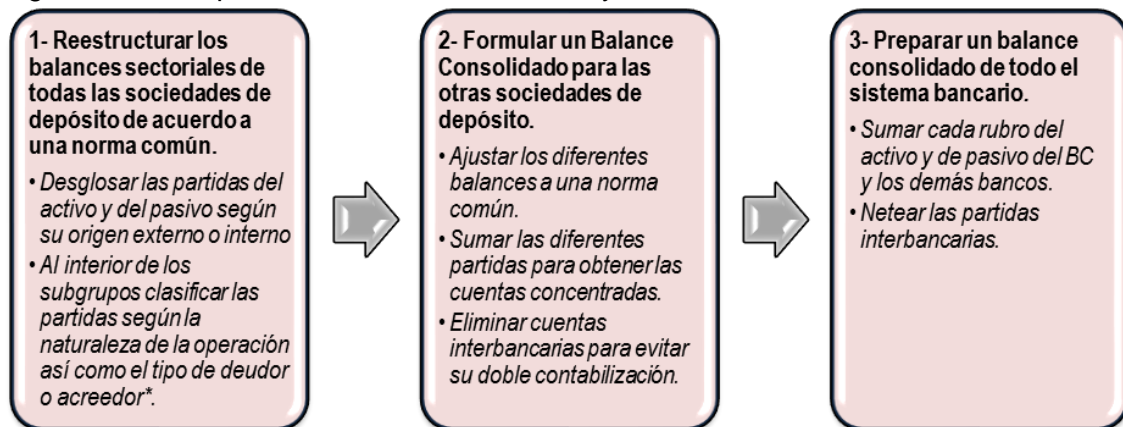
<sup>3</sup> Si una unidad institucional realiza principalmente actividades de banca central, toda la unidad se clasifica en el subsector del banco central. Muchos bancos centrales regulan o supervisan otras sociedades de depósito y financieras. Las actividades de banca central en estas áreas también se incluyen en el subsector del Banco Central (CEMLA, 2007).

Pese a esto, para estructurar los balances sectoriales el MEMF recomienda clasificar los activos y pasivos financieros por instrumentos (depósitos, préstamos, valores distintos de acciones, derivados financieros, etc.) y por sectores del acreedor o el deudor; también puede resultar útil desagregarlos por fecha de vencimiento. Además se hace la distinción entre los pasivos que se incluyen en la definición nacional de dinero en sentido amplio y los que están excluidos de esa definición. Lo anterior se realiza para separar el análisis monetario del análisis del sector financiero de manera general. Una vez realizadas todas las clasificaciones, se reflejarán los activos en la parte superior y los pasivos en la parte inferior del balance sectorial.

Estos balances constituyen el marco básico para organizar los datos monetarios que se emplean en la compilación del *Panorama del Banco Central (PBC)*, el *Panorama de las OTRAS Sociedades de Depósitos (POSD)* y el *Panorama de las Sociedades de Depósito (PSD)* (es una agregación de PBC+POSD) (FMI, 2000).

El Panorama del Banco Central, es una presentación analítica del balance del banco central por lo que recoge la base monetaria y sus determinantes. Por su parte, la elaboración del POSD y el PSD es más compleja pues requiere la consolidación de las partidas de instituciones que operan de forma diferente y por tanto sus balances también difieren. En la Figura 22, se sintetizan los pasos para su elaboración.

Figura 2. Pasos para la confección del POSD y el PSD.



\* Aunque es más recomendable seguir este criterio, también se pueden considerar rubros externos a aquellos nominados en moneda extranjera, independientemente de la residencia del deudor o acreedor. De adoptarse este segundo criterio es importante separar al interior de la partida, las transacciones con no residentes y con residentes pues las primeras recogen el impacto monetario directo, en el ámbito nacional, de las transacciones de los subsectores con el resto del mundo.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de Brovedani, (1961) y MEMF, (2000).

De manera general, tanto los balances sectoriales como los Panoramas propuestos en el MEMF del FMI resultan muy útiles para el análisis de los fenómenos monetarios. Si

bien a través del Panorama del Banco Central se pueden conocer las fuentes y los usos de la emisión primaria; a través del Panorama de las Sociedades de Depósitos se explicitan las fuentes y los usos de la emisión secundaria. Resultando por tanto, una herramienta más integral que los agregados monetarios. De hecho, los agregados monetarios se deben determinar partiendo de los balances consolidados del sistema bancario (Thorp & Turnbull, 2004).

## De los Panoramas al Balance Monetario.

Aunque los Panoramas resultan instrumentos muy integradores y completos, la conformación del llamado Balance Monetario simplifica aún más el análisis de los procesos de emisión monetaria y por tanto puede ser usada como herramienta alternativa. Dichos Balances sintetizan en un mismo cuerpo analítico toda la información reflejada en los Panoramas, facilitando aún más la interpretación de los datos, al reflejar de forma más directa los determinantes de las variaciones de la masa monetaria.

En sentido general, el Balance Monetario se estructura en 3 columnas donde se refleja la información correspondiente al Banco Central, las Otras Sociedades de Depósitos y las Sociedades de Depósito. Asimismo, sus partidas se dividirán en dos grandes grupos según su grado de liquidez: Datos monetarios (incluyen los pasivos monetarios) y Datos no monetarios (incluye los activos netos, otros depósitos y deudas del Banco Central así como saldos contables). Como se aprecia en la Tabla 1, las fuentes y usos de la emisión monetaria quedan agregadas en un solo cuerpo, permitiendo realizar un análisis causa-efecto.

**Tabla 1.** Estructura del Balance Monetario

| Conceptos   | Banco Central    | Otras sociedades de depósito | Total de las sociedades de depósito |
|---|------------------|------------------------------|-------------------------------------|
| <b>A. Datos No Monetarios</b>                         |                  |                              |                                     |
| 1. <b>De origen externo.</b>                          | (1)              | (2)                          | (1+2 = 3)                           |
| Deuda o crédito netos                                 | RIN <sub>1</sub> | RIN <sub>2</sub>             | RIN <sub>3</sub>                    |
| 2. <b>De origen interno.</b>                          |                  |                              |                                     |
| a) Sector oficial                                     | CNG <sub>1</sub> | CNG <sub>2</sub>             | CNG <sub>3</sub>                    |
| b) Redescuentos                                       | RB <sub>1</sub>  | RB <sub>2</sub>              | RB <sub>3</sub>                     |
| c) Préstamos a personas y empresas                    | EC <sub>1</sub>  | EC <sub>2</sub>              | EC <sub>3</sub>                     |
| d) Cuasi-dinero                                       | CD <sub>1</sub>  | CD <sub>2</sub>              | CD <sub>3</sub>                     |
| e) Otros activos o pasivos                            | OA <sub>1</sub>  | OA <sub>2</sub>              | OA <sub>3</sub>                     |
| <b>B. Datos Monetarios</b>                            |                  |                              |                                     |
| 1. <b>Billetes emitidos por el BC</b>                 | EM               | -                            | -                                   |
| 1. Billetes en circulación                            | CP               | -                            | CP <sub>3</sub>                     |
| 2. Billetes en las bóvedas de los bancos              | LB <sub>1</sub>  | LB <sub>2</sub>              | -                                   |
| 2. <b>Depósitos de los bancos en el Banco Central</b> | DB <sub>1</sub>  | DB <sub>2</sub>              | -                                   |
| 3. <b>Depósitos del público en cuenta</b>             | -                | DP <sub>2</sub>              | DP <sub>3</sub>                     |

## corriente

**Fuente:** *Elaboración propia a partir de Brovedani, (1961).*

Al interior del rubro de Datos no monetarios las partidas se clasificarán según su origen externo o interno, donde el primer grupo expresará el valor de las reservas internacionales. Por su parte, en los datos de origen interno se distinguen: Crédito Neto al Sector Oficial, el Redescuento bancario, los Préstamos otorgados a las empresas o individuos, el Cuasidinero<sup>4</sup> y otros Activos y pasivos.

Finalmente, entre los rubros monetarios figuran los billetes emitidos por el banco central (EM), distinguiendo los que están en manos del público (CP: caja del público), y los que están en las bóvedas de los bancos (LB: liquidez bancaria). Además aparecen los depósitos en cuenta corriente realizados por el público (DP), así como los depósitos de los bancos en el banco central (DB) (Brovedani, 1961).

La utilización de los Balances Monetarios permite examinar el ambiente estructural donde actúan las diferentes variables monetarias así como las relaciones que se establecen entre ellas en un momento dado o a través del tiempo. Ello a su vez posibilita hacer previsiones de las tendencias monetarias en determinados escenarios<sup>5</sup>.

La presentación de la información bajo esta forma resulta muy útil para visualizar los instrumentos y decisiones de política monetaria así como dar seguimiento al programa monetario. También viabiliza la coordinación de políticas a partir de la sectorización realizada y la inclusión de variables que trascienden la esfera monetaria.

Adicionalmente, el desarrollo de técnicas econométricas posibilitaría cuantificar los efectos derivados de una política aplicada, facilitando así la programación monetaria. A su vez, el análisis de las fuentes de la emisión monetaria en función del tiempo permitiría la detección de los factores exógenos que influyen sobre los factores

---

<sup>4</sup> La partida es denominada de esta forma atendiendo al bajo nivel de liquidez de las cuentas que la integran, razón por la cual pueden llegar a ser consideradas partidas no monetarias. Estas cuentas pueden variar atendiendo al sistema financiero en que se realiza la clasificación, dado que esto está estrechamente vinculado con la determinación de lo que es dinero en sentido estricto. En algunos países esta partida no es utilizada sino que se presentan los diferentes tipos de depósitos desagregados y organizados atendiendo a su nivel de liquidez, de más líquido a menos líquido.

<sup>5</sup> Por ejemplo, si un gobierno anuncia la posibilidad de que se produzca un déficit fiscal, esta herramienta permite conocer los efectos que dicha situación traería sobre el resto de las variables monetarias (crédito bancario, redescuento, etc.) y sus relaciones con los cambios producidos sobre la oferta monetaria total, pudiéndose realizar un pronóstico de los impactos derivados de dicho déficit.

Lic. Adriana Heredia Sánchez

esenciales de la creación de dinero. Así mismo, se puede observar cómo los movimientos de las variables analizadas (RM, CNG, EC, etc.) presentan una regularidad característica en las diferentes fases del ciclo o estación, lo que también ajusta, en gran medida, la programación monetaria.

Por otra parte, el análisis de los componentes cíclicos de las fuentes de emisión reflejadas en el balance permitiría comparar esas series con otra de referencia<sup>6</sup>. En función de esto se puede establecer el tipo de comovimiento observado entre cada una de las variables analizadas y el ciclo de referencia: i) pro cíclica, ii) contra cíclica y iii) a cíclica; el cambio de fase de la variable respecto al ciclo de referencia: i) lidera, ii) sincroniza, y iii) rezaga; así como la volatilidad relativa de los componentes cíclicos de cada variable respecto al componente cíclico de la serie de referencia.

De esta forma, el Balance Monetario posibilita una mejor comprensión de las implicaciones de la política monetaria al permitir un análisis más exhaustivo y completo de las fuentes y los usos de la emisión. Por otra parte, la presentación de los datos mediante esta estructura, incluso facilita las comparaciones de los fenómenos monetarios en diferentes naciones pues homogeniza las partidas.

### ***Algunas experiencias internacionales en el uso de los Panoramas propuestos por el FMI.***

A raíz de la publicación del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del FMI, muchos de sus países miembros introdujeron las recomendaciones contenidas en el mismo. Los países latinoamericanos fundamentalmente, acataron muchas de las prescripciones del manual, dadas las insuficiencias que manifestaban sus sistemas de compilación de estadísticas monetarias (Bonilla, 2009). En este apartado, se expone la experiencia de cinco países latinoamericanos que readaptaron sus estadísticas en función de las propuestas hechas en el manual: Nicaragua, *Costa Rica*, *Perú*, *El Salvador* y *Colombia*.

El **Banco Central de Nicaragua** (BCN) ha presentado por más de tres décadas sus estadísticas monetarias y financieras en Panoramas; solo que bajo el nombre de balances monetarios. En este sentido, en el año 2004, se incorporaron las recomendaciones del MEMF, lo que implicó la introducción de modificaciones en cuanto a la conformación de los Panoramas, a favor de una mayor homogeneización con el resto del mundo y la corrección de algunas deficiencias<sup>7</sup>. (BCN, 2004)

---

<sup>6</sup> Generalmente se utiliza como serie de referencia el Producto Interno Bruto (PIB) ya que ésta es, entre las variables disponibles, la que más acabadamente mide el concepto de actividad económica a nivel agregado.

<sup>7</sup> Por ejemplo, relacionado a la presentación, el balance monetario mostraba los saldos de Reservas Internacionales Netas, incluyendo como parte de los activos internos netos los

Revista Cubana de Economía Internacional

## APROXIMACIÓN A LA CONFECCIÓN DE LOS PANORAMAS Y EL BALANCE MONETARIO

---

Lic. Adriana Heredia Sánchez

En sentido general, en el nuevo balance monetario de las sociedades de depósito (BMSD) se consolidan las cuentas de los balances del Banco Central de Nicaragua y otras sociedades de depósitos, conformadas por los bancos comerciales y corporaciones financieras; todo ello expresado al final de cada período en millones de córdobas. El BMSD de Nicaragua muestra la relación entre los pasivos monetarios y los activos ya sean internos o externos (BCN, 2004).

Los activos externos netos (AEN) se obtienen de la diferencia entre activos y pasivos frente a no residentes, expresados en córdobas al tipo de cambio oficial de fin de período. Al interior del balance estos se desagregan en Reservas Internacionales Netas (conformadas por los activos de reservas menos los pasivos de corto plazo con no residentes) más otros activos y pasivos netos (son las obligaciones con el exterior de mediano y largo plazo, y otros activos netos con no residentes).

Por su parte, los activos internos netos (AIN) están clasificados de acuerdo a sectores institucionales en: activos netos frente al gobierno general, activos netos frente a las sociedades públicas no financieras, flotante por consolidación de partida interbancaria<sup>8</sup>, activos frente al sector privado, activos frente a otros sectores residentes distintos de las categorías ya mencionadas y otras partidas netas (BCN, 2004).

De otro lado, los pasivos monetarios del BCN y de las OSD se consolidan para conformar los pasivos monetarios del sistema financiero nacional e incluyen los valores emitidos por el BCN, en poder de residentes<sup>9</sup> (BCN, 2004).

Sintetizando, los principales cambios que se reflejan en los indicadores monetarios son los siguientes: mejoras en la sectorización de las principales líneas de activos y pasivos financieros, así como en la clasificación de activos externos netos y pasivos monetarios; se adoptó el registro en devengado, el cual incorpora el principio de registro de la obligación cuando ésta se genera y no cuando se hace efectiva (base caja), incorporando al saldo los intereses devengados y no cobrados; por último, se reclasificaron los agregados monetarios en función de la definición de dinero en sentido amplio realizada por el FMI (BCN, 2004).

---

pasivos externos de mediano y largo plazo. Además, presentaba problemas en la clasificación por sectores institucionales pues la deuda con el BCN se clasificaba de acuerdo al sector que recibió en un primer momento la asistencia o el préstamo, y no por el deudor final (BCN, 2004).

<sup>8</sup> Este concepto que aparece únicamente en el balance monetario del Sistema Financiero de Nicaragua, se refiere a la consolidación de las cuentas de activos y pasivos que tiene el BCN frente a las OSD y viceversa, y de la consolidación entre las cuentas de activos y pasivos que tienen las OSD frente a las otras sociedades financieras (FNI) y viceversa (BCN, 2004).

<sup>9</sup> Estimado como la diferencia del saldo en el BCN menos el saldo en las OSD (BCN, 2004).

Por su parte, en **Costa Rica**, las autoridades monetarias confeccionan el Panorama del Banco Central de Costa Rica, el de las otras sociedades de depósito y el de las sociedades de depósito. Al igual que en el caso de Nicaragua, estas tres herramientas relacionan los pasivos monetarios con los activos externos e internos. Sin embargo, en Costa Rica solo se consideran activos externos a las transacciones con no residentes en el corto plazo. En el mediano y largo plazo los créditos se contabilizan como activos internos mientras que los depósitos se consideran dentro de los pasivos monetarios, en una cuenta denominada endeudamiento externo en el mediano y largo plazo (BCCr, 2014)

Otro elemento que llama la atención al analizar el PSD de Costa Rica es que, en el caso del banco central, los datos incorporan operaciones crediticias corrientes y el crédito concedido al amparo de los convenios de renegociación de la deuda pública externa del país. Asimismo, el crédito del Banco Central de Costa Rica (BCCr) al gobierno incluye, desde de diciembre de 1996, la renegociación de la deuda del Gobierno con el Banco Central (Villalobos, 2008).

En lado de los pasivos, incluye a todos aquellos que entren en el concepto nacional de liquidez total o  $M_3$ , el cual se corresponde con la definición de dinero en sentido amplio según el MEMF. (Villalobos, 2008).

A pesar de esto, en el balance todas las partidas anteriores aparecen muy agregadas. Se considera el dinero en su sentido estricto al establecer una partida agregada de la oferta monetaria y el resto de las cuentas pasivas aparecen en una partida denominada cuasidinero. Esta forma de presentación de la información no resulta la más idónea pues mientras más desagregada estén las partidas mejor se pueden monitorear los movimientos monetarios.

Además dicho balance incluye las operaciones de mercado abierto, las cuales se realizan a través de los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM), que no son más que títulos emitidos por el Banco Central, con el objetivo de aumentar o reducir la oferta monetaria (BCCr, 2014).

En el caso de **Perú**, se confeccionan las denominadas cuentas monetarias (Panoramas), que según el Banco Central de Reserva de Perú (BCRP): *“... no son más que un registro estadístico de los saldos de activos y pasivos de las instituciones financieras, de manera tal que proporcionen una presentación analítica de la intermediación financiera”* (BCRP, 2010).

El marco analítico de las cuentas monetarias se concentra en explicar los factores que afectan la creación (o reducción) de la liquidez, a través de la sectorización de las unidades institucionales. En función de esto relaciona los activos externos netos de

Lic. Adriana Heredia Sánchez

corto plazo (AENCP) y de largo plazo (AENLP), el crédito interno neto (CIN), y la liquidez a través de la siguiente identidad contable:

$$\text{AENCP} + \text{AENLP} + \text{CIN} = \text{Liquidez}$$

La presentación analítica de las cuentas monetarias de las sociedades de depósito se presenta en el **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** En los activos externos netos se incluyen los activos y pasivos de las sociedades de depósito frente a agentes no residentes, desagregados por plazo de vencimiento (de corto y largo plazo). Los activos internos engloban al crédito bruto y neto al sector público; el crédito al sector privado y otras cuentas netas (BCRP, 2010).

De otro lado, las obligaciones monetarias se ubican en un rubro denominado *liquidez* y comprenden los pasivos de las instituciones financieras frente al sector privado, en moneda nacional y extranjera (BCRP, 2010).

Por su parte, en El **Salvador**, el Banco Central de Reserva es la entidad responsable de la elaboración y publicación de las principales estadísticas de carácter macroeconómico, entre las que se encuentran las estadísticas monetarias. Este proceso tiene su base en los lineamientos internacionales establecidos por el FMI, en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras. En este sentido se elaboran los tres Panoramas recomendados por dicha institución.

De manera general, dichos balances están sectorizados por agente económico con el cual se realiza la operación. Dicha sectorización se realiza en función de las recomendaciones internacionales, la cual distingue entre: A) Sector público no financiero, formado por i) gobierno central (incluye los ministerios, oficinas y otros organismos que son dependencias de la autoridad central), ii) el resto del gobierno general (incluye las instituciones descentralizadas, la seguridad social y los gobiernos municipales), iii) las empresas públicas no financieras (unidades de propiedad del gobierno que venden al público bienes y servicios). B) El Sector Financiero (comprende los bancos y financieras y las instituciones financieras no monetarias, las cuales pueden ser públicas y privadas) (BCRS, 2014).

Los Panoramas se definen por el lado de los activos, en activos externos netos y en activos internos netos. En el primer grupo se consideran tanto los activos y pasivos de corto como de mediano y largo plazo con no residentes. Por su parte, el crédito interno se desglosa en Crédito e Inversión al sector privado (incluye préstamos al sector privado, otros créditos y créditos a otras sociedades financieras) y en Crédito al sector público no financiero (incluye el crédito neto al gobierno central, crédito a sociedades públicas no financieras y gobierno local) (BCRS, 2014).

Por el lado de los pasivos, las partidas aparecen más agregadas pues se consideran los colones en circulación y los depósitos a la vista, lo que permite calcular  $M_1$ ;

Lic. Adriana Heredia Sánchez

quedando el resto de las partidas incluidas en una cuenta denominada cuasidinero. Además se incluye una partida que recoge los valores distintos de acciones.

Finalmente, la particularidad que presenta el caso de **Colombia** es que elabora tres Panoramas partiendo de la idea central propuesta en el manual; sin embargo, contienen información diferente. Estos son el *Panorama monetario*, el *Panorama bancario* y el *Panorama bancario resumido*.

El primero consolida en un solo balance las operaciones de las instituciones financieras que emiten pasivos incluidos dentro de la definición restringida de dinero  $M_1$ <sup>10</sup>. Por su parte, el *Panorama bancario* consolida las operaciones de las instituciones financieras que emiten pasivos en el sentido amplio de dinero ( $M_3$ )<sup>11</sup>; mientras que en el *Panorama bancario resumen* se presentan en forma explícita solamente los agregados con el sector privado (BRC, 2005). Nótese que a diferencia de las experiencias internacionales abordadas con anterioridad, para el análisis monetario en Colombia no se utiliza un Panorama específico del banco central; lo que no implica que el BC no confeccione su balance.

Esta forma particular de agregación de la información no introduce ningún sesgo en el análisis pues la base monetaria se puede conocer en el balance del Banco Central. De otro lado, las fuentes y los usos de la oferta monetaria aparecen en el Panorama monetario y en el Panorama del sistema bancario. A partir del primero se puede monitorear la oferta al nivel  $M_1$ , mientras que con el segundo hasta  $M_3$ .

En síntesis, las experiencias abordadas en cuanto a la utilización de las herramientas propuestas en el MEMF, se presentan en la Tabla 2. Como puede apreciarse existen algunos elementos de consenso. En primer lugar en la mayoría de los países analizados la estructura general de los Panoramas coincide con la propuesta. La clasificación de los activos internos se realiza de acuerdo a la sectorización realizada en la economía, lo que permite ver hacia qué sectores se mueve el dinero. En el caso particular del crédito al gobierno, todos lo contabilizan en términos netos en aras de apreciar el impacto que sobre la emisión tiene el financiamiento al gobierno. Por el lado de los pasivos, se consideran todos los que están incluidos en las definiciones nacionales de dinero en sentido estricto.

Sin embargo, se aprecian algunas diferencias más puntuales. En el caso de Colombia resalta la confección de un Panorama que permite monitorear específicamente la

---

<sup>10</sup> Estas instituciones son, el balance sectorizado del Banco de la República de Colombia (BR) que emite el efectivo y el balance sectorizado de los bancos comerciales que emiten cuentas corrientes.

<sup>11</sup> Comprende el balance sectorizado del BR con el sectorizado de los intermediarios depositarios.

# APROXIMACIÓN A LA CONFECCIÓN DE LOS PANORAMAS Y EL BALANCE MONETARIO

Lic. Adriana Heredia Sánchez

trayectoria de  $M_1$ , lo que puede estar asociado a la influencia que tenga ese agregado sobre el nivel de inflación en dicha economía. Por su parte, en el caso de Costa Rica y El Salvador, las cuentas pasivas aparecen sumamente agregadas, con lo cual monitorear todos los agregados definidos se torna más complicado.

**Tabla 2. Experiencias de Nicaragua, Costa Rica, Perú, El Salvador y Colombia en la confección de los Panoramas.**

| Países<br>Criterio   | Nicaragua  | Costa Rica  | Perú | El Salvador   | Colombia  |
|--|--|---|------|---|---|
| <b>Herramientas empleadas según las directrices del FMI.</b>       |  |   |      |   | Solo utiliza el Panorama de las Sociedades de Depósito. |
| <b>Activos Externos Neto</b>                                       |  |   |      |   |   |
| <b>Activos Internos</b>  | También considera en términos netos a los activos con sociedades financieras | Incluye los convenios de renegociación de la deuda. |      |   |   |
| <b>Pasivos Monetarios</b>  |  | Incluyen una partida agregada de la $M_1$           |      | Incluyen una partida agregada de los pasivos monetarios diferentes a los depósitos a la vista |   |
| <b>Herramientas complementarias relacionadas con los Panoramas</b> |  |   |      |   | Panorama Monetario.<br>Panorama bancario resumido.      |

**Leyenda:**

- Confeccionan el panorama del Banco Central, el panorama de las otras sociedades de depósito y el panorama de las sociedades de depósito.
- No utilizan todas las herramientas propuestas en el manual.
- Incluye todas las transacciones con no residentes.
- Incluye las transacciones con no residentes en el corto plazo.
- Quedan desagregados según el sector al que pertenezca el deudor y solo consideran en términos netos al crédito otorgado al gobierno.
- Incluye todos los pasivos incluidos en la definición de dinero en sentido amplio.
- No publican ninguna.

**Fuente:** *Elaboración propia.*

Así mismo, Colombia y Costa Rica consideran como reservas internacionales solo aquellos activos que vencen en el corto plazo. Este no constituye el mejor criterio a

Lic. Adriana Heredia Sánchez

seguir porque de esta forma el análisis queda parcializado. Aunque las transacciones venzan en el largo plazo deben ser tomadas en consideración pues durante el período de vigencia devengan intereses, impactando así en la masa monetaria.

Resulta interesante como Colombia utiliza balances complementarios para lograr un análisis más integral. Además de los vistos en las experiencias abordadas, existen otras herramientas complementarias que pueden facilitar aún más este análisis, y no necesariamente son publicadas, sino que se toman como insumos para realizar las principales interpretaciones.

De manera general, la armonización de las estadísticas monetarias derivadas de este proceso de reestructuración, ha favorecido la realización de análisis comparados entre los sectores financieros de diferentes países así como estudios más integrales de los fenómenos monetarios y de la estabilidad del sector financiero (Bonilla, 2009). Adicionalmente, permitió apoyar las mejoras estadísticas del resto de los sectores, como la construcción de las nuevas cuentas nacionales y la adopción del V manual de Balanza de Pagos; y presenta un insumo importante para valorar las principales fuentes y usos de recursos de cada sector económico (BCN, 2004).

## Consideraciones Finales

1. El análisis del Panorama del Banco Central, el de las otras sociedades de depósito y el consolidado del sistema bancario permite conocer tanto las fuentes como los usos de la emisión monetaria, y por tanto son herramientas más integradoras que el balance del Banco Central, los agregados y multiplicadores.
2. El Balance Monetario constituye la herramienta más idónea para efectuar los análisis monetarios pues integra en un mismo cuerpo analítico toda la información reflejada por los instrumentos anteriores, lo que permite apreciar con mayor claridad hacia qué sectores se mueve el dinero y bajo qué tipo de instrumentos.
3. La forma en que se presentan la información en los Panoramas y el Balance Monetario permite dar seguimiento a las decisiones de política monetaria, cuantificar los efectos derivados de la misma y en base a ello proyectar diferentes escenarios. No obstante, el estudio de las experiencias internacionales permitió constatar que aun cuando los países miembros del FMI acatan las prescripciones contenidas en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras, la estructura de dichos instrumentos varía en función del nivel de profundidad y complejidad del sistema financiero en cuestión.

## Referencias

1. BCCr.(2014).<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Documentos//DocumentosMetodologiasNotasTecnicas/NotaMetodologica1Monetario.htm>. Recuperado el 13 de enero de 2015

Revista Cubana de Economía Internacional

Lic. Adriana Heredia Sánchez

2. BCN. (2004). Sector monetario de Nicaragua.
3. BCRP. (2010). *Guía metodológica de las Estadísticas Monetarias*.
4. BCRS. (2014). *Metodología para el calculo del panorama del Banco Central de Reserva de El Salvador: Sistema financiero*.
5. Bonilla, J. M. (2009). Situación de las Sociedades de Depósito en Centroamérica y República Dominicana: Un Análisis desde las Estadísticas Monetarias y Financieras Armonizadas (EMFA). *Notas Económicas Regionales*.
6. BRC. (2005). Sectorización monetaria y económica . *Banco de la República de Colombia*.
7. Brovedani, B. (1961). *Bases analíticas para la política monetaria*. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (CEMLA).
8. FMI. (2000). *Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras*.
9. Thorp, J., & Turnbull, P. (2004). Estadísticas bancarias y monetarias. *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA*.
10. Villalobos, P. (2008). Estadísticas Monetarias y Financieras de Costa Rica Armonizadas con las de Centroamérica, Panamá y República Dominicana.

### **Otra Bibliografía**

1. Adersen, L., & Jordan, J. (1968). The monetary base: Explanation and analytical use.
2. Bajo, O., & Monés, M. A. (2000). *Curso de Macroeconomía*. Madrid: Antoni Bosh.
3. BCU. (2014). Guía metodológica de las estadísticas monetarias.
4. BCU. (Primer Trimestre 2013). *Informe de Política Monetaria*.
5. BCU. (Tercer Trimestre 2013). *Informe de Política Monetaria*.
6. CEMLA. (2007). Estadísticas monetarias y financieros. División de Estadísticas Monetarias y Financieras Banco de Inglaterra.
7. CEMLA. (2013). Estadísticas monetarias.
8. Chile, B. C. (2006). Aperturas Analíticas del Balance del Banco Central de Chile. *Estudios Económicos Estadísticos*.
9. Diz, A. (1997). *Oferta Monetaria y sus instrumentos*. México: CEMLA.
10. <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF152&locale=es> . (s.f.). Recuperado el enero 13, 2015.
11. Marx, C. (1973). *El capital*. La Habana: Ciencias Sociales.
12. Mishkin, F. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: Pearson Educación de México, S.A.
13. Murillo Garza, J. A. (1995). Interacción de la política monetaria del Banco Central y de la política crediticia de la banca: El caso de México. *Documento de investigación No. 9507*.
14. Poveda, R. (1972). *Los efectos del multiplicador y la base monetaria en la creación de dinero*. Madrid: Servicio de Estudio Banco de España.

Lic. Adriana Heredia Sánchez

15. Sistema de Cuentas Nacionales. (1993).
16. Sistema de Cuentas Nacionales. (2008).
17. Tobin, J. (1963). *Commercial Banks as creators of Money*. Yale University.