
VI. DINERO, CRÉDITO Y DEUDA

INTRODUCCIÓN

280. Este capítulo abarca los principales temas que abordan los países al elaborar datos agregados sobre dinero, crédito y deuda y establece las bases del capítulo VII, en el que se describe el marco estadístico para compilar estadísticas monetarias siguiendo la metodología recomendada en este manual. En la primera sección del capítulo se describen los agregados de dinero en sentido amplio, la base monetaria y la liquidez. En la segunda sección se describen los agregados de crédito y de deuda.

281. Las tres dimensiones básicas de los agregados monetarios son: 1) los activos financieros que son componentes de los agregados monetarios, 2) los sectores que son tenedores de dinero y 3) los sectores que son emisores de dinero. Los agregados de crédito y deuda también tienen las tres dimensiones básicas indicadas a continuación: 1) los activos financieros que son componentes de los agregados de crédito, 2) los sectores que son tenedores de crédito y 3) los sectores que son deudores.

282. En este manual se adoptan los conceptos y principios del *SCN 1993* con respecto a la sectorización y a la clasificación de los activos financieros al describir los agregados a los que se refiere el capítulo. El *SCN 1993* no presenta un concepto ni una medición específica de dinero en sentido amplio.

283. Este manual no contiene prescripciones para las definiciones nacionales de dinero, crédito y deuda, que se dejan a la discreción de las autoridades nacionales. Pero, independientemente de la definición nacional de dinero en sentido amplio que se escoja, esa definición es fundamental para la aplicación de la metodología de este manual porque, en efecto, determina qué unidades del sector de las sociedades financieras se clasifican como sociedades de depósito.

284. En algunos países, las sociedades de depósito son las únicas instituciones emisoras de dinero; en otros, los agregados monetarios pueden incluir los pasivos emitidos por unidades institucionales ajenas al sector de las

sociedades financieras, particularmente el gobierno central o las sociedades públicas no financieras. Cuando en los agregados monetarios nacionales se incluyen los pasivos emitidos por otros sectores, estos pasivos se combinan con los que se incluyen en el *Panorama de las sociedades de depósito* que, como se describe en el capítulo VII, abarca los pasivos en forma de dinero en sentido amplio emitidos por las sociedades financieras.

DINERO EN SENTIDO AMPLIO

INTRODUCCIÓN

285. Los principios de sectorización que se presentan en el *SCN 1993* constituyen la base de las clasificaciones sectoriales de los tenedores y emisores de dinero en sentido amplio, y la clasificación de los activos financieros del *SCN 1993* es la base de todos los componentes de los agregados monetarios. Pese a las diferencias en las definiciones nacionales de cada país, es posible elaborar agregados de dinero en sentido amplio para un país dado a partir de un conjunto uniforme de elementos básicos. Cada componente de un agregado de dinero en sentido amplio, independientemente del contexto nacional, tiene las tres dimensiones básicas siguientes: 1) la clase de activo financiero, 2) la clase de tenedor de dinero y 3) la clase de emisor de dinero. Estas dimensiones se resumen en el recuadro 6.1 y se describen a continuación.

CLASES DE ACTIVOS FINANCIEROS

286. El dinero tiene cuatro funciones básicas, a saber:

- *Medio de pago:* Medio para adquirir bienes, servicios y activos financieros sin recurrir al trueque.
- *Depósito de valor:* Medio de tenencia de patrimonio o riqueza.
- *Unidad de cuenta:* Patrón para denominar los precios de los bienes y servicios y los valores de los activos financieros y no financieros, proporcionando de esa manera un medio para comparar valores y preparar las cuentas financieras.

Recuadro 6.1. Dinero en sentido amplio y sus tenedores y emisores: Sectores representativos y pasivos¹

Tenedores de dinero en sentido amplio

- Gobierno central (su inclusión corresponde generalmente sólo a las tenencias de moneda nacional)
- Otras sociedades financieras
- Gobierno estatal y local
- Sociedades públicas no financieras
- Otras sociedades no financieras
- Otros sectores residentes
- No residentes (su inclusión corresponde generalmente sólo a las tenencias de moneda nacional)

Pasivos en forma de dinero en sentido amplio

Emitidos por sociedades de depósito

- Billetes y moneda nacional
- Depósitos transferibles²
 - Depósitos a la vista (transferibles por cheque, giro o medios similares)
 - Cheques de banco (si se usan como medio de pago)
 - Cheques de viajero (si se usan en transacciones con residentes)
 - Depósitos utilizados comúnmente para efectuar pagos³
- Otros depósitos⁴
 - Depósitos de ahorro no transferibles
 - Depósitos a plazo (fijo)
 - Otros⁵
- Valores distintos de acciones
 - Certificados de depósito
 - Efectos comerciales
 - Otros
- Otros⁶

Emitidos por otros sectores

- Moneda nacional emitida por el gobierno central
- Moneda extranjera (en países en los que circula moneda extranjera como medio de pago)
- Depósitos transferibles
 - Depósitos transferibles aceptados por el gobierno central o el sistema postal
 - Cheques de viajero emitidos por entidades que no son sociedades de depósito
 - Otros⁷
- Otros depósitos aceptados por el gobierno central o el sistema postal
- Otros

¹En la mayoría de los países, la moneda nacional, los depósitos transferibles y otros depósitos que figuran bajo el encabezamiento "Emitidos por sociedades de depósito" se incluyen en el rubro de dinero en sentido amplio. Los valores distintos de acciones y "otros" pasivos emitidos por sociedades de depósito (o las subcategorías de los mismos) se incluyen en el rubro de dinero en sentido amplio en un número menor de países. Las categorías billetes y monedas, depósitos y "otros" que figuran bajo el encabezamiento "Emitidos por otros sectores" se aplican a las definiciones de dinero en sentido amplio en un número aún menor de países.

²Pueden incluir depósitos denominados en moneda extranjera.

³Pueden incluir algunos o todos los depósitos transferibles denominados en moneda extranjera.

⁴Incluyen acciones o comprobantes similares de depósitos transferibles emitidos por asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades hipotecarias, cooperativas de crédito, etc.; cuentas de ahorro con servicios de transferencia automática mediante los cuales se transfieren saldos a cuentas de depósito transferibles para evitar sobregiros; dinero electrónico emitido por tarjetas o transferible de otra manera, y otras clases no clasificadas en otra parte.

⁵Incluyen acciones o comprobantes similares de depósitos no transferibles emitidos por asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades hipotecarias, cooperativas de crédito, etc.; acuerdos de recompra incluidos en la definición de dinero en sentido amplio; depósitos a la vista que son rescatables inmediatamente pero no transferibles, y otras clases.

⁶Incluyen préstamos, derivados financieros y acciones y otras participaciones de capital incluidos en la definición de dinero en sentido amplio.

⁷Incluyen dinero electrónico emitido por entidades que no son sociedades de depósito.

- *Patrón para pagos diferidos*: Medio de vincular valores actuales y futuros en contratos financieros.

287. El dinero, que adopta la forma de varias clases de activos financieros, se utiliza como medio de pago, depósito de valor, o con ambos fines. Al elaborar los agregados de dinero en sentido amplio, es necesario evaluar el grado de *monetización* de una amplia gama de activos financieros, centrándose en la capacidad de cada clase de activo financiero para proporcionar *liquidez* y servir como depósito de valor. La liquidez se refiere a la medida en que pueden venderse los activos financieros a su pleno valor de mercado, o a un valor muy próximo, en un plazo breve. Los activos financieros más líquidos son los billetes y monedas y los depósitos transferibles, porque pueden utilizarse como medio de pago; es decir, son intercambiables de inmediato a su pleno valor nominal para adquirir bienes, servicios y activos financieros o no financieros. Los activos financieros que no sean billetes y monedas y depósitos transferibles deben poseer por lo menos cierta liquidez si se han de incluir en los agregados de dinero en sentido amplio.

288. La selección de los activos financieros que han de incluirse en los agregados de dinero en sentido amplio refleja una relación inversa entre su liquidez y su utilidad como depósitos de valor en términos reales. Por definición, todos los activos financieros tienen valor y, por lo tanto, en distinto grado, son depósitos de valor. No obstante, los activos financieros difieren ampliamente en el grado en que su valor *real* se mantiene o fluctúa en respuesta a variaciones de precios y tasas de interés en la economía. Un activo financiero sirve como depósito de valor en distinto grado dependiendo de otros factores además de la simple preservación del valor *nominal*. Los activos financieros cuyo valor nominal aumenta y/o que generan intereses, dividendos, o producen otro tipo de rendimiento, se adquieren y se mantienen debido a su capacidad de constituir depósitos de valor real.

289. Los billetes y monedas y los depósitos transferibles constituyen los activos financieros más líquidos y todos los países los incluyen en sus agregados de dinero en sentido amplio³⁸. La liquidez de los billetes y monedas y los depósitos transferibles y, por consiguiente, su utilidad como medio de pago obedecen a las características indicadas a continuación:

- *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 los 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.

- *Transferibilidad*. 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 transacción, y el uso de 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.

290. Los billetes y monedas constituyen el activo financiero más líquido y comprenden los billetes y las monedas que se utilizan como medio directo de pago.

291. Cuando dentro de un país se acepta ampliamente la moneda extranjera como medio de pago, las tenencias por unidades residentes que no sean sociedades de depósito deberán, en principio, incluirse en el componente billetes y monedas según la definición de dinero en sentido amplio. En los países en que la moneda extranjera es el medio de pago principal (o el único) que se usa, reviste particular importancia el cálculo de la cuantía de moneda

³⁸En muchos países, los billetes y monedas y los depósitos transferibles constituyen lo que a menudo se denomina *dinero en sentido estricto*.

extranjera en circulación para su posible inclusión en la definición de dinero en sentido amplio.

292. Surgen dificultades para calcular la moneda en circulación en los países que integran una unión monetaria. La moneda emitida por el banco central regional y/o los bancos centrales nacionales de una unión monetaria circula como dinero de curso legal en toda la unión, y eso dificulta el cálculo de la cuantía de moneda que se utiliza en cada país miembro.

293. Los *depósitos transferibles* son todos los depósitos: 1) intercambiables, sin sanciones ni restricciones, a la vista y a su valor nominal y 2) directamente utilizables para efectuar pagos a terceros por medio de cheque, giro, orden de pago u otro instrumento de pago directo. Estas clases de depósitos transferibles, si están en poder de sectores designados como tenedores de dinero, se incluyen en la definición de dinero en sentido amplio.

294. Algunos depósitos de ahorro tienen un servicio de transferencia automática, mediante el cual puede transferirse parte del saldo a una cuenta de depósitos transferibles del tenedor para cubrir sobregiros, es decir, en caso de que se hayan girado fondos por un monto superior al saldo de esa cuenta. Los saldos de las cuentas de ahorro se vuelven transferibles, aunque indirectamente, como resultado del mecanismo de transferencia automática. Normalmente, las cuentas en las que se presta este servicio se tratan como depósitos transferibles.

295. Los depósitos denominados en moneda extranjera que pueden utilizarse directamente como medio de pago corresponden a la categoría de depósitos transferibles.

296. Los cheques de viajero emitidos por sociedades financieras o no financieras tienen propiedades similares a los billetes y monedas como medio de pago. Si se prevé que los cheques de viajero se van a utilizar principalmente para realizar transacciones dentro del país y son emitidos por sociedades financieras, por lo general se incluyen en la categoría de dinero en sentido amplio. Los cheques de viajero emitidos por sociedades no financieras también pueden incluirse en la categoría de dinero en sentido amplio según la definición nacional. Si se prevé que los cheques de viajero se utilizarán en el extranjero, en principio, deberán excluirse de la definición de dinero en sentido amplio.

297. Los cheques de caja y pasivos similares emitidos por sociedades de depósito por lo general se clasifican como depósitos transferibles, pero pueden clasificarse como

billetes y monedas si circulan como medio de pago de amplia aceptación. En todo caso, normalmente se incluyen en la categoría de dinero en sentido amplio.

298. En algunos países, las participaciones en fondos del mercado monetario pueden transferirse por cheque u otros medios de pago directo a terceros, en tanto que en otros puede haber restricciones a la transferibilidad, por ejemplo, sobre el número máximo de cheques emitidos por período o el monto mínimo de cada cheque. Cualesquiera que sean sus características, las participaciones en fondos del mercado monetario se incluyen, por lo general, en la categoría de dinero en sentido amplio.

299. Cuando se pasa de los billetes y monedas y los depósitos transferibles a un examen de otros componentes de los agregados de dinero en sentido amplio, la liquidez se vuelve un concepto relativo, y adquiere más importancia la función de depósito de valor. Algunos componentes de los agregados de dinero en sentido amplio son relativamente líquidos y son convertibles en billetes y monedas o en depósitos transferibles sin incurrir en demoras ni costos significativos, en tanto que otros son menos líquidos pero generan rendimientos sustanciales en forma de intereses o una rentabilidad no relacionada con intereses.

300. Los costos de transacción, la divisibilidad, el vencimiento y el rendimiento son características básicas y fundamentales para decidir si se va a incluir una determinada clase de activo financiero en la definición de dinero en sentido amplio y, en ese caso, cómo se ubica en la jerarquía del dinero cuando existen varios agregados monetarios.

- *Costos de transacción.* Muchas categorías de depósitos y algunas clases de valores pueden convertirse en billetes y monedas o en depósitos transferibles sin incurrir en costos explícitos en forma de cargos u otros derechos ni en costos implícitos por demoras en el proceso de conversión. En cambio, la conversión de algunas clases de activos financieros entraña considerables costos de transacción o demoras.

- *Divisibilidad.* En algunos casos, las definiciones de dinero en sentido amplio contienen sólo activos financieros de pequeñas denominaciones de un tipo particular. La diferenciación por grandes y pequeñas denominaciones ocurre más frecuentemente en los países que compilan varios agregados monetarios.

- *Vencimiento*. El vencimiento es uno de los principales factores determinantes de los componentes de los agregados de dinero en sentido amplio. En algunos casos, la jerarquía de un conjunto de agregados de dinero en sentido amplio comienza con componentes de corto plazo únicamente y continúa hasta la inclusión de depósitos de plazos un poco más largos o valores negociables en agregados de orden más elevado.

- *Rendimiento*. En general, 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.

301. Los *otros depósitos* y los *valores distintos de acciones* representan la porción predominante de los componentes de los agregados de dinero en sentido amplio, con excepción de los billetes y monedas y los depósitos transferibles. La partida de otros depósitos abarca todas las clases de depósitos no transferibles: depósitos a plazo; depósitos de ahorro; depósitos denominados en moneda extranjera; depósitos a la vista que no pueden usarse directamente para pagos a terceros; participaciones de capital u otros comprobantes de depósito emitidos por asociaciones de ahorro y préstamo, sociedades hipotecarias, cooperativas de crédito, etc., y otras clases de depósitos.

302. Los depósitos de ahorro y los depósitos a plazo de vencimiento muy corto pueden rescatarse (convertirse en efectivo o en depósitos transferibles) sin demora o con poca demora y sin sanciones por retiro anticipado, lo que les da un grado relativamente elevado de monetización. Los depósitos denominados en moneda extranjera se consideran un poco menos líquidos, porque su valor en moneda nacional está sujeto a variaciones como resultado de las fluctuaciones cambiarias. No obstante, los depósitos denominados en moneda extranjera suelen incluirse en los agregados de dinero en sentido amplio. Por lo general, el rescate de depósitos a largo plazo supone demoras y/o considerables sanciones por retiro anticipado y, como consecuencia, esos depósitos son menos líquidos y posiblemente se excluyan de uno o más agregados de dinero en sentido amplio.

303. Los acuerdos de recompra (repos) se clasifican bajo otros depósitos si se consideran parte de los agregados de dinero en sentido amplio según la definición nacional. Las otras clases de acuerdos de recompra deberán clasificarse como préstamos.

304. A veces se imponen restricciones explícitas a los depósitos, como práctica comercial o como elemento de la política económica nacional. Pueden restringirse los retiros de algunas cuentas de depósito sujetas a limitaciones únicamente por períodos breves, pero aun así esos depósitos pueden mantener el suficiente grado de monetización como para ser incluidos en la definición nacional de dinero en sentido amplio. Sin embargo, los depósitos cuyos retiros estén restringidos durante períodos prolongados por lo general se excluyen de la definición de dinero en sentido amplio.

305. Los depósitos de importación son los que deben efectuar los importadores en cuentas especiales como requisito para poder obtener cartas de crédito a la importación. Los depósitos de importación y clases similares de depósitos vinculados con el comercio internacional generalmente se incluyen en las definiciones nacionales de dinero en sentido amplio si se considera que las restricciones al uso de los depósitos son de corto plazo.

306. Los cheques y otras clases de instrumentos transferibles se registran directamente en las cuentas de los depositantes, pero no pueden utilizarse antes de su compensación en el banco central u otra entidad autorizada para operar como cámara de compensación. Esos depósitos que no están disponibles deberán registrarse como *partidas pendientes de cobro* dentro de los depósitos excluidos de la definición de dinero en sentido amplio. Al excluir estos depósitos del rubro de depósitos transferibles se evita contarlos dos veces en los agregados monetarios, dado que estos depósitos siguen incluyéndose en los depósitos transferibles de las sociedades de depósito contra las cuales se giraron las partidas, hasta el momento en que se presenten al cobro ante esas sociedades.

307. Los depósitos con restricciones, en forma de depósitos de ahorro obligatorio, suelen excluirse de los agregados monetarios. No obstante, podrá considerarse su inclusión si en el contexto nacional se otorgan privilegios de retiro relativamente liberales para dichos depósitos. Los depósitos en moneda extranjera para los que no se permiten retiros durante períodos prolongados generalmente se excluyen de los agregados monetarios.

308. Surge una forma especial de restricciones a los depósitos cuando una sociedad de depósito no puede satisfacer las demandas de retiros de fondos de los depositantes durante períodos considerables, porque la sociedad no cuenta con los fondos suficientes o porque se

han suspendido sus operaciones. En esos casos, a menudo no queda claro cuánto tiempo tendrán que esperar los depositantes para tener acceso a sus depósitos, y ni siquiera se sabe si eventualmente podrán recuperar la totalidad o una parte de los mismos. Entre tanto, los depósitos son totalmente ilíquidos, pero mientras continúe existiendo la sociedad de depósito, también existen sus pasivos frente a todos los depositantes y otros acreedores. En este manual se recomienda excluir de los agregados monetarios todos los pasivos en forma de depósitos de las sociedades de depósito que no estén en operación. Esos depósitos deberán seguir clasificándose como depósitos con restricciones mientras que las instituciones siguen existiendo como entidades jurídicas aunque no estén en operación. Si tiene lugar una reestructuración, una venta o una fusión de las sociedades de depósito afectadas, es posible que los depositantes eventualmente recuperen la totalidad o una parte de sus depósitos.

309. Algunas clases de *valores distintos de acciones* a corto plazo emitidos por sociedades de depósito son convertibles en efectivo o en depósitos transferibles con demoras razonablemente breves y a un valor muy cercano a su valor pleno si se negocian antes de su vencimiento y, por lo tanto, con frecuencia se incluyen en los agregados de dinero en sentido amplio.

310. Los certificados de depósito y los efectos comerciales negociables emitidos por sociedades de depósito a menudo se negocian en mercados secundarios eficientes, lo que los hace excelentes candidatos para su inclusión en los agregados monetarios. Las aceptaciones bancarias emitidas por sociedades de depósito también pueden negociarse en mercados secundarios eficientes y, por lo tanto, pueden incluirse en las mediciones amplias del dinero. No obstante, es más común que las aceptaciones bancarias se negocien en mercados especializados o que haya otras limitaciones a su liquidez, situación que justificaría su exclusión de la definición de dinero en sentido amplio.

311. Algunos valores a mediano plazo (por ejemplo, los que tienen vencimientos de dos años o menos) pueden incluirse en los agregados de dinero en sentido amplio. Los valores a largo plazo son mucho menos líquidos, aunque se negocien en mercados secundarios, debido a que su valor fluctúa con las tasas de interés. Por consiguiente, los valores a largo plazo por lo general se excluyen de los agregados de dinero en sentido amplio.

312. Las otras categorías de activos financieros —*préstamos, acciones y otras participaciones de capital,*

derivados financieros, reservas técnicas de seguros y otras cuentas por pagar/cobrar— se excluyen, por lo general, de la definición de dinero en sentido amplio. La índole directa y específica del contrato financiero entre prestamistas y prestatarios hace que muchas clases de *préstamos* sean muy poco líquidos. Los acuerdos de recompra de valores en los que no haya un traspaso efectivo de propiedad se clasifican como préstamos con garantía, a menos que se trate de acuerdos de recompra incluidos en la definición de dinero en sentido amplio a nivel nacional, en cuyo caso se clasifican como depósitos.

313. Las *acciones y otras participaciones de capital* son depósitos de valor y pueden convertirse en efectivo o en depósitos transferibles cuando se venden en mercados bursátiles organizados o en mercados extrabursátiles. No obstante, pueden tener liquidez limitada debido a las demoras y a los costos de transacción vinculados con su conversión y la variabilidad potencial de sus precios de mercado, lo que hace que se las excluya de los agregados monetarios. Las participaciones en fondos de inversión de acciones y de bonos pueden estar sujetas a una considerable variabilidad de los precios, y su venta puede entrañar costos de transacción y demoras significativas, lo que a menudo resultaría en su exclusión de los agregados monetarios.

314. Las participaciones de capital en fondos del mercado monetario constituyen una excepción. Esos fondos invierten única o principalmente en valores del mercado monetario de corto plazo como letras del tesoro, certificados de depósito y efectos comerciales. Las participaciones de capital en algunos fondos del mercado monetario son transferibles y, en esos casos, se justificaría su inclusión en los agregados de dinero en sentido amplio. Las participaciones de capital en fondos del mercado monetario que no sean transferibles también pueden incluirse en los agregados de dinero en sentido amplio, porque tienen significativamente más liquidez (por ejemplo, menos variabilidad de precios y menores costos de transacción) que las acciones ordinarias en sociedades o las participaciones en otras clases de fondos comunes de inversión.

315. Las *reservas técnicas de seguro* que se refieren a los seguros de vida y otras clases y los fondos de pensiones tienen muy poca liquidez y se excluyen de los agregados monetarios. Los *derivados financieros* pueden ser negociables, pero su alta variabilidad de precios impide la inclusión de la mayoría de las clases de derivados financieros en los agregados de dinero en sentido amplio. Las *otras cuentas por cobrar/pagar* carecen de la

liquidez suficiente para ser incluidas en los agregados de dinero en sentido amplio.

TENEDORES DE DINERO

316. Por lo general, en los agregados de dinero en sentido amplio se incluyen los activos financieros designados de únicamente un subconjunto especificado de los sectores de una economía. Si bien se observan algunas diferencias en los sectores de tenedores, en casi todos los países los principales sectores tenedores de dinero son los mismos. En general, por definición, los tenedores de dinero incluyen a todos los sectores residentes con excepción de las sociedades de depósito y del gobierno central. Es decir, en general los tenedores de dinero abarcan: 1) las sociedades públicas y otras sociedades no financieras, 2) las unidades del gobierno excepto el gobierno central, 3) los hogares y las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares y 4) todas las unidades institucionales del sector de las sociedades financieras pero no el subsector de las sociedades de depósito, es decir, excepto el banco central y las otras sociedades de depósito.

317. Aun cuando las tenencias de moneda nacional del gobierno central y de no residentes podría, en principio, excluirse de la definición de dinero en sentido amplio, no se justifican los esfuerzos para calcular esas tenencias si sus montos son relativamente pequeños. No obstante, puede justificarse la estimación de las tenencias de moneda nacional en manos de no residentes y los ajustes de los agregados de dinero en sentido amplio para excluir esas tenencias, si circula un monto considerable de moneda nacional fuera del país y se utiliza como moneda de curso legal en otro país o países³⁹.

318. En principio, las tenencias de depósitos de no residentes se excluyen de los agregados de dinero en sentido amplio porque sus depósitos se utilizan principalmente para transacciones internacionales y no para transacciones dentro del país. No obstante, los depósitos de los trabajadores emigrantes en sociedades de depósito de sus países de origen pueden ser utilizados libremente

³⁹Para la mayoría de los países, los principales flujos transfronterizos de moneda surgen del transporte de moneda que realizan los turistas, los viajeros por razones de negocios, los trabajadores extranjeros, los trabajadores emigrantes que regresan a sus países de origen y las personas que se dedican al contrabando o a otras actividades ilícitas. En los países que utilizan moneda extranjera como un instrumento importante de pago de curso legal, pueden utilizarse las remesas oficiales de moneda extranjera para incrementar el monto de billetes y monedas en circulación. Pueden emplearse además los registros de esas remesas para calcular los montos de monedas en ambos países, es decir, en el país “importador” y en el país “exportador”.

por miembros autorizados de su familia u otras partes autorizadas para liquidar transacciones en el país de origen. En esas situaciones, sería adecuado incluir esos depósitos en la categoría de dinero en sentido amplio en lugar de clasificarlos como pasivos frente a no residentes. De la misma manera, los trabajadores extranjeros —es decir, los residentes de países fronterizos que trabajan en la economía nacional— pueden tener depósitos en el país en el que trabajan y no en el país en el que residen, sería apropiado incluirlos en los agregados monetarios del país en el que trabajan y no como pasivos frente a no residentes.

319. Por lo general, las tenencias de depósitos del gobierno central se excluyen de los agregados monetarios. La justificación de esa exclusión a menudo tiene una base empírica. Se sostiene, al menos para algunos países, que las tenencias de depósitos del gobierno central no responden a influencias macroeconómicas (es decir, a variaciones en la actividad económica, tasas de interés, tipos de cambio, etc.) de la misma manera, ni en el mismo grado, que los depósitos de los sectores tenedores de dinero debido a la naturaleza singular de los mecanismos de financiamiento del gobierno central, decisiones en materia de gasto y procedimientos de gestión de efectivo.

320. También se justifica la exclusión de los depósitos del gobierno central de los agregados monetarios sobre la base del enfoque analítico para la formulación de la política monetaria y fiscal. Uno de los elementos principales de esas formulaciones se centra en la cantidad de financiamiento al gobierno central que proporcionan las sociedades de depósito, representadas por sus activos netos frente al gobierno central, es decir, los activos totales frente al gobierno central *menos* los depósitos del gobierno central. El *panorama de las sociedades de depósito*, que se describe en el capítulo VII, muestra los activos netos frente al gobierno central del lado de los activos, en lugar de incluir los depósitos del gobierno central como componente del dinero en sentido amplio o como categoría separada de pasivos. (El vínculo entre los agregados de dinero en sentido amplio y las otras cuentas de las sociedades de depósito, incluidos los activos netos frente al banco central, se describe en el capítulo VII, en la sección titulada “Generalidades del marco de trabajo”).

EMISORES DE DINERO

321. El marco de las estadísticas monetarias que se propone en este manual se centra en una medida de dinero en sentido amplio que abarca los pasivos de las

sociedades financieras incluidos en la definición nacional de dinero en sentido amplio. El marco clasifica a todas las sociedades financieras que emiten esos pasivos como sociedades de depósito y recomienda la compilación del *panorama de las sociedades de depósito* en el que se muestren, en forma de balance, los pasivos en forma de dinero en sentido amplio de las sociedades de depósito y los activos que constituyen sus contrapartidas.

322. En algunos países, las sociedades de depósito son las únicas instituciones que emiten dinero. En otros países, los agregados de dinero en sentido amplio pueden incluir los pasivos emitidos por unidades institucionales que no pertenecen al sector de las sociedades financieras, particularmente el gobierno central o las sociedades públicas no financieras. Por ejemplo, en muchos países, el banco central es el único emisor de billetes y monedas. Sin embargo, en algunos países, el Tesoro nacional emite monedas y/o billetes, pero estas emisiones no se incluirían en el *panorama de las sociedades de depósito* que se describe en el capítulo VII, sino en la categoría de dinero en sentido amplio según su definición nacional. De la misma manera, los depósitos transferibles y quizás otras clases de pasivos aceptados por el gobierno central o por sociedades públicas no financieras, como las cajas postales de ahorro y de emisión de cheques⁴⁰, generalmente se incluyen en los agregados de dinero en sentido amplio pero caen fuera del ámbito del *panorama de las sociedades de depósito*. Por otra parte, cuando haya una circulación paralela de moneda extranjera y moneda nacional, el país que emite la moneda extranjera deberá ser considerado, en principio, emisor no residente de dinero en la economía nacional.

323. Cuando en los agregados de dinero en sentido amplio según la definición nacional se incluyen los pasivos emitidos por unidades institucionales que no son sociedades de depósito, es necesario combinar esos pasivos con los que se incluyen en el *panorama de las sociedades de depósito*. En el recuadro 6.1 se incluye el marco que puede utilizarse para esa presentación.

324. Muchos países compilan datos para dos o más agregados monetarios ordenados progresivamente en orden ascendente. En esos casos, los sectores emisores de dinero pueden diferir en cuanto a estos agregados monetarios, pero al elaborar el *panorama de las*

sociedades de depósito que se describe en el capítulo VII, debe especificarse un único agregado de dinero en sentido amplio. En general, se espera que este agregado será la medida más amplia y de más alto orden de los pasivos en forma de dinero en sentido amplio de las sociedades de depósito.

BASE MONETARIA

325. La base monetaria comprende los pasivos del banco central que sustentan la expansión del dinero en sentido amplio y del crédito. A veces, la base monetaria se denomina *dinero de alta potencia*, porque sus variaciones generalmente dan lugar a incrementos más grandes del dinero y del crédito.

326. La base monetaria no es un agregado monetario, ya que es una medida del dinero primario que constituye la base de los agregados monetarios. La base monetaria incluye los billetes y monedas emitidos por el banco central que forman parte de los agregados monetarios, pero también incluye por lo menos dos componentes que están excluidos de los agregados monetarios: las tenencias de depósitos de las otras sociedades de depósito en el banco central y sus tenencias de moneda nacional. En ocasiones, la base monetaria contiene componentes adicionales, dependiendo de las clases de pasivos emitidos por el banco central y del uso analítico para el que se formula la base monetaria.

327. Los países tienen diferentes definiciones de la base monetaria e incluso dentro de un mismo país puede emplearse más de una definición según su uso analítico. Una definición amplia de la base monetaria incluiría todos los pasivos del banco central frente a las sociedades financieras y otros sectores (excluidas las tenencias del gobierno central de pasivos del banco central salvo billetes y monedas). En las definiciones más estrictas de la base monetaria se excluirían algunas categorías de pasivos del banco central frente a otras sociedades de depósito, otras sociedades financieras y/o otros sectores. Los depósitos sujetos a restricciones durante períodos significativos típicamente se excluyen de la base monetaria.

328. Los depósitos del banco central que utilizan otras sociedades de depósito para satisfacer requisitos de encaje legal y para propósitos de compensación siempre se incluyen en la base monetaria. Sin embargo, suelen excluirse de la base monetaria las tenencias de otras sociedades de depósito de pasivos del banco central que: 1) no pueden utilizarse para satisfacer requisitos de encaje legal y 2) tienen restringido su uso para otros fines.

⁴⁰Si el servicio de correos es una unidad institucional separada de carácter predominantemente financiero, deberá clasificarse en la categoría de otras sociedades de depósito e incluirse en el *panorama de las otras sociedades de depósito* que se describe en el capítulo VII.

329. Los pasivos del banco central frente a otras sociedades financieras, sociedades no financieras y otros sectores residentes (es decir, hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares) generalmente se incluyen en la base monetaria, sobre todo si estos pasivos están incluidos en la definición nacional de dinero en sentido amplio.

330. En el recuadro 6.2 se presentan las clases principales de pasivos del banco central representativos de los que se incluyen en la base monetaria en muchos países. Los componentes de la base monetaria aparecen en un formato diferente en el *panorama del banco central*, que se describe en el capítulo VII. Algunas de las categorías de pasivos que se muestran en el recuadro 6.2 no se aplican a todos los países. Muchos bancos centrales no emiten valores, y en muchos países el banco central no acepta depósitos de sociedades no financieras ni de otros sectores residentes. En algunos países, las otras sociedades de depósito constituyen el único subsector de las sociedades financieras cuyos depósitos son aceptados por el banco central.

AGREGADOS DE LIQUIDEZ

331. Los agregados de liquidez tienen mayor cobertura que el dinero en sentido amplio con respecto a las clases de pasivos incluidos y los sectores emisores que abarcan. Los agregados de liquidez incluyen, además de los pasivos en forma de dinero en sentido amplio, otros pasivos que se consideran parcialmente líquidos, pero no lo suficiente como para ser incluidos en la definición nacional de dinero en sentido amplio. En el recuadro 6.3 se ilustran las clases de pasivos, tenencias y sectores emisores que deberían considerarse al formular un agregado de liquidez.

CRÉDITO Y DEUDA

INTRODUCCIÓN

332. La creación de crédito entraña la entrega de recursos de una unidad institucional (el acreedor o prestamista) a otra unidad (el deudor o prestatario). La unidad acreedora adquiere un derecho financiero y la deudora incurre en la obligación de devolver los recursos. El crédito se ve desde el lado de los activos, y la deuda desde el lado de los pasivos. No obstante, es posible que los datos sobre la deuda, sobre todo la deuda contraída por el sector de los hogares, deban recopilarse de fuentes de los acreedores, es decir, del lado de los activos.

Recuadro 6.2. Base monetaria: Componentes representativos¹

Billetes y monedas en circulación²

Pasivos del banco central frente a otras sociedades de depósito

Depósitos transferibles (encaje legal y saldos de compensación)

Otros depósitos

Valores emitidos por el banco central³

Depósitos del banco central incluidos en la definición de dinero en sentido amplio

Depósitos transferibles

Otros depósitos

Valores del banco central incluidos en la definición de dinero en sentido amplio

¹En el contexto nacional pueden utilizarse definiciones de la base monetaria más amplias o más estrictas.

²Normalmente abarca tenencias de billetes y monedas de todos los subsectores salvo el banco central. En particular, las tenencias del gobierno central, todas las sociedades financieras salvo el banco central y los no residentes se incluyen por lo general junto con las tenencias de los otros sectores. En el *panorama del banco central* que se describe en el capítulo VII, el componente billetes y monedas de la base monetaria incluye únicamente la moneda nacional emitida por el banco central. El componente billetes y monedas de la base monetaria que está en una cuenta de las autoridades monetarias, que se describe en el capítulo VII, también incluiría todos los billetes y monedas emitidos por el gobierno central.

³Si pueden utilizarse las tenencias de estos valores para satisfacer los requisitos de encaje legal, se incluyen en la base monetaria. De otra manera, esas tenencias se incluyen o se excluyen dependiendo de la formulación específica y del uso analítico de la base monetaria.

333. Como en el caso de los agregados monetarios, no hay una única definición de crédito y de deuda, y en el *SCN 1993* no se definen esas medidas. Una medida de crédito puede abarcar únicamente un subconjunto de todas las clases de crédito que las unidades acreedoras otorgan a las unidades deudoras. En este manual se utiliza la expresión “*derechos frente a*” para referirse a los activos financieros en poder de una unidad que son pasivos de otra unidad, y se recomienda medir esos derechos dentro del marco de los panoramas, como se presenta en el capítulo VII, y los datos de saldos y flujos para toda la economía, como se presenta en el capítulo VIII. En este manual no se recomiendan medidas específicas de crédito o deuda, y se invita a los compiladores a elaborar medidas que sean analíticamente útiles en los entornos específicos de sus instituciones. En las siguientes secciones se describen las consideraciones que deberán tenerse en cuenta al elaborar medidas de crédito y deuda y se proporcionan ejemplos de ellas que se compilan comúnmente.

Recuadro 6.3. Agregados de liquidez: Sectores y pasivos representativos
<p>Tenedores de liquidez</p> <ul style="list-style-type: none"> Gobierno central (la inclusión se refiere posiblemente sólo a las tenencias de moneda nacional) Otras sociedades financieras Gobierno estatal y local Sociedades públicas no financieras Otras sociedades no financieras Otros sectores residentes No residentes (la inclusión se refiere posiblemente sólo a las tenencias de moneda nacional)
<p>Pasivos en forma de dinero en sentido amplio, véase el recuadro 6.1</p> <p><i>Más</i></p> <p>Pasivos emitidos por¹:</p> <p>Sociedades de depósito</p> <ul style="list-style-type: none"> Depósitos a largo plazo Valores distintos de acciones Efectos comerciales Aceptaciones bancarias Valores a largo plazo <p>Otras sociedades financieras</p> <ul style="list-style-type: none"> Efectos comerciales Otros valores Acciones y otras participaciones de capital (sobre todo en fondos mutuos de inversión) <p>Gobierno central</p> <ul style="list-style-type: none"> Depósitos a largo plazo aceptados por el Tesoro nacional, etc.² Valores a corto plazo (por ejemplo, letras de tesorería) Bonos de ahorro Otros valores <p>Gobierno estatal y local</p> <ul style="list-style-type: none"> Valores municipales Otros valores <p>Sociedades públicas no financieras</p> <ul style="list-style-type: none"> Depósitos a largo plazo aceptados por el sistema postal (o de correos)² Efectos comerciales Otros valores <p>Otras sociedades no financieras</p> <ul style="list-style-type: none"> Efectos comerciales Otros valores <p>Otros³</p>
<p>¹Las definiciones nacionales de agregados de liquidez pueden diferir considerablemente de un país a otro.</p> <p>²Los depósitos a corto plazo aceptados por estas unidades se incluyen típicamente en el componente de dinero en sentido amplio del agregado de liquidez.</p> <p>³Pasivos no clasificados en otra parte.</p>

CRÉDITO

Introducción

334. Las medidas de crédito tienen las mismas tres dimensiones que los agregados monetarios. Para definir medidas de crédito es necesario especificar: 1) los activos financieros incluidos, 2) los sectores emisores (prestamistas) y 3) los sectores tenedores (prestatarios). Las medidas de crédito pueden abarcar toda la economía o pueden limitarse a sectores emisores específicos (por ejemplo, el crédito emitido por sociedades de depósito). Además, pueden centrarse en relaciones específicas entre el prestamista y el prestatario (por ejemplo, el crédito otorgado por el banco central al gobierno central). Deberán examinarse periódicamente la composición y la cobertura de las medidas de crédito para que reflejen la evolución del uso de los instrumentos de crédito y los nuevos canales crediticios, como el hecho de recurrir más a los mercados de valores a costa de la intermediación financiera, y las variaciones en las clases de activos financieros utilizados en la concesión de crédito.

335. El crédito es un vínculo importante en el proceso de transmisión del dinero. El crédito que se concede a los sectores no financieros financia la producción, el consumo y la formación de capital. Existe un multiplicador del crédito en el mismo sentido que un multiplicador del dinero y, salvo en casos en los que la expansión del dinero se debe a factores externos, la expansión del crédito generalmente está acompañada de una expansión de la masa monetaria. Los agregados de crédito amplios pueden estar relacionados con la actividad económica general, en tanto que los datos sobre clases específicas de crédito (por ejemplo, préstamos hipotecarios, crédito de consumo o crédito para la construcción) pueden estar relacionados con la actividad económica de sectores o ramas industriales específicos.

336. Las medidas del crédito abarcan únicamente los activos financieros y, por consiguiente, excluyen las posiciones contingentes como las líneas de crédito, los compromisos de préstamo y las garantías, aunque la compilación de información suplementaria sobre esas posiciones contingentes puede ser útil para proyectar la expansión del crédito y evaluar la política crediticia. Existen varias circunstancias en las que puede ser difícil establecer si existe una posición contingente o efectiva. Por ejemplo, las unidades gubernamentales (y los bancos centrales) pueden obtener financiamiento del extranjero para usos específicos dentro del país. El gobierno puede emitir un pasivo directo frente a la fuente de fondos no

residente o puede actuar como agente o avalista entre el no residente y el beneficiario final del crédito. Cuando el gobierno emite un pasivo directo y vuelve a prestar los fondos, estas transacciones deberán registrarse como pasivos externos del gobierno y como crédito otorgado por el gobierno al beneficiario final. Si el gobierno actúa únicamente como agente o avalista entre el no residente y el beneficiario final, el no residente deberá figurar como la parte que concede el préstamo directamente al beneficiario final. Surge una situación similar cuando las unidades gubernamentales (o los bancos centrales) proporcionan fondos a sociedades financieras para financiar clases específicas de crédito (por ejemplo, crédito a la explotación agrícola o a otras ramas específicas de la industria). Si la sociedad financiera emite un pasivo directo frente al gobierno y adquiere un derecho frente al beneficiario final, el crédito deberá registrarse como crédito otorgado por el gobierno a la sociedad financiera y como crédito otorgado por la sociedad financiera al beneficiario final. Cuando la sociedad financiera actúa únicamente como agente del gobierno, el crédito deberá figurar como si fuera proporcionado directamente por el gobierno al beneficiario final.

Activos

337. Las medidas de crédito pueden abarcar todos o únicamente un subconjunto de los activos financieros que constituyen formas de crédito. Las medidas estrictas de crédito comprenden derechos en forma de préstamos, valores distintos de acciones y créditos comerciales y anticipos. Esas medidas excluyen los depósitos, acciones y otras participaciones de capital, derivados financieros, derechos sobre las sociedades de seguros de vida y fondos de pensiones en forma de reservas técnicas de seguro y otras cuentas por cobrar que no sean parte del crédito comercial. Aun cuando la colocación de depósitos no se considere un método típico para otorgar un crédito, en ciertas circunstancias esos depósitos se consideran como concesiones de crédito, por ejemplo, cuando las unidades gubernamentales mantienen depósitos en sociedades financieras con el propósito expreso de financiar actividades específicas de esas sociedades. En esos casos, los activos financieros adquieren la forma legal de un depósito, pero tienen el carácter económico de un préstamo.

338. Los agregados de crédito amplios abarcan la mayoría o todas las clases de derechos financieros de una unidad frente a otra y, por ende, incluyen las tenencias de acciones y otras participaciones de capital. La adquisición

de acciones y otras participaciones de capital proporciona recursos financieros en forma similar a otras concesiones de crédito, pero difiere considerablemente de otros flujos de crédito debido a la índole residual de los pasivos en forma de acciones y otras participaciones de capital. Los comportamientos de las instituciones en los distintos países pueden incidir en las preferencias por usar instrumentos de deuda o títulos de participación en el capital como medios primarios de invertir en las sociedades, y estos comportamientos deberán reflejarse en la selección de los activos financieros que se incluirán en las medidas de crédito.

339. A menudo, los agregados de crédito identifican por separado los créditos denominados en monedas extranjeras. También son comunes los desgloses por vencimientos. Además, puede hacerse la distinción por clases de instrumentos de crédito y por sectores del prestamista y del prestatario.

Prestamistas

340. Los sectores prestamistas pueden definirse en sentido estricto o en sentido amplio. Los agregados de crédito estrictos, por definición, pueden incluir únicamente los derechos de las sociedades de depósito frente a otros sectores. El *panorama de las sociedades de depósito* que se presenta en el capítulo VII constituye el marco estadístico para elaborar medidas del crédito a efectos de los derechos de las sociedades de depósito. Las medidas más amplias pueden abarcar todos los derechos de las sociedades financieras, tal como se incluyen en el *panorama de las sociedades financieras* que se describe en el capítulo VII. Las medidas integrales del crédito pueden incluir el crédito otorgado por todos los sectores domésticos y no residentes.

341. Los proveedores de crédito dentro del sector de las sociedades financieras pueden constituir grupos más amplios que los emisores de pasivos en forma de dinero en sentido amplio. Otras sociedades financieras pueden conceder crédito empleando los mismos instrumentos crediticios, o instrumentos similares, que las sociedades de depósito, por lo que difieren de éstas únicamente con respecto a la manera en que obtienen los fondos y las clases de servicios no crediticios que proporcionan. Estos otros proveedores de crédito obtienen fondos emitiendo pasivos que no se incluyen en los agregados de dinero en sentido amplio, por ejemplo, mediante la emisión de valores distintos de acciones, préstamos de sociedades de depósito o emisión de acciones y otras participaciones de capital.

342. Los sectores no financieros también proporcionan algunas clases importantes de crédito, por ejemplo, los créditos comerciales de las sociedades no financieras. A menudo, las unidades no financieras adquieren activos financieros con fines de liquidez y, como resultado, son proveedores significativos de crédito a otras unidades. Muchas sociedades no financieras proporcionan crédito a empresas filiales, y también los gobiernos pueden ser importantes proveedores de crédito.

Prestatarios

343. Conforme a las definiciones amplias de crédito, los sectores prestatarios, por definición, generalmente incluyen a todos los sectores no financieros. Las medidas específicas de crédito pueden centrarse en el crédito otorgado a sectores o subsectores individuales o a grupos de sectores. Cabe citar, como ejemplos, el crédito al gobierno central, el crédito al sector público total o no financiero, el crédito a las empresas y el crédito al sector privado. Se necesitan datos sobre el crédito a no residentes para dar cuenta del crédito total proporcionado, aunque el análisis a menudo se centra en los derechos frente a residentes (es decir, el crédito a residentes) debido al impacto directo que tiene el endeudamiento de los residentes en la actividad económica del país. Los flujos de crédito entre las sociedades financieras suelen excluirse de las medidas de crédito amplio.

Medidas específicas del crédito

344. Los panoramas del sector de las sociedades financieras que se presentan en el capítulo VII aportan datos sobre el crédito otorgado por las sociedades financieras a otros sectores domésticos. Proporcionan además medidas agregadas de crédito, que cubren derechos frente al gobierno central, el gobierno estatal y local, las sociedades públicas no financieras, otras sociedades no financieras y otros sectores residentes. Los balances sectoriales empleados para compilar estos panoramas contienen datos que pueden ser utilizados para compilar medidas de crédito desglosadas por sectores y clases de activos financieros (es decir, instrumentos de crédito).

345. Entre las medidas del crédito importantes para la formulación y la implementación de la política monetaria y otras medidas macroeconómicas cabe mencionar:

- *Crédito del banco central.* La concesión de crédito del banco central a otras sociedades de

depósito (y ocasionalmente a otras sociedades financieras) es importante para la implementación de la política monetaria. El crédito puede concederse con fines de: 1) proporcionar liquidez para financiar las operaciones en curso de otras sociedades de depósito, 2) permitir a otras sociedades de depósito responder a una demanda temporal de crédito, 3) influir en las condiciones financieras nacionales y en el monto de dinero en sentido amplio, o 4) proporcionar asistencia de emergencia. El banco central puede colocar los depósitos en las sociedades financieras, o concederles préstamos. En cualquiera de los casos proporciona a las otras sociedades de depósito fondos para sustentar la expansión del crédito, lo que da lugar al crecimiento de dinero en sentido amplio. Los bancos centrales regulan el costo al cual las sociedades financieras adquieren dichos fondos y estipulan otros términos y condiciones para el acceso a dicho crédito, influyendo de esa manera en las condiciones crediticias y monetarias de la economía.

- *Crédito del gobierno central.* El gobierno central suministra crédito a las sociedades financieras mediante la concesión de préstamos o efectuando depósitos con el objeto de que se utilicen para la expansión del crédito de esas sociedades. Además, a menudo los gobiernos otorgan crédito a sectores no financieros para facilitar el logro de metas de política pública como son el desarrollo de ramas de la industria o regiones específicas, o bien para proporcionar ayuda de emergencia. El crédito de las unidades gubernamentales suele concederse a tasas de interés subsidiadas (es decir, por debajo de las de mercado). Entre las medidas integrales de crédito del gobierno se incluyen los préstamos del gobierno central y otros niveles de gobierno.

346. Entre las medidas de crédito que son objeto de seguimiento más frecuente figuran las que se refieren a la concesión de crédito al gobierno central y a otras unidades del sector público, sobre todo el crédito que las sociedades de depósito conceden. Las medidas estándar de crédito proporcionado por las sociedades de depósito son, entre otras, el crédito al gobierno central, al gobierno estatal y local y a las sociedades públicas no financieras. Se compilan datos separados sobre el crédito otorgado por el banco central y otras sociedades de depósito a cada uno de los subsectores del sector público. El *panorama del banco central* y el *panorama de las otras sociedades de depósito*, que se presentan en el capítulo VII, describen un

marco completo para elaborar estas medidas de crédito. El *panorama de las sociedades financieras*, que también se presenta en el capítulo VII, constituye un marco adecuado para ampliar la cobertura de las medidas de crédito al sector público y abarcar el crédito proporcionado por las otras sociedades financieras, así como por las sociedades de depósito.

347. El flujo de fondos y la correspondiente formulación de datos sobre saldos, como se describen en el capítulo VIII, constituyen el marco adecuado para compilar medidas de crédito intersectorial, en las que se identifican los sectores prestamistas y prestatarios.

DEUDA

Introducción

348. La deuda da lugar a obligaciones de pagos futuros y, en consecuencia, tiene el potencial de crear circunstancias que hacen a una unidad institucional, un sector, e inclusive toda la economía, vulnerables a problemas de liquidez y sostenibilidad. Por esas razones, existe un interés analítico en las medidas de la deuda.

349. Los depósitos, préstamos, valores distintos de acciones y otras cuentas por pagar son todos instrumentos financieros de deuda, porque exigen pagos futuros del principal y/o intereses. En relación con los instrumentos financieros restantes, no hay acuerdo en cuanto a lo que constituye deuda y lo que no. Los panoramas que se presentan en el capítulo VII proporcionan un marco integral para compilar medidas de deuda contraída con el sector de las sociedades financieras. La deuda de toda la economía puede presentarse como una agregación de la deuda de todas las unidades nacionales o en forma consolidada, lo que elimina todas las deudas que son activos de residentes y deja únicamente los pasivos frente a no residentes. Esto último es lo que se conoce como deuda externa.

350. Un elemento clave en el análisis de la deuda es la estructura de vencimientos, aunque algunas características, como el requerimiento de pago antes del vencimiento (exigibilidad o “*callability*”), reducen, hasta cierto punto, la importancia del vencimiento de algunas deudas. Para fines del análisis de vencimientos, deberán desagregarse los datos, como mínimo, en deuda a corto y largo plazo, y a menudo resulta útil presentar desgloses por vencimientos más detallados. Los datos pueden compilarse con base en el vencimiento original o el vencimiento residual.

351. Los países compilan una amplia gama de medidas de deuda, que abarcan a sectores y subsectores específicos o a toda la economía. En muchos casos, son medidas de crédito que corresponden a las medidas de deuda (por ejemplo, el crédito de consumo y la deuda de consumo). A continuación se describen las medidas de deuda más comunes.

Deuda de los hogares

352. Los hogares contraen deudas por distintas razones, a menudo para financiar la compra de activos específicos que se dan en prenda para garantizar la devolución de un préstamo. Por ejemplo, los activos que se adquieren se utilizan como garantías en la obtención de préstamos hipotecarios o el financiamiento de la compra de un automóvil. Las unidades del sector de los hogares también incurren en deudas para financiar el consumo corriente dentro del hogar, gastos de educación o gastos médicos, para obtener capital de trabajo o fondos a largo plazo para adquirir derechos de propiedad y para financiar la adquisición de participaciones de capital u otros activos financieros. La decisión de un hogar de recurrir a un préstamo depende de las tasas de interés, la cuota mensual de devolución del préstamo, el patrimonio con el que cuenta y las expectativas de ingresos futuros.

353. A menudo, la deuda del sector de los hogares se desglosa en *deuda hipotecaria* y *deuda de consumo*; esta última se refiere a muchas otras clases de deuda de los hogares, entre ellas:

- Préstamos que proporcionan directamente a los consumidores otras sociedades de depósito y otros intermediarios financieros (por ejemplo, compañías financieras).
- Préstamos otorgados por los vendedores de bienes y servicios.
- Deuda de tarjetas de crédito.
- Préstamos otorgados por compañías de seguros, garantizados por la capitalización de las primas pagadas por los prestatarios a esas entidades.
- Arrendamientos financieros que permitirán a los consumidores adquirir bienes duraderos en lugar de los contratos de préstamos convencionales.

354. Dada la dificultad de obtener datos directamente de los hogares, por lo general la información sobre la deuda de consumo se obtiene de los acreedores.

Deuda de las empresas

355. Las sociedades y otras entidades empresariales contraen deudas a corto plazo para financiar la producción actual, adquirir existencias y sufragar gastos ordinarios como los pagos de impuestos e intereses. Además contraen deudas a largo plazo para financiar la formación de capital. Las sociedades pueden financiar estas actividades obteniendo créditos comerciales, solicitando préstamos a compañías financieras y emitiendo valores.

Deuda del sector público

356. Pueden compilarse datos sobre la deuda de todo el sector público o sólo del sector público no financiero. Esos datos se necesitan, sobre todo, cuando la deuda del sector público es una meta fijada en la política económica. Los datos sobre la deuda del gobierno pueden compilarse para el gobierno central o para todo el sector del gobierno general. Los datos sobre la deuda del gobierno suelen desglosarse en deudas frente a residentes y frente a no residentes. Deberán compilarse datos suplementarios sobre la deuda contraída por otros sectores pero garantizada por el gobierno si los montos de las garantías son cuantiosos.

357. El *Manual de estadísticas de las finanzas públicas*, cuya nueva versión está preparando el FMI, proporciona directrices para elaborar las medidas de la deuda del gobierno. En el manual se presentarán las directrices internacionales para esta área de las estadísticas.

Deuda externa

358. La deuda externa se refiere a la que fue contraída por un país, sector o unidad con no residentes y que exigen al deudor el pago de intereses y/o principal en algún momento futuro. Las estadísticas de la deuda externa, que incluyen datos sobre los pagos del servicio de la deuda, se utilizan en el análisis de vulnerabilidad a problemas de

solventia y/o liquidez. Son útiles para el análisis macroeconómico general, para las negociaciones de reprogramación de deudas y para la preparación de estimaciones de flujos internacionales de renta de la propiedad.

359. El estado de la posición de inversión internacional que se describe en el *MBP5* presenta el balance general de las tenencias de activos financieros y pasivos de una economía frente al exterior y proporciona un marco integral para medir la deuda externa. Los componentes de la posición de inversión internacional pueden conciliarse con las categorías de activos financieros del *SCN 1993*.

360. Para realizar el análisis de vulnerabilidad de la posición de deuda externa de una economía se requieren otros datos además de los que proporciona la posición de inversión internacional. Estas otras series de datos incluyen información sobre la cantidad que realmente se debe; el valor nominal de la deuda, por oposición al valor de mercado de la deuda externa; información sobre el calendario de pagos futuros; el calendario de servicio de la deuda; información sobre la composición de la deuda en moneda nacional y extranjera que se necesita para determinar los posibles efectos de las variaciones cambiarias en el balance, y, cada vez más, información sobre el grado en que se utilizan derivados financieros como cobertura de riesgos o para incrementar la exposición a riesgos.

361. El Grupo de trabajo interinstitucional sobre estadísticas financieras (integrado por representantes de determinados organismos internacionales, entre ellos el FMI) publicará en 2001 *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*, que proporciona normas metodológicas internacionales para la medición de la deuda externa, así como pautas sobre el uso analítico de los datos y sobre las fuentes y métodos de compilación. Esta guía actualizará la publicación *La deuda externa: Definición, cobertura estadística y metodología*, de 1988.