

Centroamérica: Balance Macroeconómico y Estado Actual de los Sistemas Financieros

Arnoldo Camacho, Ligia Castro y Allan Rodríguez

Abril, 1999

CEN 101

Documento en Proceso. Escrito por Arnoldo Camacho, Ph.D., Profesor de INCAE, Ligia María Castro Monge, M. A., Directora Adjunta de CLACDS y Allan Rodríguez, M. B. E., investigador-consultor de CLACDS. Este trabajo busca estimular la reflexión sobre marcos conceptuales novedosos, posibles opciones de abordaje de problemas y sugerencias para la eventual puesta en marcha de políticas públicas, proyectos de inversión regionales, nacionales o sectoriales y de estrategias empresariales. No pretende prescribir modelos o políticas, ni se hacen responsables el o los autores ni el Centro Latinoamericano de Competitividad y Desarrollo Sostenible del INCAE de una incorrecta interpretación de su contenido, ni de buenas o malas prácticas administrativas, gerenciales o de gestión pública. El objetivo ulterior es acrecentar el nivel de discusión y análisis sobre la competitividad y el desarrollo sostenibles en la región centroamericana. El contenido es responsabilidad, bajo los términos de lo anterior, de CLACDS y no necesariamente de los socios contribuyentes del proyecto. Abril, 1999.

TABLA DE CONTENIDO

PRESENTACIÓN	1
1. ANTECEDENTES	2
1.1 LOS PROCESOS DE REFORMA ESTRUCTURAL	2
1.2 EVOLUCIÓN ECONÓMICA RECIENTE	4
1.2.1 <i>Balances macroeconómicos</i>	4
1.2.2 <i>Sector monetario</i>	5
1.2.3 <i>Distorsiones internas</i>	5
1.3 MEJORA EN LA IMAGEN INTERNACIONAL	9
2. ESTADO ACTUAL DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS	11
2.1 ALCANCE E IMPACTO DE LAS REFORMAS FINANCIERAS	11
2.1.1 <i>Evolución reciente de indicadores monetarios</i>	11
2.1.2 <i>Tasas de interés y márgenes de intermediación</i>	14
2.2 ESTRUCTURA Y CARACTERÍSTICAS DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS	16
2.2.1 <i>Infraestructura y características de los sistemas financieros</i>	16
2.2.2 <i>Centroamérica: Infraestructura Bancaria</i>	16
2.2.2.1 <i>Consolidación Interna e Integración Regional</i>	17
2.2.3 <i>Centroamérica: Alianzas Estratégicas Sobre la eficiencia de operación de los intermediarios financieros</i>	18
2.3 ESTADO DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA.....	20
2.3.1 <i>Las distorsiones macroeconómicas y el sistema financiero</i>	20
2.3.1.1 <i>Sobre los requerimientos específicos de supervisión prudencial</i>	21
2.3.1.2 <i>El enfoque de supervisión y las prácticas bancarias</i>	22
2.3.1.3 <i>El manejo de las crisis financieras</i>	23
3. LOS MERCADOS DE CAPITALES EN CENTROAMÉRICA	24
3.1 TAMAÑO Y ORGANIZACIÓN DE LOS MERCADOS BURSÁTILES DE LA REGIÓN.....	24
3.2 LA SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES	26
3.3 METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS	27
3.4 POCA CULTURA BURSÁTIL	28
4. AGENDA PENDIENTE DE REFORMA	29
ANEXOS	31

PRESENTACIÓN

Los noventas se han caracterizado como una década de importantes reformas económicas y financieras en Centroamérica. Sin embargo, a pesar de los importantes logros en términos de estabilidad y crecimiento, la región aún es altamente sensible a “shocks” internos o externos, en tanto que todavía persisten desbalances macroeconómicos y distorsiones internas que afectan el desarrollo y eficiencia de los mercados financieros. Aunque las reformas han llevado a una profundización financiera en algunos países, los estrictos controles monetarios que resultan de desequilibrios internos no han favorecido un desarrollo más vigoroso en los otros mercados. Los desequilibrios macroeconómicos aún son responsables de una alta volatilidad de las tasas de interés y responsables, en parte, de elevados márgenes de intermediación.

A nivel de la industria financiera, las transformaciones también han sido importantes. Los bancos comerciales se han ido transformando en instituciones de servicios múltiples bajo el amparo de grupos financieros, en tanto que a nivel interno fusiones y adquisiciones parecen llevar a la reducción en el número y un mejor uso de la capacidad instalada de los sistemas financieros. A nivel regional se ha dado también una integración “de facto” por medio de la conformación de grupos regionales y de alianzas estratégicas, la cual ha llevado a la equiparación de los márgenes de intermediación y la rentabilidad de las instituciones.

Aunque la reforma financiera ha introducido importantes cambios al marco institucional y legal, aun quedan vacíos importantes en la regulación de ciertos mercados como el de capitales y de seguros en algunos países, pero, sobre todo, con respecto a la capacidad técnica de los entes supervisores de implementar esquemas modernos de tipo prudencial que incorpore la evaluación y control de riesgos de mercado y la supervisión consolidada de grupos financieros y regionales. El desarrollo de los mercados de valores y capitales es limitado, siendo éstos dominados por operaciones financieras de corto plazo principalmente de los bancos comerciales. Los mercados de capitales son prácticamente inexistentes.

1. ANTECEDENTES

1.1 Los procesos de reforma estructural

La firma de los acuerdos de paz y la consolidación de la democracia durante los noventa ha hecho posible para los países de la región comprometerse con un profundo proceso de liberalización y reforma estructural. El objetivo central de las reformas ha sido promover el desarrollo de economías de mercado capaces de integrarse plenamente a la economía mundial y de operar en un entorno globalizado. La estrategia económica adoptada por los cinco países comparte características comunes en cuanto a apertura, desregulación, traslado de funciones del Estado al sector privado, atracción de inversiones, aumento de la eficiencia del aparato productivo y la competitividad, etc. Sin embargo, la velocidad y profundidad de los cambios en algunas áreas es bastante disímil entre países, como se observa en el Cuadro 1. Adicionalmente, hay factores exógenos que han permitido que algunos países hayan sido más exitosos en la convergencia hacia los equilibrios fundamentales (por ejemplo, El Salvador), así como aspectos de orden político-institucional que han facilitado o dificultado la adopción de los cambios requeridos.

También se han realizado esfuerzos importantes para establecer una agenda regional que permita aprovechar las complementariedades entre países. El proceso de concertación regional no ha sido fácil, porque existen diferencias estructurales importantes entre las economías, y a que éstas todavía son sensibles a “shocks” internos y externos, lo que desvía a los países de la agenda de reforma que se han impuesto. Si se considera que las reformas tienen un impacto esperado en el mediano y largo plazo, los procesos en marcha ofrecen oportunidades importantes de inversión y para el crecimiento económico sostenido de la región.

CUADRO 1

CENTROAMERICA: ESTADO DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES

	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica
Fiscal	Reforma tributaria 1992 Ampliación base Reforma administrativa Cambios estructura tributaria 1997	Reforma tributaria 1989, 1992 y 1995 Impuesto al Valor agregado Control del gasto	Ajuste fiscal parcial, débil Administración Simplificación pago impuestos comercio exterior Nuevo código tributario 1997	Reforma tributaria 1991 y 1997 Administración tributaria frágil	Reformas tributaria 1991 y 1995 Simplificación tributaria, con reducción limitada del gasto Reforma pensiones
Comercial	En progreso Aranceles 5-20 Proceso 1-5 No restricciones cuantitativas Liberalización cambiaria	Significativa Aranceles 5-20 Proceso 1-5 No restricciones cuantitativas	Reducción de aranceles 5-20 Liberalización cambiaria Incentivos a las exportaciones Extensión de las zonas libres a todo el país	Reducción aranceles 10-40 Reducción restricciones cuantitativas Tipo de cambio con deslizamiento preanunciado desde 1993	Reducción aranceles 20% Impuestos selectivos Algunas restricciones cuantitativas Liberalización cambiaria
Financiera	Liberalización de tasas de interés Reforma legislación parcial (1991-1994) Autorización para captar depósitos en moneda extranjera Pendientes reformas a la Ley del Banco de Guatemala	Reforma financiera amplia incluye nuevas leyes, normas y reglamentos (1990-1992) Privatización Fortalecimiento de supervisión	Reformas limitadas (1991-1992, y 1995) Liberalización de tasas de interés Reforma legal incompleta Débil supervisión	Reformas desde 1990 Apertura a banca privada Saneamiento y redimensionamiento banca estatal Liberalización tasas de interés Fortalecimiento autonomía banco central Débil supervisión	Reformas leyes incompleta (1988,1992,1995) Liberalización de tasas de interés Ruptura del monopolio estatal en cuenta corriente Fortalecimiento I banco cer Fortalecimiento de supervisión
Privatización	Desincorporación plantas eléctricas, y concesión ferrocarriles y carreteras En proceso venta de otros activos del Estado	Nueva legislación Privatización ingenios y telecomunicaciones	Por dar inicio trámite de reformas (venta y concesión)	Privatización en proceso Problemas con marco legal	Progreso limitado Sin regulación

1.2 Evolución económica reciente

La década de los noventa ha sido un período de buen desempeño económico para Centroamérica. Sin embargo, a mediados de la década, la región sufrió una desaceleración importante en el ritmo de crecimiento o deterioro de la estabilidad interna, siendo estos problemas en Costa Rica y Honduras. Entre los factores que explican el mayor o menor dinamismo de los países de la región se encuentran el nivel de actividad en el resto de la región (como proporción, en 1995 el comercio intrarregional representaba entre 10 y 31% de los flujos de bienes totales), el comportamiento de los precios internacionales de algunos productos agrícolas (por ejemplo, café), y la percepción de riesgo país, factor determinante de los flujos privados de inversión. En general, 1997 fue un año de reactivación y consolidación de la estabilidad interna para todos los países, como se muestra en el Cuadro 2. Todos los países continuaron con los esfuerzos para controlar la evolución de los precios internos. Sin embargo, hay entre ellos una gran variabilidad, ya que mientras El Salvador experimentó la inflación más baja (1,9%), la variación de los precios internos en Honduras fue cercana al 13%. No obstante, se observa una tendencia a la convergencia de los niveles inflacionarios a tasas de un dígito.

1.2.1 Balances macroeconómicos

A pesar de la aparente estabilidad, aún persisten importantes desequilibrios macroeconómicos. Honduras, Nicaragua y Costa Rica, enfrentan restricciones para reducir el déficit fiscal, pues políticas del pasado de expansión del gasto financiada con endeudamiento externo o interno imponen una pesada e ineludible carga de pago de intereses (por encima del 4% del PIB),¹ lo que, eventualmente, resulta en un piso estructural a la magnitud del gasto público. Si bien Guatemala y El Salvador no presentan hasta la fecha problemas fiscales importantes, deben continuarse los esfuerzos por mejorar la recaudación (aumentar la carga tributaria, de especial importancia en Guatemala para dar cumplimiento a los compromisos asumidos en materia de gasto en los acuerdos de paz), y mejorar la eficiencia en la asignación del gasto público.

Con excepción de El Salvador, la balanza comercial se deterioró en los demás países de la región, resultado que podría estar estrechamente relacionado con la reactivación económica, a causa de la todavía alta dependencia de los aparatos productivos de la importación de bienes intermedios y de capital. El déficit en cuenta corriente se acentuó en Guatemala y Costa Rica (en éste se cuadruplicó), y se redujo en Honduras y El Salvador (este país generó un superávit derivado de los flujos por transferencias privadas –remesas familiares–).² El superávit en la cuenta de capital se incrementó en Guatemala y Costa Rica; no sufrió variación en Honduras, pero sí mostró una redistribución respecto del plazo de los recursos, y se redujo en El Salvador por la disminución en los flujos oficiales, pues el capital privado ha sido prácticamente inexistente en los últimos dos años (US\$ 14,8 millones en 1996 y US\$ 25 millones en 1997). En Nicaragua, las entradas de

¹ Si en Honduras, Nicaragua y Costa Rica, hoy desapareciera completamente el Gobierno, la economía tendría que hacer frente a un gasto por intereses de más de 4% del PIB (además habría que considerar la amortización de las deudas interna y externa).

² No se comenta el resultado de la cuenta corriente de Nicaragua, pues las cifras para 1997 no son comparables con las del bienio anterior, ya que en esos años las cifras consideran los movimientos contables, producto de la condonación y renegociación de la deuda pública externa con acreedores como Rusia, México, El Salvador y la República Checa.

capital privado superaron en casi cuatro veces las del año anterior.³ No se dispone de información para determinar cuánto de las entradas de capital privado fue inversión extranjera y cuánto inversión financiera.

1.2.2 Sector monetario

Se observa una tendencia continuada al incremento de la monetización en El Salvador y Nicaragua. En contraste, en los demás países, los desbalances macroeconómicos de origen fiscal y comercial han resultado en estrictos controles monetarios, lo que ha llevado a un estancamiento en sus indicadores de profundización financiera. Destaca la importante y creciente participación de los depósitos en moneda extranjera en Honduras, Nicaragua y Costa Rica, lo que podría resultar en un excesivo riesgo de exposición del sistema financiero.

1.2.3 Distorsiones internas

Con los desbalances macroeconómicos coexisten distorsiones cambiarias y de tasas de interés. Con excepción de Nicaragua y Costa Rica en donde el tipo de cambio es “de facto” administrado por el Banco Central, los demás países han adoptado un régimen de tipo de cambio libre. La intervención activa en el mercado cambiario en Costa Rica ha permitido al país evitar una apreciación significativa del tipo de cambio real, en tanto que Nicaragua ha logrado una depreciación importante en éste, como se observa en el Cuadro 2. En los demás países se ha generado un importante rezago cambiario. En El Salvador la afluencia sostenida de remesas familiares ha permitido al país mantener “de facto” un tipo de cambio fijo y acumular reservas internacionales, lo que, sin embargo, ha generado una importante apreciación del tipo de cambio real. En el caso de Guatemala y de Honduras, aún se puede decir que la estabilidad cambiaria se ve más afectada por los saldos de balanza de pagos, los flujos de capital intra o extrarregional, y las expectativas de devaluación. En estos países las fluctuaciones cambiarias han sido importantes, habiendo sido necesaria la intervención del Banco Central con el eventual compromiso de la política monetaria.

Con respecto a las tasas de interés, los resultados han sido mixtos en la región. En todos los países de la región, aún existen distorsiones importantes con respecto a las recomendaciones de paridad cubierta de tasas de interés, en tanto que en los últimos años se ha observado una tendencia al alza y una mayor volatilidad en algunos países o ambos. Tal es el caso de Guatemala, Honduras y Costa Rica, en donde las operaciones de mercado abierto del Banco Central en el primero, y la participación del estado por medio de la significativa deuda interna afecta el nivel y la variabilidad de las tasas.

Los desalineamientos cambiarios y las distorsiones en tasas de interés han llevado a crear importantes distorsiones en términos de los incentivos para los flujos de capital, como lo muestran las cifras del Cuadro 3. Si bien es cierto que no todos los países de la región están ampliamente integrados a los mercados mundiales, los flujos intrarregionales han sido importantes en años recientes. Mientras en Guatemala y en Costa Rica, se ha dado una reducción en el premio que se paga desde la perspectiva del inversionista extranjero, la reducción de la inflación en El Salvador y las altas tasas de los instrumentos

³ Ídem. Nota 6.

de deuda interna en Honduras han aumentado el premio a la inversión en instrumentos en las monedas de estos países.

Los desalineamientos cambiarios también juegan un papel importante en términos de incentivos a la inversión, en donde la estabilidad cambiaria en El Salvador (devaluación esperada 0), reduce el riesgo cambiario y alienta la inversión en instrumentos de estos países.⁴ En contraste, las elevadas tasas en Honduras con la aparente estabilidad después de los macroajustes del tipo de cambio parecen generar incentivos temporales a la inversión de corto plazo en la moneda nacional de ese país.

Finalmente, la reducción en el riesgo de país alienta de manera general los flujos hacia la región, aunque la falta de instrumentos financieros y de información amplia sobre oportunidades de inversión, y el limitado desarrollo de los mercados de capitales, restringen la capacidad de los países para atraer y canalizar estos flujos, en tanto que los eventos recientes en el América Latina y el sudeste asiático limitan la disponibilidad de éstos a nivel global.

⁴ En el caso de Nicaragua, los flujos de inversión financiera no han sido inducidos por desalineamientos cambiarios, sino más bien por la existencia de instrumentos denominados en moneda extranjera, emitidos por el Banco Central de Nicaragua a tasas de interés bastante elevadas.

CUADRO 2

CENTROAMÉRICA: INDICADORES MACROECONÓMICOS SELECCIONADOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
⇒ Crecimiento del PIB real								
	(Variación porcentual)							
Guatemala	3,1	3,7	4,8	3,9	4,0	4,9	2,9	4,1
El Salvador	4,0	3,6	7,5	7,4	6,1	6,4	2,0	4,1
Honduras	2,2	3,3	5,6	6,2	-1,4	4,3	3,7	4,9
Nicaragua	-0,1	-0,2	0,4	-0,4	3,3	4,3	4,5	5,0
Costa Rica	3,6	2,3	7,7	6,3	4,5	2,4	-0,6	3,2

⇒ Índice de precios al consumidor

	(Variación porcentual diciembre-diciembre)							
Guatemala	60,6	9,2	13,7	11,6	11,6	8,6	10,9	7,1
El Salvador	19,3	9,8	19,9	12,1	8,9	11,4	7,4	1,9
Honduras	36,4	21,4	6,5	13,1	28,9	26,8	25,4	12,8
Nicaragua	13 490,3	865,6	3,5	19,5	12,4	11,1	12,1	7,3
Costa Rica	27,3	25,3	17,0	9,1	19,9	22,6	13,9	11,2

⇒ Déficit del Gobierno Central

	(Porcentaje del PIB)							
Guatemala	-2,1	0,0	0,0	-1,5	-1,4	-0,7	-0,1	-1,1
El Salvador	-1,2	-3,2	-3,3	-1,3	-0,7	-0,6	-2,0	-1,1
Honduras	-7,2	-4,1	-5,6	-9,0	-6,0	-4,2	-3,8	-2,6
Nicaragua	-20,2	-7,5	-7,6	-7,3	-10,1	-8,8	-8,4	-5,2
Costa Rica	-4,4	-3,1	-1,9	-1,9	-6,9	-4,5	-5,3	-4,0

⇒ Saldo de la balanza comercial

	(Porcentaje del PIB)							
Guatemala	-5,5	-6,6	-12,0	-10,8	-9,5	-8,9	-6,9	-8,2
El Salvador	nd	nd	nd	-16,0	-16,4	-17,7	-13,8	-11,6
Honduras	-2,1	-4,0	-4,9	-10,3	-12,4	-7,5	-8,9	-9,2
Nicaragua	nd	-25,9	-29,7	-22,3	-23,7	-17,9	-19,4	-27,5
Costa Rica	-11,4	-7,0	-10,8	-13,9	-10,9	-7,6	-8,5	-11,9

⇒ Índice de tipo de cambio efectivo real

	(Bilateral con EEUU)							
Guatemala	100,0	102,8	94,9	93,5	83,5	79,5	71,0	67,7
El Salvador	100,0	95,3	82,9	77,3	69,9	59,2	53,1	53,8
Honduras	100,0	84,4	89,2	102,1	105,1	93,3	93,7	86,9
Nicaragua			100,0	108,5	110,5	113,5	116,1	121,2
Costa Rica	100,0	107,6	96,9	100,4	93,4	92,0	94,7	96,6

CUADRO 3

CENTROAMÉRICA: DESALINEAMIENTOS DE TASAS DE INTERÉS Y CAMBIARIOS

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
⇒ Tasas de interés pasivas							
	(Depósitos a 6 meses plazo)						
Guatemala	14,0	11,3	13,7	7,0	10,6	11,0	6,4
El Salvador	14,1	13,5	14,0	12,9	14,2	14,0	11,8
Honduras	16,1	13,6	14,0	16,0	17,1	19	21,7
Nicaragua	nd	---	14,6	14,5	15,2	15,1	13,7
Costa Rica	30,5,	19,0	25,0	27,8	28,5	24,6	18,5

⇒ Tasa de interés recomendada en moneda nacional¹

Guatemala	12,71	20,11	13,73	17,10	11,60	14,75	12,14
El Salvador	20,90	25,22	15,23	16,11	17,26	12,19	6,88
Honduras	29,79	15,07	18,98	40,15	37,68	34,90	22,88
Nicaragua			41,33	32,59	29,63	22,10	20,12
Costa Rica	27,30	19,89	10,37	25,21	27,51	17,28	15,96

⇒ Tipo de cambio de mercado

Guatemala	5 007	5 184	5 656	5 696	5 930	6 003	6 155
El Salvador	8,08	8,41	8,74	8,75	8 755	8 755	8 755
Honduras	5,40	5,83	7,26	9,40	10,34	12,60	13,09
Nicaragua			6,35	7,11	7,97	8,92	9,99
Costa Rica	134,69	137,11	150,67	164,39	193,93	219,29	243,55

⇒ Tipo de cambio recomendado (Bilateral con EEUU)

Guatemala	4 775	5 278	5 734	6 233	6 601	7 083	7 440
El Salvador	8 461	9 849	10 724	11 380	12 328	12 863	12 801
Honduras	6,17	6,38	7,01	8,80	10,85	13,22	14,56
Nicaragua			5,813	6,365	6,897	7,483	7,870
Costa Rica	124,43	141,43	150,11	175,23	209,44	230,87	251,74

¹ Tasa de interés de las letras del tesoro de los EEUU ajustada por la devaluación multilateral recomendada y por el riesgo país.

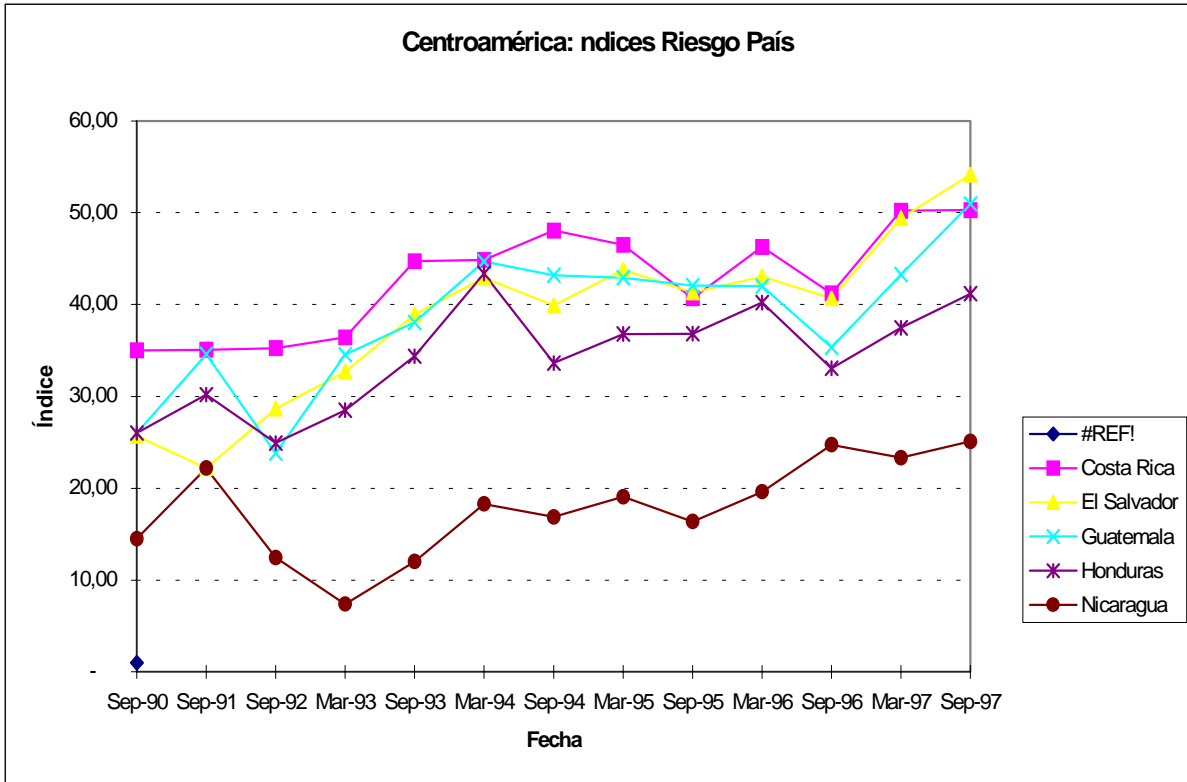
1.3 Mejora en la imagen internacional

Las reformas realizadas hasta la fecha y el buen desempeño de la región ha sido percibido por los analistas internacionales. En vista del buen desempeño macroeconómico y de que los programas económicos y las reformas propuestas han sido endosados por organismos multilaterales, los índices de riesgo de país de la región han mostrado una tendencia a la mejora durante los 90's, como se muestra en el Cuadro 4. Estas mejoras han sido más significativas en el caso de El Salvador, quien ostenta, en este momento, las mejores calificaciones de riesgo de país. Más aun, instrumentos de deuda privada y pública de El Salvador y, más recientemente, de Costa Rica, han sido calificados por Standard & Poors, Duffs & Phelps y por Moody's, recibiendo grados de inversión o calificaciones cercanas, siendo superados en América Latina solo por instrumentos de deuda de Chile y de Uruguay, lo que revela la confianza creciente de los inversionistas extranjeros en el potencial de desarrollo centroamericano.

Sin embargo, la región aún enfrenta retos importantes, sobre todo a la luz de los problemas experimentados por algunos países como México y Venezuela durante la primera mitad de los noventa y más recientemente, por países del sudeste asiático, en donde los desbalances macroeconómicos, distorsiones internas en tasas de interés y rendimientos, desalineamientos cambiarios, prácticas bancarias inadecuadas o deficientes, y legislación y supervisión ineficaz llevaron a la excesiva exposición de riesgo y a los efectos devastadores de pérdida de confianza y fuga de capitales. Aunque en Centroamérica aún persisten algunos de estos factores de riesgo, existe un claro compromiso en la región por completar las reformas y consolidar la estabilidad. Sin embargo, aún se requiere de inversiones significativas en infraestructura y modernización de la estructura económica, así como de importantes inversiones en desarrollo humano para proceder con buen paso hacia el nuevo milenio.

GRÁFICA 1

CENTROAMERICA: EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE RIESGO
PAIS EN LOS NOVENTA



2. ESTADO ACTUAL DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

2.1 Alcance e impacto de las reformas financieras

El sector financiero recibió una gran prioridad en la agenda de reformas de los países de la región durante los 90's. En El Salvador, entre 1990 y 1992; en Guatemala, entre 1991 y 1994 y en Nicaragua, desde 1990 se han dado las reformas de mayor alcance. En estos países, la liberalización de las tasas de interés y la reducción de los encajes fue acompañada con la modernización de la legislación y regulación bancaria, así como con reformas a la legislación del mercado de capitales y de compañías de seguros. En Nicaragua, también se autorizó la participación de intermediarios financieros privados, en tanto que en El Salvador se reprivatizó el 95 por ciento de las operaciones bancarias y se promovió la transformación de instituciones especializadas a bancos de servicios múltiples. En Nicaragua, sin embargo más del 60 por ciento del crédito al sector privado es manejado por bancos estatales, en tanto que el Banco Central aun participa activamente en el mercado por medio de programas de redescuento y de crédito dirigido. En el caso de El Salvador y Nicaragua, la reforma financiera también aumentó significativamente la independencia del Banco Central, siendo éste un tema fundamental por tratar en el caso de Guatemala.

En el caso de Costa Rica y de Honduras, el alcance de las reformas ha sido más limitado. Aunque estos países han mostrado un compromiso para reducir los encajes bancarios, éstos aún siguen siendo utilizados como instrumentos de control monetario. Más aún, en el caso de Honduras, la independencia del Banco Central en el manejo de las políticas económicas está comprometida por el efecto que tiene el déficit fiscal sobre el desempeño macroeconómico del país. En Honduras, aún falta por introducir reformas a la legislación de mercados de capitales y de compañías aseguradoras, cuyos proyectos de ley ya se encuentran en procesos de discusión. Las reformas introducidas en Costa Rica aún no corresponden a un marco moderno de legislación en éstas áreas.

En todos los países, aún puede considerarse que la autonomía del Banco Central está comprometida, en vista de que el Presidente del Banco y miembros de la Junta Monetaria son nombrados por el Poder Ejecutivo, y sólo, en algunos casos, se requiere que éstos sean ratificados por el Congreso o la Asamblea Legislativa. En el caso de El Salvador y Guatemala se estudian reformas a las leyes del Banco Central para dar un carácter más técnico e independencia de los ciclos políticos a la asignación de estos funcionarios. En los demás países, estos procesos aún quedarían sujetos a los ciclos políticos.

2.1.1 Evolución reciente de indicadores monetarios

Las reformas financieras han tenido un impacto importante en el ámbito de los indicadores macroeconómicos, en particular en Nicaragua y en El Salvador, en donde se ha observado un aumento continuado en los niveles de profundización financiera. En estos países, las razones de M2/PIB han alcanzado niveles, incluso, superiores a los de otros países de la región, lo que revelan la mayor contribución de los procesos de intermediación financiera al crecimiento económico. En Guatemala, Honduras y Costa Rica los estrictos controles monetarios ejecutados por medio de operaciones de mercado abierto y de elevados encajes bancarios han impedido un desarrollo más vigoroso de sus

sistemas financieros. También, resalta el hecho de que en Nicaragua, Costa Rica y Honduras los instrumentos denominados en moneda extranjera tienen una participación importante dentro de los agregados monetarios, como se observa de las razones de M3 con respecto al PIB.

En el caso de Nicaragua, y en menor medida en Costa Rica, la participación del sector público en el crédito interno total refleja el peso del manejo fiscal sobre las operaciones del sistema financiero y las restricciones resultantes para el manejo de la política monetaria. En el caso de los demás países, gran parte de las reformas han estado acompañadas con un proceso de reducción de la participación del sector público en el crédito interno total. Sin embargo, en Honduras, el crédito interno al sector público ha sido sustituido por deuda pública interna, la cual ha resultado una restricción importante para el manejo macroeconómico del país.

CUADRO 4

CENTROAMÉRICA: INDICADORES MONETARIOS SELECCIONADOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
⇒ Medio Circulante –M1–								
(Porcentaje del PIB)								
Guatemala	9,4	8,1	7,5	7,6	8,8	8,4	9,5	10,2
El Salvador	10,5	9,6	10,8	10,0	9,4	8,4	9,0	8,0
Honduras	16,5	14,9	14,7	13,3	14,0	13,0	12,8	10,6
Nicaragua	4,9	9,7	9,1	7,3	8,9	8,7	9,4	11,0
Costa Rica	12,7	12,5	12,9	11,8	12,7	10,3	10,5	12,,0

⇒ Medios de pago en moneda nacional –M2–								
(Porcentaje del PIB)								
Guatemala	21,5	23,2	23,6	21,6	22,1	23,0	23,0	25,2
El Salvador	26,7	27,5	30,8	32,6	35,8	38,3	40,0	40,0
Honduras	42,4	36,4	38,5	39,3	37,4	35,3	37,7	38,0
Nicaragua	6,1	12,2	11,9	10,7	15,1	15,3	16,7	22,3
Costa Rica	29,2	27,2	28,6	29,4	28,2	24,7	27,3	26,6

⇒ Medios de pago –M3–								
(Porcentaje del PIB)								
Guatemala	No había autorización para recepción de depósitos en moneda extranjera							
El Salvador	29,4	29,0	32,9	34,3	37,8	40,9	43,8	44,9
Honduras	42,8	36,9	39,9	41,6	41,0	39,2	44,1	44,3
Nicaragua	8,7	17,0	17,9	19,3	28,7	34,2	41,3	55,5
Costa Rica	38,7	40,1	39,0	38,8	37,8	35,3	38,6	39,7

⇒ Crédito Interno Sector Público								
(Porcentaje del PIB)								
Guatemala	4,5	2,7	1,4	0,4	0,1	-0,1	-1,0	
El Salvador	6,0	6,2	6,9	4,2	2,7	2,7		
Honduras	7,3	4,3	2,8	2,5	-0,4	-2,1	-4,9	
Nicaragua	18,4	219,2	188,7	182,,1	147,6	104,0	107,23	
Costa Rica	11,1	8,0	7,0	7,5	8,2	15,9	18,7	

⇒ Crédito Interno Sector Privado								
(Porcentaje del PIB)								
Guatemala	10,1	11,9	14,3	14,7	16,9	16,4	16,6	
El Salvador	20,8	30,2	29,0	31,8	35,6	37,2		
Honduras	23,4	24,8	27,2	26,6	24,8	26,4	30,1	
Nicaragua	39,6	34,5	27,6	33,1	36,2	28,5	34,6	
Costa Rica	14,9	16,5	18,9	17,8	16,9	18,3	19,6	

2.1.2 Tasas de interés y márgenes de intermediación

A nivel de las tasas de interés, los resultados han sido mixtos en Centroamérica. Como se observa en el Cuadro 5, con excepción de El Salvador y Nicaragua, el deterioro de la situación interna y el aumento en la inflación ha generado una tendencia al alza y gran volatilidad de las tasas de interés activas y pasivas en los demás países de la región o ambas. En el caso de Honduras, la tendencia sostenida al alza en las tasas es producto tanto del aumento en la inflación interna, como de los controles a la liquidez interna y aumentos en la deuda pública interna que han reducido la disponibilidad y aumentado el costo de los recursos financieros para el sector privado. En el caso de Costa Rica, el deterioro macroeconómico ha llevado a oscilaciones de hasta +/- 10 puntos porcentuales en el nivel de las tasas de interés, lo que lleva a un aumento en la incertidumbre y a una caída en los niveles reales de crédito e inversión. Las fluctuaciones en tasas de interés han sido menores en los demás países, gracias a la mayor estabilidad de precios y menor magnitud de los desequilibrios fiscales.

El análisis revela que las tasas de interés reales han sido marcadamente positivas en El Salvador y en Nicaragua, gracias al control de la inflación en el primero, y a la indexación de los activos en el segundo, alentando el ahorro financiero e incentivando los flujos de capital. Sin embargo, en Guatemala y en Honduras, todavía se han observado tasas pasivas negativas en años recientes. Las tasas activas reales han sido elevadas en todos los países, en parte producto del control de la inflación, pero en mayor medida a causa de a los elevados márgenes de intermediación con que operan los sistemas financieros. Existen diferencias importantes entre países en términos de los márgenes de intermediación, cuando éstos se miden en función de las tasas de interés de referencia, como se muestra en el Cuadro 5. Los márgenes parecen ser particularmente altos en Guatemala, en Honduras y en Costa Rica, a pesar de las reformas financieras recientes. Sólo en El Salvador, los márgenes de intermediación son comparables a los observados en economías más desarrolladas.

CUADRO 5

CENTROAMÉRICA: INDICADORES FINANCIEROS SELECCIONADOS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
⇒ Tasas de interés pasivas								
(Depósitos a 6 meses plazo)								
Guatemala	14,5	14,0	11,3	13,7	7,6	10,6	11,0	6,4
El Salvador	18,0	14,1	13,5	14,0	12,9	14,2	14,0	11,8
Honduras	12,7	16,1	13,6	14,0	16,0	17,1	19,9	21,7
Nicaragua	nd	nd	13,8	14,6	14,5	15,2	15,1	13,7
Costa Rica	34,0	30,5	19,0	25,0	27,8	28,5	24,6	18,5
⇒ Tasa de interés activa								
(Crédito corto plazo)								
Guatemala	22,6	22,1	21,2	25,7	20,2	22,2	22,5	16,4
El Salvador	22,0	18,7	17,2	18,7	19,3	18,7	18,6	16,1
Honduras	18,1	23,2	20,7	23,4	26,1	28,4	29,5	32,1
Nicaragua	N,d.	N,d.	20,2	20,2	19,3	20,2	20,7	21,5
Costa Rica	41,2	41,1	28,8	36,5	39,2	40,9	31,8	28,0-22,9
⇒ Margen de intermediación nominal								
Guatemala	8,1	8,1	9,9	12,0	12,6	11,6	11,5	10,0
El Salvador	4,0	4,6	3,7	4,7	6,4	4,5	4,6	4,3
Honduras	5,4	7,1	7,1	9,4	10,1	11,3	9,6	10,4
Nicaragua	nd	nd	6,6	5,7	4,9	5,1	5,6	7,8
Costa Rica	7,2	10,6	9,8	11,5	11,5	12,4	7,2	9,5-4,4
⇒ Tasas de interés pasivas reales								
(depósitos a 6 meses plazo)								
Guatemala	-28,7	4,4	-2,1	1,9	-3,6	1,8	0,1	-0,7
El Salvador	-1,1	3,9	-5,4	1,7	3,7	2,6	6,2	9,7
Honduras	-17,4	-4,4	6,7	0,9	-10,0	-7,7	-4,4	7,9
Nicaragua	nd	nd	9,9	-4,1	1,9	3,7	2,7	6,0
Costa Rica	5,3	4,2	1,7	14,6	6,6	4,9	9,4	6,6
⇒ Tasa de interés activa real								
Guatemala	-23,7	11,8	6,6	12,6	7,7	12,5	10,5	8,6
El Salvador	2,3	8,1	-2,3	5,9	9,6	6,6	10,4	13,9
Honduras	-13,4	1,5	13,3	9,2	-2,2	1,3	3,3	17,2
Nicaragua	nd	nd	16,2	0,7	6,2	8,3	7,6	13,3
Costa Rica	10,9	12,6	10,1	25,2	16,2	15,0	15,7	15,1-10,5

2.2 Estructura y características de los sistemas financieros

2.2.1 Infraestructura y características de los sistemas financieros

Los países centroamericanos parecen contar con un exceso de infraestructura bancaria si se considera el tamaño de sus economías y los niveles de profundización financiera. En cada país operan entre 9 y 25 bancos privados y, en algunos casos, a pesar de la alta concentración urbana, parece existir un excesivo número de sucursales y agencias bancarias, como se observa en el Cuadro 6. Los principales bancos de la región operan como bancos de servicios múltiples, amparados bajo una corporación financiera que incluye, además, puestos de bolsa, compañías de seguros, y otras empresas de servicios financieros relacionados. Solo en el caso de Costa Rica y de El Salvador, los bancos comunican, contar además, con sucursales en el extranjero, aun cuando es sabido que muchos de los bancos de la región cuentan con afiliadas “off-shore”, las cuáles aun no están bajo el amparo de la regulación y la supervisión de los países de origen de la oficina principal.

CUADRO 6

PAÍS	Número Bancos	Suc. en el País	Suc. en el Exterior	Número empleados
COSTA RICA	26	365	7	10 401
GUATEMALA	37	539	0	12 075
EL SALVADOR	10	193	5	8 824
HONDURAS	20	400	0	7 026
NICARAGUA	9	144	0	3 537
TOTAL REGIÓN	76	1276	5	41 863

2.2.2 Centroamérica: Infraestructura Bancaria

Como se observa en el Cuadro 7, también existe una gran disparidad en términos del tamaño de los bancos a nivel de la región. En términos de activos totales, los bancos estatales de Costa Rica y los bancos privados de El Salvador son entre 4 y 10 veces mayores que los de los demás países. Sin embargo, destaca el hecho de que en términos de crédito los bancos salvadoreños manejan dos veces más volumen que los bancos estatales costarricenses, lo que refleja el hecho de que gran parte de los activos de estos últimos están inmovilizados o se mantienen en instrumentos de deuda de sector público. Sin embargo, dentro de cada país, parece existir alrededor de 4 ó 5 bancos de

tamaño similar, lo que en alguna medida garantiza la operación en condiciones competitivas en cada sistema financiero.

CUADRO 7

CENTROAMÉRICA: BANCOS MÁS IMPORTANTES
Los 25 Bancos más grandes de Centroamérica

Banco	País	Activos	Crédito	Utilidades	Propiedad
Nacional	Costa Rica	1 733 705	307 172	2 442	Público
Agrícola	El Salvador	1 223 602	739 734	20 657	Privado
Cuscatlán	El Salvador	1 173 056	803 773	20 658	Privado
Costa Rica	Costa Rica	948 595	190562	1 422	Público
Salvadoreño	El Salvador	735 125	443 228	13 908	Privado
Crédito Agrícola	Costa Rica	554 126	78 711	6 895	Público
Comercio	El Salvador	479 561	304 927	6 654	Privado
Desarrollo	El Salvador	399 485	247 121	5 670	Privado
Industrial	Guatemala	392 349	184 009	5 152	Privado
Popular	Costa Rica	385 833	247 962	1 492	Público
Granai & Townson	Guatemala	338 925	150 706	3 677	Privado
Bancasa	El Salvador	320 335	227 279	5 146	Privado
Occidente	Guatemala	318 853	176 279	4 741	Privado
Ahorromet	El Salvador	291 198	197 451	4 087	Privado
Nacional de Desarrollo	Nicaragua	279 701	222 280	-482	Público
Hipotecario	El Salvador	271 887	118 466	554	Privado
Continental	Guatemala	262 686	131 521	2 104	Privado
Del Café	Guatemala	249 277	116 782	2 368	Privado
Exportación	Guatemala	245 508	159 739	8 721	Privado
Del Agro	Guatemala	230 113	141 220	3 718	Privado
Atlántida	Honduras	205 114	102 547	6 043	Privado
Fomento Agropecuario	El Salvador	203 557	133 300	1 201	Público
Reformador	Guatemala	191 710	77 913	3 558	Privado
Agrícola Mercantil	Guatemala	181 254	99 729	1 251	Privado
Bancahsa	Honduras	176 934	100 628	6 221	Privado

2.2.2.1 Consolidación Interna e Integración Regional

La mayor competencia interna y de la creciente o potencial entrada de los grupos o bancos extranjeros ha generado presión competitiva en la región, lo ha iniciado un proceso gradual de consolidación de la infraestructura local. Tal es el caso de las recientes fusiones de la corporación BANEX y el Grupo Continental, y del Banco de Fomento Agropecuario y COFISA en Costa Rica, así como del grupo Promérica y BANCORP en El Salvador y de los bancos Industrial, Granai y Thompson y Occidente en Guatemala, como se observa en el Cuadro 8. La aparición y consolidación de grupos financieros a nivel regional también ha sido un fenómeno importante en años recientes, como se observa en el Cuadro 8. Bancos nicaragüenses, salvadoreños y guatemaltecos

han realizado adquisiciones parciales (o totales) en la región, establecido instituciones afiliadas o creado alianzas estratégicas en otros países centroamericanos.

CUADRO 8

Alianzas Bancarias en Centroamérica					
Grupo/Alianza	Costa Rica	Guatemala	Honduras	Nicaragua	El Salvador
BAC International Corp	San José		Ficensa	América Central	
Grupo Financiero Pacific	Pacífico	UNO	Banexpo	Banexpo	Multivalores
Grupo Bancentro	Bancentro			Bancentro	
Alianza Cheque, C.A.	Metropolitano	Continental	Bancahsa	Intercontinental	Cuscatlán
Red Pro	Promérica	Promérica	Fin. Promérica	Banpro	Promérica
Grupo Cuscatlán	BFA/Cofisa	Céntrica	Banpaís		Cuscatlán
Citibank	Citibank	Citibank	Honduras		Citibank
Scotiabank	Scotiabank				Ahorromet
Maya Holding, Ltd.	Industria	Industria, G&T Occ.			
Banco Agrícola Comercial			Producción	Caley Dagnall	Agríc. Comercial

2.2.3 Centroamérica: Alianzas Estratégicas Sobre la eficiencia de operación de los intermediarios financieros

La conformación de grupos regionales refleja el aprovechamiento de las oportunidades de arbitraje y de diversificación que ofrece la región, lo que, como se observa en el Cuadro 9, ha llevado a una importante convergencia en el nivel de los rendimientos y costos financieros con que operan los intermediarios, a pesar de las diferencias observadas en los niveles de las tasas de interés de referencia y de los márgenes de intermediación.

En años recientes, la baja en tasas de interés ha llevado a los componentes del margen de intermediación en Costa Rica a niveles comparables con los observados en los demás países de la región. Aún así, resulta importante destacar que, a pesar de la similitud en rendimientos y costos financieros, aún existen diferencias importantes en cuanto a las características operativas de los sistemas financieros. Los bancos privados de Costa Rica son los que menos aprovechan el apalancamiento financiero, en gran medida como resultado de la significativa participación del mercado que aún mantienen los tres bancos estatales. Sin embargo, los niveles de rentabilidad de estos son comparables al resto de bancos en la región.

En contraste, los bancos de Nicaragua son los que más aprovechan el apalancamiento, en vista de que en este país se aplican requisitos mínimos de capital inferiores a los establecidos en los demás países de la región. Esto les permite compensar la elevada participación de los gastos administrativos en el margen, el cual es, en parte, producto de su reducido tamaño de operaciones. Sin embargo, resulta distorsionante para el análisis el hecho de que a los bancos se les permita informar como ingreso las revalorizaciones de los activos fijos, lo que, en gran medida, explica su rentabilidad.

CUADRO 9

**CENTROAMÉRICA: RENTABILIDAD Y MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN
(AÑOS SELECCIONADOS)**

Rubro	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica
		1996	1995	1995	1995
Rendimiento total	nd	21,55	22,61	22,11	42,27
Rendimiento financiero	nd	21,11	19,19	18,19	37,54
Rend. servicios y otros	nd	0,02	3,37	3,12	4,52
Rendimiento extraordinario	nd	0,41	0,06	-0,06	0,22
Revalorización activos	nd			0,87	
Gastos totales	nd	19,81	20,11	21,85	38,92
Gasto financiero	nd	10,02	7,91	6,33	21,46
Costo liquidez	nd	3,14	1,38	2,75	4,55
Gasto efectivo	nd	13,16	9,30	9,08	26,01
Gasto administrativo	nd	5,66	7,77	10,53	12,09
Costo provisiones	nd	0,82	1,04	1,66	0,82
Impuestos	nd	0,17	1,47	0,58	0,00
Rend. activos productivos	nd	1,75	2,51	0,26	3,35
Apalancam. Productivo	nd	8,04	6,80	11,87	4,29
Rend. capital y reservas	nd	15,81	16,15	9,36	15,85
Eficiencia uso activos	nd	0,74	0,78	0,66	0,78
Apalancamiento total	nd	11,08	8,67	18,20	5,39
Rendimiento patrimonio	nd	15,81	16,15	9,36	15,85
Margen financiero	nd	11,10	11,28	11,86	16,08
Margen amplio	nd	11,53	14,70	15,78	20,81

Fuente: Calculado por los autores con base en balances de situación y estado de resultados de los sistemas financieros.

Gracias a su gran tamaño, los bancos salvadoreños comunican los menores gastos administrativos como porcentaje del margen financiero, lo que refleja un uso más intensivo de su capacidad instalada. Sin embargo, estos bancos no parecen participar activamente o generar rentas importantes de la provisión de servicios financieros. En el caso de Honduras, destaca el hecho de que los bancos aún no explotan adecuadamente el apalancamiento financiero.

Cuando se realiza el análisis en función de los tres bancos privados más rentables de cada país resulta importante destacar que en El Salvador, Nicaragua y Costa Rica éstos tienden a ser los más grandes del sistema. Más aún, como se observa en el Cuadro 10, su rentabilidad no sólo es dos veces superior al promedio, sino que parece existir una brecha importante con sus inmediatos seguidores, lo que sugiere que tanto economías de escala como la percepción del público de que el tamaño es importantes juega un papel en la credibilidad y eficiencia de los operadores financieros.

La tendencia a la igualación de los rendimientos y costos financieros nominales en la región, asociado con la reducción en las diferencias en cuanto a la importancia del gasto

administrativo, el uso de la capacidad instalada y el aprovechamiento del apalancamiento parece reflejar la integración “de facto” de los sistemas financieros. La consolidación interna y la conformación de grupos regionales parece sugerir que coexistirán en el futuro alrededor de 10 grandes corporaciones financieras en Centroamérica.

2.3 Estado de la regulación y supervisión financiera

Las reformas financieras implementadas en Centro América también han previsto el fortalecimiento de los sistemas de supervisión, introduciendo requisitos y estándares mínimos similares a los adoptados a nivel internacional. Por lo general, todos los países han procedido con el establecimiento de límites a la concentración de cartera, la calificación de activos, la constitución de provisiones y la adecuación del capital en función del riesgo de activos y contingentes. Sin embargo, las crisis bancarias recientes han puesto en evidencia la fragilidad de los sistemas financieros ante otros factores de riesgo que derivan de la inestabilidad del entorno macroeconómico sobre la eficiencia de los intermediarios, la existencia de prácticas bancarias inadecuadas y la falta de controles internos, deficiencias propias a la operación de intermediarios, y la limitada capacidad de implementar técnicas de diagnóstico identificar y aplicar acciones correctivas en bancos en problemas. Los países centroamericanos aún presentan debilidades en estas áreas, por lo que sus sistemas financieros aún podrían considerarse como expuestos a este tipo de riesgos potenciales.

2.3.1 Las distorsiones macroeconómicas y el sistema financiero

La experiencia centroamericana parece sugerir que la falta de autonomía, independencia y credibilidad del Banco Central se ve limitada, porque las políticas monetarias parecen “de facto” supeditadas a las políticas fiscales, porque la posición de reservas del Banco parece insuficiente para cubrir ataques especulativos o la fuga masiva de capitales, y cuando el control de los agregados monetarios se da con base en el manejo discrecional del encaje, lo que influye adversamente sobre la eficiencia del sistema financiero y promueve amplios márgenes de intermediación y elevadas tasas de interés.

Aún no ha sido posible en la región garantizar que desequilibrios en otras áreas de política económica no se traduzcan en desequilibrios o condicionen el manejo monetario. Este es el caso reciente de Costa Rica, en 1995 y, en Honduras, en donde a raíz de los persistentes desequilibrios fiscales, el control monetario se realiza, en gran medida por medio de ajustes en el encaje legal y en la aplicación de restricciones crediticias. Más aún, la excesiva deuda pública interna y las operaciones de mercado abierto de los bancos centrales también influyen sobre los rendimientos financieros, las tasas de interés y la disponibilidad y costo de recursos en el sistema financiero.

CUADRO 10

**CENTROAMERICA: MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN Y RENTABILIDAD
MAYORES Y MÁS EFICIENTES BANCOS POR PAÍS.**

Rubro	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica
		1996	1995	1995	1995
Rendimiento total	nd	19,90	23,80	21,25	39,75
Rendimiento financiero	nd	19,01	19,60	17,06	37,08
Rend. Servicios y otros	nd	0,51	4,23	3,11	2.,66
Rendimiento extraordinario	nd	0,38	-0,03	-0,17	0,01
Revalorización activos	nd	0,00	0,00	1,24	0,00
Gastos totales	nd	17,26	19,40	18,64	35,34
Gasto financiero	nd	9,00	7,70	6,08	24,70
Costo liquidez	nd	3,03	1,27	2,17	4,35
Gasto efectivo	nd	12,03	8,97	8,24	29,06
Gasto administrativo	nd	4,13	6,68	7,88	5,76
Costo provisiones	nd	0,74	0,88	1,37	0,52
Impuestos	nd	0,36	2,20	1,15	0,00
Rend. activos productivos	nd	2,64	4,43	2,61	4,41
Apalancamiento productivo	nd	10,93	7,35	12,73	7,22
Rendimiento patrimonio	nd	28,87	32,18	29,71	31,89
Eficiencia uso activos	nd	0,72	0,81	0,71	0,82
Apalancamiento total	nd	15,26	9,05	17,97	8,85
Rendimiento patrimonio	nd	28,87	32,18	29,71	31,89
Margen financiero	nd	10,01	11,90	10,99	12,38
Margen amplio	nd	10,90	16,10	15,17	15,05

Tampoco ha sido posible depurar el manejo macroeconómico por medio del uso de reglas específicas para el diseño de las políticas económicas, aun cuando la legislación así lo establece. El manejo discrecional de éstas también genera falta de credibilidad en el manejo e implementación de las políticas, aumenta la incertidumbre y, en algunos casos, la sensibilidad a “shocks” internos o externos. Este, también, ha sido el caso reciente de El Salvador, en donde el Banco Central tuvo que salir al rescate de los depositantes de intermediarios financieros no regulados.

Finalmente, el nombramiento del Presidente del Banco Central y la renovación de directivos aún depende del poder ejecutivo y está sujeto a los ciclos políticos de cada país. Si bien es cierto, en años recientes, se ha tratado de profesionalizar estas funciones, en algunos países se han dado cuestionamientos sobre la capacidad técnica o conflictos de interés a nivel del Presidente del Banco Central y de los miembros de la Junta que reducen la credibilidad.

2.3.1.1 Sobre los requerimientos específicos de supervisión prudencial

A nivel específico de los requerimientos mínimos de supervisión, también existen limitaciones importantes. Por ejemplo, aunque todos los países han introducido estándares elevados para la calificación de activos, mediante la evaluación de riesgo y la adecuación de provisiones, los requisitos de capital en Nicaragua son inferiores a los sugeridos por el Comité de Basilea. Y, aunque los demás países se han apegado a los

mínimos de países industrializados, los organismos internacionales sugieren imponer requisitos de capital mayores en países en vías de desarrollo, en donde la calidad y disponibilidad de información es más limitada.

También, existen dudas sobre la efectividad de los controles al riesgo derivado de la concentración de cartera en manos de grupos económicos, sobre todo en reconocimiento del alto grado de concentración del poder económico y político que caracteriza a los países de la región. Más grave aún es el hecho de que no existen criterios para medir y controlar la exposición a riesgos de mercado, los cuales tienden a ser elevados en intermediarios financieros dadas las significativas fluctuaciones de tasas de interés y de tipos de cambio en países como Guatemala, Honduras y Costa Rica. Finalmente, problemas de liquidez producto de restricciones crediticias a nivel de intermediarios financieros, algunas veces están asociados con distorsiones macroeconómicas, más que con el manejo o proyección inadecuada de los flujos financieros.

2.3.1.2 El enfoque de supervisión y las prácticas bancarias

Las reformas financieras ha introducido cambios importantes en el enfoque de supervisión de instituciones financieras en la región. En la mayoría de los países se ha dado una reorientación de las funciones tradicionales de auditoría hacia la evaluación y diagnóstico institucional de solvencia y estabilidad de instituciones financieras. El alcance de la regulación y supervisión de instituciones financieras por lo general ha concentrado en la actualidad en: 1. controlar las actividades de los bancos e intermediarios financieros; 2. monitorear de la solvencia y estabilidad con base en el cumplimiento de requisitos mínimos de provisiones y adecuación de capital; 3. controlar la liquidez para asegurar que los bancos pueden cumplir con su flujo de caja y 4. generar estadísticas financieras para canalización de información al público.

Con excepción de Costa Rica y El Salvador, en la mayoría de los países la supervisión financiera no incluye la evaluación de la gestión de intermediarios financieros y la idoneidad de controles internos para controlar los riesgos organizacionales que derivan de prácticas bancarias inadecuadas. Más aún, con excepción del caso de Costa Rica y de El Salvador, en los demás países no se aplican técnicas de diagnóstico e indicadores de alerta temprana para identificar instituciones en problemas, ni se cuenta con criterios específicos y facultades para decretar acciones correctivas, aplicar mecanismos para la rehabilitación/liquidación de instituciones en problemas.

Tampoco existen centrales de información que permitan mejorar la evaluación de riesgos potenciales de cada sujeto de crédito. Más grave aun es que los requerimientos y normas de supervisión no han incorporado reglamentaciones adecuadas para evaluar y controlar los riesgos de mercado, para la supervisión consolidada de grupos financieros y económicos (con excepción del caso de Costa Rica), y para el control de las sucursales de los bancos extranjeros o de las operaciones “off-shore” de los bancos nacionales.

2.3.1.3 *El manejo de las crisis financieras*

A pesar del compromiso con la estabilidad y el fortalecimiento de los esquemas de supervisión, todavía existen razones para considerar como frágiles a los sistemas financieros centroamericanos, y a éstos como fuente potencial de inestabilidad. Éste es el caso reciente de INSEPRO y FINSEPRO en El Salvador, en donde operaciones paralelas no reguladas generaron inestabilidad y condicionaron el manejo de las políticas económicas. Aunque la legislación había limitado la garantía implícita en los depósitos que se asocia con el Banco Central a instituciones reguladas, el eventual rescate de los depositantes de la financiera no regulada por parte del Banco Central, redujo la credibilidad en el manejo macroeconómico y la supervisión financiera. Más aún, la crisis redujo la confiabilidad y condicionó el desarrollo de las instituciones nuevas y pequeñas o ambas, en tanto que el traslado parcial del costo de éste a los intermediarios financieros condicionó la operación eficiente del sistema.

También se puede afirmar que, en la mayoría de los países, no se cuenta con esquemas adecuados para reducir el riesgo organizacional, introduciendo y evaluando los controles internos y esquemas de incentivos que gobiernan la administración de las instituciones financieras. El cierre reciente del Banco Anglo Costarricense demuestra que aun en bancos estatales estos riesgos son elevados. Más grave aún resulta el hecho aun de que la liquidación del banco y el rescate de los depositantes generó importantes desequilibrios macroeconómicos.

3. LOS MERCADOS DE CAPITALES EN CENTROAMÉRICA

Aunque ha habido una importante activación de los mercados de valores y de capitales de la región, el desarrollo de éstos aun es limitado, por lo que sistema financiero está básicamente concentrado en una tradicional actividad bancaria y en las operaciones de un mercado de valores dominado por operaciones de muy corto plazo. No existen instrumentos financieros de largo plazo en cantidades importantes y los proyectos de inversión, que generalmente, son financiados con estos instrumentos han estado en manos del sector público.

3.1 Tamaño y Organización de los Mercados Bursátiles de la Región

En la actualidad, existen ocho Bolsas de Valores en la región centroamericana. En países como Costa Rica, Guatemala y Honduras existen dos Bolsas de Valores que operan simultáneamente, compitiendo por un mercado de operaciones con un promedio de vencimiento no mayor a 30 días. No solo la región parece estar sobredotada de infraestructura bursátil, sino que en relación con el resto de América Latina, Centroamérica es el único lugar donde existen más intermediarios bursátiles que empresas inscritas en el mercado de valores. Según el Cuadro 11, existen aproximadamente 760 Casas de Bolsa registradas ante los órganos reguladores correspondientes, de las cuales menos del 20% concentran el 85% de las transacciones.

Por lo general, las Casas de Valores o Puestos de Bolsa más importantes de cada país son parte de grupos financieros con entidades bancarias, los que utilizan al mercado de valores como instrumento estabilizador de su flujo de caja más que como una ventanilla para atender a inversionistas potenciales. Más aún, son limitadas las operaciones financieras con características de mediano y largo plazo no son financiadas por medio de la emisión de obligaciones o mediante la apertura de las estructuras de capital de las empresas.

CUADRO 11

CENTROAMÉRICA: INFRAESTRUCTURA DEL MERCADO BURSÁTIL

PAÍS	Número de Casas de Bolsa*	Número de Agentes	Número de Horas por Sesión	Nivel de Automatización	Emisores Inscritos
COSTA RICA					120
Bolsa Nacional de Valores	29	235	4	completa	
Bolsa Electrónica de Valores	14	65	4	completa	
GUATEMALA					165
Bolsa de Valores Nacional	38	170	2,5	parcial	
Corporación Bursátil, S.A.	40	80	2,5	parcial	
EL SALVADOR					45
Mercado de Valores de El Salvador	24	48	3	parcial	
HONDURAS					
Bolsa Hondureña de Valores	16	40	7	parcial	115
Bolsa Centroamericana de Valores	18	30	7	parcial	92
PANAMÁ					
Bolsa de Valores de Panamá	17	60	2	parcial	110
NICARAGUA					
Bolsa de Valores de Nicaragua	11	32	2	parcial	73
TOTAL REGIÓN	207	760	34		600

*Puestos de Bolsa en operación.

El volumen del mercado de dinero en la región alcanza negociaciones cercanas a los US\$200 millones diarios, concentradas mayoritariamente en operaciones de reporto con vencimientos de muy corto plazo. Cerca del 50% de estas transacciones son desarrolladas por medio de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, entidad con casi 25 años de existencia y, por lo menos, 10 años por encima de la segunda bolsa más antigua de la región.

El gran número y reducido tamaño de los mercados ha impedido aprovechar economías de escala que permitan disminuir el costo de intermediación bursátil y motivar un proceso dinámico de desintermediación financiera. Es más, la gran mayoría de las bolsas son sociedades anónimas que por su constitución están llamadas a generar excedentes para sus socios, razón adicional que incrementa el costo de sus operaciones. En la actualidad, se están gestionando esfuerzos por propiciar una integración de los mercados de valores de la región, con el objetivo de incrementar la posibilidad de negocios y desarrollar economías de escala en supervisión y generación de información. Sin embargo, las

primeras etapas están enfocadas al establecimiento de los estándares internacionales a cada una de las bolsas de valores, específicamente en temas de requisitos de información, metodologías de valoración, clasificación de riesgos y sistemas de negociación.

3.2 La Supervisión del Mercado de Capitales

Solamente tres países en la región tienen una legislación específica para el mercado de valores. Al amparo de estas leyes se han establecido órganos de supervisión específica para el mercado bursátil con poca independencia y capacidad financiera. Para los países que no han aprobado todavía su Ley, la regulación recae sobre un departamento específico del supervisor del Sistema Financiero o del Ministerio de Hacienda.

El denominador parece ser la incapacidad técnica, financiera y organizacional de los reguladores regionales para poder llevar a cabo eficientemente sus funciones. Con una cantidad tan grande de operadores y con un mercado tan pequeño, una apropiada supervisión resultaría muy costosa. Muchas de las operaciones han iniciado sin una legislación o normativa adecuada, y los esfuerzos de regulación parecen haberse adaptado a las prácticas vigentes, más que a seguir criterios internacionales. Ni los Gobiernos ni los participantes del sector privado están en condiciones de financiar una estructura capaz de velar por la transparencia de las operaciones y la eficiencia del sistema.

CUADRO 12

**CENTROAMÉRICA: ESTRUCTURA DE LA SUPERVISIÓN DEL
MERCADO DE VALORES**

PAÍS	Ley	Regulador	Reglamento Regulador	Reglamento Bolsas	Convenios Internacionales
COSTA RICA	L.R.M.V.	C.N.V.	Sí	Sí	EEUU., España, Chile, Argentina, México, Colombia, Bolivia, Ecuador, Panamá, El Salvador y Paraguay.
GUATEMALA	L.M.V.M.	R.M.V.M.	Sí	Sí	No
EL SALVADOR	L.M.V.	S.V.	Sí	Sí	Costa Rica, Chile. Próx. EEUU. y Perú.
HONDURAS	Ac. Ejec.	S.B.	Sí	Sí	No
PANAMÁ	Dec. Ejec.	C.N.V.	Sí	Sí	Costa Rica, México, Chile y España.
NICARAGUA	Dec. Ejec.	S.B.	Sí	Sí	No

3.3 Metodologías de Valoración de Instrumentos Financieros

Con la excepción de las Bolsas de Valores de Costa Rica, los centros de negociación bursátil en Centroamérica operan por medio de la metodología de interés simple en el descuento de los flujos futuros establecidos en los instrumentos financieros sujetos a negociación. Como se demuestra en el Cuadro 13, los factores de puja de cada bolsa son diferentes entre sí, lo que impide comparar las operaciones entre diferentes bolsas de valores. En este sentido, los esfuerzos de integración regional de los mercados de valores de Centroamérica están dirigidos a estandarizar una metodología común entre las bolsas participantes, tratando de preparar la infraestructura del mercado a la introducción de algunos potenciales inversionistas institucionales cuya aparición sería producto de algunas reformas en materia de fondos de pensiones e inversión extranjera que están realizando algunos de los países de la región.

CUADRO 13

CENTROAMÉRICA: METODOLOGÍAS DE NEGOCIACIÓN BURSÁTIL

PAÍS	Metodología de Valoración	Factor de Puja
COSTA RICA		
Bolsa Nacional de Valores	Int. Compuesto	Tasa Nominal
Bolsa Electrónica de Valores	Int. Compuesto	Tasa Efectiva
GUATEMALA		
Bolsa de Valores Nacional	Int. Simple	Tasa Int. Simple
Corporación Bursátil, S.A.	Int. Simple	Tasa Int. Simple
EL SALVADOR		
Mercado de Valores de El Salvador	Int. Simple	Tasa Int. Simple
HONDURAS		
Bolsa Hondureña de Valores	Int. Simple	Tasa Int. Simple
Bolsa Centroamericana de Valores	Int. Simple	Tasa Int. Simple
PANAMÁ		
Bolsa de Valores de Panamá	N.D.	Precio
NICARAGUA		
Bolsa de Valores de Nicaragua	Int. Simple	Tasa Int. Simple

3.4 Poca Cultura Bursátil

Todos los problemas enunciados anteriormente se ven incrementados por la poca exposición de los principales actores a los desarrollos en materia del mercado de valores. A diferencia de otros países, en Latinoamérica donde han existido esquemas de compensación laboral por medio de la participación de la mano de obra en el capital y las utilidades de las empresas, donde han existido planes de retiro administrados por el sector privado, donde existe una activa inversión por parte de extranjeros o donde ha habido poca participación del sector público en los mercados financieros, los países en Centroamérica han privado a los agentes económicos durante muchos años del contacto con este tipo de participantes.

4. AGENDA PENDIENTE DE REFORMA

⇒ A pesar del importante avance realizado en términos de reforma económica y financiera, aún quedan importantes tareas por realizar en la mayoría de la región centroamericana. Entre ellas se encuentran a nivel macroeconómico las siguientes:

- Dotar de mayor autonomía a los Bancos Centrales para dar mayor independencia y credibilidad al diseño y manejo de las políticas económicas.
- Reducir los desbalances macroeconómicos de manera que éstos no influya adversamente sobre la estabilidad y desarrollo futuro del sistema financiero.
- Reducir la magnitud de las distorsiones a tasas de interés y desalineamientos cambiarios, de manera que se reduzcan a nivel de intermediarios financieros los riesgos de exposición a fluctuaciones en estos macroprecios.
- Completar la modernización del marco institucional y regulatorio, tanto en términos de cobertura (mercado de capitales, compañías de seguros, fondos de pensiones, etc.), de manera que éste responda más a los estándares internacionales que a las prácticas actuales de los intermediarios financieros.

⇒ En términos de la supervisión financiera, también quedan importantes tareas por realizar en particular con respecto a:

- La evaluación y control de los riesgos de mercado, en particular los relacionados con exposición a tasas de interés y tipo de cambio, y el manejo de la liquidez.
- La implementación de controles internos a nivel de instituciones financieras para limitar el riesgo organización y moral y reducir el uso prácticas inadecuadas en la administración, asignación y contabilización de recursos financieros.
- Introducir estándares a nivel regional para supervisar las operaciones de bancos extranjeros y las operaciones off-shore de bancos locales.
- Aplicar principios de supervisión consolidada a grupos financieros y limitar su exposición a riesgos relacionados con grupos económicos, al desarrollo de nuevos productos financieros y derivados y operaciones fuera de balance.
- Introducir controles a los flujos de capital que puedan influir sobre la estabilidad y solvencia de intermediarios financieros, el cual aumenta la exposición a riesgos de mercado de intermediarios.
- Armonizar los criterio de regulación y supervisión a nivel regional para proceder con la supervisión de operaciones de grupos multinacionales.

⇒ Finalmente, para promover el desarrollo del mercado de capitales aún se requieren acciones importantes relacionadas con:

- La modernización del marco regulatorio y el fortalecimiento de los esquemas de supervisión de operadores bursátiles.
- La adopción de prácticas internacionales en cuando a los mecanismos de valoración y negociación de instrumentos financieros.
- Mejorar la disponibilidad, frecuencia y calidad de información sobre inversiones potenciales para activar el mercado de capitales.

ANEXOS

GUATEMALA

Parte importante de la responsabilidad de la estabilización ha recaído en una estricta disciplina monetaria, enfocada al control de la inflación y a mantener la neutralidad del tipo de cambio real, siempre que ello no atente contra la estabilidad de precios. La política monetaria se ha apoyado en el uso de las operaciones de mercado abierto y de la reserva bancaria, y en la reducción/eliminación del financiamiento a los sectores público y privado conforme con la prohibición constitucional de otorgar crédito directa o indirectamente a ambos sectores.

La alta dependencia en la política monetaria ha redundado en costos para la economía que se han manifestado en altas tasas de interés y la acumulación de pérdidas monetarias del Banco de Guatemala originadas en la monetización de recursos, asociada a la restitución de reservas monetarias internacionales y la esterilización de tales excedentes de liquidez. Sin embargo, a partir de 1996 se inició un proceso de solución al problema del déficit cuasifiscal del ente emisor, mediante el establecimiento del Impuesto de Solidaridad, Extraordinario y Temporal (ISET), de cuya recaudación el 50% se destina a apoyar la política monetaria y el restante 50% a amortizar deuda del Gobierno con el Banco de Guatemala. Asimismo, cuando la desincorporación de activos estatales se materialice, se proyecta que parte de los recursos serán utilizados para cancelar deuda bonificada del Gobierno con la autoridad monetaria y capitalizar a la institución.

Las finanzas públicas enfrentan problemas en términos de vulnerabilidad del sistema tributario, producto del funcionamiento poco eficiente y eficaz de la administración tributaria y de un esquema débil de fiscalización, debilidades que es de esperar sean superadas en el futuro con la entrada en operación de la recientemente creada Superintendencia de Administración Tributaria (SAT).

EL SALVADOR

El manejo económico ha estado fuertemente influenciado por los ingresos de divisas asociados a las remesas familiares, que superan los US\$ 1000 millones anuales, y han permitido al país operar “de facto” bajo un régimen de tipo de cambio fijo, financiar amplios déficit comerciales y acumular reservas internacionales. Sin embargo, dado que la inflación interna ha superado a la externa (con excepción de 1997), el país ha acumulado una sobrevaloración cambiaria de aproximadamente el 50% en el transcurso de los noventa.

Por lo anterior, el programa económico ha descansado en un estricto control monetario para llevar la inflación anual a niveles internacionales, mediante la utilización del encaje y las operaciones de mercado abierto para esterilizar la liquidez excedentaria. El objetivo inflacionario fue, finalmente, alcanzado en 1997. Las finanzas públicas han tenido un comportamiento positivo a la reducción del déficit, basado en el control del gasto, pues se ha dificultado aumentar sostenidamente los ingresos; el faltante presupuestario ha sido financiado con recursos externos.

HONDURAS

Los problemas centrales han sido la promoción del crecimiento basado en exportaciones, y el logro y consolidación de la estabilidad, en un entorno de elevado endeudamiento externo, originado en desequilibrios fiscales resultado de la subordinación del ciclo económico al ciclo político-electoral. Las cifras para 1997 indican que el manejo fiscal de los últimos tres años pareciera haber sido acertado, pues se logró reducir el faltante de recursos, a menos de la mitad principalmente por efecto del esfuerzo de reducción del gasto, pero su financiamiento ha continuado basándose en recursos externos, con el consecuente recrudecimiento del problema más importante que enfrenta el país.

Al igual que en otros de los países de Centroamérica, parte importante de la responsabilidad del manejo económico ha estado en el Banco Central de Honduras, que ha mantenido una política crediticia restrictiva con los sectores público y privado, y ha hecho un uso más activo de las operaciones de mercado abierto para el control de la liquidez derivada de la monetización de reservas internacionales y, más recientemente, de influjos de capital de corto plazo, y evitar presiones inflacionarias. A partir de 1997, el uso más intensivo de las operaciones de mercado abierto responde a la estrategia de sustitución del encaje como principal instrumento de manejo de la liquidez.

NICARAGUA

La política económica ha estado abocada al control de la inflación, la reintegración del país a los mercados internacionales de bienes y recursos financieros, y la reactivación sostenida de la producción y el crecimiento. Una política fiscal orientada a aumentar los ingresos mediante cambios en la estructura de los impuestos, la ampliación de la base tributaria, la simplificación de la administración tributaria y la mejora de la recaudación, conjuntamente con la reducción del gasto y del tamaño del Estado ha sido determinante para la estabilización y el ajuste estructural. Sin embargo, el déficit fiscal continúa siendo elevado, a causa, en gran medida, del gasto dedicado al pago de intereses de la deuda externa, uno de los varios problemas importantes que enfrenta el país, pero que ya se encuentra en vías de una solución a mediano y largo plazos.

La estabilidad interna y externa del córdoba ha sido el principal objetivo del Banco Central de Nicaragua, y se ha logrado mediante el uso del encaje y las operaciones de mercado abierto para neutralizar el aumento de la liquidez, y la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo con deslizamiento preanunciado que actúe como ancla nominal de los precios. Un aspecto que merece mención es el comportamiento de los medios de pago denominados en moneda extranjera, que, en 1997, representaron el 60% de la liquidez total, reflejo del alto grado de bimonetización que manifiesta el país, en que el dólar es prácticamente moneda de curso legal. La transformación estructural y modernización del sistema financiero, tendente a su dinamización e inserción en un modelo de economía de mercado, ha sido de gran relevancia para el manejo económico de los últimos años.

COSTA RICA

La política económica ha estado caracterizada por esfuerzos de saneamiento de las finanzas públicas, la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y el

fortalecimiento de la posición externa. Sin embargo, dado que el manejo macroeconómico ha estado más enfocado a la estabilización de corto plazo y menos a la adopción de medidas que resuelvan las causas estructurales de los desequilibrios fundamentales, el país se ha visto expuesto a ciclos recurrentes de crecimiento y estancamiento.

La política monetaria ha descansado en el uso de las operaciones de mercado abierto y, cada vez en menor medida del encaje, para controlar los excedentes de liquidez provocados por la acumulación de reservas y el déficit cuasifiscal del ente emisor, y reducir la presión inflacionaria. La política fiscal se ha orientado al control del gasto y el aumento de los ingresos, pero las acciones tomadas, en general, sólo han tenido efectos positivos de carácter temporal sobre el déficit. El problema principal de la economía, la deuda interna, cuyo nivel es del orden de US\$ 3 500 millones, comparable con el saldo de la deuda externa, no ha sido resuelto. No obstante los desequilibrios que encara el país, ha sido exitoso en la atracción de inversión extranjera directa (por ejemplo, INTEL), con los consecuentes efectos multiplicadores que ello tiene sobre la economía.