

## Reconfiguración de activos y pasivos: el caso de los Bancos Centrales de la región CARD 2019-2023

Wilfredo Díaz Cruz <sup>1</sup>  
wdiaz@secmca.org

Andrés Hernández Vilchez<sup>2</sup>  
andres.hernandezvilchez@ucr.ac.cr

### Resumen

Los choques externos experimentados durante el período de 2019-2023, han tenido efecto sobre la composición de los balances de los bancos centrales (BC) de la región CARD <sup>3</sup>. Esto debido a las acciones de política monetaria implementadas para mantener la estabilidad macroeconómica y financiera en cada país durante estos eventos adversos.

Los activos totales de los bancos centrales durante este período registraron, en promedio, una expansión de 58.4% explicado, principalmente, por el aumento de las reservas internacionales netas (RIN) que tuvieron un incremento promedio en la región del 69.0%. En cuanto a los pasivos totales, estos se comportaron de forma consistente con la expansión en los activos registrando un aumento significativo de la base monetaria (59.1% a nivel regional), en específico en componentes como el encaje legal (28%) y el numerario (20%).

Los cambios que se observaron tanto en los activos y pasivos de los BC se deben a los cambios de postura de política monetaria, pasando de un posicionamiento más laxo a partir de la contracción económica generada por la pandemia del COVID-19 (2020), que requirió una mayor expansión del dinero de alto poder, hasta un planteamiento más restrictivo durante el período de alta inflación que surgió desde el segundo semestre de 2021 derivando en una contención de la base monetaria y menor disponibilidad de liquidez junto con una desaceleración en la expansión de los agregados monetarios.

<sup>1</sup> Economista de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

<sup>2</sup> Estudiante Practicante de Economía de la Universidad de Costa Rica .

Las opiniones expresadas por los autores no necesariamente reflejan los puntos de vista de la SECMCA ni del CMCA.

<sup>3</sup> No se incluye en este análisis al Banco Central de El Salvador, esto debido a que la economía salvadoreña es dolarizada por lo tanto no emite su propia moneda y, por ende, no controla su oferta monetaria de forma tradicional.

## 1. Introducción

El análisis de la hoja de balance del Banco Central (BC) permite identificar las posturas de política monetaria frente a fenómenos externos o internos, fortuitos o deliberados, y cómo estas afectan la estructura de los activos y pasivos del resto del sistema financiero. Estas posturas influyen en el comportamiento de variables macro-monetarias como el numerario, los depósitos (ahorro) y el crédito, además de influir en las condiciones financieras y de liquidez de la economía en general.

Mediante este análisis es posible identificar como se utilizan y los efectos que tienen los distintos instrumentos de política monetaria como la tasa de interés de referencia, el control de los componentes de la base monetaria como las reservas obligatorias, la facilitación de crédito a las otras sociedades de depósito o al sector público, así como la intensidad de uso de las operaciones de mercado abierto, por mencionar algunos. A través de estos instrumentos, los BC afectan el comportamiento de los activos y pasivos del resto del sector financiero y, por ende, influyen en el desempeño de la economía.

Considerando lo anterior, este documento tiene como objetivo mostrar los principales cambios en el balance de los BC en la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD) durante el periodo 2019-2023. La intención es identificar la reconfiguración observada en los activos y pasivos ante eventos adversos, como la pandemia de COVID-19, su impacto y posterior recuperación, así como por el aumento global de las presiones inflacionarias que derivó en el endurecimiento generalizado de la política monetaria a finales de 2021. Para cumplir con este propósito, el resto del documento se divide en tres partes: análisis de los activos de los BC, análisis de los pasivos de los BC, y finalmente, comentarios de cierre.

## 2. Mayor respaldo ante la incertidumbre: Los activos de los bancos centrales se fortalecen.

Todas las acciones de política monetaria que realiza un banco central generan cambios en la estructura de sus activos y pasivos, ya sea cuando realiza operaciones de mercado abierto, otorga recursos al sector público o al sector financiero a través de operaciones de crédito, con los cambios de dirección de su tasa de referencia o mediante instrumentos menos ortodoxos como las modificaciones a los requerimientos de encaje legal <sup>4</sup>.

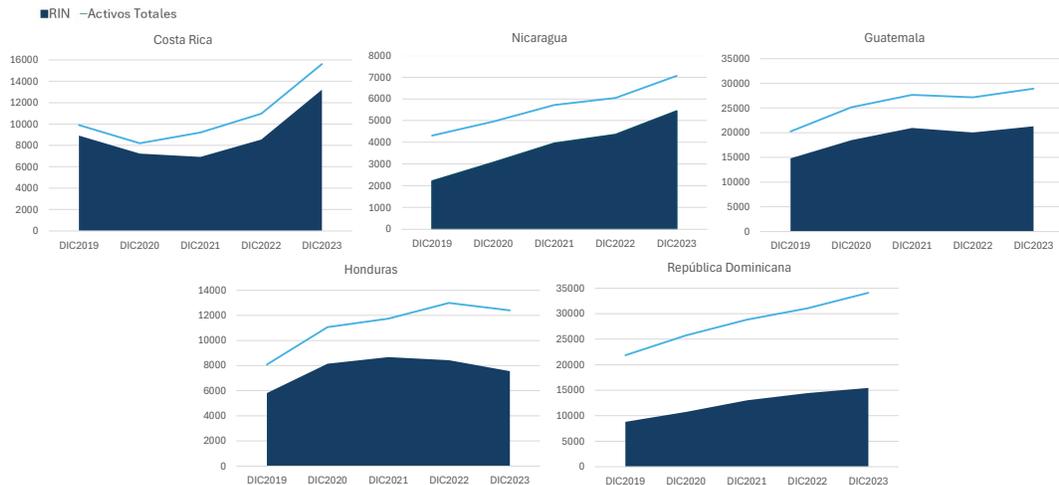
Durante los años 2019-2023 la región CARD, al igual que el resto del mundo, enfrentó diferentes sucesos, que tuvieron incidencia en la configuración de los balances de los bancos

<sup>4</sup>Se le considera “poco ortodoxo” debido a su poder de afectar directamente la capacidad de las OSD de prestar dinero.

centrales debido a las distintas posturas de política monetaria que se adoptaron en cada momento. Tal es el caso de la pandemia de COVID19, que tuvo un efecto adverso en la actividad productiva requiriendo una postura de política monetaria más laxa.

Posteriormente, durante el proceso de recuperación postpandemia, a mediados del año 2021, surgió un episodio de alta inflación a nivel internacional (Díaz, 2022), que requirió de una respuesta de política monetaria más restrictiva. De este modo, ambos fenómenos durante y después de la pandemia implicaron una reconfiguración en los balances de los BC de la región que revisaremos a continuación.

Figura 1: **Activos Totales y Reservas Internacionales Netas (millones de dólares)**



Fuente: elaboración propia con base a datos de la SECMCA.

Por el lado de los activos totales, en general para los bancos centrales de la región se registró un aumento significativo de 58.4%, en promedio, para todo el período 2019-2023. Esta dinámica estuvo influida, principalmente, por la acumulación de reservas internacionales que tuvieron una expansión promedio de 69.0%, destacándose el crecimiento en Nicaragua de 146.5%.

Es importante mencionar que en Costa Rica, Guatemala, Honduras y Nicaragua las reservas internacionales (netas) representan, en promedio, el 73% de los activos totales mientras que en República Dominicana representan alrededor de un 44%.

Para el cierre del año 2023, los países del área se encontraron dentro, o inclusive superaron, el nivel sugerido de activos de reserva adecuados (ARA) (Izaguirre,2023). Situación que se confirma con una posición neta positiva de moneda extranjera entre activos y pasivos que poseen todos los bancos centrales de la región. El aumento de las reservas internacionales ha estado impulsado por distintos factores en toda la región, tales como: Créditos otorgados por el FMI <sup>5</sup> o por otros organismos multilaterales, emisión de títulos de deuda (bonos soberanos), flujos de transferencias corrientes (remesas familiares), ingresos por inversiones y otros flujos de capital.

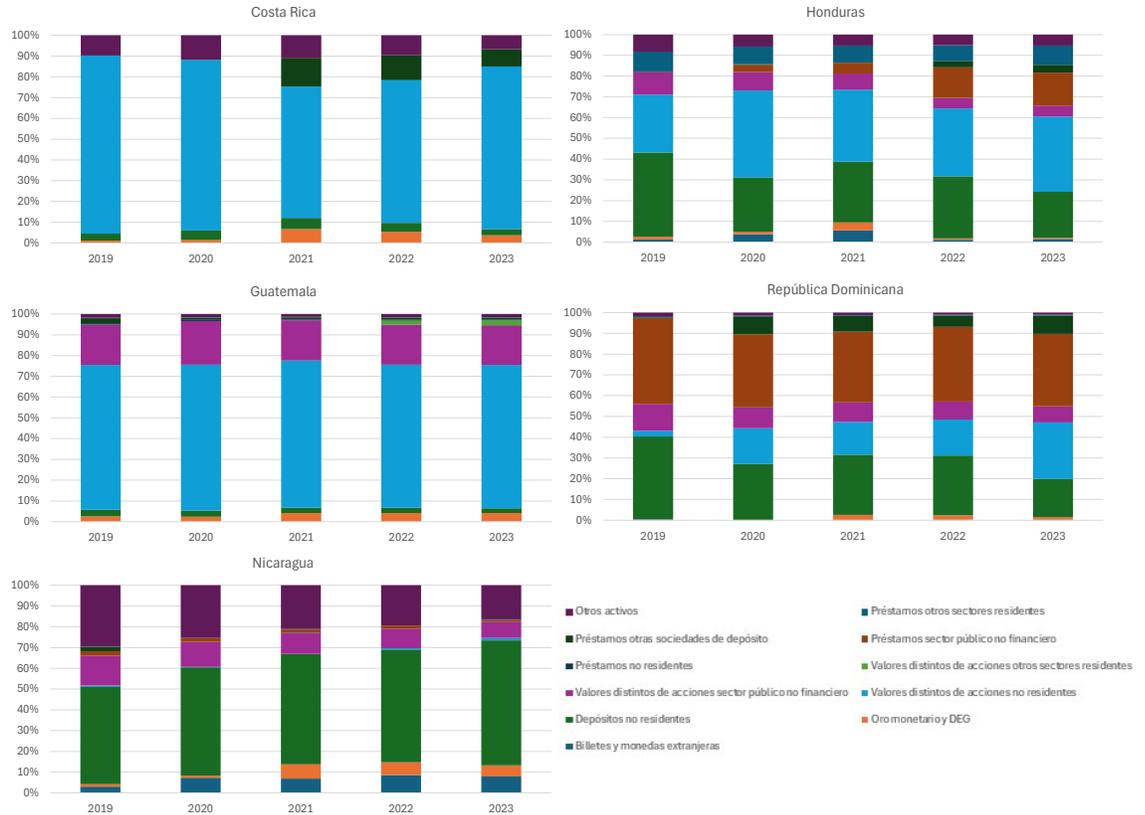
A nivel de país, resulta interesante revisar la conformación de las reservas internacionales, debido a que existen diferencias entre países en cuanto a la liquidez de estas, como se muestra en la figura 2. En el caso de Costa Rica y Guatemala las reservas internacionales históricamente han estado conformadas principalmente por valores distintos de acciones con no residentes. Mientras que en Nicaragua la cuenta principal de sus reservas son los depósitos (disponibles) con no residentes. En el caso de Honduras y República Dominicana las reservas han estado constituidas por depósitos (disponibles) con no residentes, pero entre los años 2019 y 2023 han sido los valores distintos de acciones con no residentes los que han ganado mayor relevancia. También es destacable que la posesión de Depósitos Especiales de Giro (DEG) y oro monetario aumentó en todos los países principalmente entre los años 2020-2021, esto debido a que el FMI otorgó <sup>6</sup> (reasignó) asistencia financiera a la región CARD frente a los efectos de la pandemia y de otros fenómenos naturales <sup>7</sup>.

<sup>5</sup>Una parte importante de los créditos otorgados por el FMI fue durante los años 2020-2021, mediante instrumentos de asistencia de emergencia (FMI,2020).

<sup>6</sup>A través del Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) se otorgó USD508 millones a Costa Rica, USD389 millones a El Salvador, USD594 millones a Guatemala y USD650 millones a República Dominicana. Para Honduras se otorgó un aumento en el monto de su acuerdo Stand-by de hasta USD 223 millones, y en el año 2021 se aprobaron otros USD 125.8 millones para cubrir necesidades exacerbadas por la pandemia y las tormentas tropicales Eta e Iota. Para Nicaragua el FMI otorgó USD185.3 millones a través de una Facilidad de Crédito Rápido (FCR) y mediante un instrumento de Financiamiento Rápido (IFR).

<sup>7</sup>Los huracanes Eta e Iota fueron dos fenómenos meteorológicos que impactaron a América Central, México, el Caribe y partes de América del Sur entre el 1 y el 18 de noviembre de 2020.

Figura 2: Estructura activos totales de los bancos centrales región CARD 2019-2023



Fuente: elaboración propia con base a datos de la SECMCA.

Respecto a otras cuentas con un peso importante en los activos de los BC de la región, se destaca el crédito al sector público (constituido por valores distintos de acciones y préstamos). Para esta se observan dos casos extremos que son Costa Rica y República Dominicana: en el primero durante todo período 2019 -2023 el crédito al sector público representó menos del 1% de los activos totales, mientras que en el segundo la participación promedio de esta cuenta ha sido del 46.1%, aunque esta ha sido decreciente, pasando de un 54.6% en 2019 a un 42.6% para el año 2023.

En el caso particular de República Dominicana, la importancia del crédito al sector público dentro de los activos totales data de la crisis bancaria del 2003, donde se realizó un importante rescate al sistema financiero (aproximadamente 20% del PIB), que implicó otorgar facilidades de liquidez para el pago a depositantes. Dado el déficit cuasifiscal generado por esta situación, se establecieron mecanismos legales y financieros para recapitalizar a este banco central (Ley No. 167-07). Esto permite que el banco central reciba bonos gubernamentales para cubrir pérdidas operacionales, provocando que el crédito al sector público se haya convertido en la cuenta más importante de los activos en los últimos 10 años.

En Guatemala, Honduras y Nicaragua, el crédito al sector público ganó importancia entre los años 2020 y 2021, representando, en promedio, un 15.2% del total de los activos totales. Para los años 2022-2023, su participación se mantuvo relativamente estable en un 14.5%, en promedio, a excepción de Honduras donde el crédito al sector público aumentó hasta un 20.5%.

De igual forma, sobresale la cuenta de préstamos a las Otras Sociedades de Depósito (OSD<sup>8</sup>) en algunos países como Costa Rica, Honduras y República Dominicana que han pasado de un nivel cercano al 0% del total de activos entre los años 2019-2020, a un 11.3%, 2.3% y 7.3%, respectivamente en años posteriores (2021-2022). En el resto de los países de la región esta cuenta no posee un peso significativo en los activos totales. Dichos aumentos son explicados en gran parte, por las medidas de mitigación de los efectos de la crisis por la pandemia de COVID-19<sup>9</sup>.

### **3. Las posturas de política monetaria determinan la configuración de los pasivos de los bancos centrales.**

Por el lado de los pasivos y la cuenta de capital, consistente con el comportamiento de los activos, han registrado el mismo comportamiento creciente (igual expansión). Esta tendencia ha estado impulsada en varios de los países por la dinámica de la base monetaria (restringida) que en promedio creció 59.1% entre 2020-2023. Aunque es importante recalcar que la base monetaria en Costa Rica, Guatemala y Honduras representa aproximadamente el 50% de los pasivos totales, mientras que en Nicaragua y República Dominicana llega al 23% del total.

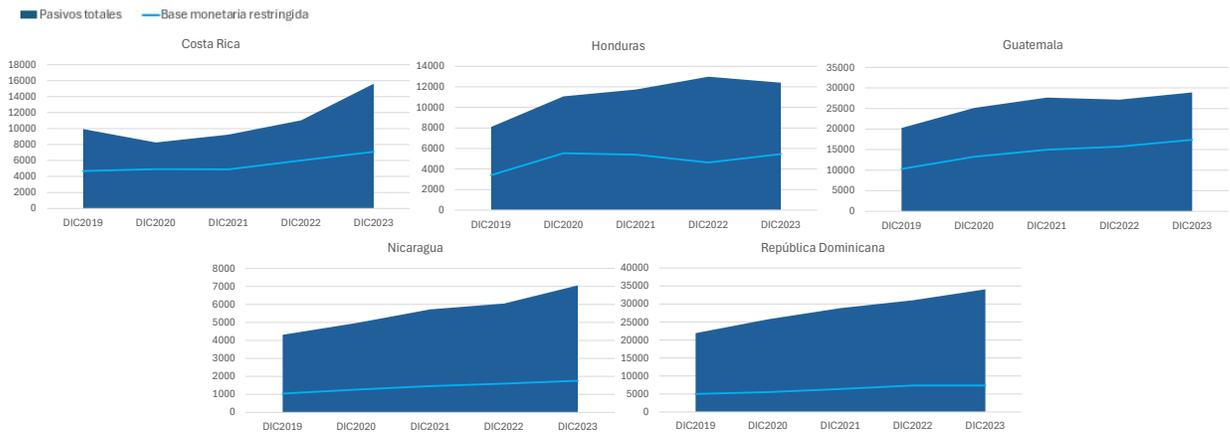
En el caso específico de Nicaragua y República Dominicana, el comportamiento de los pasivos totales se explica mayoritariamente, en el primer caso, debido al peso relativo que tienen las cuentas de préstamos (adquiridos) con no residentes en moneda extranjera (en promedio un 25% del total), así como por los depósitos en moneda extranjera por parte del gobierno central y las OSD (9.6% y 12.4% en promedio del total, respectivamente).

<sup>8</sup>Son sociedades y cuasi sociedades financieras residentes, excepto el Banco Central, cuya actividad principal es la intermediación financiera y que contraen pasivos incluidos en la definición nacional de dinero en sentido amplio. Las OSD incluyen: Bancos Comerciales, Bancos de Inversión, Cajas de ahorro, asociaciones de ahorro y préstamo, bancos rurales y agrícolas, compañías que emiten cheques de viajero. Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del FMI 2000.

<sup>9</sup>Para Costa Rica, el BCCR aprobó a finales de 2020, una facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo para entidades financieras, por un monto de 700 mil millones de colones. En el caso de República Dominicana se tomaron diferentes medidas incluyendo la inyección de 30 mil millones de pesos dominicanos en forma de crédito al sistema financiero.

Mientras que, en el segundo caso, se debe por movimientos registrados en los títulos valores emitidos por el banco central en poder de las OSD y de otros sectores residentes que han representado, en conjunto, entorno al 50% del total de los pasivos totales durante el período de análisis.

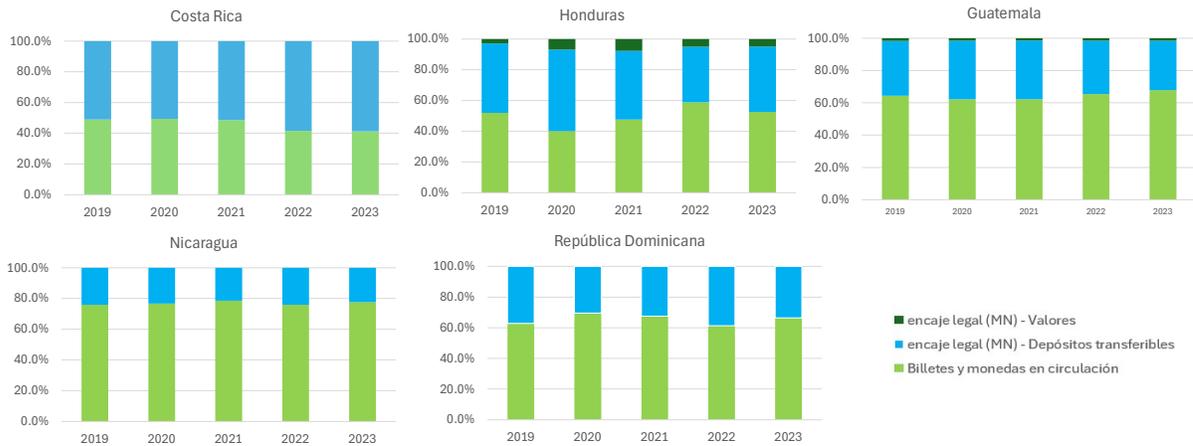
Figura 3: Pasivos Totales y Base Monetaria restringida (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con base a datos de la SECMCA.

La base monetaria (restringida) ha aumentado en la mayoría de los países debido al incremento conjunto tanto del numerario como por los depósitos transferibles que forman parte del encaje legal. El crecimiento de ambas cuentas ha sido significativo y con una aceleración importante a partir del año 2020. Aunque la participación de estos componentes en la base restringida es distinta de país a país, como se observa en la figura 4.

Figura 4: Base Monetaria Restringida bancos centrales región CARD 2019-2023

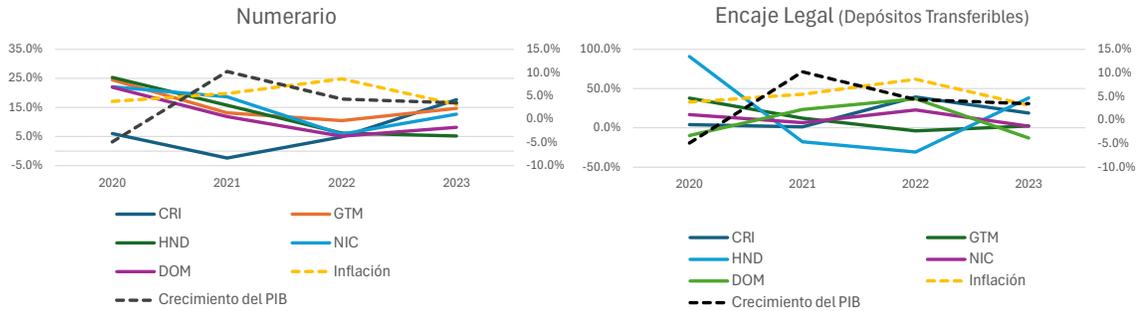


Fuente: elaboración propia con base a datos de la SECMCA.

En el caso individual del numerario, entre los años 2019-2020 este se expandió en promedio un 20%, destacándose el caso de Costa Rica que presentó la tasa más baja de aumento con un 6%, y en el otro extremo, Honduras con un 25.3%. No obstante, para todo el período en estudio (2019-2023) el aumento promedio en la región ha sido de 59.1%, donde Guatemala es el país que registra el mayor crecimiento con un 78.3%, mientras que Costa Rica se mantiene en el margen menor con un 27.6%.

En cuanto al encaje legal, se observa que los depósitos transferibles en moneda nacional que forman parte de las reservas obligatorias, entre los años 2019-2020 tuvieron una expansión de 28%, a excepción de República Dominicana que tuvo una contracción de -9.8%. Se destaca el caso de Honduras que registró una tasa de expansión de este componente del encaje legal de 90.7%. Para la totalidad del periodo 2019-2023, estos depósitos (reserva obligatoria) aumentaron un 53.2% en promedio.

Figura 5: Variaciones porcentuales del Numerario y Encaje Legal (depósitos transferibles) en la región CARD 2020-2023 (en el eje derecho se incluyen los valores de la inflación y el crecimiento económico)



Fuente: elaboración propia con base a datos de la SECMCA.

El comportamiento tanto del numerario como del encaje legal responde a las circunstancias en que se encontraba la economía de la región entre los años 2020-2021, durante y posterior a la pandemia, en donde se dio una importante contracción productiva seguido de una veloz recuperación. Al respecto, estos dos componentes del pasivo de los BC mostraron, en parte, las posturas más laxas de la política monetaria durante esos años.

No obstante, durante la segunda mitad del año 2021 hasta el primer semestre del año 2023, la región sufrió una aceleración de la inflación que requirió una postura de política monetaria más estricta, situación que se ve reflejada también en el comportamiento de estos componentes del pasivo de los BC, con tasas de crecimiento del numerario más moderadas aunque con un encaje legal que tuvo diferentes comportamientos a través de los países de la región.

Lo anterior tuvo repercusiones en el comportamiento de los agregados monetarios en la región. Como se observa en la figura 6, las tasas de crecimiento de estos agregados se aceleraron entre los años 2020 y 2021 para luego mostrar una importante desaceleración entre los años 2022-2023.

**Figura 6: Crecimiento de los agregados monetarios de la región CARD 2020-2023 (Inflación eje derecho)**



Fuente: elaboración propia con base a datos de la SECMCA.

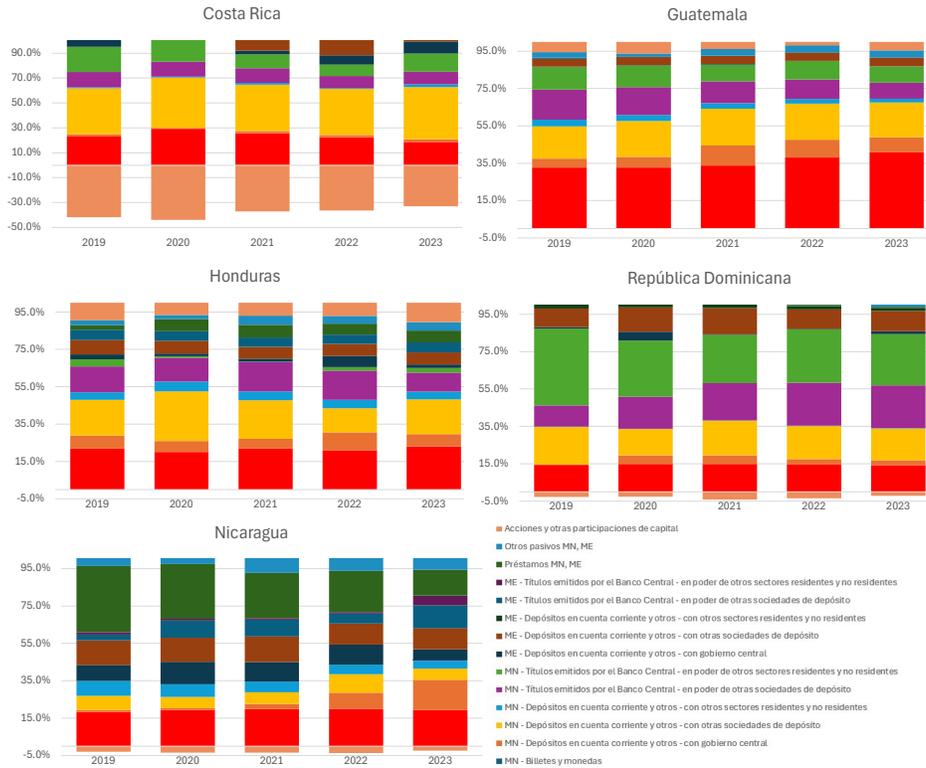
En el caso particular de Costa Rica, se observa una aceleración importante en el crecimiento de los agregados monetarios para el año 2023, aunque también es el único país de la región que registró deflación en gran parte del año 2023.

En cuanto al peso relativo de cada componente de los pasivos totales es posible observar diferencias entre los países de la región. Tal es el caso en Costa Rica, donde la cuenta de pasivos más importante son los depósitos en cuenta corriente en moneda nacional de las OSD, con un peso (en promedio entre 2019-2023) del 38.7% del total de los pasivos, y complementado por los depósitos en cuenta corriente en moneda extranjera con un 29.6%.

En el caso de Guatemala y Honduras el numerario es el pasivo con mayor peso, con una participación de 35.6% y 21.6%, respectivamente. En el caso de Guatemala se complementa por las cuentas de depósitos en cuenta corriente en moneda nacional de las OSD con 18.8% y los títulos emitidos por el banco central en moneda nacional en poder de otros residentes con un 12.3%. Para Honduras, el comportamiento de los pasivos también se explica por la dinámica mostrada por los depósitos de cuenta corriente en moneda nacional de las OSD con 19.5% del total de los pasivos, seguido por los títulos emitidos por el banco central en moneda nacional en poder de otras sociedades de depósito con un 13.6%.

En Nicaragua las cuentas de préstamos (adquiridos) en moneda nacional y extranjera tienen, en conjunto, la participación más importante en el pasivo total con un 25.0% seguido por el numerario con un 19.5%, mientras que los depósitos en cuenta corriente en moneda extranjera con el gobierno central alcanzaron un 9.6% durante todo el período en análisis.

Figura 7: Estructura Pasivos Totales Bancos Centrales región CARD 2019-2023)



Fuente: elaboración propia con base a datos de la SECMCA.

Finalmente, en República Dominicana, los títulos emitidos por el banco central en moneda nacional en poder de las otras sociedades de depósito y de otros sectores residentes, son los pasivos más importantes, con un peso relativo en promedio entre 2019-2023 de 30.6% y 18.8% respectivamente, seguido por depósitos en cuenta corriente denominados en moneda nacional que tiene con las OSD que alcanza un 17.5% del total.

Es importante mencionar también que hay tres bancos centrales en la región que muestran reducción en sus cuentas de acciones y capital: Costa Rica, República Dominicana y Nicaragua. Lo anterior puede ser explicado por distintas razones tales como: pérdidas operativas (intervenciones de mercado), la devaluación de activos (pérdida de valor de mercado de títulos valores), y por ajustes contables.

## 4. Comentarios finales

En primera instancia, es importante considerar la prudente gestión de los bancos centrales de la región en cuanto a su manejo de política monetaria durante el período en análisis 2019-2023. En general todos lograron un aumento considerable de sus reservas internacionales, sirviendo como una medida de seguridad financiera ante un contexto de incertidumbre internacional.

En esta misma línea, la utilización del crédito al sector público y a las OSD sirvieron como acciones de contingencia, empleadas por la mayoría de los países para apoyar a la actividad productiva afectada, especialmente durante los años 2020-2021. En años posteriores el crecimiento de estas cuentas de activos se ha normalizado.

Lo anterior refleja la capacidad de respuesta de los BC de la región CARD frente a choques de índole externo. En particular, la acumulación de reservas ha fortalecido la confianza tanto para los agentes económicos residentes como no residentes, respecto a la capacidad de los países para hacer frente a sus obligaciones externas, siendo un colchón financiero que además ha permitido la estabilidad cambiaria en estos países.

En segundo lugar, desde la perspectiva de los pasivos, un detalle de importancia a considerar es la heterogeneidad de la composición de los pasivos de los bancos centrales. Esto se explica en primer lugar, como resultado de los distintos esquemas de política monetaria adoptados por los BC de los países de la región como se muestra en (Díaz, 2023). Esto implica la utilización de distintos instrumentos de política monetaria (con distinta intensidad) y a la selección de diferentes anclas nominales (inflación/tipo de cambio). Adicionalmente, hay diferencias en la configuración de los pasivos que responden a la idiosincrasia y la estructura económica de cada país, situaciones como el nivel de bancarización o la adopción de distintas tecnologías en el sistema financiero influyen en que ciertos componentes de los pasivos tengan mayor peso relativo respecto a otros.

Aunque en general, los bancos centrales de la región mostraron comportamientos similares en cuanto al control de su base monetaria, dejándola expandir de forma acelerada en momentos en que la economía estuvo en contracción, y posteriormente restringiendo su dinámica, cuando la inflación comenzó a aumentar.

Finalmente, si bien es cierto, no es posible establecer de forma plena la coordinación de las políticas monetarias en la región, estas si han sido discutidas en conjunto en el marco de las reuniones del Consejo Monetario Centroamericano, que se realizaron de manera ininterrumpida durante el período en estudio. Estos espacios de diálogo han sido importantes para las autoridades monetarias, debido a que permitieron el intercambio de conocimiento, la evaluación de acciones y la discusión de ideas, apoyando el proceso de integración financiera y delimitando objetivos comunes para todos los países de la región donde, im-

plícitamente, se ha establecido la estabilidad macroeconómica como la prioridad.

## Bibliografía .

- Banco Central de Costa Rica, “Facilidad especial y temporal de financiamiento a mediano plazo (ODP)”, septiembre 2020
- Banco Central de República Dominicana, “Gobernador Valdez Albizu anuncia las medidas monetarias, financieras y cambiarias, adoptadas ante el impacto del COVID-19 en la economía dominicana”, marzo 2020
- Díaz, Wilfredo, “Algunos hechos estilizados sobre los distintos esquemas de política monetaria en la región CARD.”, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, mayo 2023.
- Díaz, Wilfredo, “Alta Inflación en la región CARD: razones y escenarios.”, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, marzo 2022.
- Fondo Monetario Internacional, “Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del FMI 2000.”, octubre 2000.
- Fondo Monetario Internacional, “Un Año Sin Igual”, noviembre 2020
- Fondo Monetario Internacional, “FMI aprueba fondo para 11 países de Latinoamérica y Caribe”, mayo 2020.
- Fondo Monetario, “Comunicado de Prensa No. 21/262”, septiembre 2021
- Fondo Monetario, “Comunicado de Prensa No. 20/349”, noviembre 2020
- Fondo Monetario, “Comunicado de Prensa No. 20/241”, junio 2020
- Izaguirre, Juan, “Indicador para el seguimiento de Activos de Reserva en la región CARD”, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, noviembre 2023.
- Montoro, Carlos; Moreno, Ramón, “Los requerimientos de encaje como instrumento de política en América Latina”, Bank for International Settlements, marzo de 2011
- Ortega, Carlos; Rocabado, Tatiana “El encaje legal como instrumento macroprudencial en Bolivia”, Banco Central de Bolivia, octubre 2016