

Septiembre de 2024

COYUNTURA MACROECONÓMICA Y FINANCIERA EN CENTROAMÉRICA

Daniela Castillo
Camila Gamba
Laura Ospina
Juan David Roa
Angie Rozada
Santiago Villamil

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia



Coyuntura macroeconómica y financiera en Centroamérica

*Daniela Castillo
Camila Gamba
Laura Ospina
Juan David Roa
Angie Rozada
Santiago Villamil¹*

La expansión de la banca colombiana en Centroamérica ha sido notable en las últimas décadas y ha generado un aumento de su exposición en la región. Esto se da principalmente a través de 14 subordinadas bancarias², las cuales, a junio de 2024 tenían un activo de COP 202,5 billones (b) y correspondían al 18,1% del activo total consolidado de los establecimientos de crédito (EC) colombianos. Por país, la participación de las subordinadas bancarias en el activo total consolidado de los EC era: Panamá (8 entidades, 10,3 %), El Salvador (2 entidades, 3,4 %), Guatemala (1 entidad, 2,1%), Costa Rica (1 entidad, 1,4%), y Honduras (1 entidad, 0,8% - Gráfico 1). Asimismo, esta presencia resulta de importancia sistémica para algunos países centroamericanos: por ejemplo, en El Salvador dos filiales bancarias de bancos colombianos representan el 38,6% del sistema bancario de ese país.

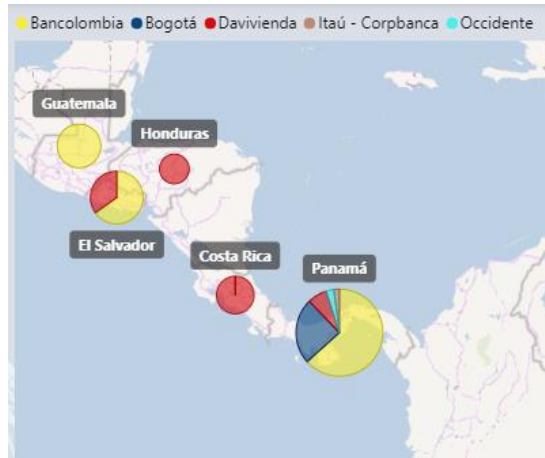
Los bancos colombianos que tienen presencia en los países analizados son Bancolombia, Banco de Bogotá, Davivienda, Itaú y Banco de Occidente. Cuatro de estos bancos pertenecen a conglomerados financieros domiciliados en Colombia y el restante a un conglomerado financiero con *holding*³ domiciliada en Brasil: Bancolombia pertenece al Grupo Sura, Banco de Bogotá y Banco de Occidente al Grupo Aval, Davivienda pertenece al Grupo Bolívar, e Itaú pertenece al Conglomerado Financiero Itaú Colombia domiciliado en Brasil. En el Gráfico 1 se observa la presencia de subordinadas bancarias de bancos colombianos en los países de análisis. Cada círculo representa la participación de las subordinadas bancarias colombianas en el sistema bancario de cada país. Así, por ejemplo, en Panamá hay presencia de subordinadas de Bancolombia, Banco de Bogotá, Davivienda, Itaú y Banco de Occidente, mientras que en Honduras solo tiene presencia Davivienda. El tamaño de cada círculo representa la participación de las subordinadas bancarias en el activo del sistema bancario del país. Esta exposición motiva la necesidad de monitorear los entornos macroeconómicos y bancarios de los países centroamericanos en los cuales los EC colombianos tienen una presencia importante.

¹ Los autores hacen parte del equipo técnico del Departamento de Estabilidad Financiera y de la Unidad de Asuntos Internacionales del Banco de la República. Las opiniones aquí contenidas son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

² Una entidad es subordinada de otra cuando su poder de decisión se encuentra sometido a la voluntad de otra(s) entidad(es) que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el que se llamará filial, o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.

³ El *holding* financiero es cualquier persona jurídica o vehículo de inversión que controle las entidades que conforman un conglomerado financiero.

Gráfico 1. Participación de los establecimientos de crédito colombianos en la banca centroamericana



Fuente: CMCA, con cálculos propios

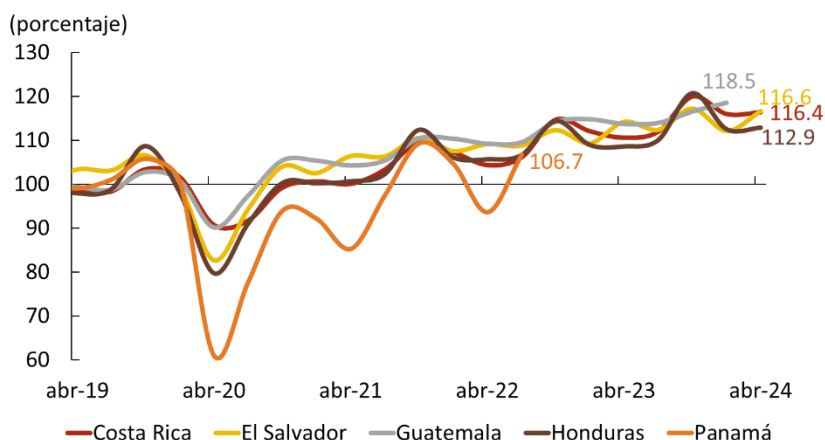
El objetivo de este *Informe Especial de Estabilidad Financiera* es presentar los resultados de un seguimiento a las exposiciones bancarias colombianas en estas jurisdicciones, identificando riesgos y vulnerabilidades que podrían afectar la estabilidad financiera local. El documento cuenta con tres secciones: la primera aborda el contexto macroeconómico de estos países, en donde se analiza su actividad económica, la dinámica de sus precios, y algunos aspectos de su política monetaria y fiscal. La segunda sección analiza el desempeño de sus sistemas bancarios. La última sección aborda algunos riesgos de los sistemas bancarios de estos países.

1. Contexto macroeconómico

1.1. Actividad económica

La región centroamericana ha logrado una notable recuperación económica después de la pandemia, impulsada principalmente por el consumo privado, el flujo de remesas desde los Estados Unidos (EE. UU.) y el crecimiento de sus exportaciones. Sin embargo, aunque esta recuperación ha sido notable, la actividad económica en la región en los últimos meses ha experimentado una breve desaceleración afectada por la menor dinámica económica de EE. UU. y el aumento de los costos de financiación externos. Estos factores sugieren un panorama mixto para la región en 2024. El Gráfico 2 muestra la recuperación en la región y la tendencia de la actividad económica tras la pandemia.

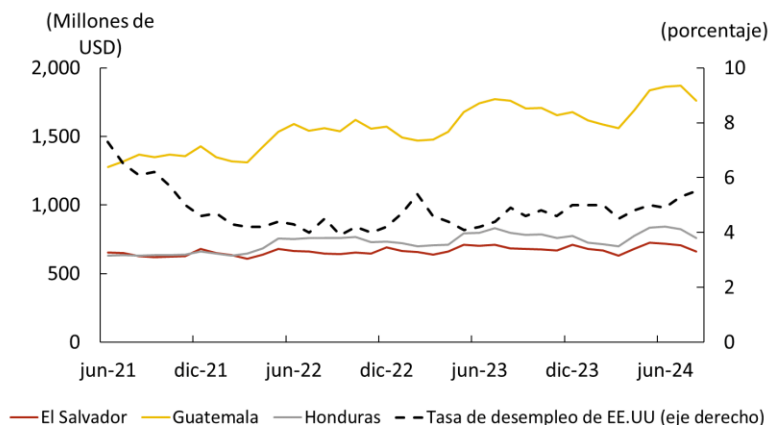
Gráfico2. PIB en precios constantes (base 100 = 1Q19)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), cálculos propios

La relación con EE.UU es determinante para la región centroamericana, tanto por flujos migratorios y tensiones políticas como por sus estrechos vínculos comerciales. Un ejemplo de esto es el Tratado de libre comercio entre Centroamérica, República Dominicana y EE.UU (RD-CAFTA) firmado en 2004, así como la alta dependencia al flujo de remesas que repercute en su consumo privado. En 2023, Honduras y El Salvador se destacaron como los países más dependientes de estos flujos financieros, con las remesas representando el 26,7% y 24,1% de su PIB, respectivamente, seguidos por Guatemala con 19% (Gráfico 3).

Gráfico 3. Flujo de remesas y tasas de desempleo hispano en EE.UU.



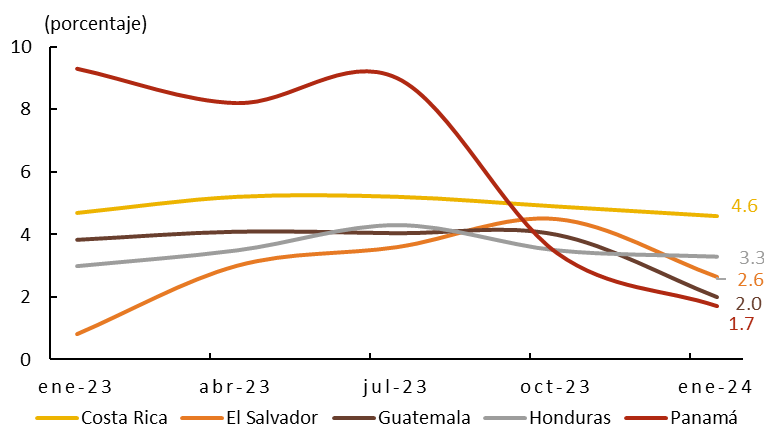
Fuente: CMCA y la Oficina de Estadísticas laborales de EE.UU, cálculos propios

En el primer trimestre de 2024 se observaron leves señales de desaceleración económica en EE. UU, que tras un crecimiento del 3,1% en el cuarto trimestre de 2023 experimentó una ligera contracción al 2,9% en el primer trimestre de 2024. Aunque durante el segundo trimestre el crecimiento de la economía estadounidense repuntó al nivel que presentó en el último trimestre de 2023, las proyecciones para el resto del año son de menor expansión, lo que podría transmitirse a la región. De forma similar, además del incremento en la tasa de desempleo, un posible empeoramiento de la situación del sector empresarial podría motivar una caída en la confianza de los consumidores, lo que se ve reflejado, por ejemplo, en la variación negativa del

PMI para la región, que experimentó una variación negativa de 0,84 puntos respecto al año anterior y que sugiere una contracción en la actividad industrial.

Durante 2024 los países centroamericanos han enfrentado un panorama económico mixto en lo relacionado con su actividad económica. Mientras que Costa Rica y Honduras han logrado mantener tasas de crecimiento sostenidas, Panamá, Guatemala y El Salvador han mostrado señales de desaceleración en el crecimiento de su PIB. Este comportamiento se debe, en gran medida, al debilitamiento de la demanda externa y al impacto de las elevadas tasas de interés globales. El Gráfico 4 muestra el crecimiento anual del PIB de los países analizados, el cual revela las trayectorias mixtas mencionadas.

Gráfico 4. Variación anual del PIB trimestral



Fuentes: Banco Central de Costa Rica, Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco de Guatemala, Banco Central de Honduras, Banco Central de Nicaragua, Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá. Cifras extraídas de Trading Economics, actualizado al 4 de agosto de 2024.

Guatemala, la economía más grande de la región, registró un crecimiento del 3,3% en el segundo trimestre de 2024, manteniendo una tasa de crecimiento estable, aunque inferior al 4,1% registrado en el mismo periodo de 2023. La posible desaceleración económica en EE.UU afectaría el flujo de remesas y reduciría la demanda de exportaciones clave como los textiles y el café, lo que es un efecto generalizado entre los países de la región. Sin embargo, los fundamentos robustos de su política económica mantendrían estable la actividad económica pese a las afectaciones en las remesas, que representan el 19% del PIB y tienen efectos significativos en el consumo privado.

De acuerdo con el informe de Riesgo País para Guatemala del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) para el segundo trimestre del 2024, se tienen en cuenta varios desafíos económicos y políticos que podrían afectar su dinámica en el largo plazo. Un crecimiento económico menor al previsto o tensiones políticas inesperadas podrían impactar negativamente el PIB del país. Además, existe el riesgo de un aumento significativo en los déficits fiscales y la deuda pública para cubrir gastos operativos en lugar de invertir en infraestructura.

La inversión extranjera directa (IED) en sectores como la infraestructura y las comunicaciones se perfila como un factor compensatorio crucial frente a la disminución de las remesas. Este efecto sería posible por el nivel de las reservas internacionales del país y los bajos niveles de deuda pública, que limitarían las vulnerabilidades externas y le permitirían al

gobierno mantener estable su consumo en los próximos años. De forma similar, los pocos vínculos con los mercados financieros globales le permitirían controlar la volatilidad de la moneda aún en un ambiente de alta incertidumbre.

En contraste, Panamá, la segunda economía más grande de la región, experimenta la desaceleración más significativa, pasando de un crecimiento anual del 10,1% en el cuarto trimestre de 2022 a 1,7% en el primer trimestre de 2024. Esta desaceleración estuvo marcada particularmente por el cierre de la mina Cobre Panamá, que representaba alrededor del 1% de la producción mundial de este metal, y era fundamental para las exportaciones y la inversión en el país. No obstante, la relevancia del Canal de Panamá como centro logístico y financiero, junto con una economía basada en las exportaciones, permitirá que la actividad económica en el mediano plazo sea resiliente frente a los factores que afectan la actividad económica de la región. De acuerdo con pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento de Panamá para 2024 llegaría a ser de 2,5%, el menor entre los países analizados.

El regreso a la normalidad del funcionamiento del Canal de Panamá, luego de haber atravesado desafíos importantes a causa de las condiciones climáticas presentadas durante 2023, favorecería la recuperación de su actividad económica en los próximos años. De hecho, en el primer semestre de 2024 Panamá superó el récord de exportaciones que conservaba desde 2010, para el primer trimestre se destacan los Países Bajos y Taiwán como sus principales socios comerciales.

Frente a sus principales desafíos, se encuentran la pérdida de regalías mineras y un aumento en las obligaciones de pensiones, los cuales podrían dificultar que el país cumpla su objetivo de limitar el déficit fiscal al 2% del PIB en 2024. En todo caso, Panamá planea reducir este déficit en los años siguientes mediante recortes significativos en el gasto gubernamental y otras reformas fiscales. Además, el país deberá superar desafíos como asegurar la construcción de un nuevo embalse para el canal y resolver el futuro de la mina Cobre Panamá. De igual manera, la economía panameña enfrenta varios riesgos significativos en el corto y mediano plazo.

Por su parte, Costa Rica conserva una de las mayores tasas de crecimiento de la región, con un crecimiento anual de 4,6% para el primer trimestre de 2024, apenas por debajo del 4,7% logrado en 2023. Según proyecciones del FMI, Costa Rica será en 2024 el país con la mayor tasa de crecimiento entre los países analizados, aunque también enfrentaría una desaceleración en el crecimiento, alcanzando un 4%. Este resultado se debe, por un lado, al debilitamiento de la demanda de EE.UU, lo cual afecta negativamente las exportaciones de servicios empresariales y turismo, sectores clave para esta economía, pero se compensa a su vez con resultados positivos a nivel interno, como la caída en la tasa de desempleo durante 2023 y un récord histórico en entradas de IED.

De forma similar, Honduras alcanzó para el primer trimestre de 2024 un crecimiento anual del 3,3%, superando el 3% alcanzado en el mismo trimestre de 2023. La afectación a la demanda por exportaciones y la incertidumbre política por la oposición legislativa al Gobierno jugarán un rol significativo en el crecimiento del país. Sin embargo, las perspectivas a mediano

plazo se muestran favorables, y organismos como el FMI proyectan que la economía continúe acelerándose durante 2024 y 2025.

La economía hondureña se ha caracterizado por políticas fiscales y monetarias prudentes. Aunque el *crawling-peg* establecido desde 2011 tiene como meta preservar la tasa de cambio nominal, y establece metas para los activos internos netos y para las reservas internacionales netas también presenta desafíos importantes. Si bien este régimen ha permitido al país moderar las fluctuaciones de la tasa de cambio y acumular reservas internacionales, la falta de consistencia en las políticas macroeconómicas puede obstaculizar la capacidad de respuesta ante choques globales, y esto representa uno de los principales riesgos domésticos para la estabilidad de la economía. En este sentido, el FMI concluye en el informe del artículo IV⁴ como crucial que la política monetaria respalde el mecanismo de cambio basado en el *crawling-peg* ajustando el centro de la banda con el diferencial de la inflación objetivo, lo que permitiría mayor coherencia en el manejo de la política monetaria frente a las fluctuaciones económicas

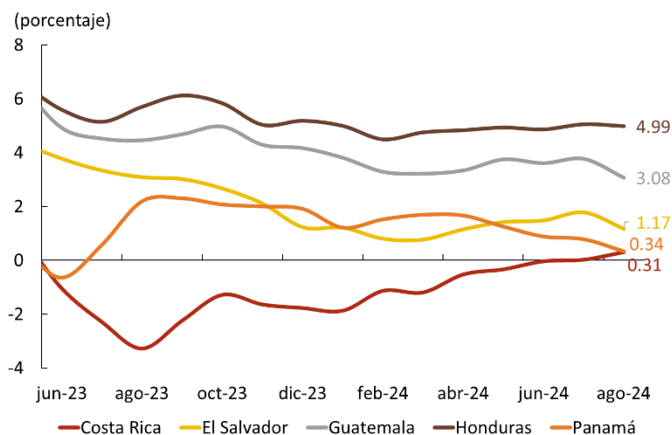
El crecimiento económico de El Salvador ha sido impactado por las condiciones globales, como las elevadas tasas de interés y la moderación en la demanda externa, especialmente desde EE. UU., lo que podría afectar sectores clave como el turismo y las remesas. Durante 2023, el país experimentó un crecimiento acelerado, alcanzando una tasa del 4,35% en el último trimestre. Sin embargo, en 2024 ha mostrado una desaceleración significativa, registrando solo un 2,6% al cierre del primer trimestre.

1.2. Inflación y política monetaria

En general, la inflación en la región ha mostrado una tendencia decreciente desde finales de 2022, aunque persisten diferencias importantes respecto al cumplimiento de sus metas de inflación. El Salvador y Panamá, las dos economías dolarizadas, han mantenido una inflación inferior al 2% durante 2024. Por su parte, Costa Rica y Guatemala también han registrado cifras de inflación por debajo de sus metas, mientras que Guatemala y Honduras, aunque aún por encima de sus objetivos, avanzan hacia una convergencia. Este comportamiento ha ocurrido a pesar del impacto de eventos climáticos, como el fenómeno de El Niño, y la volatilidad en los precios de las materias primas. El Gráfico 5 muestra la inflación anual de los países analizados.

⁴ La consulta del Artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional es un acuerdo por medio del cual el directorio ejecutivo del FMI realiza visitas un país y a sus principales entidades de gobierno y demás grupos de valor, con el fin de recopilar información económica y financiera y analizar con los funcionarios la evolución y las políticas económicas del país.

Gráfico 5. Tasa de inflación anual



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (CMCA)

Guatemala registró una inflación anual del 3,1% en agosto de 2024, reduciéndose desde 4,2% en diciembre de 2023 y logrando su rango objetivo del $4\pm 1\%$. Desde febrero de 2023, cuando la inflación alcanzó 9,9%, el país ha logrado una reducción sostenida de sus niveles de precios, y en este contexto el Banco Central de Guatemala decidió reducir su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos en su reunión de septiembre de 2024, situándola en 4,75%.

De forma similar, Honduras ha mantenido una inflación estable desde noviembre de 2023, y esto se ha reflejado en sus decisiones de política monetaria. El Banco Central de Honduras, que había mantenido su tasa sin cambios desde noviembre de 2020, aumentó su tasa de 3% a 4% en agosto de 2024, buscando alcanzar una inflación del 4% a fin de año; de esta manera lograría alcanzar su rango meta de $(4\% \pm 1)$. El Banco Central de Honduras incrementó la tasa de política monetaria (TPM) buscando proteger la posición externa del país y disminuir las presiones inflacionarias.

El Salvador ha mantenido niveles de inflación relativamente bajos en los últimos años. El país logró en noviembre de 2023 una inflación anual del 2,1%, lo que supone una disminución significativa respecto al 7,3 % del mismo mes en 2022. En julio de 2024, el Banco Central de Reserva de El Salvador situó su tasa de interés de referencia en 5,37%. No obstante, se reconoce una tendencia a la baja en la inflación desde 2022, pues desde entonces se han dado reducciones adicionales hasta alcanzar un nivel de 1,17% en agosto de este año, alineándose con su rango objetivo de $(1-1,5\%)$.

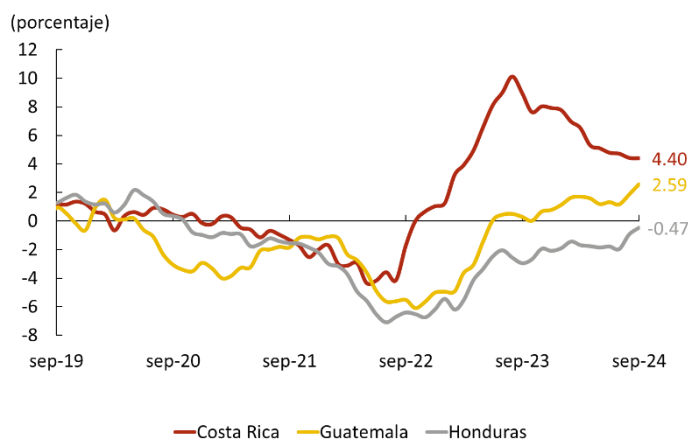
Panamá, la otra economía dolarizada de la región, mantuvo una inflación baja en 2023, destacándose entre los países de la región. A pesar de las proyecciones que anticipaban un aumento en los precios de alimentos, combustibles y transporte debido a la sequía y a la eliminación gradual de subsidios y controles de precios, el país logró contener el alza inflacionaria. En 2024, Panamá redujo su inflación durante tres meses consecutivos, alcanzando en agosto una tasa de 0,34%, por debajo del 1,3% registrado en mayo, lo que lo posicionó con el segundo registro más bajo entre los países analizados.

Por su lado, Costa Rica se encuentra más alejada de su meta inflacionaria de $3\% \pm 1$, tras alcanzar en agosto de 2024 una tasa de inflación del 0,31%. A su vez, en junio registró su

décimo tercer mes consecutivo de deflación, con una variación anual de precios de -0,04%. Desde agosto de 2023, cuando alcanzó una deflación de 3,3%, la inflación ha mejorado sostenidamente, acercándose a valores positivos. Para lograr esto y buscando prevenir los efectos de una deflación prolongada sobre el crecimiento y el desempleo, el Banco Central de Costa Rica redujo su tasa de interés de 9% a 4,25% entre marzo de 2023 y septiembre de 2024.

Las tasas de interés reales en Costa Rica, Guatemala y Honduras han reflejado políticas monetarias expansivas en la región. En promedio, las tres economías mostraron una tendencia negativa en las tasas reales desde finales de 2020 hasta mediados de 2022, lo que sugiere que sus políticas estaban orientadas a estimular el crecimiento económico como respuesta a los efectos de la pandemia. Sin embargo, desde entonces, esta tendencia se ha revertido. El gráfico 6 ilustra el comportamiento de la tasa de interés real para estas economías.

Gráfico 6. Tasas de interés real de política monetaria



Fuente: Cifras del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), cálculos propios

A partir del cuarto trimestre de 2022, Costa Rica, Guatemala y Honduras han seguido trayectorias diferentes en sus tasas de interés reales, reflejando diversas posturas monetarias. Costa Rica experimentó un aumento en su tasa de interés real debido al incremento en la tasa de política monetaria. En Guatemala, esto ocurrió hacia el final del segundo trimestre de 2023, cuando la inflación comenzó a disminuir, reflejando una postura más contractiva adoptada previamente. En contraste, Honduras ha mantenido una tendencia negativa en su tasa de interés real, y aunque ha estabilizado la inflación, esta sigue superando la tasa de política monetaria, indicando una política monetaria expansiva.

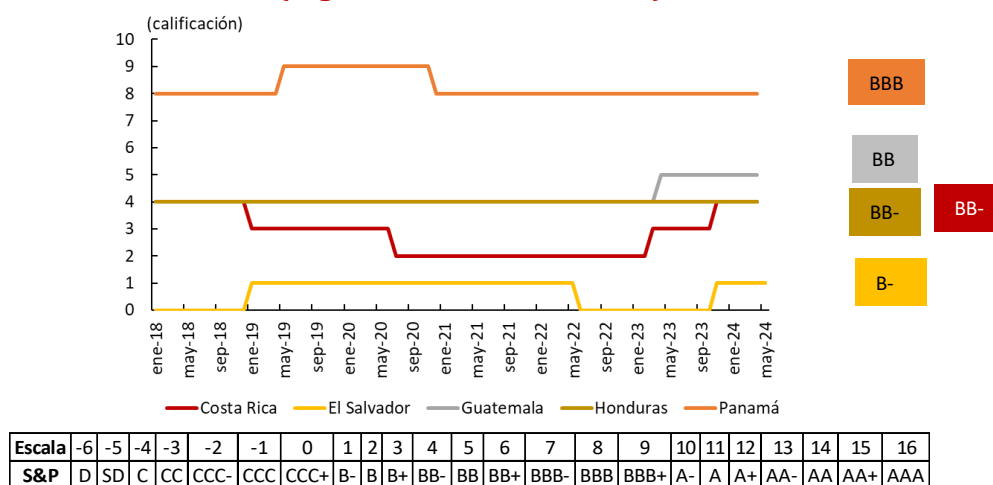
1.3. Endeudamiento público y calificación soberana

Al cierre del 2023, la deuda pública para algunos países de la región representa un desafío para la sostenibilidad fiscal. Con excepción de Guatemala, que registra la relación deuda a PIB más baja con un 25,8%, los demás países analizados presentan niveles elevados del indicador. Honduras tiene una deuda como porcentaje del PIB del 41,26%, El Salvador del 59,1%, Panamá del 63,7% y Costa Rica del 77,7%. En el caso de Costa Rica, pese a que el indicador es el mayor de la región, el crecimiento sostenido y los recientes superávits fiscales han contribuido a mejorar el perfil de riesgo del país.

En ese sentido, la sostenibilidad de las finanzas públicas en la región se ve amenazada principalmente por el aumento en el costo del servicio de la deuda. Los principales factores que contribuyen a que estos servicios sean una fuente de vulnerabilidad son el déficit fiscal primario, el crecimiento económico, y las tasas de interés y el tipo de cambio, que están directamente relacionadas con el valor de la deuda adquirida en moneda extranjera. El deterioro de las condiciones en los mercados financieros nacionales e internacionales a través de un aumento en las tasas de interés genera la depreciación de las monedas, que a su vez aumenta el riesgo de que las hojas de balances de los países cambien su composición, aumentando la cantidad de los pasivos en moneda extranjera y reduciendo los activos, lo que podría llevar a posibles rebajas en calificaciones crediticias, complicando aún más el manejo de la deuda pública en la región. Estos factores afectarían tanto los pagos de intereses de la deuda existente como las tasas de interés de las nuevas emisiones, especialmente en moneda extranjera y a tasas variables.

En la actualidad, la región tiene, en promedio, una distribución equilibrada de acreedores internos y externos, pero la situación varía considerablemente de un país a otro. El Salvador y Panamá, que están dolarizados, se ven más afectados por factores externos que podrían afectar sus finanzas públicas, contrastados por Costa Rica, donde más del 70 % de la deuda está en manos de acreedores internos, por lo que su exposición a los riesgos externos es menor que en países como Guatemala u Honduras, donde la financiación proviene de acreedores internos y externos en proporciones similares. El gráfico 7 presenta las calificaciones crediticias de S&P para los países analizados. Salvo El Salvador, que tiene una calificación considerada de peor situación y sujeta a riesgo crediticio muy alto, y Panamá, que aún cuenta con grado de inversión, las calificaciones de los demás países se consideran especulativas, aunque es importante resaltar que desde 2023 las calificaciones de Costa Rica, El Salvador y Guatemala han mejorado.

Gráfico 7. Calificaciones de deuda soberana de largo Plazo en moneda extranjera (segundo trimestre de 2024)



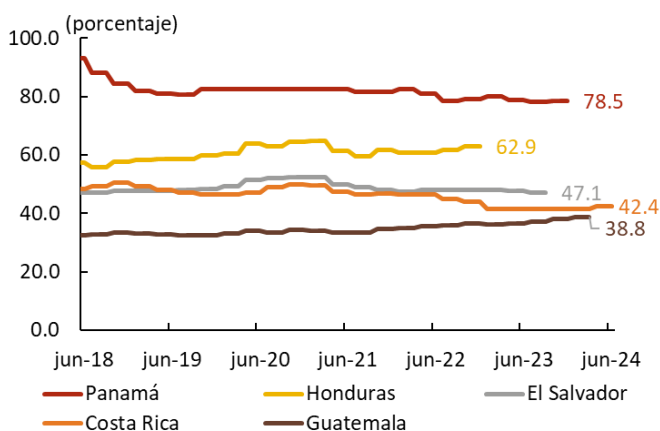
Fuente: S&P

2. Desempeño de los sistemas bancarios

La profundización financiera es heterogénea entre los países de la región y para la mayoría, a excepción de Guatemala, esta se encuentra por debajo de su tendencia de largo plazo. La profundización financiera, medida como la razón de crédito a PIB, exhibe un comportamiento

heterogéneo entre países, pero en niveles estables. Una mayor profundización tiene efectos positivos en términos de crecimiento y desarrollo de mercados, y desde una perspectiva macroprudencial podría indicar algún grado de vulnerabilidad si el endeudamiento alcanza niveles muy altos. Este indicador se ubica en el 78,5% para Panamá, mientras que para Guatemala se ubica en el 38,8%. Para la mayoría de los países, excepto Guatemala, este indicador se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo. Con la información disponible se observa que El Salvador, Panamá y Honduras exhiben brechas negativas, es decir que la razón de crédito a PIB se encuentra por debajo de su tendencia de largo plazo, Costa Rica ha venido cerrando esa brecha y se ubica alrededor del 0% y Guatemala se ubica en terreno positivo (Gráfico 8)

Gráfico 8. Razón de crédito a PIB



Nota 1. Información a diciembre de 2022 para Honduras, septiembre de 2023 para El Salvador, diciembre de 2023 para Panamá y junio de 2024 para Costa Rica

Nota 2. La tendencia de la razón de crédito a PIB se calcula con un filtro de Hodrick-Prescott
Fuente: CMCA, cálculos propios

Los sistemas bancarios centroamericanos se caracterizan por tener un número reducido de bancos⁵, que concentran su cartera de crédito en firmas. A diciembre de 2023, Panamá contaba con 43 bancos, Guatemala con 18, Costa Rica con 15 y, El Salvador y Honduras con 12. Por composición, el activo de estas entidades está concentrado principalmente en la cartera de créditos (Gráfico 9, panel A), seguido de las inversiones financieras. Los créditos a las firmas participan mayoritariamente en la cartera de los bancos centroamericanos, particularmente para Honduras y Guatemala, que participan con el 73,6% y 58,2%, respectivamente (Gráfico 9, panel B). Lo anterior, dada las limitadas opciones de financiación de estos agentes en los mercados de capitales.

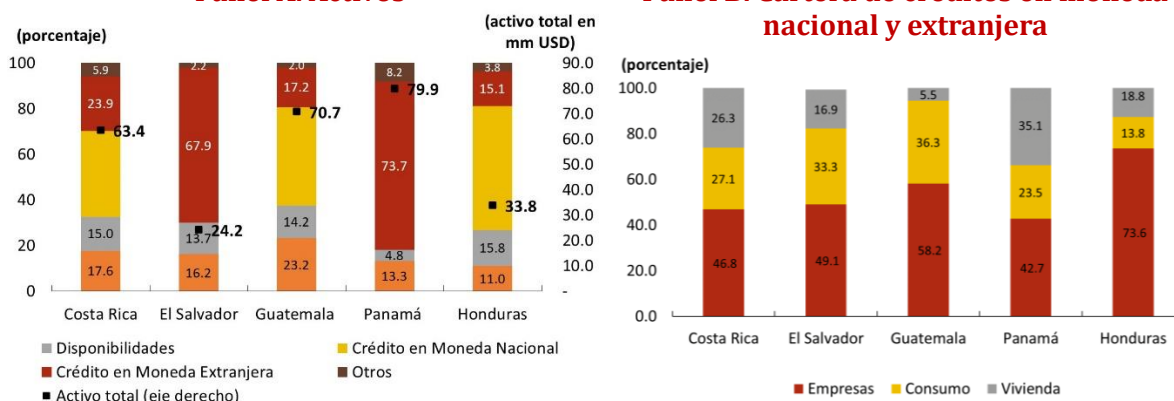
La mayoría de los bancos de la región centroamericana colocan y captan recursos en dólares, lo que podría ser una fuente de vulnerabilidad del sistema ante movimientos bruscos de la tasa de cambio. Los bancos de El Salvador y Panamá otorgan su cartera y captan recursos únicamente en dólares, mientras los demás países lo hacen en dólares y en moneda nacional. A junio de 2024⁶, la composición de la cartera, en promedio, era de 75,5% en moneda

⁵ En este Informe se analizará la información de aquellas entidades que colocan y captan recursos del público. Si bien, en las distintas jurisdicciones las superintendencias bancarias vigilan entidades financieras distintas a los bancos, esas entidades no se tienen en cuenta para este informe.

⁶ Para el caso de Panamá, la información está disponible a febrero de 2024.

nacional y 24,4% en moneda extranjera. Por su parte, a julio de 2024, el porcentaje de las captaciones totales que representan los recursos en dólares corresponde al 40,2% para Costa Rica y el 16,6% para Guatemala. Recientemente, en Costa Rica se ha visto un aumento de la colocación de cartera en moneda extranjera. Esta dinámica ocurre principalmente por cuenta de los bancos subordinados de matrices extranjeras que tienen un porcentaje importante de su fondeo (a través de captación de recursos del público) en dólares (Gráfico 9). Los bancos públicos, por su parte, se fondean principalmente en colones, por lo que su colocación es mayoritariamente en esa moneda. En este contexto, para Guatemala, Honduras y Costa Rica esta exposición en el activo en dólares podría traer fragilidades al sistema bancario ante escenarios de cambios drásticos de la tasa de cambio cuando no se corresponda con un fondeo adecuado en dólares.

Gráfico 9. Composición de los activos y la cartera de créditos de los sistemas bancarios
Panel A. Activos **Panel B. Cartera de créditos en moneda nacional y extranjera**



Nota 1. Información a febrero de 2024 para Panamá y a junio de 2024 para Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras.

Nota 2. La información no permite diferenciar la cartera de microcrédito de la de empresas, por lo tanto, se muestra la cartera de empresas, consumo y vivienda.

Fuente: CMCA, cálculos propios.

Alineada con el desempeño de la actividad económica, la dinámica de la cartera de crédito de la mayoría de los países de la región continúa creciendo, aunque lo hace a un ritmo menor al observado en 2021. Luego de que CAPDR⁷ creciera 11,2 % en 2021, el FMI previó una reducción del crecimiento del PIB de al menos 7,3 puntos porcentuales (pp) para 2024. Asimismo, la Reserva Federal ajustó sus pronósticos de crecimiento y se espera que la dinámica de la economía estadounidense crezca a un ritmo de 2,1 %⁸ para 2024 (vs. el crecimiento de que tuvo en 2021 del 5.9%). En este contexto, el crecimiento de la cartera del crédito de Guatemala, Honduras y El Salvador se ha reducido (Gráfico 10, paneles A, B y C), comportamiento asociado con su dependencia de la economía estadounidense como su principal socio comercial y remitente de remesas. En Guatemala se ha observado, además de la desaceleración, una recomposición del crédito hacia aquellos otorgados en moneda nacional, explicado, en parte, por un aumento en la tasa de interés de los créditos en moneda extranjera (Gráfico 11). Esta recomposición estaría reduciendo el riesgo cambiario del sistema bancario guatemalteco.

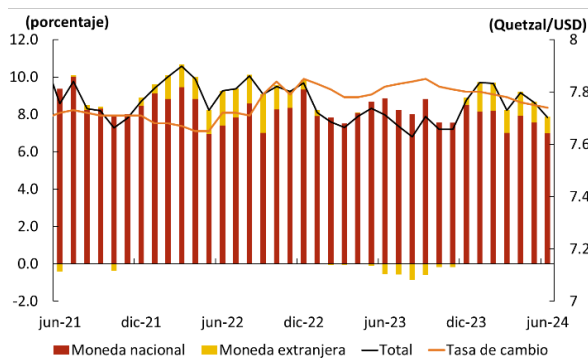
⁷ La región CAPDR, definida por el FMI, incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana. Pronóstico publicado en el *Regional Economic Outlook* de abril de 2024 (FMI).

⁸ Monetary Policy Report. Julio de 2024. Board of Governors of the Federal Reserve System. Tomado de: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/2024-07-mpr-part3.htm>

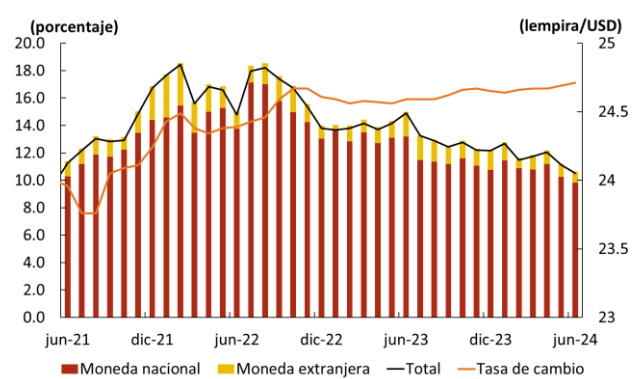
Los factores que motivan las dinámicas de crecimiento de la cartera de Panamá y Costa Rica están relacionados con el desempeño interno de sus economías. En el caso de Panamá, el cierre de la mina de cobre más grande del país ha tenido un impacto en la actividad económica y en el consumo privado, llevando a la tasa de crecimiento real anual del crédito al 6,4% (menor al 10,5% de marzo de 2023). En contraste, en un contexto de apreciación de la moneda y una menor tasa de interés en créditos en moneda extranjera (Gráfico 11), Costa Rica presenta una aceleración en el crecimiento de la cartera de créditos, impulsada por aquellos en moneda extranjera (Gráfica 10, Panel D). Para 2024, se espera un aumento del salario real, en línea con la disminución de la inflación. Esto viene acompañado de una disminución de la población económicamente activa, más que un aumento en la creación de trabajo, que llevaría a un mayor ingreso de los hogares y un incremento del consumo privado y posiblemente a una aceleración en el crecimiento de la cartera de crédito.

Gráfico 10. Crecimiento real de la cartera y contribución por moneda

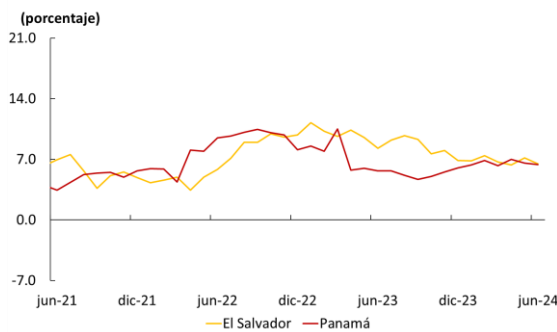
Panel A. Guatemala



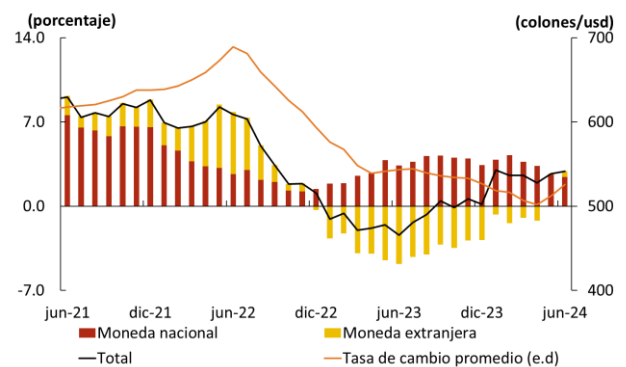
Panel B. Honduras



Panel C. El Salvador y Panamá



Panel D. Costa Rica

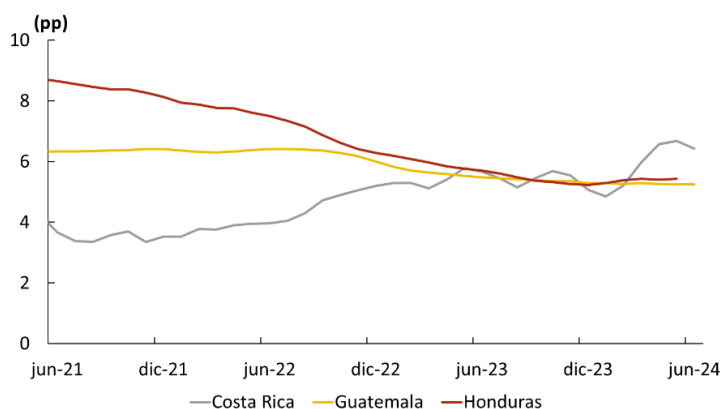


Nota 1. Información a junio de 2024 para todos los países.

Nota 2. Promedio móvil de 3 meses para las series de crecimiento de cartera total, en moneda nacional y en moneda extranjera.

Fuente: CMCA, cálculos propios.

Gráfico 11. Diferencia de la tasa de los créditos en moneda extranjera y moneda nacional.



Nota 1. La diferencia se calcula como la tasa activa en moneda nacional menos la tasa activa en moneda extranjera.

Nota 2. Información a abril de 2024 para Honduras y a junio de 2024 para Costa Rica y Guatemala.

Nota 3. Promedio móvil de 3 meses para las series de tasa de interés de los créditos.

Nota 4. No se incluye el diferencial de tasas para Panamá y El Salvador porque su economía está dolarizada.

Fuente: CMCA, cálculos propios.

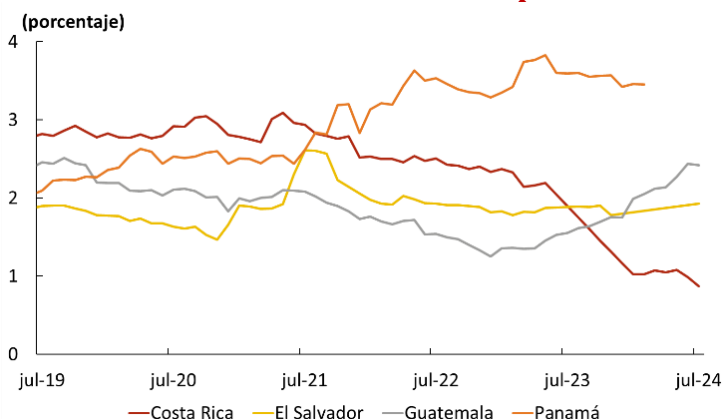
El deterioro de la calidad de la cartera de los sistemas bancarios de la región ha disminuido, sin embargo, para El Salvador y Guatemala, esta tendencia se ha revertido recientemente.

En el caso de El Salvador, se ha observado un aumento de la cartera vencida, que a junio de 2024 exhibía una tasa de crecimiento real anual del 5,6% (en comparación con el 2,9% de diciembre de 2023; Gráfico 12). De forma similar, Guatemala ha presentado un crecimiento de su cartera vencida de alrededor del 85% a junio de 2024 (vs. 2,2% en enero de 2023) que ha llevado al Indicador de Calidad por Mora (ICM⁹) a ubicarse en 2,4%, por encima del promedio de los últimos cinco años. Este ritmo acelerado de la cartera vencida está concentrado en los hogares y está asociado, en parte, al rezago de periodos de alta inflación y de medidas de flexibilización de las condiciones de calidad crediticia durante la pandemia. La inflación ha cedido recientemente y se han empezado a regularizar las medidas adoptadas en pandemia, por lo anterior, se espera un mejor desempeño de la calidad de la cartera. Panamá registra un mayor deterioro de su cartera desde 2019, aunque, desde julio de 2023 se ha corregido levemente la tendencia. En contraste, en Costa Rica se observa un menor deterioro de la calidad de la cartera, ubicándose en 0,9% a julio de 2024 que podría explicarse por un aumento del salario real asociado a la menor población económicamente activa y a una menor tasa de desempleo, la cual ha disminuido desde julio de 2023 en cerca de 1.1 pp hasta ubicarse en 6,7%¹⁰ a octubre de 2024.

⁹ En Centroamérica, el ICM considera la cartera vencida mayor a 90 días.

¹⁰ Dato del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de Costa Rica

Gráfico 12. Indicador de calidad por mora

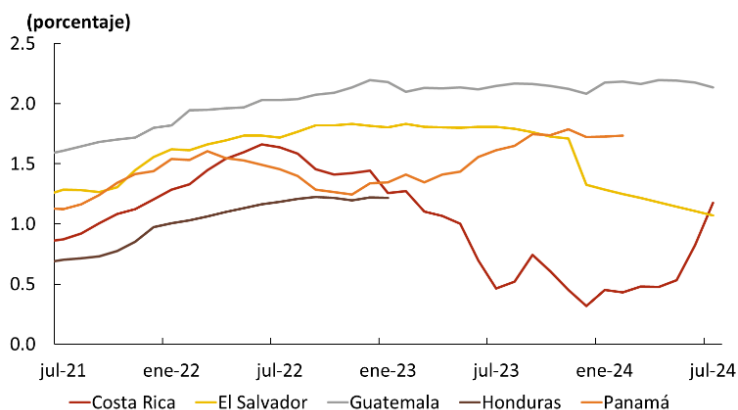


Nota 1. Información a junio de 2024 para Panamá, a julio de 2024 para Costa Rica y El Salvador. No hay información sobre Honduras.

Fuente: CMCA, cálculos propios.

La rentabilidad de los activos de los sistemas bancarios centroamericanos exhibe mayores ritmos de crecimiento, a excepción de El Salvador. A lo largo de 2023 para Panamá y 2024 para Guatemala, el ROA agregado de sus entidades bancarias presentó un aumento sostenido. Por su parte, en Costa Rica este indicador muestra una aceleración a lo largo de 2024, que podría estar explicada por un aumento en el margen de intermediación y menor gasto en provisiones, este último asociado a un menor deterioro de su cartera. En contraste, El Salvador presenta una caída en la rentabilidad, en un contexto de deterioro de su cartera de créditos (Gráfico 13).

Gráfico 13. Rentabilidad de los activos



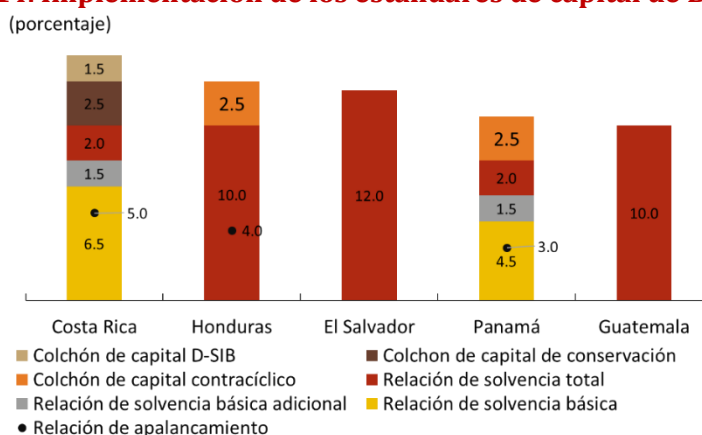
Nota 1. Información a enero de 2023 para Honduras, a enero de 2024 para Panamá y a julio para Costa Rica, El Salvador y Guatemala.

Fuente: CMCA, cálculos propios

La región enfrenta desafíos en la implementación de los estándares de capital de Basilea III, a pesar del avance que ha tenido hacia su convergencia. Todos los países cuentan con definiciones de capital adecuado y mínimos regulatorios de capital, aunque El Salvador y Guatemala aún distan de los estándares propuestos por Basilea III al no contar con todos los requisitos de capital y sus definiciones de capital. En cuanto a las herramientas de coordinación y seguimiento de las autoridades reguladoras y supervisoras y la existencia de una facilidad del prestamista de última instancia, estas aún son limitadas, especialmente para El Salvador y Panamá que no cuentan con bancos centrales (Gráfica 14). En torno a la adopción de estándares

internacionales, Guatemala, Costa Rica y Panamá están avanzando hacia la adopción de algunas medidas de Basilea III. Desde 2024, Guatemala implementó medidas para fortalecer la regulación de riesgo crediticio, adoptando el aprovisionamiento de pérdidas esperadas, aprovisionamiento dinámico y diferenciales en el tratamiento de instrumentos reestructurados y refinanciados. Asimismo, Costa Rica recientemente adoptó el Indicador de riesgo de liquidez (IRL), límites a las razones de fondeo estable y se incorporaron elementos de riesgo de mercado y de tasa de interés en el cálculo de la solvencia. Además, viene trabajando en la identificación de las entidades sistémicamente importantes, entre las cuales estaría una filial de un banco colombiano. Por último, en 2023 Panamá adoptó NIIF 9 e IRL, y en la actualidad se encuentra trabajando en un marco de resolución de entidades financieras.

Gráfico 14. Implementación de los estándares de capital de Basilea III



Fuente: Fitch Ratings

Recientemente, los sistemas bancarios de la región centroamericana han tenido un buen comportamiento y este desempeño resulta ser una fuente de diversificación en la consolidación de los bancos colombianos con filiales en la región. A pesar de que podría esperarse un panorama más retador hacia el futuro, asociado a una desaceleración de la actividad económica y desafíos en el frente regulatorio, recientemente estos países centroamericanos exhiben niveles de rentabilidad mayores a los registrados en Colombia. Además, aunque la medida del ICM difiere del caso colombiano, en el sentido de incluir mora mayor a 90 días, los indicadores registran un menor deterioro de la cartera. Finalmente, la baja penetración bancaria en la región se presenta como una oportunidad de crecimiento. Por lo anterior, la presencia de subordinadas bancarias de EC colombianos en la región es una fuente de diversificación para los EC colombianos y trae un buen desempeño al balance consolidado de estos. Entonces, resulta importante monitorear las vulnerabilidades que se han tratado a lo largo del documento y se resumen en la Tabla 1.

Tabla 1. Vulnerabilidades de los sistemas bancarios

	Guatemala	El Salvador	Honduras	Costa Rica	Panamá
Vulnerabilidades					
Alta exposición en moneda extranjera	X		X	X	
Lenta convergencia a Basilea III	X	X	X		
Limitación en herramientas para la resolución de entidades bancarias	X	X	X	X	
Ausencia de prestamista de última instancia		X			X

Nota: Las X representan las vulnerabilidades identificadas en el sistema financiero de las economías centroamericanas analizadas.

Fuente: The Economist Intelligence Unit, Moody's Ratings, Fitch Ratings, S&P

3. Riesgos para la región centroamericana

Identificar los riesgos a los que están expuestas las economías centroamericanas le permite a las autoridades y a los conglomerados financieros colombianos tomar acciones oportunas para prevenir los efectos de su materialización sobre el desempeño de las entidades bancarias. La tabla 2 clasifica los principales riesgos para las economías centroamericanas analizadas.

Tabla 2. Riesgos para la región

	Guatemala	El Salvador	Honduras	Costa Rica	Panamá
Riesgos					
Riesgos externos					
Crecimiento débil de los socios comerciales	X	X	X	X	X
Cambios en las políticas migratorias de EE.UU	X	X	X		
Aumento en la volatilidad del precio de los commodities	X	X	X	X	X
Desastres naturales como El Fenómeno del Niño	X	X	X	X	X
Intensificación de los conflictos externos (interrupciones de las cadenas de suministros)	X	X	X	X	X
Endurecimiento de las condiciones financieras (costos de endeudamiento)	X	X	X	X	X
Riesgos domésticos					
Incertidumbre política para aprobar reformas sociales	X	X	X	X	
Aumento en la inseguridad	X			X	
Fragilidad en la gestión fiscal		X		X	X

Nota: Las X representan los riesgos a los que se podrían enfrentar las economías centroamericanas analizadas.

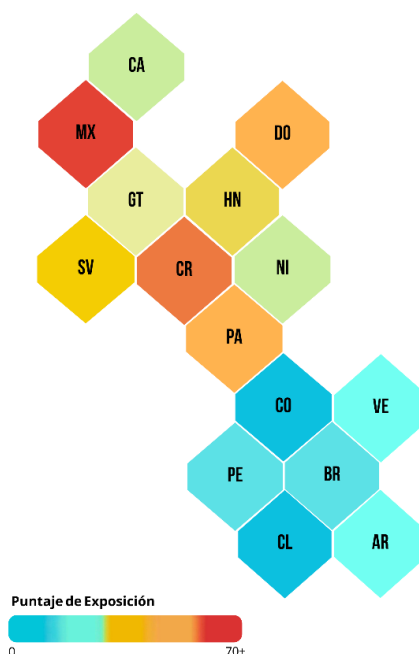
Fuente: The Economist Intelligence Unit, Moody's Ratings, Fitch Ratings, S&P

Dentro de los riesgos externos, se destacan los efectos de una desaceleración de EE. UU y China en las economías analizadas. La posible desaceleración de la economía estadounidense podría disminuir el flujo de remesas hacia Guatemala, El Salvador y Honduras, se podrían esperar efectos negativos de la renegociación de los términos comerciales de Panamá con este país. Una posible desaceleración de la economía china afectaría el volumen de envíos y así el tráfico por el Canal de Panamá. Adicionalmente, la menor demanda de China podría tener efectos importantes sobre metales como el cobre y el mineral de hierro, con consecuencias importantes para Guatemala y Honduras.

En medio de la campaña presidencial en EE. UU, la elección del candidato republicano podría traer algunos cambios en la política internacional afectando a los países centroamericanos principalmente a través de endurecimiento de políticas migratorias. De acuerdo con el "Índice de Riesgo de Trump"¹¹, elaborado por *The Economist Intelligence Unit*, que evalúa la exposición de los socios comerciales de EE. UU a la posible administración de Donald Trump, el triunfo de este candidato podría disminuir el flujo de remesas hacia la región centroamericana e imponer restricciones en el comercio, lo que generaría fuertes repercusiones en el desempeño económico de la región y de su sistema financiero (Gráfico 15). En el frente comercial, se podría esperar un aumento en las tarifas y mayores restricciones a las exportaciones hacia EE. UU. En el frente migratorio, habría mayor fondeo a la protección de la frontera terrestre con Centroamérica, junto con otras estrategias de disuasión a la migración ilegal. También se prestaría mayor atención a la expulsión de migrantes, así como a nuevas restricciones a las vías legales de migración.

¹¹ Este índice utiliza indicadores cuantitativos que miden la exposición que tendrían los principales socios comerciales de EE.UU si Donald Trump es elegido como presidente. La calificación se basa en la evaluación de las tres áreas - comercio, inmigración y seguridad - en donde se esperan mayores cambios bajo la posible administración de Donald Trump. El índice asigna un ponderador de 40% al comercio y la seguridad, y un 20% a la inmigración.

Gráfico 15. Índice de riesgo de Trump.



Nota: El gráfico muestra los países de Latinoamérica y el color refleja la exposición a cambios en las políticas migratorias, comerciales y de seguridad bajo la administración de Donald Trump, colores más oscuros reflejan una mayor exposición. Para Costa Rica, la seguridad y el comercio serían las áreas más afectadas; mientras que, para Panamá, Honduras y El Salvador la seguridad y la inmigración serían las áreas más afectadas.

Fuente. The Economist Intelligence Unit

Otros riesgos están relacionados con los precios de las materias primas y fenómenos climáticos. Aunque hay incertidumbre sobre la senda futura de los precios del petróleo, un incremento de su precio dado por el posible escalamiento de las tensiones geopolíticas afectaría a los países de la región considerados en este análisis, dado que todos son importadores netos de hidrocarburos. En el caso de los fenómenos climáticos, principalmente para El Salvador, Honduras y Guatemala, eventos extremos podrían actuar como un obstáculo para el crecimiento económico y aumentar los costos operativos para las empresas. En Panamá, la escasez de lluvias podría obstaculizar y presentar irregularidades en las operaciones del Canal de Panamá; y en general, para toda la región, la presencia de huracanes en el Atlántico podría generar consecuencias adversas para las economías.

Dentro de los riesgos domésticos, la gestión fiscal, la inseguridad e incertidumbre política representan los riesgos más importantes. En el caso de Panamá, el riesgo de presiones fiscales podría desencadenar un amplio déficit gubernamental, lo cual, ante un deterioro de las condiciones financieras junto con mayores tasas de interés y bajas calificaciones crediticias para los países de la región, afectarían el pago de la deuda y dificultaría su refinanciamiento. Uno de los riesgos sociales que se identifican como persistentes en la región son la violencia y el crecimiento de la inseguridad producto del narcotráfico, con impactos potenciales negativos tanto para el entorno empresarial como para la estabilidad social. En Guatemala, particularmente, el aumento del crimen relacionado con pandillas podría deteriorar el entorno empresarial y crear un ambiente hostil para las inversiones. El Salvador, que enfrenta el riesgo de un deterioro en el

estado de derecho, y en Honduras, con el resurgimiento del crimen violento, podrían afectar la recuperación económica de los países este año y el próximo. A su vez, la incapacidad de los gobiernos de implementar reformas estructurales, y la fuerte oposición de la rama legislativa, como en Honduras y en Costa Rica, representan riesgos para la actividad económica y el sentimiento inversionista.

El manejo fiscal de los países analizados podría traer consecuencias no deseadas sobre su prima de riesgo y la calificación de su deuda de largo plazo. Si bien a la fecha la calificación soberana de la mayoría de los países de la región ya se encuentra en grado de especulación, nuevas rebajas podrían impactar el balance de los EC colombianos a través de la tenencia de participaciones en las subordinadas de la región. Según la agencia calificadora S&P ratings, la calificación de la mayoría de los países analizados se encuentra en grado de especulación (BB, Gráfico 6), lo que quiere decir que existe una gran incertidumbre ante condiciones económicas o financieras adversas. Esto significa que el riesgo de crédito del soberano podría verse exacerbado ante condiciones adversas, entre las que se destacan los problemas de sostenibilidad fiscal desarrollados en la Sección 1 de este *Informe*. Los bancos participan con alrededor del 11%¹² de su activo en inversiones de deuda pública y, en un entorno de alta incertidumbre del manejo fiscal puede haber aumentos adicionales de la prima de riesgo y la consecuente desvalorización de esos títulos, afectando el balance de los bancos locales con un impacto en el balance consolidado de los EC colombianos. Por otro lado, la estabilidad de las calificaciones en el mediano plazo también resulta incierta. En el escenario de una rebaja de calificación, la salida de capitales podría llevar a una depreciación de la moneda, con afectaciones en la capacidad de pago de los deudores en moneda extranjera y a un aumento en el riesgo de crédito de las inversiones de los bancos extranjeros en los países centroamericanos. Adicionalmente, la regulación colombiana incrementa la ponderación de riesgo del activo de las subordinadas en el exterior, cuando la calificación soberana disminuye. En ese sentido, para efectos de las relaciones de solvencia, el activo ponderado por nivel de riesgo de crédito aumenta como consecuencia de la calificación del emisor.

Estos riesgos podrían afectar el balance consolidado de los EC colombianos con presencia en Centroamérica, sin embargo, estas entidades cuentan con niveles adecuados de capital que les permitirían afrontar situaciones de estrés. A saber, un deterioro de las condiciones macroeconómicas, como las descritas en esta sección, podría afectar la capacidad de pago de los deudores y la calidad de la cartera. Además, los deterioros fiscales pueden afectar los costos de endeudamiento y el apetito por riesgo de deudores extranjeros. A pesar de lo anterior, el desempeño reciente de estas economías resulta ser una fuente de diversificación en la consolidación de los bancos colombianos.

¹²Con información a junio de 2024, la participación del sistema bancario en la tenencia de títulos de deuda pública es del 9% para Costa Rica, 10% para El Salvador, 18% para Guatemala, 6% para Panamá. No se cuenta con información de Honduras.

Septiembre de 2024

COYUNTURA MACROECONÓMICA Y FINANCIERA EN CENTROAMÉRICA

Daniela Castillo
Camila Gamba
Laura Ospina
Juan David Roa
Angie Rozada
Santiago Villamil

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia

