

¿Por qué la cuenta de pérdidas y ganancias de los bancos centrales no importa (tanto)?

Artículo 01
20/03/2024

<https://doi.org/10.53479/36273>

Motivación

Los bancos centrales de algunos países desarrollados han empezado a registrar pérdidas o lo harán próximamente. Estas pérdidas se deben a los cambios estructurales producidos en su balance tras las medidas excepcionales tomadas durante las crisis económicas de los últimos años, necesarias para mantener la estabilidad de precios. En este artículo se explican los motivos por los que se espera que las pérdidas sean temporales y las razones por las que estas instituciones pueden seguir ejerciendo sus funciones y cumplir con su mandato incluso con resultados negativos.

Ideas principales

- El objetivo de un banco central no es maximizar sus resultados, sino garantizar la estabilidad de precios por medio de la implementación de la política monetaria.
- Los bancos centrales no pueden ser insolventes, ya que emiten dinero (base monetaria) con el que seguir cubriendo sus gastos operativos y hacer frente a sus obligaciones de pago presentes y futuras.
- Existen numerosos ejemplos de bancos centrales que han seguido cumpliendo con sus mandatos incluso en situaciones de pérdidas. En estos casos, es fundamental que estas instituciones cuenten con un marco estatutario robusto que proteja su autonomía.

Palabras clave

Banco central, pérdidas y ganancias, Eurosistema, estabilidad de precios, política monetaria.

Códigos JEL

E52, E58.

Artículo elaborado por:

Enrique Esteban García-Escudero
Dpto. de Operaciones
Banco de España

Luna Azahara Romo González
Dpto. de Operaciones
Banco de España

¿POR QUÉ LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS BANCOS CENTRALES NO IMPORTA (TANTO)?¹

Introducción

El principal objetivo de la mayoría de los bancos centrales es el de mantener la estabilidad de precios². En el ejercicio de su actividad para cumplir con este mandato, estos incurren en una serie de ingresos y gastos que configuran su cuenta de pérdidas y ganancias, cuyo resultado debe entenderse como una consecuencia, o subproducto, del ejercicio de sus funciones, no como un fin en sí mismo. Esto quiere decir que un banco central no se rige por el principio de maximización de resultados, como es habitual en el sector privado, sino de cumplimiento de un mandato público sobre la estabilidad de precios por medio de la implementación de la política monetaria.

Ahora bien, es cierto que, al tratarse de instituciones públicas, los bancos centrales deben manejar de manera prudente sus recursos. Deben también contar con una capitalización suficiente que les permita tener independencia financiera. Esta independencia, junto con un marco estatutario robusto, los protege frente a posibles presiones externas y a la consiguiente pérdida de credibilidad, que podría poner en peligro la consecución de su mandato y el buen funcionamiento de todo el sistema monetario.

No obstante, hay situaciones excepcionales en las que, de manera temporal, y a pesar de la gestión prudente de los recursos, los bancos centrales pueden incurrir en pérdidas, como consecuencia de la política monetaria implementada para lograr el cumplimiento de su mandato primordial de mantener la estabilidad de precios. En tiempos de crisis, los bancos centrales pueden tener que asumir riesgos adicionales a los habituales, como ocurrió con los principales bancos centrales tras la crisis financiera de 2008 o, más recientemente, con la pandemia de COVID-19, cuando se vieron obligados a adoptar decisiones extraordinarias para cumplir sus mandatos y evitar las consecuencias económicas negativas que tendría no hacerlo. De hecho, tras las subidas de tipos de interés de 2022 y 2023, algunos de estos bancos centrales han empezado a registrar pérdidas temporales, o lo harán en el futuro próximo, debido a la materialización de los riesgos asumidos.

Este artículo se organiza del siguiente modo. En el primer epígrafe se explican las medidas de prudencia contable y de transparencia de los bancos centrales, tomando como referencia los bancos centrales de los principales países avanzados y, en particular, el Eurosistema. En el segundo epígrafe se aclara cómo generan estos bancos beneficios en tiempos normales y cómo ha cambiado su estructura de balance en los últimos años para así poder comprender la situación actual y futura de su cuenta de resultados. Además, se explican los motivos por los que las pérdidas, o incluso un patrimonio neto negativo de los bancos centrales, suelen ser de carácter

¹ Los autores agradecen los comentarios y sugerencias de Juan Ayuso, Ricardo Gimeno y José Ignacio Martínez Sempere-Matarredo.

² En el caso del Eurosistema existe un único mandato, la estabilidad de precios. Sin embargo, no siempre es así: hay otros casos, como el del Sistema de la Reserva Federal en Estados Unidos (Fed), con un mandato doble que incluye la maximización del empleo.

temporal, así como las razones por las que estos no pueden ser insolventes, ya que siempre pueden hacer frente a sus pagos (epígrafe 3). Asimismo, se analiza cómo, con carácter general, las pérdidas o incluso un patrimonio neto negativo coyunturales no impiden que los bancos centrales puedan lograr su objetivo de estabilidad de precios de una manera efectiva (epígrafe 4). Finalmente, en el epígrafe 5 se muestran las conclusiones.

Marcos contables específicos y riesgos financieros de los bancos centrales

Los bancos centrales no tienen como objetivo maximizar beneficios, sino garantizar la estabilidad de precios. Este objetivo puede ser único o combinarse con otros objetivos de política pública. No obstante, esto no quiere decir que estas instituciones descuiden sus aspectos patrimoniales. De hecho, los bancos centrales de los países avanzados consideran muy importante garantizar su independencia financiera para mantener su credibilidad y su reputación y evitar inferencias externas [European Central Bank (ECB), 2022]. Para ello, estas instituciones gestionan los riesgos de manera prudente, adecuada y, a su vez, transparente ante el público y las demás autoridades para que puedan ser fiscalizadas adecuadamente en el uso de recursos públicos.

En cuanto a su obligación de transparencia, los marcos contables del sector privado, como las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés) o los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados, están configurados para empresas que maximizan beneficios, por lo que no han sido diseñados para reflejar la naturaleza y los objetivos específicos de los bancos centrales. Por ello, los bancos centrales suelen desviarse de los marcos contables privados en algunos aspectos, adoptando normas contables compatibles con su naturaleza única, con sus objetivos y con sus riesgos.

Por ejemplo, el Eurosistema cuenta con un marco común de contabilidad y reglas de información aplicable a todos los bancos centrales nacionales (BCN) de la zona del euro que difiere de las IFRS en aspectos como el tratamiento de las operaciones clave de política monetaria³ (ECB, 2012, y Bunea, Karakitsos, Merriman y Studener, 2016). Además, sobresalen dos principios contables⁴: el reconocimiento prudente de los ingresos y la creación de provisiones frente a riesgos generales. El primero consiste en un tratamiento asimétrico de las ganancias y de las pérdidas no realizadas, de modo que las plusvalías no realizadas no se reconocen en la cuenta de resultados ni se distribuyen en forma de beneficios entre los accionistas y/o Gobiernos⁵, mientras que las pérdidas sí se reflejan en la cuenta de resultados. El segundo principio implica la creación de provisiones generales frente a determinados riesgos para cubrir futuras pérdidas (Archer y Moser-Boehm, 2013). Estas provisiones son consideradas parte del patrimonio neto

3 La contabilidad de operaciones no clave se regula por la normativa nacional de cada BCN o por las IFRS. Además, cada BCN cuenta con sus propias normas de distribución de beneficios y de cobertura de pérdidas y establecimiento de provisiones generales.

4 En el marco general IFRS que aplica al sector privado se permite la generación de provisiones frente a riesgos generales solo ante determinadas circunstancias, y las pérdidas y ganancias tienen un tratamiento simétrico.

5 Habitualmente, los accionistas de los bancos centrales son los propios Gobiernos, aunque en algunos casos los bancos centrales tienen accionistas privados (como el Banco de Grecia o el Banco Nacional de Bélgica) o incluso son completamente privados (Banco de Italia), si bien en estos casos también se pueden asignar beneficios a los Gobiernos.

del banco central que las realiza, reducen la cantidad de beneficio neto distribuible entre los accionistas y/o Gobiernos y permiten crear colchones frente a posibles pérdidas. Por tanto, en caso de que haya pérdidas, la principal línea de defensa de la mayoría de los BCN serán sus provisiones generales y sus reservas.

En cuanto a los riesgos financieros a los que se enfrentan los bancos centrales en el marco de su operativa y que pueden generar pérdidas, los principales son los siguientes (Banco de España, 2023, y Mascareñas Pérez-Íñigo, 2002):

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de registrar pérdidas debido a los incumplimientos contractuales (como los impagos) de los emisores de los valores comprados por el banco central, de las contrapartidas o de los depositarios de sus activos financieros. Este riesgo afecta, por ejemplo, a todas las carteras de valores de los bancos centrales⁶, tanto las que son de política monetaria como las que no, y se mitiga por medio del establecimiento de criterios de elegibilidad, de límites y de procedimientos de diligencia debida a los valores adquiridos para estas carteras (ECB, 2023).
- Riesgo de mercado: se trata del riesgo de incurrir en pérdidas debido a las fluctuaciones de los precios de los activos financieros (y del oro). El riesgo de mercado puede ser a su vez:
 - Riesgo de interés: se trata del riesgo derivado de las variaciones en los tipos de interés. Si se materializa, las pérdidas pueden deberse, por un lado, al descenso del valor de mercado de un activo de renta fija debido a la relación inversa entre el precio teórico de los bonos y los tipos de interés (efecto en el precio derivado del riesgo de interés) y, por el otro, a que los ingresos sean menores que los gastos (riesgo estructural de balance). Esta última pérdida se puede materializar cuando existe un aumento más rápido del tipo de interés en el pasivo que en el activo.
 - Riesgo de tipo de cambio: este riesgo hace referencia a la variación producida en los tipos de cambio de los bonos denominados en moneda extranjera⁷.
 - Riesgo de cambio climático: se trata del riesgo de pérdida de valor de los activos derivado de los efectos del cambio climático. Los bancos centrales del Eurosistema están trabajando en la incorporación de este riesgo en la implementación de la política monetaria y en la inclusión de criterios de inversión sostenible y responsable en la gestión de las carteras propias.

Además de los riesgos financieros mencionados, existen otros, como los operacionales o de gobernanza, que los bancos centrales también gestionan.

6 También afecta a los valores empleados como garantías en las operaciones de crédito de los bancos centrales.

7 Este riesgo puede afectar, sobre todo, a los bancos centrales de países emergentes.

Es importante señalar en este punto que el Eurosistema valora a coste amortizado (sujeto a deterioro) los activos de sus carteras de política monetaria, es decir, aquellos valores adquiridos, por ejemplo, en el Programa de Compras de Activos o en el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia⁸. Esto implica que estos activos no están sujetos a riesgo de interés, entendido como una pérdida de valor derivada de la subida de tipos, ni a los movimientos de los mercados ni a rebajas en su calificación crediticia, salvo que se vendan o se deterioren. Al igual que el Eurosistema, los valores adquiridos por el Sistema de la Reserva Federal y el Banco de Japón para la implementación de política monetaria también están valorados a coste amortizado. Los motivos para ello se encuentran en evitar la volatilidad de las valoraciones de estas carteras y en proporcionar un vínculo más transparente entre los activos adquiridos por motivos de política monetaria y las reservas creadas en el pasivo⁹.

En suma, los bancos centrales son especialmente prudentes en la gestión de sus recursos, lo que se refleja en el tratamiento asimétrico de sus ganancias y pérdidas y en la generación de provisiones que los protejan frente a pérdidas futuras. Tal y como se explica en la siguiente sección, en el marco de sus funciones, los bancos centrales suelen generar beneficios de modo estructural, aunque en ocasiones especiales, y a pesar de esta prudencia, se pueden producir pérdidas durante un tiempo, fruto de la materialización de los riesgos financieros asumidos en el ejercicio de sus funciones.

Efectos de la política monetaria en el resultado de un banco central

Como ya se ha mencionado anteriormente, un banco central suele tener como principal objetivo lograr la estabilidad de precios. El potencial beneficio generado en la consecución de este mandato nunca debe considerarse un objetivo de la institución, sino un subproducto de su actuación. En sentido contrario, en determinadas ocasiones se podría decir que las pérdidas son «un precio a pagar» para poder cumplir con el objetivo (Carstens, 2023, y Nordstrom y Vredin, 2022).

En situaciones económicas normales, es decir, en ausencia de algún tipo de crisis que requiera una intervención extraordinaria del banco central, la ejecución de la política monetaria es siempre rentable, o, en otras palabras, un banco central genera beneficios de manera estructural (Bindseil, 2023).

Para entender mejor esta idea, resulta útil tener claro previamente cómo es el balance de un banco central. Para el análisis en este artículo nos centramos en concreto en las partidas más importantes desde el punto de vista de la política monetaria, pero es importante tener en cuenta que un balance normal incluirá también otros activos (por ejemplo, las carteras propias, las

⁸ Esta decisión la tomó formalmente el Consejo de Gobierno en 2014 y afecta a otras carteras previas, como las del Programa para los Mercados de Valores (SMP, por sus siglas en inglés) y del primer y segundo Programa de Compras de Bonos Garantizados (CBPP1 y CBPP2, respectivamente, por sus siglas en inglés). Las carteras de valores propias en euros o las reservas en moneda extranjera se pueden valorar a precios de mercado, si bien algunas también se valoran a coste amortizado si se mantienen hasta vencimiento. Las carteras de política monetaria también podrían valorarse a precio de mercado, aunque en la práctica no se hace.

⁹ “SOMA’s Unrealized Loss: What does it mean?”.

reservas en moneda extranjera o las tenencias de oro) y otros pasivos (por ejemplo, depósitos del Gobierno en el banco central), cuya evolución también afecta a la cuenta de pérdidas y ganancias. Además, el foco de nuestro análisis se sitúa únicamente en las ganancias o pérdidas derivadas de la materialización de los riesgos de tipos de interés, ya que en los próximos años será posiblemente el principal factor que condicione la evolución de la cuenta de resultados de los bancos centrales de los países avanzados.

Las partidas relevantes en el activo, desde el punto de vista de la política monetaria, son las operaciones de crédito y las carteras de activos financieros¹⁰. Ambas sirven para crear las reservas de los bancos comerciales, entendidas aquí como la liquidez que necesitan estas entidades. Estos dos tipos de operaciones son también las principales fuentes de ingresos para el banco central. Cuando se crean las reservas a través de operaciones de crédito, estas llevan aparejado un tipo de interés que los bancos comerciales participantes deberán abonar. Cuando se crean reservas comprando activos financieros, estos activos llevan aparejado un tipo de interés de mercado o un cupón que será el rendimiento que obtenga el banco central por dichos activos.

En el pasivo, las partidas relevantes, desde el punto de vista de la política monetaria, son las cuentas de los bancos comerciales en las que se reflejan las reservas creadas por el banco central (a través de las operaciones de su activo, como se acaba de explicar) y los billetes; como es bien sabido, el banco central disfruta del monopolio de su emisión¹¹. En el caso de las reservas, estas suelen estar remuneradas por el banco central (aunque a un tipo menor que el de las operaciones de crédito), pero el caso de los billetes es distinto, ya que por definición es un pasivo no remunerado.

Los bancos centrales entregan los billetes a los bancos comerciales, atendiendo la demanda de sus clientes y a cambio de reservas. Es decir, antes de que un banco comercial obtenga billetes ha debido conseguir reservas depositadas en su cuenta corriente en el banco central. Como en la creación de estas reservas el banco central ingresa unos intereses a cambio de emitir un pasivo, los billetes, cuya remuneración es cero, se generan los conocidos «ingresos por señoreaje»¹² de un banco central.

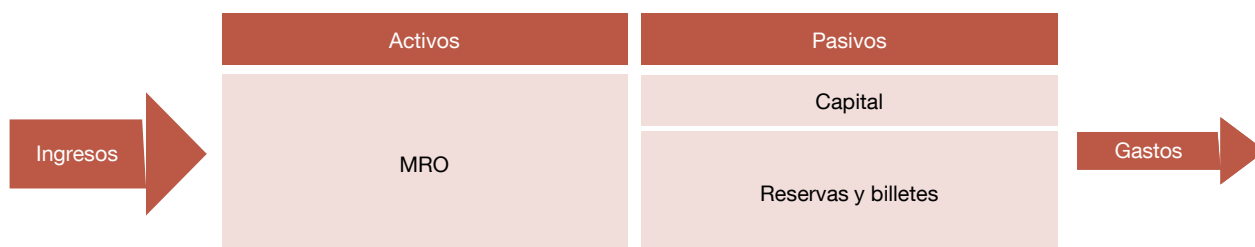
A continuación, y una vez analizados estos conceptos del balance de un banco central, se muestra la mecánica de la ejecución de la política monetaria en tiempos de normalidad¹³, poniendo como ejemplo el funcionamiento del Eurosistema previo a la crisis financiera de 2007-2008.

10 Con anterioridad a la crisis financiera de 2007-2008, en el Eurosistema no existían carteras de activos como un instrumento de política monetaria. Sin embargo, siempre han existido las carteras propias de los BCN, que, aunque no tengan un fin de política monetaria, crean reservas de la misma manera, aunque se les impone un determinado límite para que no influyan en la política monetaria común.

11 Las monedas de curso legal, como es el caso en el Eurosistema, no suelen ser emitidas por los bancos centrales. Por motivos de sencillez en las explicaciones, en este artículo no se habla de ellas, ya que conceptualmente no cambia el mensaje.

12 Para más información, véase “¿Qué es el señoreaje?”, en el sitio web del Banco Central Europeo.

13 El Eurosistema se encuentra en un proceso de revisión del marco de implementación de su política monetaria. Cuando en este artículo se habla de política monetaria en tiempos normales, se centra en la que se llevaba a cabo antes de la crisis financiera de 2007-2008, por lo que no se puede sacar ninguna conclusión de lo expuesto con respecto a cuál será el resultado de dicha revisión.



FUENTE: Elaboración propia.

Durante este período, las reservas se creaban a través de las operaciones de crédito, que en el Eurosistema son diversas¹⁴, pero en aras de la sencillez nos centraremos exclusivamente en la operación principal de financiación (MRO, por sus siglas en inglés), la cual siempre tiene un tipo de interés mayor que el de la remuneración de las reservas, que se remuneraban a un tipo medio que combina el propio tipo de interés de las MRO (para el caso de las reservas mínimas obligatorias)¹⁵ y el llamado «tipo de la facilidad de depósito» (DFR, por sus siglas en inglés), al que se remuneran las reservas que exceden esa cantidad obligatoria.

Simétricamente, al describir el pasivo del Eurosistema, se puede decir que la inmensa mayoría de esas reservas, creadas a través de la MRO, se acababan transformando en billetes, es decir, en un pasivo no remunerado; por tanto, sin coste para el banco central¹⁶.

Así pues, de acuerdo con el esquema 1, se observan, por un lado, operaciones de crédito que generan intereses al tipo de la MRO y, por otro, los billetes, que no tienen coste para el banco central, y las reservas (que representaban un volumen mucho menor que el de los billetes), estando la parte que correspondía al requerimiento de reservas mínimas remunerada al tipo de la MRO y un pequeño exceso al DFR (que es inferior al MRO por definición). El esquema transmite, de una manera clara, la idea de que un banco central, en épocas de normalidad, genera beneficios estructuralmente, ya que los tipos de interés ingresados por la MRO son mayores que los tipos a los que se remuneran los pasivos (0 % o DFR).

Sin embargo, en épocas de crisis o de riesgos de deflación los bancos centrales pueden tomar medidas extraordinarias, en aras de cumplir con su mandato, que pueden acabar generando resultados negativos.

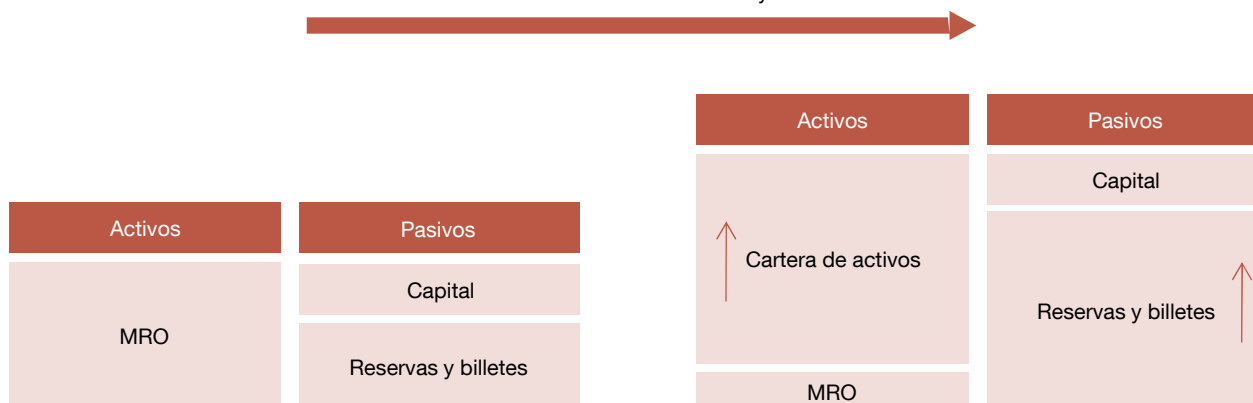
14 Para más información, véase [MRO](#), [LTRO](#), [MLF](#) y [TLTRO](#).

15 Hasta diciembre de 2022 estaban remuneradas al tipo de la MRO, momento en el que empezaron a remunerar al tipo DFR. Desde septiembre de 2023 están remuneradas al 0 %.

16 El coste de fabricación queda fuera del ámbito de este artículo, ya que solo añadiría complejidad, y, conceptualmente, el mensaje no varía.

Composición del balance estilizado de los bancos centrales (después del QE)

Cambio estructural del balance del banco central tras el QE: incremento de las carteras de activos financieros y las reservas



FUENTE: Elaboración propia.

Así, por ejemplo, a raíz de la crisis financiera de 2007-2008 y otras crisis posteriores, los bancos centrales reaccionaron bajando los tipos de interés oficiales y situándolos en algunos casos en territorio negativo, como sucedió en la zona del euro entre junio de 2014 y julio de 2022. El problema con las bajadas de tipos de interés es la existencia del límite inferior efectivo, a partir del cual los efectos sobre la economía de recortes adicionales de tipos serían perjudiciales¹⁷.

Ante esta situación, los bancos centrales incorporaron nuevas herramientas de política monetaria; en concreto, los programas de compras de activos financieros, conocidos como «expansión cuantitativa»¹⁸ (QE, por sus siglas en inglés). Su efecto en el balance (véase esquema 2) se traduce en la aparición en el activo, con un peso muy significativo, de la partida de cartera de activos financieros, y en el pasivo, en un incremento, muy significativo también, de la partida de reservas (excedentarias), lo que hace que los pesos relativos en el balance de las diferentes partidas cambien considerablemente con respecto a la situación previa al QE.

Por lo tanto, se pasó de una situación en la que las partidas más relevantes por volumen eran, en el activo, la MRO, sin apenas riesgo de interés, y en el pasivo los billetes a otra en la que, tras la aparición del QE, las partidas de mayor volumen eran los programas de compras en el activo y las reservas en el pasivo. La consecuencia para la cuenta de pérdidas y ganancias del banco central es muy relevante, ya que por parte del pasivo se ha sustituido una partida sin coste, como son los billetes, por una partida que tiene coste¹⁹, al remunerarse estas nuevas reservas

17 Para más información, véase «¿Qué es el límite inferior efectivo de los tipos de interés o ELB (*Effective Lower Bound*)?».

18 Para más información, véase «¿Qué son los programas de compras de activos?».

19 Durante el tiempo en que el DFR fue negativo, la remuneración del exceso de reservas no era un coste para el banco central, sino un ingreso.

(excedentarias) al DFR²⁰. Además, al analizar el activo, se observa que las reservas ya no se crean con MRO, cuyo tipo de interés es siempre mayor que el de la facilidad depósito, sino que ahora la gran mayoría de las reservas se crean comprando activos financieros para las carteras de política monetaria, las cuales generarán un interés que dependerá de los tipos de interés del mercado en el momento de la compra.

Con esta nueva estructura de balance, mientras que el tipo de interés medio al que se han comprado los activos financieros se mantenga por encima del tipo al que se remuneran las reservas, el DFR, el banco central seguirá generando un resultado positivo. Aun así, con esta composición de balance, el banco central está asumiendo más riesgos en comparación con el correspondiente a la composición vista previamente para tiempos de normalidad. Un riesgo concreto, el de interés, se materializa cuando los bancos centrales comienzan a subir los tipos de interés oficiales y, además, dejan de reinvertir total o parcialmente sus carteras de política monetaria en bonos con mayores rentabilidades (contracción cuantitativa)²¹.

Es precisamente este riesgo el que se ha materializado de manera generalizada en muchos bancos centrales de países avanzados a lo largo de 2022, cuando la gran mayoría se vieron obligados a realizar una fuerte y rápida subida de los tipos de interés oficiales²² para frenar así las presiones inflacionistas que se estaban produciendo en la economía. En el caso del Eurosistema, la subida de tipos fue de 450 puntos básicos en, aproximadamente, un año. Además, los bancos centrales también comenzaron a reducir el ritmo de compras y de reinversiones de sus carteras de activos financieros.

La consecuencia de una subida de tipos de interés (véase esquema 3) es que se produce instantáneamente un mayor gasto para el banco central por la mayor remuneración de las reservas. Sin embargo, los ingresos apenas varían, ya que, aunque sube el tipo de las operaciones de crédito (la MRO), su peso relativo en el balance es muy pequeño. Los activos que se mantienen en las carteras tienen vencimientos a largo plazo y solo una parte (o incluso nada) se renueva a tipos de interés más altos, con lo que la remuneración que generan varía muy poco²³. En esta situación, los ingresos derivados de las carteras de deuda apenas varían, pero los costes de las reservas en el pasivo son cada vez mayores. De esta manera, tras decisiones de política monetaria necesarias para cumplir con el mandato del banco central ante situaciones cambiantes (QE primero, seguido de subidas de tipos), el ingreso neto de intereses (NII, por sus siglas en inglés)

20 Las reservas que se mantienen en las cuentas están remuneradas actualmente al 0%, pero en la práctica la gran mayoría de los bancos comerciales mantienen sus reservas en la facilidad de depósito diaria que ofrece el Eurosistema, obteniendo así dicha remuneración.

21 Tal y como se ha explicado anteriormente, estos bonos suelen estar registrados como inversiones mantenidas hasta el vencimiento y, por tanto, valorados a coste amortizado. Así pues, no están sujetos al riesgo de pérdida de valor teórico por la subida de tipos de interés.

22 En el caso del Eurosistema, los tipos de interés oficiales son tres: el de la operación principal de financiación (MRO), el de la facilidad de depósito (DFR) y el de la facilidad marginal de crédito (MLF). Para más información, véase “¿Cuáles son los tipos de interés oficiales del BCE?”.

23 En particular, el riesgo surge por tener activos y pasivos con muy diferentes duraciones (riesgo estructural del balance), ya que el QE supuso extraer riesgo de duración del sector privado para colocarlo en el activo del banco central (Belhocine, Bhatia y Frie, 2023). Es decir, sus ingresos dependen de unos activos financieros con una alta duración, cuyo tipo de interés no sube al mismo ritmo que los tipos de interés oficiales, al tener habitualmente cupones fijos y un vencimiento mayor que el de los pasivos.



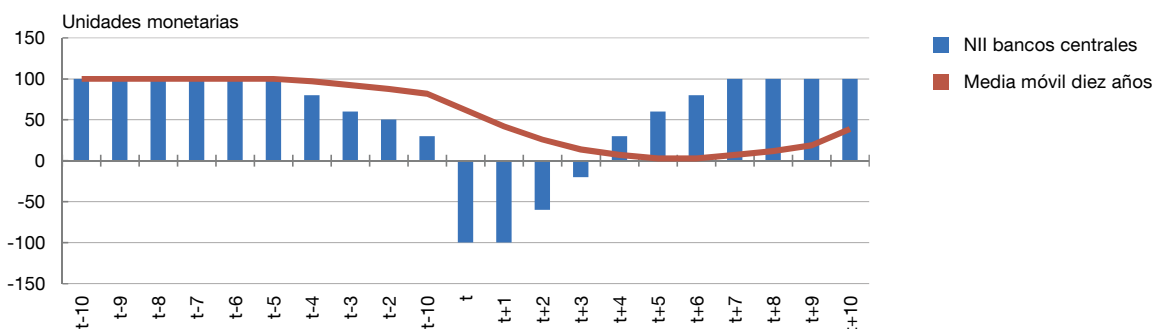
FUENTE: Elaboración propia.

y el resultado del banco central podrían volverse negativos debido a los cambios estructurales en el balance.

Los bancos centrales pueden cubrir estas pérdidas con provisiones o incluso con el propio capital. En caso de que estas partidas no sean suficientes, las pérdidas se pueden llevar a futuro, lo que supone en la práctica un patrimonio neto negativo o su contabilización como un pasivo específico. Estas pérdidas se cubrirían con ganancias a futuro o creando créditos al Gobierno (un activo diferido), lo que conlleva que no se distribuyan dividendos durante un tiempo (como es el caso de la Fed). Finalmente, los bancos centrales pueden solicitar una recapitalización de los Gobiernos directamente (Bunea, Karakitsos, Merriman y Studener, 2016).

No obstante, las propias dinámicas contractivas del banco central provocan que la situación de pérdidas y de NII negativo no se alargue excesivamente. Volviendo al ejemplo de los bancos centrales del Eurosistema, conforme se va drenando el exceso de liquidez inyectado durante los años de crisis, la cantidad de reservas que hay que remunerar al DFR se reduce, por lo que los gastos de intereses caen. Estos gastos también disminuyen cuando, una vez superado el riesgo de que la inflación se sitúe permanentemente por encima de su objetivo, el banco central reduce los tipos de interés. Adicionalmente, los ingresos por los valores de la cartera de política monetaria se irán ajustando a los nuevos niveles de tipos y aumentarán los ingresos por operaciones de crédito a medida que estas operaciones vuelvan a ganar importancia como instrumento de política monetaria si la normalización viene acompañada de un proceso de reducción del tamaño de las carteras de política monetaria. En suma, la situación de pérdidas excepcional de los bancos centrales será temporal y se compensará a medida que estas instituciones vuelvan a generar de modo estructural beneficios. De hecho, se puede considerar que, debido a los beneficios positivos registrados por los bancos centrales en los últimos años, de modo suavizado en el tiempo, los resultados de los bancos centrales son, de media, siempre

Gráfico 1

Evolución estilizada de los beneficios de los bancos centrales con pérdidas tras las subidas de tipos (a)

FUENTE: Elaboración propia.

a Datos ficticios suponiendo que en años normales los beneficios de los bancos centrales son de 100 unidades monetarias, que las pérdidas máximas son de 100 unidades monetarias y que se produce una recuperación de los beneficios a partir del cuarto año tras registrarse las primeras pérdidas.

positivos (véase gráfico 1). Del mismo modo, una política de creación de provisiones o de distribución de dividendos conservadora también favorece la suavización a lo largo del tiempo de los resultados.

Un banco central no puede ser insolvente

Aunque hayamos visto que la situación de pérdidas es temporal y excepcional, cabe plantear la cuestión de qué sucede durante los ejercicios en los que el banco central tiene pérdidas. Es fundamental tener presente que los bancos centrales no operan bajo las mismas reglas que las empresas privadas. Esto es así porque, como ya se ha mencionado, son instituciones que no se orientan a la obtención de un beneficio, como en el sector privado, sino a la obtención de un bien público, en este caso la estabilidad de precios.

Precisamente, la propia implementación de la política monetaria protege a los bancos centrales frente a la insolvencia, entendida como el impago de sus obligaciones o gastos operativos, incluso en los casos de patrimonio neto negativo o cuando los activos son inferiores a los pasivos (insolvencia de balance)²⁴. Esto es consecuencia de que los bancos centrales no necesitan endeudarse o captar fondos de terceros, sino que crean sus propios pasivos. Esta creación de pasivos se lleva a cabo cuando emiten dinero (base monetaria), ya sea en formato físico (los billetes) o en formato electrónico (las reservas). Con estos pasivos podrán seguir cubriendo sus gastos operativos y sus obligaciones de pago presentes y futuras.

Para entender mejor esta idea, es útil, desde una perspectiva didáctica, pensar primero en lo que le ocurre a una empresa privada (véase esquema 4) cuando tiene pérdidas. De una manera

24 Véase "Is the Fed's negative capital a problem?".

En los balances de las empresas, las pérdidas producen reducción del efectivo, y a más largo plazo, impago y quiebra



Activos		Pasivos		Activos		Pasivos	
Activos no corrientes		Capital		Activos no corrientes		Capital ↓	
Activos corrientes		Pasivos no corrientes		Activos corrientes		Pasivos no corrientes	
Efectivo (caja/bancos)		Pasivos corrientes		↓ Efectivo (caja/bancos)		Pasivos corrientes	

FUENTE: Elaboración propia.

a El efectivo es un activo corriente, pero se expone como partida aparte por motivos didácticos.

simplificada, si sus ingresos son menores que sus costes, se producirá una pérdida que se reflejará en un patrimonio neto menor y en una reducción del volumen de efectivo en el activo de la empresa.

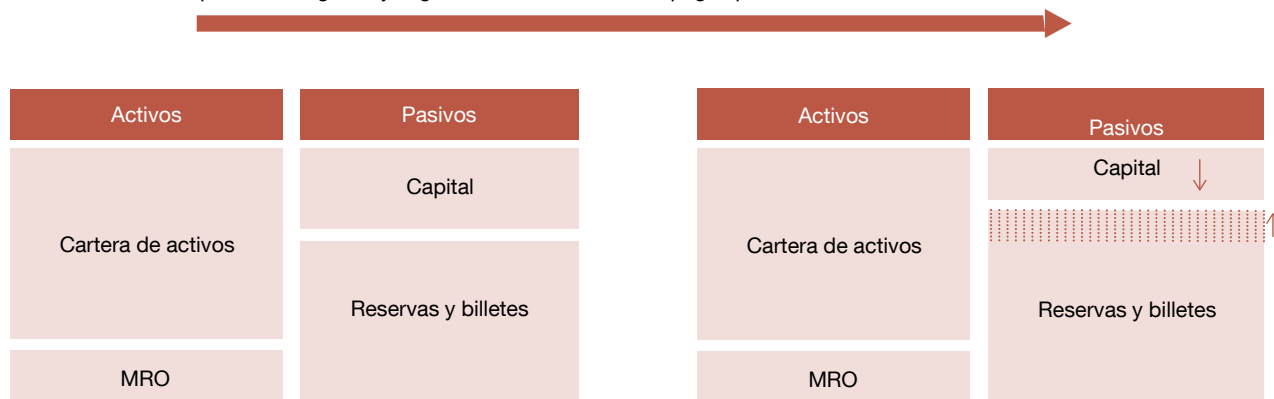
Si esta situación se prolonga, la empresa llegará a tener problemas para hacer frente a sus obligaciones de pago, por lo que podría intentar conseguir financiación de un banco o vender algunos activos para disponer de más efectivo; pero, si la situación no cambia, el tamaño del balance se irá reduciendo y, al final, las pérdidas consumirán todo el efectivo disponible en su activo, lo que causará el impago, convertirá a la empresa en insolvente y la llevará, finalmente, a la quiebra.

Sin embargo, el funcionamiento del balance de un banco central es notablemente diferente. La primera idea que debe quedar clara es que un banco central no tiene en su activo el equivalente a la partida de efectivo o de «caja» que puede haber en cualquier empresa privada. Esto es consecuencia de que un banco central no necesita acumular dinero para hacer frente a los pagos, ya que el dinero lo crea él mismo en forma de billetes y de reservas.

En este sentido, los ingresos y gastos en los que incurre un banco central como consecuencia de sus actividades se traducirán siempre en movimientos de reservas, ya que es el método de pago y cobro del banco central. Así, los ingresos por intereses que recibe el banco central de los bancos comerciales provocan una reducción de las reservas en el pasivo (cuando el banco central las retira de las cuentas de los bancos comerciales) y, a su vez, un aumento del patrimonio neto por el beneficio que supone, manteniéndose el tamaño de balance sin cambios. Del mismo modo, los pagos de intereses que debe hacer el banco central a los bancos comerciales se

Balance estilizado de un banco central con pérdidas

En los balances de los bancos centrales, las pérdidas incrementan las reservas sin alterar el tamaño del balance: pueden tener capital neto negativo y seguir haciendo frente a sus pagos por medio de la creación de reservas



FUENTE: Elaboración propia.

traducen en mayores reservas en el pasivo (fruto de la emisión de estas por el propio banco central para hacer frente a dicho pago) y una disminución del patrimonio neto por la pérdida que supone, quedando de nuevo el tamaño de balance inalterado (véase esquema 5). Entender bien esta mecánica hace más sencillo comprender por qué es imposible que un banco central no pueda hacer frente a sus obligaciones de pago en su propia moneda²⁵.

¿Afectan las pérdidas de un banco central a su capacidad para mantener la estabilidad de precios?

Ya se ha visto que técnicamente es posible que un banco central siga ejerciendo sus funciones a la vez que entra en pérdidas o incluso registra un patrimonio neto negativo. Sin embargo, igualmente relevante es preguntarnos si un banco central puede cumplir su mandato de estabilidad de precios si se mantiene la situación de pérdidas y/o el patrimonio neto negativo durante un tiempo prolongado.

La imposibilidad de cumplir su mandato se podría deber, por un lado, a que crear reservas o billetes para financiar sus gastos operativos podría entrar en contradicción con las políticas monetarias contractivas que podrían ser necesarias en caso de tensiones inflacionistas. Por otro lado, no distribuir beneficios, el cese de pagos fiscales (en caso de que el banco central pague impuestos) o la petición de recapitalización podrían provocar injerencias externas que desvíen a los bancos centrales de su mandato (Chiacchio, Claeys y Papadia, 2018, y Reis, 2013).

25 Además de su capacidad de crear su propio dinero para cubrir sus gastos operativos, los bancos centrales tampoco están sujetos a requerimientos de capital, como es el caso de los bancos comerciales, ni pueden ser sometidos a nivel judicial a procesos de insolvencia.

En la práctica, es difícil que se materialice el primer argumento, debido al escaso peso de los gastos operativos de un banco central en el conjunto de las economías donde operan, si bien es una cuestión que no puede descartarse si las pérdidas se alargan²⁶. El segundo riesgo podría materializarse en caso de que no haya un marco estatutario robusto que proteja la autonomía del banco central o de que la descapitalización se tradujera en una pérdida de credibilidad ante la sociedad en la que opera.

Existen numerosos ejemplos de bancos centrales que han cumplido con su mandato y objetivos a pesar de tener un patrimonio neto negativo (por ejemplo, los de Chile, República Checa, Eslovaquia, Israel o México) (Bell, Chui, Gomes, Moser-Boehm y Tejada, 2023). Más recientemente, debido a las pérdidas registradas, otros, como el Banco de la Reserva de Australia, se encuentran también en una situación de patrimonio neto negativo. Tal y como señalan Belhocine, Bhatia y Frie (2023), lo relevante en estos casos es la «solvencia política», entendida como la fortaleza de los bancos centrales y del marco de política monetaria, más que la condición financiera del propio banco central²⁷.

En suma, se puede afirmar que los bancos centrales pueden tener pérdidas e incluso patrimonio neto negativo durante un tiempo sin que esto impida que cumplan con su mandato. Lo importante en estos casos es que el banco central siga tomando las medidas necesarias de política monetaria de modo eficaz y eficiente para cumplir su mandato y garantizar su credibilidad, independientemente de su situación financiera (Belhocine, Bhatia y Frie, 2023). Es más, los esfuerzos de comunicación deben redoblar en estos casos, con el objetivo de evitar que algunas de sus decisiones, a corto plazo o más estratégicas, sean sospechosas de deberse más a la protección de su cuenta de resultados que al cumplimiento de su mandato (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2023).

Conclusiones

Los bancos centrales no tienen como objetivo maximizar beneficios, sino mantener la estabilidad de precios. En una situación normal, los bancos centrales generan beneficios de modo estructural, y estos beneficios son gestionados de modo prudente y transparente debido a la condición pública de los bancos centrales. Con este espíritu, muchos bancos centrales crean provisiones que los protegen frente a potenciales pérdidas y cuentan con políticas robustas de gestión de riesgos. No obstante, las medidas tomadas durante las sucesivas crisis económicas y financieras de los últimos años para garantizar la estabilidad de precios han ocasionado cambios sustantivos en la estructura de sus balances, que llevarán a muchos de ellos a registrar pérdidas en los próximos ejercicios. El capital y las provisiones acumuladas permitirán absorber una parte de esas pérdidas; en todo caso, los bancos centrales pueden seguir ejerciendo sus funciones y cumplir su mandato incluso en situación de patrimonio neto negativo; de hecho, existen precedentes.

26 A finales de 2022, los gastos operativos del Eurosistema en su conjunto apenas suponían un 0,14 % del total de sus activos.

27 Véase Pinter (2018) para una revisión de la literatura.

De todos modos, es muy probable que las pérdidas que muchos bancos centrales van a experimentar como resultado de la brusca y acelerada subida de los tipos de interés de intervención a partir de 2022 sean temporales y se vean compensadas a medio plazo.

En definitiva, la situación extraordinaria de resultados negativos no va a impedir que los bancos centrales sigan tomando las medidas necesarias para lograr la estabilidad de precios y cumplir con el mandato público que les ha sido encomendado.

BIBLIOGRAFÍA

- Archer, David, y Paul Moser-Boehm. (2013). "Central bank finances". BIS Papers, 71, Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap71.pdf>
- Banco de España (2023). *Cuentas Anuales del Banco de España 2022*. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/Cuentas_anuales_del_BdE/2022/Fich/BE_CuentasAnuales_2022.pdf
- Bank for International Settlements. (2023). "Central bank asset purchases in response to the Covid-19 crisis". CGFS Papers, 68, Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/cgfs68.pdf>
- Belhocine, Nazim, Ashok Vir Bhatia y Jan Frie. (2023). "Raising rates with a large balance sheet: The Eurosystem's net income and its fiscal implications". IMF Working Papers, 2023/145, International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/07/07/Raising-Rates-with-a-Large-Balance-Sheet-The-Eurosystems-Net-Income-and-its-Fiscal-535549>
- Bell, Sarah, Michael Chui, Tamara Gomes, Paul Moser-Boehm y Albert Pierres Tejada. (2023). *Why are central banks reporting losses? Does it matter?*. (BIS Bulletin, 68). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bisbull68.pdf>
- Bindseil, Ulrich. (2023). *Why are central banks reporting losses? Does it matter?* SUERF. <https://www.suerf.org/events/why-are-central-banks-reporting-losses-does-it-matter/>
- Bindseil, Ulrich, Andres Manzanares y Benecit Weller. (2004). "The role of central bank capital revisited". ECB Working Paper Series, 392, European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp392.pdf>
- Bunea, Daniela, Polychronis Karakitsos, Niall Merriman y Werner Studener. (2016). "Profit distribution and loss coverage rules for central banks". ECB Occasional Paper Series, 169, European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop169.en.pdf>
- Carstens, Agustin. (2023). "Central banks are not here to make profits". *Financial Times*, 7 de febrero. <https://www.ft.com/content/31fb4fa6-69ac-4b48-8315-73fda48f07ab>
- Chiacchio, Francesco, Gregory Claeys y Francesco Papadia. (2018). "Should we care about central bank profits?". Policy Contribution Issue, 13. https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp_attachments/PC-13_2018.pdf
- European Central Bank. (2012). "Financial Reporting in the Eurosystem". *Monthly Bulletin*, abril. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art3_mb201204en_pp87-98en.pdf
- European Central Bank. (2022). *Convergence Report*, junio. <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/ecb.cr202206~e0fe4e1874.en.html>
- European Central Bank. (2023). *Annual Accounts of the ECB 2022*. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb_annualaccounts2022-ee9329bf6f.en.pdf
- Mascareñas Pérez-Íñigo, Juan. (2022). *Gestión de activos financieros de renta fija*. Empresa y Gestión. Pirámide.
- Nordstrom, Amanda, y Anders Vredin. (2022). "Does central bank equity matter for monetary policy?". Sveriges Riksbank Staff Memo, diciembre. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/staff-memo/engelska/2022/does-central-bank-equity-matter-for-monetary-policy.pdf>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *OECD Economic Outlook*, Volume 2023 Issue 1. https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ce188438-en/1/3/1/index.html?itemId=/content/publication/ce188438-en&_csp_=f8e326092da6dbb8ef8fbfa1b8ad3d52&itemIAGO=oecd&itemContentType=book#boxsection-d1e1663-6539cc9538

- Pinter, Julien. (2018). "Does Central Bank Financial Strength Really Matter for Inflation? The Key Role of the Fiscal Support". *Open Economies Review*, 29(5), pp. 911-952. <https://doi.org/10.1007/s11079-018-9496-x>
- Reis, Ricardo. (2013). "The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis". NBER Working Paper Series, 18730, National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w18730/w18730.pdf

Cómo citar este documento

Esteban García-Escudero, Enrique, y Luna Azahara Romo González. (2023). "¿Por qué la cuenta de pérdidas y ganancias de los bancos centrales no importa (tanto)?". *Boletín Económico - Banco de España*, 2024/T2, 01. <https://doi.org/10.53479/36273>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2024
ISSN 1579-8623 (edición electrónica)