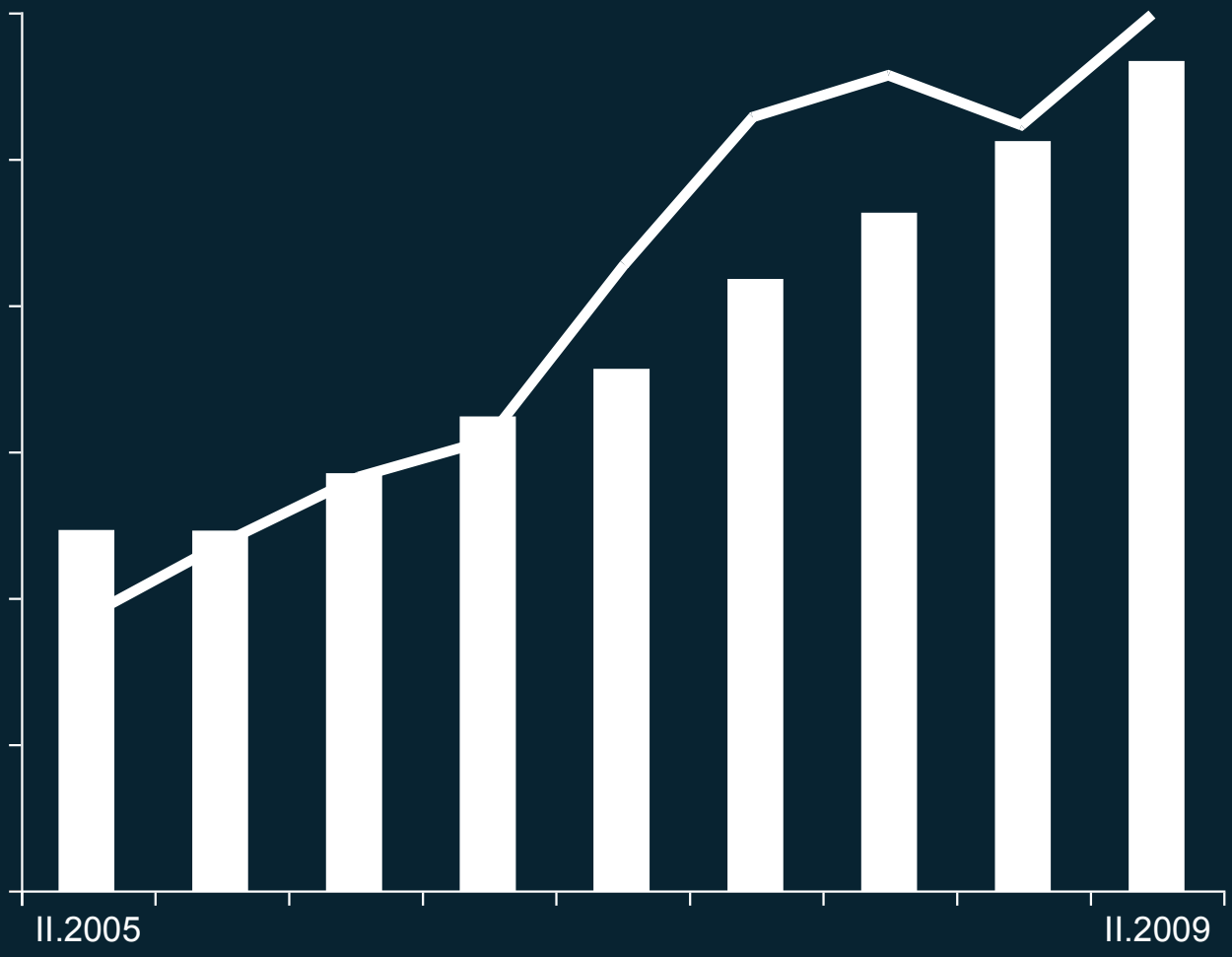
INFORME *de* ESTABILIDAD FINANCIERA

ENERO 2010



Banco Central de Bolivia

Informe de Estabilidad Financiera

Enero **2010**

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Índice

Presentación 7

Resumen ejecutivo 9

1. Entorno macroeconómico 11
   1.1 Panorama internacional.....11
   1.2 Panorama nacional 18

2. Intermediarios financieros 25
   2.1 Sistema financiero 25
   2.2 Otros intermediarios institucionales.....34
   2.3 Mercado de capitales.....35

3. Usuarios del crédito 37
   3.1 Empresas.....37
   3.2 Hogares 43
   3.3 Inversiones del sistema financiero en títulos públicos 49

4. Sistema de pagos 51
   4.1 Acciones emprendidas 51
   4.2 Evolución de los sistemas de pagos.....52
   4.3 Indicadores de vigilancia 55

5. Análisis de riesgos.....59
   5.1 Riesgo de crédito.....59
   5.2 Riesgo de liquidez 67
   5.3 Balance de riesgos 71

Anexo 1.....73

Anexo 2.....75

Abreviaturas.....79

Glosario.....81

Gráficos

Gráfico 1: Crecimiento anual del producto mundial 11
Gráfico 2: Tasas de interés referenciales de bancos centrales seleccionados 12
Gráfico 3: Primas por riesgo en el mercado interbancario a tres meses 12
Gráfico 4: Primas por riesgo de incumplimiento en instrumentos a diez años 13
Gráfico 5: Primas por riesgo de incumplimiento en instrumentos a cinco años 13
Gráfico 6: Variación acumulada del PIB por tipo de gasto 18
Gráfico 7: Variación acumulada de la FBKF y crecimiento de la cartera comercial y microcrediticia 18
Gráfico 8: Saldos de colocaciones netas de títulos públicos 19
Gráfico 9: Tasa de referencia 23
Gráfico 10: Transferencias de divisas 23
Gráfico 11: Indicadores de cobertura con reservas disponibles 24
Gráfico 12: Evolución de la cartera bruta y las obligaciones con el público por de moneda 26
Gráfico 13: Bolivianización de la cartera y depósitos del público 29
Gráfico 14: Crecimiento anual de los depósitos 29
Gráfico 15: Cartera y depósitos del sistema financiero 29
Gráfico 16: Crecimiento anual de los depósitos según denominación 30
Gráfico 17: Bolivianización por tipo de depósito 30
Gráfico 18: Bolivianización de los depósitos por estratos 30
Gráfico 19: Crecimiento anual de la cartera bruta 31
Gráfico 20: Plazo promedio de la cartera nueva 31
Gráfico 21: Tasas efectivas 32
Gráfico 22: Evolución del margen de intermediación promedio por gestión 32
Gráfico 23: Resultados de gestión del sistema financiero 32
Gráfico 24: Ingresos financieros 33
Gráfico 25: Ingresos financieros e ingresos operativos 33
Gráfico 26: Estructura de activos del FCI 34
Gráfico 27: Estructura de activos de las SAFI 34
Gráfico 28: Tasa de rendimiento ponderada a 30 días para DPF y fondos de inversión 35
Gráfico 29: Evolución de las transacciones en la BBV 35
Gráfico 30: Estructura de los instrumentos de renta fija 35
Gráfico 31: Financiamiento de las empresas con el sistema financiero 37
Gráfico 32: Endeudamiento de las microempresas con el sistema financiero 37
Gráfico 33: Endeudamiento de las empresas por destino del crédito 38
Gráfico 34: Endeudamiento de las empresas con el sistema financiero por moneda 39
Gráfico 35: Tasas de interés para el crédito a las empresas 39
Gráfico 36: Préstamos comprometidos del FDP por actividad económica 40
Gráfico 37: Pesadez de la cartera del FDP 40
Gráfico 38: Estructura del saldo de cartera del FDP por departamento y área 40
Gráfico 39: Saldo de la deuda externa privada del sector no financiero por actividad económica 41
Gráfico 40: Carga de la deuda del sector empresas que emiten en bolsa 42
Gráfico 41: Base empresarial por gestión 42
Gráfico 42: Endeudamiento de los hogares con el sistema financiero 43
Gráfico 43: Crecimiento anual del endeudamiento financiero de los hogares por tipo de crédito 48
Gráfico 44: Endeudamiento de los hogares con el sistema financiero por tipo de moneda 48
Gráfico 45: Tasas de interés activas efectivas para el crédito a los hogares 49

Gráfico 46: Inversiones del sistema financiero en títulos públicos 49
Gráfico 47: Valor de las operaciones cursadas por el SIPAV 53
Gráfico 48: Composición de las operaciones del SIPAV 53
Gráfico 49: Valor y volumen procesado por la ACH 54
Gráfico 50: Valor de los títulos colocados por el BCB 54
Gráfico 51: Valor de las operaciones con títulos desmaterializados 55
Gráfico 52: Evolución del índice HHI por departamento, destino y tipo de crédito 59
Gráfico 53: Bolivianización de la cartera por tipo de crédito 60
Gráfico 54: Pesadez de cartera total y por tipo de crédito 63
Gráfico 55: Pesadez de cartera empresarial (comercial y microcrédito) por destino 64
Gráfico 56: Estructura de la cartera por tipo de garantía 64
Gráfico 57: Cartera en mora y previsiones del sistema financiero 64
Gráfico 58: Previsiones cíclicas del sistema financiero 65
Gráfico 59: Resultado de las simulaciones 66
Gráfico 60: Resguardo de liquidez por moneda 67
Gráfico 61: Resguardo de liquidez por subsistema 68
Gráfico 62: Coeficiente de variación anual promedio de los depósitos en cajas de ahorro y DPF a 30 días 68
Gráfico 63: Operaciones realizadas en el mercado de liquidez 69
Gráfico 64: Evolución de las tasas de interés en el mercado de liquidez 69
Gráfico 65: Diferencia entre activos y pasivos por plazo residual 70

Cuadros

Cuadro 1: Resumen de las principales cuentas del sistema financiero 25
Cuadro 2: Indicadores de profundización, cobertura e intensidad de uso del sistema financiero 31
Cuadro 3: Coeficiente de adecuación patrimonial 33
Cuadro 4: Ahorro financiero 34
Cuadro 5: Valor y volumen de operaciones cursadas mediante la CCC 53
Cuadro 6: Índice de penetración de mercado 55
Cuadro 7: Índice de riesgo de liquidación 56
Cuadro 8: Índice de rotación de depósitos 56
Cuadro 9: Valor procesado en los sistemas de pago / PIB 57
Cuadro 10: Efectos del incremento de la cartera en mora sobre el CAP 66

Presentación[1]

La crisis financiera internacional puso en manifiesto los excesos de los mercados financieros y las deficiencias de la regulación financiera. Los mercados financieros no alcanzan por si solos la situación de equilibrio de manera automática. Por tanto, una primera lección de esta crisis, es que nos hace más concientes que, además del rol de controlar la inflación y estimular el crecimiento económico, los bancos centrales tienen la responsabilidad de garantizar la estabilidad del sistema financiero y de la supervisión "macroprudencial". Y una segunda lección es que frente a las perturbaciones financieras internacionales, es de importancia contar con un sector financiero bien capitalizado y regulado. Así, un sistema financiero como el boliviano con baja vulnerabilidad financiera, junto con la baja vulnerabilidad externa y fiscal de la economía, permite enfrentar en mejores condiciones *shocks* adversos como lo sucedido en 2008 y 2009.

En este contexto, el interés del Banco Central de Bolivia (BCB) por la publicación de su Informe de Estabilidad Financiera (IEF) está relacionado con el objetivo de política pública de evaluar constantemente los riesgos asociados a la actividad de intermediación financiera. Asimismo, el propósito del IEF es alertar a las instituciones financieras y a los participantes del mercado sobre el posible impacto colectivo de sus acciones individuales y orientar al público acerca de los costos de episodios de inestabilidad asociados a las crisis financieras y sus repercusiones en la economía en general.

Precisamente cuando los mercados financieros mundiales tienden a estabilizarse, aunque todavía con presencia de perturbaciones, el BCB considera importante informar a los agentes financieros y a la comunidad en general sobre los avances del entorno externo, en especial la recuperación en los países donde la crisis se generó, y sus perspectivas todavía débiles. En el ámbito interno, el BCB considera importante dar a conocer el buen desempeño económico del país y la adecuada política macroeconómica, entorno en el que se desempeña nuestro sistema financiero.

El Informe pone especial énfasis en realizar el balance de los riesgos de liquidez y de crédito y el grado de resistencia del sistema financiero ante probables *shocks*.

El BCB considera que una situación de estabilidad financiera es aquella en la que el sistema financiero canaliza eficientemente ahorros desde oferentes de recursos hacia emprendedores e inversionistas y, en la cual, el sistema de pagos nacional opera de forma segura y eficiente. En el segundo semestre de 2009, en un contexto de la estabilidad macroeconómica, las principales variables del sistema financiero presentaron tasas de crecimiento importantes, aumentaron los índices de bolivianización de los préstamos y depósitos, se observaron mayores plazos para los ahorros y las colocaciones y se redujo el costo de financiamiento para los créditos.

[1] Este documento emplea un enfoque de gestión de riesgos. No considera los estados financieros de las entidades en proceso de liquidación ni otros ajustes monetarios que se realizan para la publicación de la Memoria Institucional y del Informe de Política Monetaria. El presente IEF utilizó información disponible al 31 de diciembre de 2009.

Sin embargo, un aspecto que llama la atención del Ente Emisor es el mayor ritmo de crecimiento de los depósitos del público con respecto a la cartera de créditos. Esta situación ha generado un importante nivel de liquidez en las entidades financieras que, en consonancia con las políticas que han emprendido las autoridades del Órgano Ejecutivo, debería ser destinado especialmente a la colocación de créditos en bolivianos hacia el sector productivo de la economía, con efectos multiplicadores en la actividad y el crecimiento económico.

Las utilidades obtenidas por el sistema financiero en los últimos años, el bajo nivel de la mora y la cobertura de las previsiones configuran un entorno propicio para que las entidades financieras intensifiquen esfuerzos en este ámbito y prioricen su papel de canalizadores y movilizadores de recursos entre oferentes y demandantes, en el ámbito de prudencia que se encuentra señalado por el marco regulatorio vigente. El Órgano Ejecutivo, por su parte, continúa trabajando en medidas que contribuyan a otorgar un marco que facilite a las entidades a financiar nuevos proyectos en el sector productivo provenientes de las micro, pequeñas y medianas empresas.

De esta forma, el BCB y la autoridad supervisora, en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, continuarán velando por la estabilidad del sistema financiero, la correcta gestión de riesgos, la fluidez del sistema de pagos, la adecuada movilización de los ahorros hacia la inversión y la transparencia del proceso de intermediación, aspectos que sientan las bases para la estabilidad financiera.

En esta oportunidad, el BCB cumple con presentar el IEF al segundo semestre de 2009 como un trabajo complementario a otros informes que publica el Ente Emisor y a los que realizan la autoridad supervisora y el Órgano Ejecutivo dentro del mismo ámbito. El presente documento expresa el criterio del Directorio del BCB y fue aprobado en su sesión ordinaria de 2 de febrero de 2010.

Resumen ejecutivo

Desde el segundo trimestre de 2009, la economía mundial mostró señales de recuperación diferenciadas por países y de estabilización en los mercados financieros. Pese a la evolución favorable de los indicadores de riesgo de liquidez y de crédito, los mercados financieros internacionales aún muestran señales de desconfianza. La tarea pendiente para 2010 se centrará en el saneamiento de los sistemas financieros de los países donde la crisis se generó y en el establecimiento de un nuevo marco regulatorio más eficaz y eficiente en precautelar la estabilidad financiera. Las lecciones sobre la crisis financiera internacional pusieron en relieve el debate sobre el papel de los bancos centrales en la política macroprudencial.

Como consecuencia del difícil contexto internacional la actividad económica del país, medida por el crecimiento del PIB, fue menor en primer trimestre de 2009 con relación a 2008 pero se recuperó gradualmente en los meses posteriores. Al tercer trimestre, el crecimiento acumulado del PIB fue 3,2%, el más alto de la región. La combinación de las políticas públicas del Órgano Ejecutivo y del BCB favorecieron el proceso de bolivianización del sistema financiero, fortalecieron su estabilidad y contribuyeron con el objetivo del BCB de propiciar la estabilidad de precios.

En 2009 la actividad de intermediación financiera se caracterizó por tasas de crecimiento positivas de las principales variables (préstamos y depósitos), aunque más moderadas con respecto a los dos años previos. La confianza del público se reflejó en ahorros a plazos mayores, lo cual permitió que las entidades financieras pudiesen también otorgar préstamos a plazos más largos. Asimismo, la preferencia del público por solicitar préstamos y constituir depósitos en moneda nacional siguió evolucionando favorablemente: a diciembre de 2009 la cartera y los depósitos del público registraron los índices de bolivianización de 38,7% y 47,2%, respectivamente, los más altos en dos décadas.

Hasta fines del tercer trimestre de 2009 la cartera bruta registró tasas de crecimiento positivas y en el cuarto trimestre se observó un importante crecimiento anual de 12,4%. El crecimiento en MN fue de 28,4% y en ME 4,2%. Los depósitos con el público crecieron a mayores tasas a partir de agosto de 2009 y cerraron la gestión con un incremento de 21,9% con relación a 2008 (20,2% en ME y 23,9% en MN). El menor ritmo de crecimiento de la cartera con relación a los depósitos muestra que existe un espacio importante para que en 2010 las entidades financieras recuperen su papel como intermediadores de recursos y promuevan el crédito a menores tasas de interés, especialmente en bolivianos y orientados a la actividad productiva.

El comportamiento de las tasas de interés reflejó en cierta manera la orientación expansiva de la política monetaria y de otras medidas, como la nueva metodología de cálculo de la TRe. Durante el segundo semestre de 2009 las tasas de interés activas para operaciones en MN disminuyeron en 394pb y en 266pb para operaciones en ME, mientras que las tasas pasivas se redujeron en 210pb en MN y 157pb en ME.

El endeudamiento de las empresas no financieras a través de la emisión títulos en la BBV aún es bajo en comparación al que tienen con el sistema financiero. En el contexto actual, caracterizado por altos niveles de liquidez y bajas tasas de interés para los inversionistas, el mercado de valores se constituye en una alternativa interesante que no debe ser desaprovechada ni por las empresas ni por los inversionistas institucionales.

En 2009 se registró el nivel más alto de la década en el financiamiento a las empresas concedido por bancos y entidades no bancarias: $us3.813 millones, con un crecimiento de 11,3% con respecto a 2008. Se espera

que en los próximos meses, las entidades financieras canalicen una mayor cantidad de recursos hacia el sector productivo complementando las acciones emprendidas por el Órgano Ejecutivo.

Desde el segundo semestre de 2008, el endeudamiento de los hogares registró tasas de crecimiento positivas observándose en los últimos meses de 2009 un mayor dinamismo, especialmente en MN. A fines de 2009 se registró un crecimiento anual de 9% en la deuda de los hogares. El 66% del financiamiento a los hogares se concentró en créditos a la vivienda y el restante 34% en créditos al consumo, participación que no tuvo cambios significativos con relación a gestiones anteriores.

En los últimos cuatro años, el endeudamiento por créditos al consumo de los hogares fue menor al 5% del gasto de consumo final en las cuentas macroeconómicas. Esto muestra que no existe un riesgo inflacionario por el incremento de este tipo de financiamiento. Sin embargo, con el propósito de que los hogares y las propias entidades financieras internalicen los riesgos asociados a este tipo de crédito, en diciembre de 2009 la ASFI en coordinación con el BCB y el MEFP incorporó a la normativa vigente mayores requisitos para la otorgación de créditos de consumo en ME.

Una alternativa de acceso al crédito para los micro, pequeños y medianos productores es el FDP administrado por el BDP. Las operaciones crediticias del FDP son complementarias a las operaciones de las microfinancieras, debido a que el financiamiento a través del banco de segundo piso llega a mercados que no son atendidos por el sistema financiero regulado. Sin embargo, el índice de morosidad del FDP a fines de 2009 fue 12,3%, lo cual sugiere llevar adelante una mejor gestión de riesgos de este fondo.

Durante 2009 el sistema de pagos nacional continuó operando con seguridad y eficiencia. En el ámbito normativo se puso en vigencia el Nuevo Reglamento del SIPAV, en el cual se destacan los siguientes aspectos: *a)* brinda a las entidades financieras no bancarias la posibilidad de acceder a créditos intradiarios y *overnight*, *b)* permite transferir fondos a entidades financieras no participantes del SIPAV que mantienen cuentas en el BCB y *c)* define las situaciones de suspensión de participantes, incluyendo la posibilidad de que el participante enfrente un proceso de intervención o solución.

En 2009 se registró un menor riesgo de crédito principalmente como resultado del buen comportamiento de la actividad económica, que se tradujo en un bajo índice de incumplimiento de las empresas y hogares y por la elevada cobertura de la cartera en mora con previsiones. El bajo riesgo crediticio observado en 2009 establece un marco oportuno para que las entidades financieras expandan sus colocaciones e incursionen en actividades productivas, pero sin descuidar una adecuada gestión de riesgo. Por tanto, una de las tareas pendientes del sistema financiero en 2010 es mejorar su rol de intermediación para contribuir a la formación de capital y al crecimiento sostenido.

Las entidades de intermediación financiera presentaron el nivel de liquidez más alto de los últimos años, lo que se reflejó en una escasa participación en las ventanillas de liquidez del BCB. En consecuencia, el riesgo de liquidez sistémico es bajo, pues el nivel de activos líquidos de las entidades financieras permite una cobertura adecuada de sus pasivos de exigibilidad inmediata.

Para 2010 el balance de riesgos se muestra favorable para una mayor actividad de intermediación por parte del sistema financiero. Los riesgos de crédito y liquidez se mantendrán bajos en tanto la economía y el ingreso nacional continúen creciendo. Adicionalmente, los resultados de las pruebas de tensión efectuadas indican que el sistema financiero, en general, se encuentra en condiciones de resistir eventuales choques adversos en la calidad de sus activos y en sus niveles de liquidez.

Se prevé que en 2010 se mantendrá un entorno económico favorable, con una tasa de crecimiento de la economía entre 4,5% a 5,5% en un ambiente de estabilidad política y social. En este sentido, se tendrían mejores condiciones para generar mayores niveles de intermediación en un marco en el que el BCB, en el primer semestre de 2010, continuará con la orientación expansiva de la política monetaria para apuntalar la demanda agregada. El Ente Emisor, en coordinación con el MEFP, prestará la debida atención a los riesgos macrofinancieros, la evolución del crédito y de los precios de los activos; y seguirá promoviendo medidas que contribuyan a mantener la estabilidad financiera.

1. Entorno macroeconómico

1.1 Panorama internacional

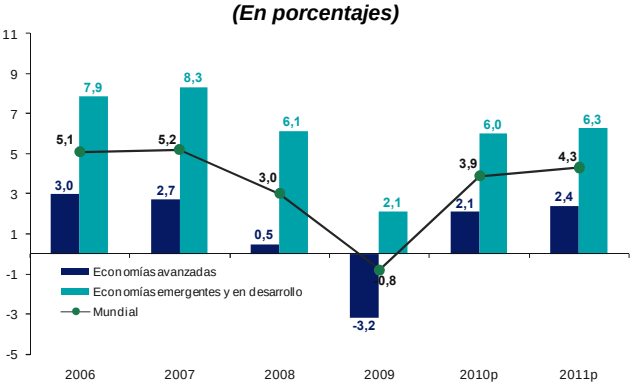
A partir del segundo trimestre de 2009 se observaron signos de recuperación diferenciada de la economía mundial, pero este ritmo aún es moderado. Pese a la evolución favorable de los indicadores de riesgo de liquidez y de crédito en los mercados internacionales todavía se percibe desconfianza. En el ámbito de la regulación financiera, se han planteado nuevos esquemas en los que se prioriza la estabilidad financiera en un contexto de regulación y supervisión integradas.

Desde el segundo trimestre de 2009, la recuperación de la economía mundial se inició en las economías emergentes con una moderada contribución de las economías avanzadas, caracterizada por el sobreendeudamiento de las familias y la debilidad del mercado laboral.

Después de dos trimestres consecutivos en los que el PIB mundial se contrajo, a partir del segundo trimestre de 2009 se observó una recuperación de la actividad económica liderada por Asia. El FMI prevé que el incremento del producto mundial en 2010 se situará alrededor de 3,9%, nivel inferior a los observados antes de la crisis.

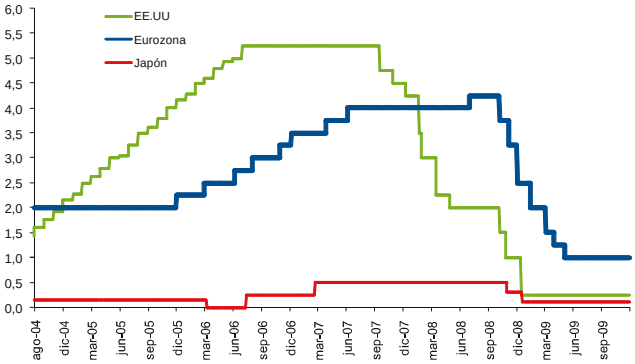
Hasta fines de 2009 las principales economías avanzadas mostraron una moderada recuperación de su producto que, en conjunto, se tradujo en una contracción de 3,2% y se prevé que en 2010 estas economías crecerían un 2,1%. Por su parte, las economías emergentes habrían crecido 2,1% en 2009 y se espera que en 2010 crezcan alrededor de 6% con el aporte de China (10%) e India (7,7%), principalmente (Gráfico 1).

GRÁFICO 1: CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO MUNDIAL
(En porcentajes)



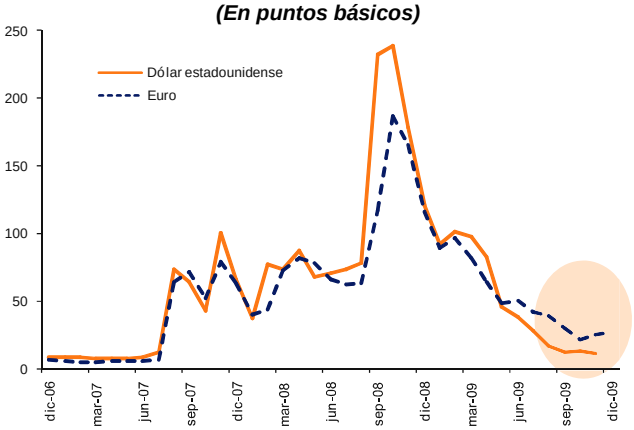
FUENTE: FMI: *World Economic Outlook Update*. Enero de 2010
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
p: preliminar

GRÁFICO 2: TASAS DE INTERÉS REFERENCIALES DE BANCOS CENTRALES SELECCIONADOS
(En porcentajes)



FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 3: PRIMAS POR RIESGO EN EL MERCADO INTERBANCARIO A TRES MESES*
(En puntos básicos)



FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
NOTAS: * *Spreads* de la tasa *Libor* y la tasa de los *Overnight Index Swap* (OIS) correspondientes a cada zona

Para 2010 se espera una recuperación lenta de los países desarrollados, que dependerá de la evolución de los riesgos en sus sistemas financieros y del momento en el que se decidan retirar los incentivos fiscales y monetarios. En el segundo semestre de 2009, se registraron signos de una mejoría progresiva que se reflejaron en la evolución favorable de las cotizaciones bursátiles y en la relajación de los principales índices de tensión financiera. Sin embargo, la confianza no está reestablecida totalmente y otros mercados -principalmente el de las titularizaciones- todavía muestran síntomas de dificultad.

La contracción del producto en 2009 obligó a los bancos centrales a mantener bajas sus tasas de interés. El Fed de Estados Unidos mantuvo "prácticamente agotada" su política de tasas de interés debido a que se encuentra en su nivel más bajo (0,25%) desde diciembre de 2008. Por su parte la principal tasa del BCE, que determina el nivel de crédito en los 15 países de la zona euro, se mantuvo en 1% desde mayo de 2009 (Gráfico 2). Los principales bancos centrales tuvieron que adoptar medidas de hoja de balance (*quantitative easing*) para inyectar liquidez a los sistemas financieros.

En el ámbito de los mercados financieros internacionales, la crisis de liquidez y la desconfianza interbancaria desatada en septiembre de 2008 hizo que los bancos centrales de los países más afectados intensifiquen sus seguimientos a la liquidez en el mercado interbancario. El *spread Libor - OIS (Overnight Index Swap*) se constituye en un referente para el análisis de las condiciones de liquidez en los mercados interbancarios, puesto que compara la alternativa de los bancos de financiarse sin emplear colateral (tasa *Libor*) versus financiarse a un equivalente cercano a la tasa esperada de política monetaria mediante una transacción efectiva de recursos. De esta manera, un incremento en el *spread Libor - OIS r*eflejaría una mayor reticencia de las entidades financieras a proveerse de liquidez entre ellas. En el segundo semestre de 2009, este indicador continuó disminuyendo paulatinamente, señal de que las tensiones de liquidez en los mercados financieros internacionales se han reducido (Gráfico 3).

La menor tensión en los mercados financieros internacionales también se reflejó en menores primas

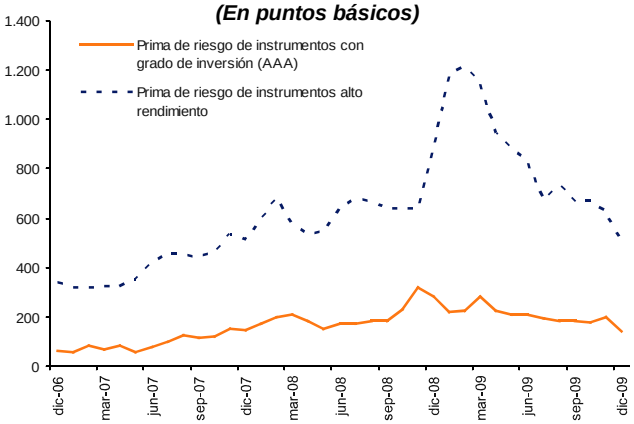
por riesgo de no pago (*default risk*) para los valores negociados a 10 años de bonos con grado de inversión (AAA). En el primer semestre de 2009, el *spread* de los *Credit Default Swap*[2] tuvo una caída significativa y en el segundo semestre no se volvieron a repetir los picos pronunciados observados a finales de 2008. Este comportamiento podría interpretarse como una señal de menor incertidumbre en los precios de las acciones y bonos de corporaciones financieras y no financieras en las economías avanzadas y de que lo peor de la crisis financiera habría pasado (Gráfico 4).

El incremento en los precios de las materias primas y la consecuente recuperación en los flujos de caja de las empresas impulsaron a una disminución en las primas por riesgo de los bonos y acciones de los países emergentes, síntoma de menor incertidumbre. Sin embargo, el *spread* observado entre las primas por riesgo y los instrumentos de alto rendimiento (Gráfico 5) muestra la necesidad de mayores flujos de financiamiento de las economías de países emergentes.

En resumen, en el segundo semestre de 2009 se observó una recuperación moderada en la economía real y en los mercados financieros. Pese a la evolución favorable de los indicadores de riesgo de liquidez y de crédito en los mercados internacionales aún se perciben señales de incertidumbre.

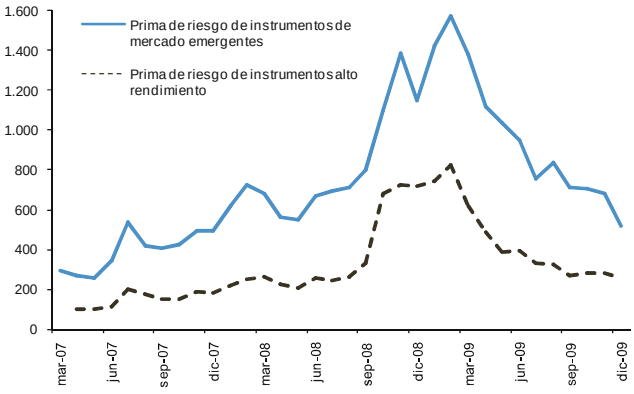
Durante los años previos a la crisis, el énfasis en las actuaciones de las autoridades regulatorias se enfocó en la integración de los mercados financieros y se confió en la madurez de las entidades financieras para la gestión de riesgos, lo que ocasionó que se pierda la perspectiva sobre la verdadera exposición de riesgos que asumían las entidades participantes y las vinculadas a la actividad de intermediación financiera. Por tanto, la crisis financiera dejó de manifiesto la necesidad de plantear un nuevo marco de regulación para asegurar la estabilidad financiera.

GRÁFICO 4: PRIMAS POR RIESGO DE INCUMPLIMIENTO EN INSTRUMENTOS A DIEZ AÑOS*
(En puntos básicos)



FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
Nota: (*) *Spreads del Credit Default Swap* (CDS) a 10 años

GRÁFICO 5: PRIMAS POR RIESGO DE INCUMPLIMIENTO EN INSTRUMENTOS A CINCO AÑOS*
(En puntos básicos)



FUENTE: *Bloomberg*
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
NOTA: * *Spreads del Credit Default Swap* (CDS) a 5 años

[2] El *Credit Default Swap* (CDS) mide el riesgo de no pago de los bonos de las más variadas corporaciones de Estados Unidos y el mundo. Niveles elevados de *spread* serían un signo de que los mercados de bonos estarían temerosos de un riesgo de no pago el cual es típicamente alto en períodos de recesión.

El alto costo de la crisis obligó a las autoridades regulatorias a otorgar prioridad a la estabilidad financiera. De hecho, en el Reino Unido la nueva Ley de Bancos consolida y mejora el régimen de resolución de entidades y añade el logro de la estabilidad financiera al mandato del Banco de Inglaterra.

Durante la reunión del G-20 en Washington, en noviembre de 2008, se planteó la necesidad de no desincentivar la integración financiera, pero esta vez a través de una nueva estructura con la estabilidad financiera como pilar básico. En esta reunión se creó el *Financial Stability Board* (FSB) como la respuesta más importante frente a la crisis, puesto que entre sus funciones tendrá la misión de desarrollar e implementar el marco regulatorio y de supervisión para todos los países del G-20 y asegurar los sistemas financieros a nivel global.

En septiembre de 2009 la Comisión Europea y el BCE presentó el Informe *Larosière*, cuyo objetivo principal en una primera fase es la creación del *European Systemic Risk Council* cuya misión será identificar riesgos sistémicos (vigilancia macroprudencial) y realizar recomendaciones en materia de política económica para toda la zona del euro. En una segunda fase, se plantea el cambio hacia una regulación integrada y unificada con la creación del *European System of Financial Supervision* que dotaría de mayor jerarquía a las autoridades de banca, valores y seguros de la Unión Europea.

Estas directrices han tenido repercusiones favorables. Sin embargo, el reto será encontrar un equilibrio que permita el crecimiento de los mercados manteniendo la estabilidad financiera, sin caer en una regulación excesiva que coarte la creación de nuevos instrumentos o incentive comportamientos inadecuados (Recuadro 1).

RECUADRO 1:
LA NUEVA REGULACIÓN LUEGO DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

La crisis financiera internacional, originada en el *boom* crediticio que alimentó la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, dejó en evidencia las falencias de un marco regulatorio y de supervisión deficiente que fomentó una inadecuada gestión de riesgos por parte de las entidades financieras.

Los efectos de la crisis que preocuparon más a las autoridades económicas de los países afectados fueron la pérdida generalizada de confianza y la contracción en los mercados de crédito. Ante esta situación, los gobiernos y los bancos centrales diseñaron políticas no siempre convencionales con el propósito de lograr cuatro objetivos clave: i) evitar un colapso del sistema, ii) favorecer un proceso de reestructuración ordenado del sistema financiero internacional, iii) inyectar liquidez al sistema financiero hasta que la confianza en los mercados se restablezca e iv) impulsar el mercado crediticio. Sin embargo, queda pendiente la tarea más importante: un marco regulatorio y una gestión adecuada de riesgos.

Desde noviembre de 2008 los países del G-20 se han reunido en tres cumbres en las que alcanzaron acuerdos para fortalecer la regulación del sector financiero. En la primera, realizada en Washington el 15 de noviembre de 2008, adoptaron principios comunes para la reforma del mercado financiero cuyo proceso se evaluó en las cumbres posteriores.

En la cumbre de Londres, realizada el 2 de abril de 2009, se emitió una declaración que contiene los siguientes aspectos:

1. Creación del FSB, conformado por los antiguos miembros del Foro de Estabilidad Financiera a los que se sumaron los países del G20, España y la Comisión Europea.

2. Fortalecimiento de la cooperación internacional a través del "colegio de supervisores" y la implementación de un programa internacional de gestión de crisis.

3. Incorporación de los riesgos macroprudenciales en el nuevo marco de regulación prudencial.

4. Incorporación dentro de la regulación y la vigilancia a todas las instituciones, los instrumentos y los mercados financieros sistémicamente importantes.

5. Aplicación de nuevos y estrictos principios del FSB sobre remuneración y compensación a los funcionarios de las entidades financieras.

6. Establecimiento de mejorías en la calidad y cantidad del capital y límites al apalancamiento excesivo.

7. Establecimiento de la acumulación de reservas de recursos en momentos de prosperidad (*buffers*).

El FSB tendrá un rol clave puesto que está bajo su responsabilidad la coordinación de los distintos órganos de emisión de estándares y normas de regulación prudencial bancaria (incluido el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea), la elaboración de informes de alerta temprana, el intercambio de información entre los supervisores y el control a los grandes bancos transnacionales a través del "colegio de supervisores" que realizará el seguimiento de las veinticinco entidades transnacionales sistémicas más importantes.

La cumbre de Pittsburgh de 24 de septiembre de 2009 se enfocó más a la microregulación y propuso las siguientes medidas para evitar que se repitan los excesos que condujeron a la crisis: *i)* elevar los estándares de capital y liquidez; *ii)* introducir un *ratio* de apalancamiento; *iii)* mejorar la regulación y supervisión de los mercados de derivados y *iv)* desarrollar herramientas para controlar los riesgos macroprudenciales.

En septiembre de 2009 los Gobernadores de los Bancos Centrales asociados al BIS, con el objetivo de crear un nuevo estándar para la regulación y supervisión a nivel mundial, se propusieron un nuevo marco de regulación macroprudencial y el fortalecimiento de Basilea II en el plano microprudencial.

En la misma dirección, la Comisión Europea y el BCE presentaron el Informe *Larosière* que recomienda cambios en la supervisión financiera con reformas macro y microprudenciales.

Regulación y supervisión macroprudencial

Contempla dos dimensiones: la multisectorial y la temporal. La dimensión multisectorial trata de evitar que las exposiciones individuales impliquen riesgos que hagan posible la quiebra conjunta de instituciones financieras. Estas exposiciones surgen cuando las instituciones son similares entre sí o están interconectadas.

La dimensión temporal implica una agregación en el tiempo de las exposiciones de las instituciones financieras a riesgos relacionados con la evolución de la economía real. La concesión de créditos, el apetito de riesgo, las condiciones de apalancamiento, el precio de los activos y la actividad económica se refuerzan mutuamente en el tiempo consolidando una prociclicidad que podría derivar en "burbujas" que impulsen a los individuos y empresas a un sobreendeudamiento -cuando la coyuntura es favorable- y pierdan su capacidad de pago aceleradamente cuando la burbuja estalla o la actividad económica cae.

Para afrontar este problema, los jefes de Estado de la Unión Europea están analizando la recomendación del Informe *Larosière* para la creación del Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y se están realizando estudios para que los parámetros de probabilidad de incumplimiento (*Probability of Default*, PD) y severidad (*Lost Given Default*, LGD) sean menos procíclicos y se propusieron principios para que los reguladores contables identifiquen riesgos que requieran la constitución de *buffers* de previsiones -para pérdidas esperadas- y *buffers* para capital anticíclico. Adicionalmente, podría incluirse un *ratio* de apalancamiento que limite el sobre endeudamiento en los momentos buenos del ciclo.

El FSB está desarrollando indicadores macroprudenciales para monitorear y evaluar el riesgo del sistema financiero y la importancia sistémica de cada entidad financiera. Estos indicadores se concentrarán en el análisis del riesgo de liquidez sistémico y en indicadores que evalúen el nivel de apalancamiento.

Regulación y supervisión microprudencial

En el aspecto microprudencial, el Comité de Basilea propuso las siguientes mejoras al acuerdo de Basilea II para fortalecer el capital regulatorio:

1. En el Pilar 1, corregir las directrices para el tratamiento de las actividades fuera de balance vinculadas a las titularizaciones y la implementación de una mayor exigencia de capital por riesgo de mercado.

2. En el Pilar 2, fortalecer los estándares de supervisión para el gobierno corporativo, riesgo de liquidez y concentración, pruebas de tensión, valuación y actividades fuera de balance e integrar al pilar los principios del FSB sobre buenas prácticas de compensación y remuneración de los ejecutivos de las entidades financieras.

3. En el Pilar 3, mejorar los criterios de reportes para la evaluación y exposición del riesgo de liquidez, titularizaciones y actividades fuera de balance.

Para el fortalecimiento de la gestión del riesgo de liquidez se implementará un *ratio* de cobertura de liquidez a corto plazo y otro a largo plazo. El primero requerirá la tenencia de activos líquidos que cubran el flujo de caja estresado a 30 días; el segundo, de corte estructural, relaciona las necesidades de liquidez y de financiamiento a un año.

Lecciones de la crisis financiera

Las enseñanzas de la crisis financiera son motivo de reflexión tanto para las autoridades reguladoras, supervisoras como para las entidades financieras y los usuarios del sistema. Las principales lecciones de esta crisis pueden resumirse de la siguiente manera:

1. La estabilidad del sistema financiero debe ser objetivo prioritario de política pública.

2. La regulación y supervisión integral de los mercados financieros debe incluir a todos los agentes e instrumentos financieros.

3. Los bancos centrales deben participar en el monitoreo, evaluación y regulación de los riesgos macrofinancieros.

4. La regulación microfinanciera debe fortalecerse haciendo énfasis en el capital de apalancamiento y la liquidez.

5. Se deben redefinir las redes de seguridad financiera. En especial, impulsar la creación de sistemas de seguro de depósito en los países que aún no lo tengan.

Referencias

Banco de España (2009). El futuro de la supervisión, implementación del Informe *Larosière*. Santander. Junio.
Carrera, J. (2009). El G20, la crisis y el rediseño de la arquitectura financiera internacional. Banco Central de la República Argentina. Documento de trabajo 2009/45. Noviembre.
Caruana, J. (2009). La respuesta internacional a las crisis financieras: puesta en práctica del enfoque macroprudencial. BIS. Presentación al panel. Jackson Hole. Agosto.
Consejo de Estabilidad Financiera (2009). Nota de prensa A19/2009. Septiembre.
Foro de Estabilidad Financiera (2009). *Report of the FSF Working Group on provisioning*. Marzo.
Foro de Estabilidad Financiera (2009). *The role of valuation and leverage in procyclicality*. Marzo.
Senior Supervisors Group (2009). *Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008*. Octubre.

1.2 Panorama nacional

La economía boliviana tuvo un desempeño positivo. Hasta el tercer trimestre de 2009 el PIB creció 3,2%, la inflación cerró la gestión en 0,26%, se lograron superávit en la balanza de pagos y en las cuentas fiscales y el sistema financiero mantuvo su tendencia creciente.

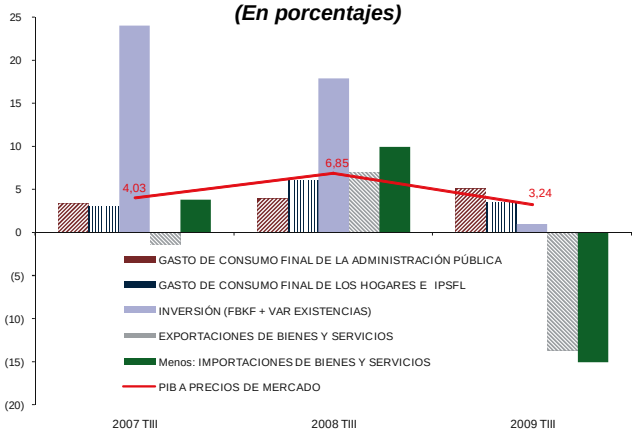
Como consecuencia del difícil contexto internacional la actividad económica se desaceleró durante el primer trimestre de 2009, pero se recuperó gradualmente en los meses posteriores. Se prevé cerrar la gestión 2009 con un crecimiento del PIB cercano a 3,7%, el más alto de la región.

Hasta el tercer trimestre de 2009, la mayor incidencia en el crecimiento del producto le correspondió al consumo privado (2,4pp) cuya participación fue del 69%. Por su parte, la inversión se desaceleró (0,9%) principalmente por las expectativas con relación a la crisis financiera internacional (Gráfico 6). Asimismo, la FBKF se contrajo en 0,25% con relación a 2008. En este gasto se reflejó el menor dinamismo de la cartera empresarial y microcrediticia del sistema financiero (Gráfico 7).

En cuanto a la demanda externa, la recesión de la economía mundial habría tenido una incidencia negativa en las exportaciones, que se contrajeron 13,6% y fueron acompañadas también con una disminución de las importaciones de 15,1%. Sin embargo, debido a las señales de mejora en el contexto internacional, se espera que las cifras de cierre de la gestión 2009 mejoren.

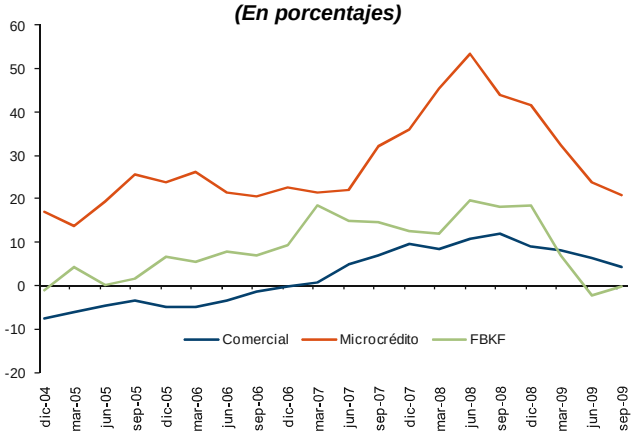
A partir del cuarto trimestre de 2008, la política monetaria del BCB adoptó una orientación gradualmente expansiva con el propósito de mitigar los efectos de la crisis financiera internacional. En 2009, se acentuó esta orientación para apuntalar la demanda agregada, lo cual permitió la liberación de recursos para que las entidades financieras puedan incrementar sus colocaciones. Para este efecto, el BCB utilizó las OMA a través de la redención neta de títulos públicos (BCB y TGN). Como consecuencia de esta política, las colocaciones netas de títulos públicos (BCB y TGN) disminuyeron en el equivalente de $us499

GRÁFICO 6: VARIACIÓN ACUMULADA DEL PIB POR TIPO DE GASTO
(En porcentajes)



FUENTE: INE
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 7: VARIACIÓN ACUMULADA DE LA FBKF Y CRECIMIENTO DE LA CARTERA COMERCIAL Y MICROCREDITICIA
(En porcentajes)



FUENTE: INE y ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

millones en el último semestre. Al 31 de diciembre de 2009, el saldo de colocaciones netas de títulos públicos se concentró en títulos de regulación monetaria del BCB (58%). Por moneda, el 56,1% de los títulos se concentró en UFV y el 43,8% en MN (Gráfico 8).

En 2009, las tasas de interés de los valores públicos registraron un comportamiento descendente en todas las denominaciones. Las tasas más altas correspondieron, en promedio, a los títulos en MN. Este comportamiento se trasladó a las tasas de interés del mercado monetario y de forma menos pronunciada a las tasas de interés del sistema financiero.

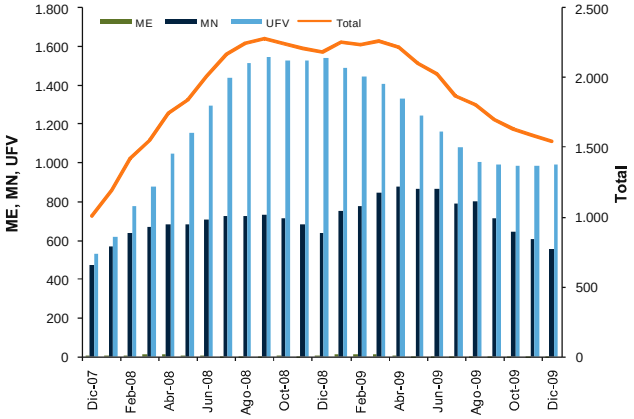
Durante 2009 la política cambiaria del BCB se mantuvo estable. Se establecieron límites a los tipos de cambio que las entidades financieras utilizan en sus transacciones de compra y venta como una medida de protección al público.

El Recuadro 2 presenta una descripción de la evolución del régimen de encaje legal en Bolivia y los resultados de los últimos cambios efectuados.

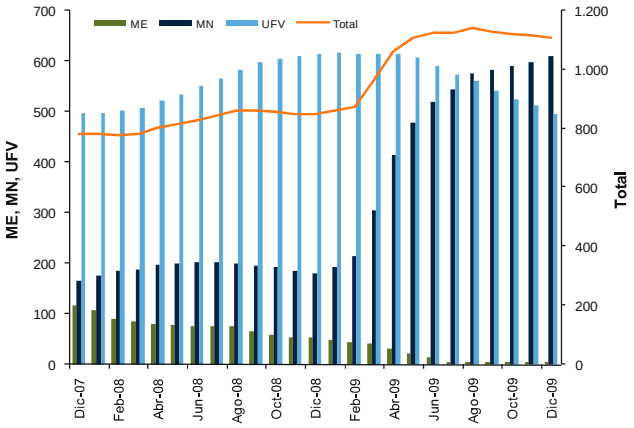
En marzo de 2009 se modificó el reglamento de posición de cambios que permitió que el incremento de los pasivos del BCB en UFV fuera acompañado por depósitos del público en las entidades financieras en dicha denominación, coadyuvando al control de la liquidez y a la transmisión de las tasas monetarias a las tasas bancarias. Adicionalmente, con el propósito de profundizar el proceso de bolivianización y evitar una eventual salida de los recursos al exterior e incentivar la recomposición de la cartera de crédito en MN, el Directorio del BCB según R.D. 144/2009 del 15 de diciembre de 2009 aprobó modificaciones al Reglamento de Posición de Cambios de Entidades Bancarias y no Bancarias, mediante las cuales disminuye el límite a la posición larga en ME, MVDOL y OME a un nivel del 60% del valor del patrimonio contable y el límite a la posición larga en UFV a un nivel del 15% en una primera etapa y luego al 10% en una segunda. Esta norma entrará en vigencia a partir de marzo de 2010 de modo que las instituciones financieras más expuestas adecuen la composición de sus activos y pasivos.

GRÁFICO 8: SALDOS DE COLOCACIONES NETAS DE TÍTULOS PÚBLICOS
(Expresado en millones de dólares)

BCB



TGN



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

RECUADRO 2:
EL ENCAJE LEGAL EN BOLIVIA

La normativa prudencial en todos los países establece que las entidades financieras que reciben depósitos del público, ya sea en dinero o en valores, deben mantener una determinada proporción de ellos en efectivo o en depósitos en el banco central. A esta proporción de los depósitos se denomina encaje legal o reserva requerida.

En general, la literatura sugiere al menos dos razones para la existencia del encaje legal. Por una parte, a nivel macro el banco central fija el monto del encaje legal como un instrumento para la conducción e implementación de la política monetaria. Por otra parte, a nivel micro, el encaje legal tiene un carácter prudencial, al asegurar un mínimo nivel de liquidez para proteger los depósitos del público ante posibles riesgos idiosincrásicos o sistémicos.

El BCB define el encaje legal como la proporción de los depósitos que las entidades financieras deben mantener como reserva en el BCB.

En 1998, el BCB implementó la reforma del encaje. Los objetivos de la reforma fueron: a) disminuir la variabilidad de las reservas bancarias y otorgar mayor flexibilidad al BCB en el control de liquidez, utilizando para ello un sistema contable de encaje rezagado; b) disminuir el costo del encaje para lograr una mayor eficiencia en la actividad de intermediación a través de la reducción y uniformidad de las tasas de encaje y c) la creación de nuevos mecanismo de provisión de liquidez a través del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) en MN y ME, el cual se constituye en un mecanismo de alerta temprana para el BCB.

El nuevo régimen de encaje legal marcó un cambio en el rol de prestamista de última instancia del BCB al introducir modificaciones significativas al acceso de las entidades financieras a préstamos de liquidez. Este reglamento establece que los recursos constituidos por cada entidad financiera en el encaje en títulos servirán como garantía (colateral) para las solicitudes de créditos de liquidez.

Se establecieron 2 tramos de liquidez en función a las cuotas que mantengan las entidades financieras en el Fondo RAL. En el primer tramo la entidad financiera puede acceder por un plazo no mayor a 7 días a un monto de hasta el 40% de su Fondo RAL. En el segundo tramo la entidad financiera puede acceder a un monto equivalente de hasta el 30% adicional en recursos de libre disponibilidad por un plazo no mayor a 7 días, con solicitud escrita o electrónica al BCB. Este último tramo activa la alerta del BCB. Por otra parte, los recursos constituidos en el Fondo RAL también sirven como garantía de liquidación de las cámaras electrónicas de compensación.

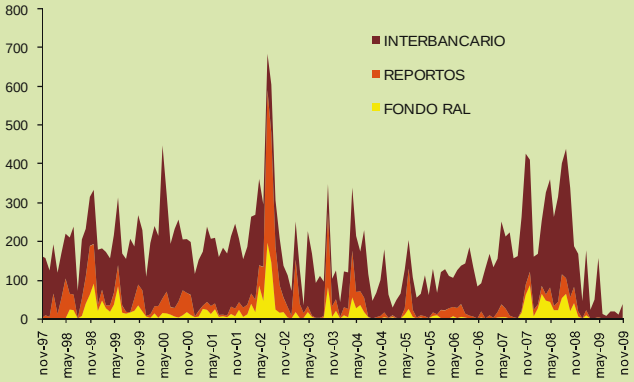
Posteriores modificaciones al Reglamento de Encaje Legal

Durante el primer período de vigencia de las modificaciones al régimen de Encaje Legal (y sus posteriores reformas) estuvieron orientadas a atender las necesidades de liquidez y resguardar la estabilidad financiera.

En 2002 y 2003 se introdujeron otras modificaciones al reglamento de Encaje Legal debido a los problemas de liquidez que atravesaron las entidades financieras en dicho período por lo cual acudieron intensivamente a los crédito de liquidez con garantía del Fondo RAL (Gráfico R2.1). En 2002, como consecuencia de la inestabilidad política ocasionada por el período electoral, el total de créditos de liquidez otorgados por el BCB ascendió a $us605 millones correspondiendo a $us501 millones (83%) al primer tramo, $us95 millones al segundo tramo (16%) y $us9 millones (1%) al tercer tramo.[3]

[3] En 2002, como medida transitoria, se otorgaron créditos de liquidez con garantía Fondo RAL del tercer tramo a consecuencia de la disminución de los depósitos del público.

GRÁFICO R2.1: OPERACIONES REALIZADAS EN EL MERCADO DE LIQUIDEZ
(Expresado en millones de dólares)

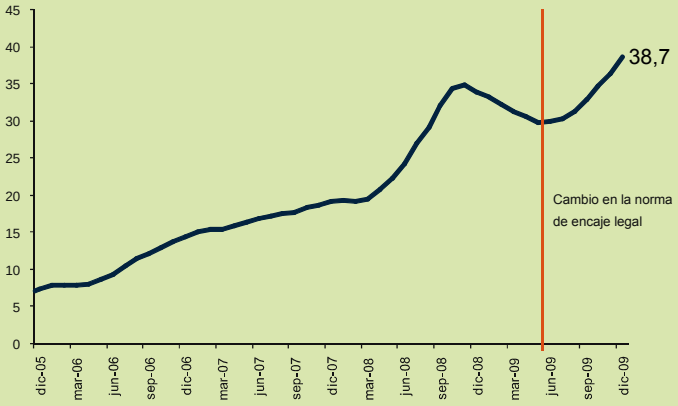


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Las modificaciones de los últimos años contribuyeron al proceso de bolivianización de la economía y a disminuir las presiones inflacionarias. Por ejemplo, en 2005 se introdujeron mayores requerimientos de activos líquidos para disminuir los riesgos en el sistema financiero y contribuir a fortalecer la capacidad del de prestamista de última instancia del Ente Emisor . Los principales cambios fueron la introducción del encaje adicional en ME y un mecanismo de compensación en MN, cambios en las aplicaciones y exenciones de encaje para DPF y se estableció una tasa de encaje diferenciada para depósitos en MN de 12% y para depósitos en ME de 14%.

La última modificación al reglamento de encaje legal se efectuó en junio de 2009. El principal cambio fue la inclusión de un mecanismo que permite liberar recursos de encaje legal si las entidades financieras incrementan su cartera de colocaciones en MN. Esta medida promueve la remonetización financiera y el crecimiento de la cartera en bolivianos. En efecto, a partir de los cambios mencionados y el desvanecimiento de las expectativas infundadas de depreciación del boliviano, la cartera en MN aumentó en el equivalente de $us438 millones en el segundo semestre de 2009 y el indicador de bolivianización mejoró (Gráfico R2.2).

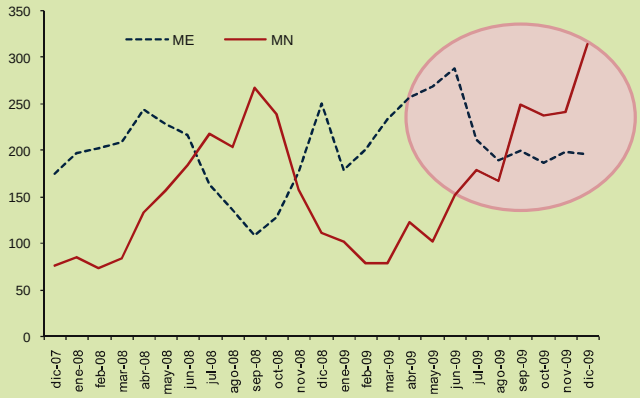
GRÁFICO R2.2: BOLIVIANIZACIÓN DE LA CARTERA BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Los créditos nuevos en MN se incrementaron especialmente en las clasificaciones comercial y de microcrédito, mientras que en ME, en todos los tipo de crédito, se registró una disminución (Gráfico R2.3). Se espera que en los próximos meses esta tendencia continúe y que esta medida se constituya en una señal del Ente Emisor para dinamizar el crédito y la actividad económica al mismo tiempo de incentivar el uso del boliviano en las transacciones financieras.

GRÁFICO R2.3: FLUJO DE CRÉDITOS EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2009
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

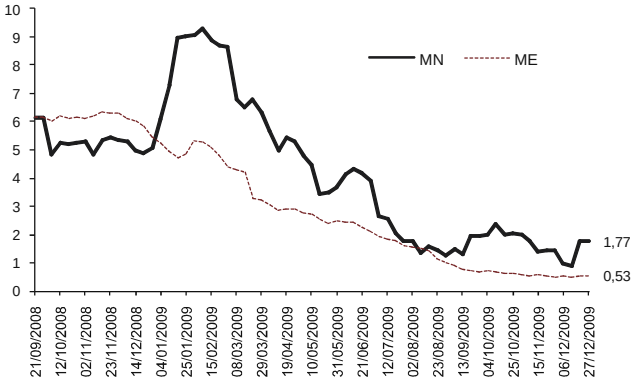
En marzo de 2009 se modificó el cálculo de la TRe para que ésta refleje de manera más precisa y transparente el costo de fondeo de las entidades financieras. El nuevo cálculo incluye todos los depósitos a plazo y no únicamente los correspondientes al plazo de 91 a 180 días de la anterior metodología. Como consecuencia de ello, la TRe disminuyó 216pb en MN y 157pb en ME en el último semestre (Gráfico 9).

En diciembre de 2009, la ASFI aumentó las previsiones para la cartera de consumo en ME de 1% a 3,4% para cartera calificada con categoría A y de 5% a 6,5% para cartera con calificación B. Esta es una medida precautoria para que las entidades financieras asuman el riesgo de préstamos destinados al consumo a prestatarios que, en su mayoría, generan ingresos en bolivianos.

La combinación de las políticas señaladas y la ampliación de la vigencia del ITF favorecieron el proceso de remonetización del sistema financiero. Este proceso fortalece la estabilidad de sistema financiero y contribuye, a través del una mayor efectividad de la política monetaria, al objetivo principal del BCB de procurar la estabilidad de precios.

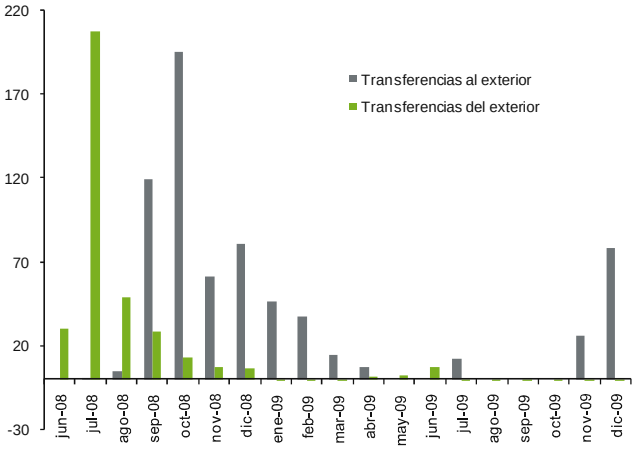
Durante el segundo semestre de 2009, las transferencias de divisas al exterior por intermedio del BCB fueron $us116 millones, 75% inferior a lo registrado en similar período de la gestión anterior (Gráfico 10). Pese a las bajas tasas de interés del sistema financiero, este comportamiento sugiere una baja probabilidad de salida de capitales, principalmente como consecuencia de los costos asociados a este tipo de transacciones, entre los que se incluyen, las comisiones por transferencias de divisas,[4] el ITF y el riesgo cambiario. Por su parte, las transferencias de divisas del exterior al sistema financiero a través del BCB ascendieron a $us0,4 millones, $us311 millones menos que el segundo semestre de 2008.[5]

GRÁFICO 9: TASA DE REFERENCIA
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 10: TRANSFERENCIAS DE DIVISAS
(Expresado en millones de dólares)

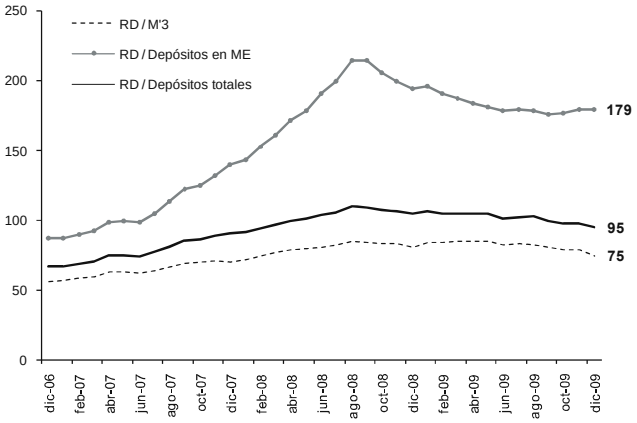


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[4] Mediante Resolución de Directorio N° 146/2008 de 16 de diciembre de 2008, se disminuyó la tarifa de las transferencias provenientes del exterior (de 1% a 0,6%) y se incrementó la correspondiente a las transferencias al exterior (de 0,2% a 0,6%). Para la gestión 2010, mediante resolución de Directorio N° 142/2009 de 8 de diciembre de 2009, la tarifa de transferencias aumentó a 1%.

[5] Incluye las transferencias de operaciones propias del sistema financiero, de embajadas y organismos internacionales y remesas familiares.

GRÁFICO 11: INDICADORES DE COBERTURA CON RESERVAS DISPONIBLES
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financiera

Debe destacarse el crecimiento de las Reservas Disponibles del BCB (RD)[6] en un escenario de crisis financiera internacional. Al 31 de diciembre de 2009 alcanzaron $us8.053 millones constituyéndose en un respaldo importante para los depósitos en el sistema financiero. La cobertura del agregado monetario amplio M'3 con las RD fue 75%, mientras que para el total de los depósitos en el sistema financiero el *ratio* alcanzó al 95%. Los depósitos el sistema financiero en ME estuvieron cubiertos en 1,8 veces, *ratio* que registró una recuperación luego de la caída experimentada el último trimestre de 2008 por el incremento de la dolarización de los depósitos a consecuencia de la incertidumbre generada por la crisis internacional (Gráfico 11).

[6] Reservas Disponibles del BCB = Reservas Brutas del BCB - Oro + RAL ME de Bancos.

2. Intermediarios financieros

2.1 Sistema financiero[7]

El sistema financiero tuvo un desempeño favorable durante la gestión 2009, caracterizado por el crecimiento de las principales variables de la actividad de intermediación, el aumento de la bolivianización de la cartera de préstamos y depósitos, mayores plazos para los ahorros y las colocaciones y menores tasas para créditos. Sin embargo, la brecha existente entre los depósitos del público y la colocación de créditos requiere un papel más activo por parte de las entidades financieras para dinamizar la actividad productiva.

2.1.1 Actividad de intermediación

El sistema financiero boliviano mostró fortaleza para afrontar los retos derivados de la crisis financiera internacional sin exposición a activos tóxicos,[8] hubo una prudente gestión de los riesgos por parte de las entidades financieras y tanto el BCB como la ASFI procuraron en todo momento contar con un marco regulatorio contracíclico, sin desincentivar las prácticas prudentes de gestión.

En 2009 el crecimiento anual del activo, pasivo y patrimonio del sistema fue de 19,9%, 21% y 11,1% respectivamente. El crecimiento de los activos se originó principalmente en el aumento de las disponibilidades (102,7%) y el crecimiento de los pasivos se explicó por mayores captaciones del público (21,9%, Cuadro 1). El nivel de la cartera vigente

CUADRO 1: RESUMEN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Expresado en millones de dólares y porcentajes)

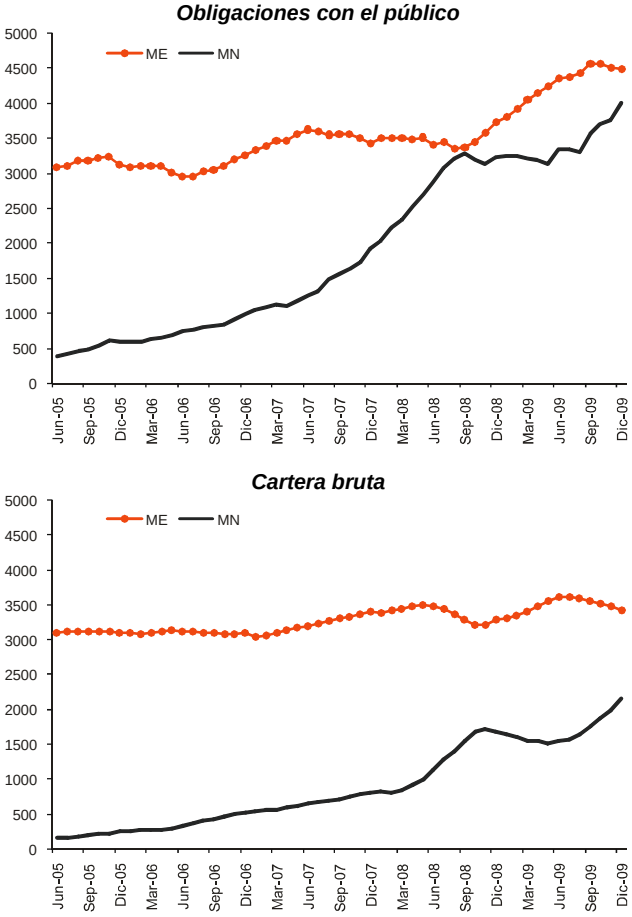
	SALDO		FLUJOS ANUALES			Variación (%)
	Dic-08	Dic-09	2007	2008	2009	2009
Activo	**8.954**	**10.741**	**1.178**	**2.032**	**1.786**	**19,9**
Disponibilidades	966	1.958	96	223	992	102,7
Inversiones financieras	2.922	3.090	473	1.008	167	5,7
Cartera bruta	4.981	5.600	594	770	619	12,4
Mora	187	174	-64	-28	-12	-6,7
Previsiones	267	261	-10	11	-7	-2,5
Otros activos	352	353	5	42	1	0,4
Pasivos	**8.040**	**9.725**	**1.083**	**1.817**	**1.685**	**21,0**
Obligaciones con el público	6.972	8.498	1.076	1.628	1.526	21,9
Vista	1.413	1.900	211	328	487	34,5
Ahorro	2.683	3.095	581	797	412	15,3
Plazo	2.541	3.122	262	399	581	22,9
Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento	694	676	-40	126	-18	-2,7
Otros pasivos	374	551	47	63	177	47,4
Patrimonio	**914**	**1.015**	**94**	**215**	**101**	**11,1**
Utilidades del periodo	**144**	**172**	**39**	**24**	**29**	**20,0**

FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[7] Como sistema financiero se considera a las entidades de intermediación financiera autorizadas por la ASFI vigentes a diciembre de 2009. De acuerdo con el segmento de mercado en que las entidades financieras se especializan y su tamaño, el informe clasifica al sistema financiero en cuatro subsistemas: multibanca, mutuales, microfinancieras y cooperativas.

[8] A diciembre de 2009 los pasivos externos representaron solamente el 2% de los pasivos totales del sistema financiero y los activos externos el 14,6% de activo total.

GRÁFICO 12: EVOLUCIÓN DE LA CARTERA BRUTA Y LAS OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO POR MONEDA
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

reprogramada fue de 4%, el más bajo desde que esta variable fue incluida en el Manual de Cuentas de la ASFI (enero de 2004)

La actividad de intermediación del sistema financiero creció en 2009, pero a tasas más moderadas que en los dos años previos. Hasta septiembre de 2009 la cartera bruta registró tasas de crecimiento positivas pero moderadas y a partir de octubre de 2009 mostró un crecimiento a doce meses por encima de 10%. Los depósitos con el público registraron tasas de crecimiento más aceleradas a partir de agosto de 2009, por lo que se mantuvo la brecha entre cartera y depósitos observada desde mediados de 2004 (Gráfico 12).

El menor ritmo de crecimiento anual de la cartera (12,4%) con relación a los depósitos (21,9%) muestra que existe un espacio importante para que en 2010 las entidades financieras promuevan el crédito, especialmente en bolivianos. Como resultado de la redención neta de títulos mediante OMA, se incrementó la liquidez del sistema financiero y se contribuyó a la reducción de las tasas de interés generando condiciones más propicias para el desarrollo del mercado crediticio. En este sentido, el crecimiento anual de las inversiones financieras continuó disminuyendo (47pp entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009). El Recuadro 3 presenta los principales resultados de un estudio del BCB que analiza el canal de transmisión de la política monetaria.

En el segundo semestre de 2009 la cartera bruta del sistema financiero creció en 8,5%, 0,5pp más que en similar periodo de 2008 debido a las mejores condiciones económicas registradas en los últimos meses. Esta recuperación está relacionada con las mejores condiciones del sector real de la economía a partir del segundo semestre y con las políticas emprendidas por el BCB y la ASFI para que las entidades financieras dinamicen su cartera de créditos, entre las cuales se encuentran la modificación de la metodología de cálculo de la TRe y los cambios al reglamento de encaje legal con el fin de fomentar las colocaciones en MN. Las medidas mencionadas se diseñaron con especial cuidado de modo que se permita dinamizar el crédito en un marco regulatorio que permitió una adecuada gestión de riesgos (crediticio principalmente). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento semestral de 10,3%, menor en 0,4pp al registrado en el segundo semestre de la gestión 2008.

RECUADRO 3
EL CANAL DE CRÉDITO COMO MECANISMO DE TRANSMISIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN BOLIVIA

Se entiende por mecanismos de transmisión de la política monetaria a los procesos mediante los cuales las acciones de política del banco central afectan la demanda agregada y la inflación. El proceso de transmisión surge en el momento en que el banco central actúa en el mercado de dinero y sus acciones tienen efecto sobre las tasas de interés de corto plazo.

El canal del crédito se encuentra entre los mecanismos de transmisión de la política monetaria más importantes, el mismo ha ganado fuerza en los últimos años debido a que incorpora el entorno microeconómico a la teoría macroeconómica. En otras palabras, considera las asimetrías de información del mercado que inciden en la oferta y demanda de créditos. Es a través de dicho mecanismo que el Banco Central podría afectar la oferta de créditos bancarios y, por tanto, a las empresas y hogares que tengan dependencia del financiamiento bancario.

La teoría que sustenta la existencia del canal del crédito asegura que los incrementos (descensos) en las tasas de interés de intervención del banco central se trasladan a las tasas de mercado de igual y mayor plazo -tanto de captación como de colocación- generando un descenso (incremento) en la demanda de crédito y, como resultado, se reduce (aumenta) el consumo y la inversión con una caída (aumento) en la demanda agregada y en los precios.

El mecanismo de transmisión de la política monetaria a través del canal del crédito descansa en dos pilares: la capacidad del banco central para afectar la oferta de crédito bancario y la dependencia de las empresas y los hogares del crédito bancario. Con relación a la primera condición, típicamente una política monetaria contractiva trae una disminución de las reservas bancarias, lo cual aumentará el costo marginal de realizar préstamos y ello disminuirá la oferta de fondos del sector bancario. Con respecto a la segunda condición, existe evidencia de que las empresas -especialmente pequeñas- dependen de los bancos para financiarse. Éstas por lo general carecen de acceso a los mercados de bonos, efecto que es aún más importante para países con mercados de capitales menos desarrollados como es el caso de Bolivia.

Para analizar el comportamiento y la forma en que opera el canal del crédito en el mercado financiero boliviano se realizó un estudio que trata de encontrar evidencia acerca de la existencia del mecanismo del canal del crédito en Bolivia con información mensual de la multibanca para el período de enero de 2001 a septiembre de 2009.

Los resultados muestran que existe evidencia empírica de la existencia del canal del crédito bancario en Bolivia cuando el indicador de política monetaria es la tasa de Letras de Tesorería en ME o la tasa de Letras de Tesorería en UFV, que es reforzado a través de las interacciones de la capitalización y la liquidez de los bancos en el primer caso y a través de el tamaño y la capitalización en el segundo caso.

Por último, incluyendo la tasa efectiva de encaje como indicador de política monetaria, se observa que no existen efectos directos sobre el crédito bancario. En este caso los resultados muestran que el impacto de la política monetaria es diferente para cada entidad, el coeficiente positivo entre el tamaño

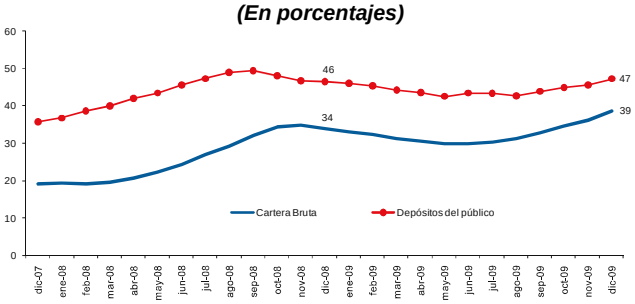
y la tasa efectiva de encaje muestra que los bancos pequeños reaccionan más fuertemente ante variaciones de esta variable.

Referencia

Rocabado, T. y Gutiérrez, S. (2009). “El canal del crédito como mecanismo de transmisión de la política monetaria en Bolivia”. Documento de Investigación presentado en el Encuentro Anual de la Sociedad de Economistas de Chile y en la Red de Investigadores de Bancos Centrales del CEMLA.

Durante 2009 el índice de bolivianización de los depósitos y cartera del sistema financiero aumentó debido al desvanecimiento de las infundadas expectativas de depreciación y a las medidas de las autoridades para el estímulo de operaciones en MN: ampliación de la vigencia del ITF, encaje legal, posición de cambios, coordinación con gremios que agrupan a entidades financieras (ASOBAN, ASOFIN y UNIVIV) y la intensa política comunicacional orientada a dinamizar el crédito y preservar la remonetización. A diciembre de 2009 el índice de bolivianización de la cartera alcanzó su nivel más alto (38,7%) y fue 4,8pp mayor al observado en diciembre de 2008. El índice de bolivianización para los depósitos del público fue superior en 0,8pp con respecto a similar periodo de la gestión anterior y 3,8pp con relación a junio de 2009 (Gráfico 13).

GRÁFICO 13: BOLIVIANIZACIÓN DE LA CARTERA Y DEPÓSITOS DEL PÚBLICO
(En porcentajes)

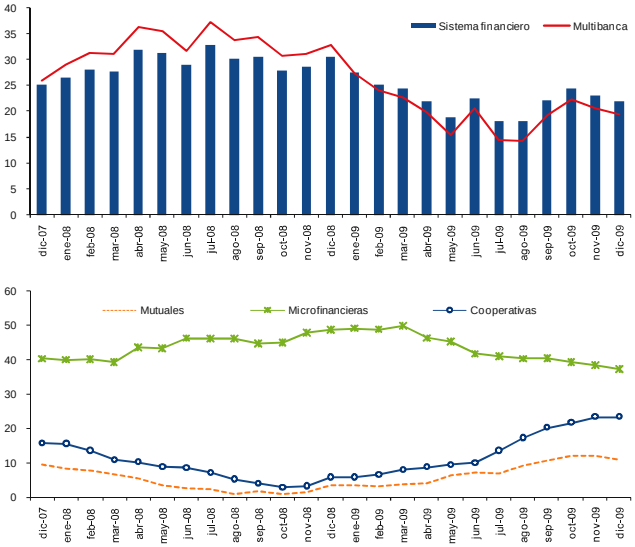


FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

A diciembre de 2009, los depósitos del público registraron un crecimiento anual de 21,9%. Las entidades especializadas en microfinanzas y las cooperativas registraron los crecimientos relativos más elevados (37,2% y 23,4%, respectivamente, Gráfico 14).

A diciembre de 2009 los DPF registraron un crecimiento anual de 22,9%, las depósitos a la vista en 34,5% y en cajas de ahorro 15,3% (Gráfico 15). El mayor dinamismo de los depósitos a la vista durante el segundo semestre de 2009 produjo que la composición de las obligaciones con el público registre un cambio a favor de estos, cuya participación en el total de depósitos se incrementó de 19,9% a 22,6%.

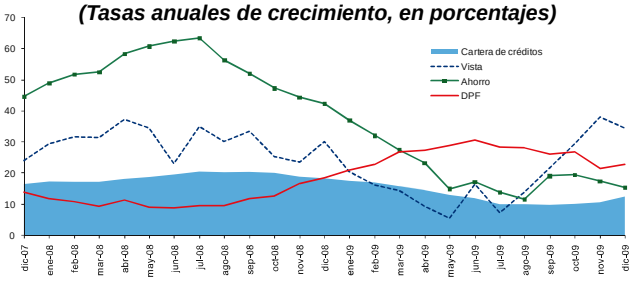
GRÁFICO 14: CRECIMIENTO ANUAL DE LOS DEPÓSITOS
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Los DPF mayores a 360 días crecieron 42,6% en términos anuales. El crecimiento más elevado lo registraron los depósitos mayores a 720 días y menores a 1.080 días. Por su parte, el plazo promedio de los DPF en ME aumentó de 705 días a 712 días entre noviembre de 2008 y noviembre de 2009, mientras que el plazo promedio de los DPF en MN aumentó en 172 días en el mismo período. Con relación a los nuevos depósitos, el plazo promedio en ME disminuyó en 87 días en el último año, mientras que en MN se incrementó en 295 días.

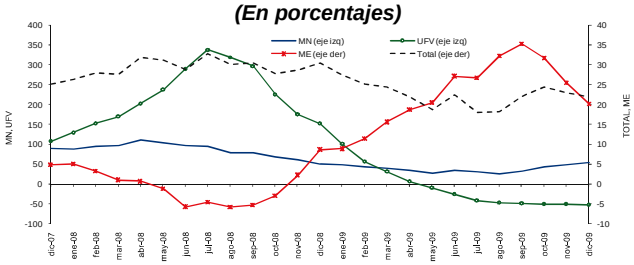
GRÁFICO 15: CARTERA Y DEPÓSITOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Tasas anuales de crecimiento, en porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

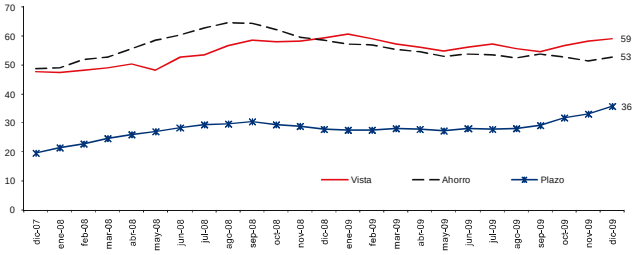
Los depósitos en ME crecieron a tasas menores a las observadas en los depósitos en MN (20,2% versus

GRÁFICO 16: CRECIMIENTO ANUAL DE LOS DEPÓSITOS SEGÚN DENOMINACIÓN
(En porcentajes)



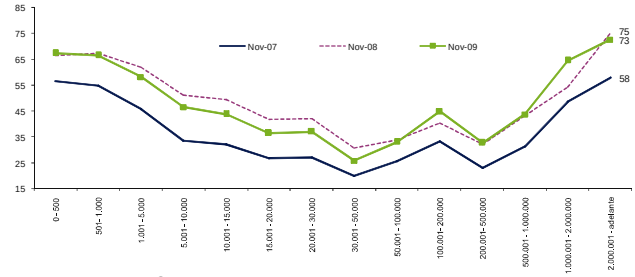
FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 17: BOLIVIANIZACIÓN POR TIPO DE DEPÓSITO
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 18: BOLIVIANIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS POR ESTRATOS
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

53,4%). El mayor aumento de depósitos en MN ocurrió en el segundo semestre (19pp con relación a junio de 2009), mientras que el crecimiento de los depósitos en ME disminuyó en 7,1pp en el mismo período. Los depósitos en UFV continuaron disminuyendo como consecuencia de las políticas de desincentivo de las entidades financieras para captar recursos en esta denominación y por tanto, los menores rendimientos en esta unidad de cuenta (Gráfico 16).

Los DPF alcanzaron el nivel más alto de bolivianización de las últimas dos décadas (36%, Gráfico 17), aunque todavía menor a la bolivianización de los depósitos a la vista y en caja de ahorro (59% y 53%, respectivamente). El incremento de la bolivianización de los DPF se produjo en su mayor parte durante el segundo semestre y reflejó el desvanecimiento de las expectativas de depreciación del boliviano, la preferencia del público por depósitos en MN y la mayor confianza en el sistema financiero.

La mayor bolivianización de los depósitos del público también se puede observar en la brecha existente entre las curvas de bolivianización de depósitos por estratos entre diferentes períodos (Gráfico 18).

Partiendo de 2007, se puede observar el desplazamiento de la curva hacia una mayor bolivianización en 2008 y 2009. Los depósitos comprendidos entre $us1.000.001 a $us2.000.000 y de $us0 a $us1.000 presentaron los mayores niveles de bolivianización en el último año (73% y 67%, respectivamente, mientras que los comprendidos entre $us30.001 y $us50.000 mostraron los menores niveles de bolivianización (26%).

En cuanto a la cartera de créditos, la participación de la cartera bruta dentro de los activos del sistema financiero registró una disminución de 56% a 52% entre 2008 y 2009 a favor de las disponibilidades como resultado de la redención de títulos públicos. El crecimiento más importante lo registraron las microfinancieras (19,7%), seguidas por las cooperativas (12,8%). La cartera de la multibanca y de las mutuales creció pero a un ritmo más moderado (10,1% y 3,6%, respectivamente). Cabe destacar que en el último trimestre de la gestión se observó un mayor crecimiento de la cartera en todos los subsistemas, especialmente

en la multibanca y cooperativas como resultado de las mejores condiciones económicas de los últimos meses y las medidas llevadas por el gobierno y el BCB para apuntalar la demanda agregada (Gráfico 19).

El plazo promedio de los cartera nueva en MN mejoró con relación a 2008 en 58 días, como consecuencia del incremento de los depósitos en MN, especialmente DPF y su respectivo plazo promedio. Por su parte, el plazo promedio de la cartera nueva en ME también aumentó en los últimos doce meses y pasó de 619 días a 761 días (Gráfico 20).

La profundización financiera, medida como la relación tanto de depósitos/PIB como de cartera/PIB, mostró una mejoría de 8,2pp y 3,1pp, respectivamente con relación a 2008 debido al crecimiento de las obligaciones con el público y de las colocaciones del sistema financiero en mayor proporción que el crecimiento del PIB (Cuadro 2).

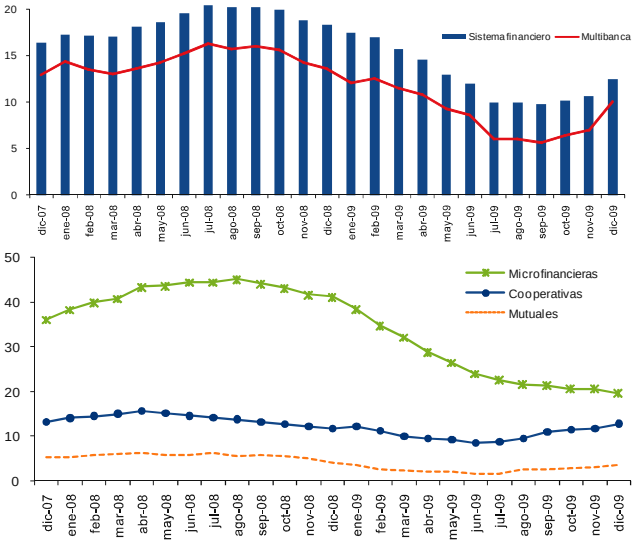
Los indicadores de bancarización, como la cobertura e intensidad de uso, también mejoraron en el período de análisis debido a que varias entidades fortalecieron sus sistemas informáticos y tecnológicos por lo que las entidades prestaron una mejor calidad de servicios y un mayor acceso al ahorro y crédito. La cobertura de los depósitos y créditos por habitante se incrementó en $us136 mil y $us51 mil, respectivamente.

Las inversiones financieras del sistema financiero crecieron en 5,7% entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, alcanzando a $us3.090millones en la última fecha . Sin embargo, en línea con la política monetaria del BCB, en el segundo semestre de 2009 se registró disminución de las inversiones financieras de $us293 millones equivalente en 8,7%.

2.1.2 Tasas de interés

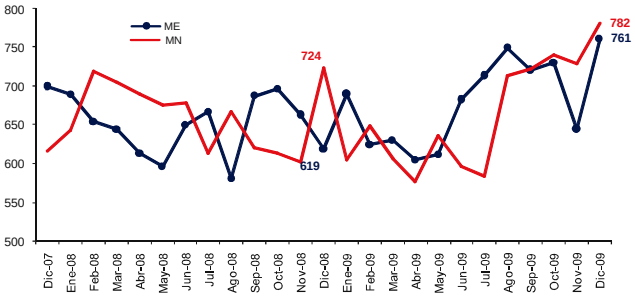
El comportamiento de las tasas de interés reflejó parcialmente la orientación expansiva de la política monetaria. El incremento de la liquidez a lo largo de la gestión se tradujo en menores tasas pasivas, especialmente en ME, las cuales pasaron de 4,4% en

GRÁFICO 19: CRECIMIENTO ANUAL DE LA CARTERA BRUTA
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 20: PLAZO PROMEDIO DE LA CARTERA NUEVA
(En días)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

CUADRO 2: INDICADORES DE PROFUNDIZACIÓN, COBERTURA E INTENSIDAD DE USO DEL SISTEMA FINANCIERO*

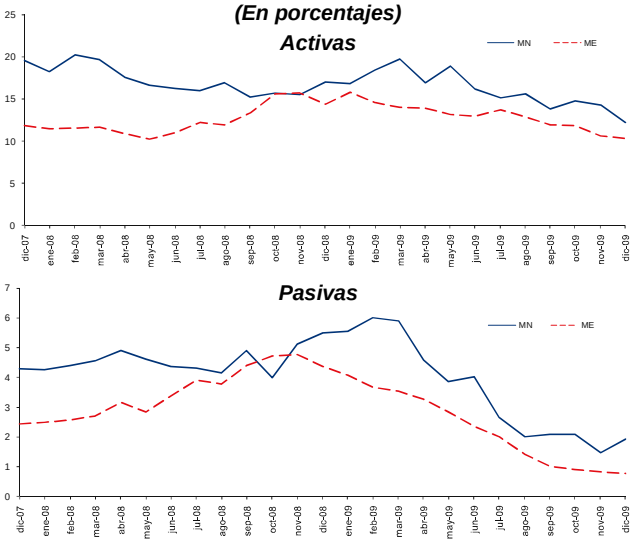
PROFUNDIZACIÓN (%)	Sep-08	Dic-08	Jun-09	Dic-09
Depósitos / PIB*	37,7	40,3	44,8	48,4
Créditos / PIB*	27,4	28,8	30,0	31,9
Diferencial (pp)	10,3	11,5	14,8	16,5

COBERTURA (Miles de $us.)	Sep-08	Dic-08	Jun-09	Dic-09
Depósitos / habitante	664,9	695,3	760,7	830,9
Créditos / habitante	483,5	496,7	509,7	547,5

INTENSIDAD DE USO (Miles de $us.)	Sep-08	Dic-08	Jun-09	Dic-09
Depósitos / 100 mil habitantes	66.669,3	69.721,0	77.042,5	84.983,2
Créditos / 100 mil habitantes	48.480,0	49.808,4	51.620,0	55.998,8

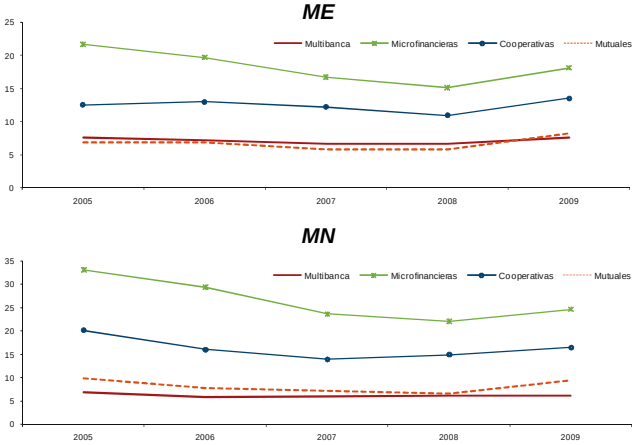
FUENTE: INE, ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
NOTA: * PIB a septiembre de 2009

GRÁFICO 21: TASAS EFECTIVAS
(En porcentajes)



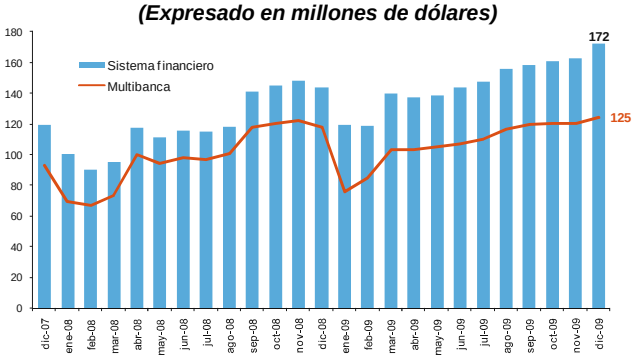
FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 22: EVOLUCIÓN DEL MARGEN DE INTERMEDIACIÓN PROMEDIO POR GESTIÓN
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 23: RESULTADOS DE GESTIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

diciembre de 2008 a 0,8% en diciembre de 2009 (359pb), mientras que las tasas pasivas en MN disminuyeron en 356pb en dicho período, de los cuales 210pb corresponden al segundo semestre de 2009. A diciembre de 2009, las tasas pasivas en MN alcanzaron a 1,9%.

Las tasas activas también disminuyeron 402pb en ME y 483pb en MN, alcanzando a 10,3% y 12,2%, respectivamente en diciembre de 2009 (Gráfico 21). Sin embargo, sería deseable una mayor disminución de la tasa activa para créditos en MN que, a fines de 2009, se encontró por encima de la correspondiente en ME.

Pese a las menores tasas pasivas en ME y MN, el margen de intermediación -medido por la diferencia entre las tasas activa y pasiva de DPF-, no acompañó la reducción de los costos financieros. El margen de intermediación de la multibanca (promedio de gestión) no cambió significativamente. En los otros subsistemas, se observó que en 2009, el margen de intermediación promedio se incrementó en ambas monedas. En ME el mayor incremento se dio en las microfinancieras (3pp) y en MN en las mutuales (2,7pp, Gráfico 22).

2.1.3 Resultados financieros

Los resultados de gestión del sistema financiero mostraron una tendencia ascendente en 2009. El incremento se explicó por los mayores ingresos financieros y menores gastos operativos. A diciembre de 2009, el sistema financiero registró utilidades por $us172 millones, mayores en $us29 millones a similar período de 2008 (Gráfico 23). Todos los subsistemas registraron un aumento en sus utilidades, especialmente las microfinancieras ($us19 millones). Los resultados de gestión de la multibanca, las cooperativas y las mutuales se incrementaron en menor cuantía ($us6,2 millones, $us2,1 millones y $us1,6 millones, respectivamente). Por su parte, los gastos administrativos del sistema financiero se incrementaron en $us52 millones neutralizando el crecimiento del margen financiero y mantuvieron un peso de aproximadamente 60% del ingreso financiero.

Los ingresos financieros aumentaron en $us58 millones en los últimos doce meses, el 100% correspondió a mayores ingresos por cartera vigente. Por el contrario, los ingresos por cartera de valores disminuyeron en $us9 millones producto del menor rendimiento de los títulos públicos (Gráfico 24).

Los ingresos operativos se constituyeron en la segunda fuente más importante de ingresos ($us273 millones) y disminuyeron en $us18 millones con relación a diciembre de 2008 como consecuencia de la disminución de los ingresos por venta de bienes recibidos en recuperación de créditos y de la caída de ingresos por inversiones permanentes no financieras (Gráfico 25).

La rentabilidad medida a través del ROA (rentabilidad sobre activos, 1,6%) no cambió con relación a diciembre de 2008 debido a que el crecimiento relativo de los activos (20%) fue similar al de las utilidades. La multibanca registró el ROA más elevado (1,7%). Bolivia se encuentra 0,3pp por encima del ROA promedio de los países latinoamericanos y 0,3 por debajo del ROA más elevado alcanzado por Paraguay.

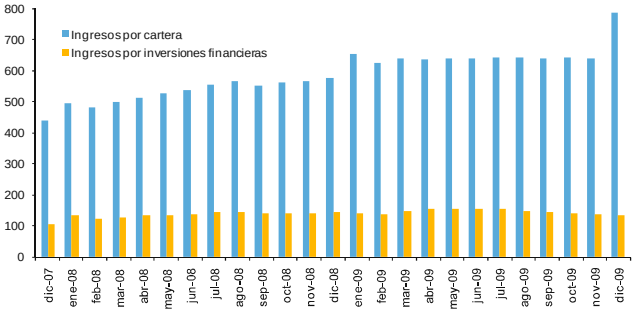
El indicador de solidez patrimonial (CAP) alcanzó a 14,7% a diciembre de 2009, 0,6pp por debajo del registrado en similar periodo de la gestión anterior debido al mayor crecimiento de los activos computables con relación al patrimonio. El CAP de todos los subsistemas se encontró por encima del mínimo exigido por la norma (10%, Cuadro 3).

2.2 Otros intermediarios institucionales[9]

En el segundo semestre de 2009 se observó un incremento del ahorro financiero institucional. Sin embargo, las inversiones continúan concentradas en pocos instrumentos como los títulos del TGN y los DPF. Los rendimientos para este sector se redujeron debido a la menor tasa de interés de los títulos públicos.

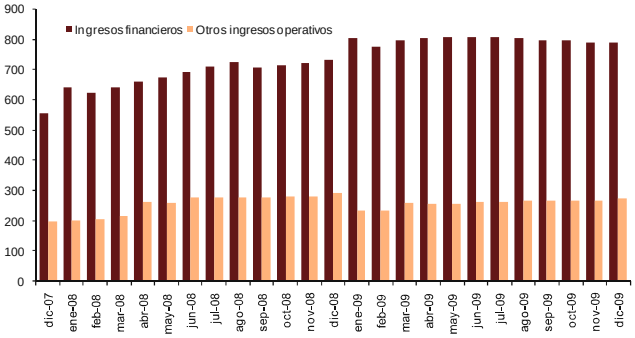
A noviembre de 2009 las captaciones de los intermediarios institucionales alcanzaron a $us5.926 millones, con un crecimiento de 8% con respecto al primer semestre de 2009. El ahorro en el FCI

GRÁFICO 24: INGRESOS FINANCIEROS
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 25: INGRESOS FINANCIEROS E INGRESOS OPERATIVOS
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

CUADRO 3: COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL
(En porcentajes)

	Dic-08	Dic-09
Multibanca	13,9	13,3
Mutuales	47,4	43,2
Microfinancieras	12,5	12,7
Cooperativas	23,2	22,0
Sistema	15,3	14,7

FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

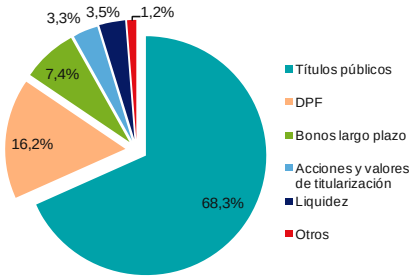
[9] Se denominan intermediarios institucionales a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP, sólo el FCI), a las empresas de seguros personales y generales y a las SAFI.

CUADRO 4: AHORRO FINANCIERO
(Expresado en millones de dólares)

	Saldo		Variación		Participación	
	jun-09	nov-09	Abs	%	jun-09	nov-09
AHORRO EN EL SISTEMA FINANCIERO (1)	6.675	7.112	437	7	55	55
AHORRO INSTITUCIONAL	5.485	5.926	441	8	45	45
Cartera FCI AFP	4.246	4.569	323	8	77	77
Cartera Fondos de Inversión (2)	694	770	77	11	13	13
Cartera Seguros	545	586	41	8	10	10
TOTAL AHORRO FINANCIERO	**12.160**	**13.038**	**878**	**7**	**100**	**100**

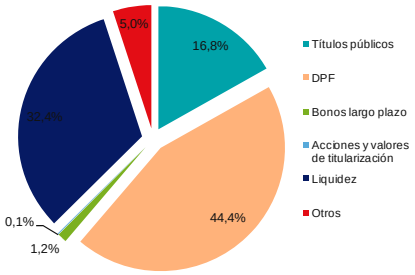
FUENTE: ASFI y BBV
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
NOTAS: (1) No incluye DPF de los Intermediarios institucionales
(2) No incluye cuotas en los fondos de inversión

GRÁFICO 26: ESTRUCTURA DE ACTIVOS DEL FCI
(En porcentajes)



FUENTE: BBV
ELBORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 27: ESTRUCTURA DE ACTIVOS DE LAS SAFI
(En porcentajes)



FUENTE: BBV
ELBORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

administrado por las dos AFP que operan en el mercado se constituyó en el más importante del ahorro institucional, 77% de participación en el total.

El crecimiento más importante de la segunda mitad del año le correspondió a los fondos de inversión (11%). A nivel agregado, el ahorro generado por las entidades financieras y por los inversionistas institucionales alcanzó un total de $us13.038 millones (Cuadro 4).

La mayor proporción de las inversiones del FCI se encuentra en títulos públicos (68,3%). Los datos a septiembre de 2009, revelan que la inversión en acciones de empresas privadas y en valores de titularización con recursos del FCI apenas excede el 3%[10] (Gráfico 26).

La normativa de las SAFI también restringe las inversiones en acciones de empresas no financieras, estas sociedades casi no invierten en acciones o valores de titularización. A esto se debe añadir la posición conservadora de las SAFI que sacrificaron rendimiento por la ausencia de una cultura bursátil en la población y por la baja demanda de financiamiento de las unidades productivas a través de la bolsa. Al 30 de septiembre de 2009, sus mayores inversiones fueron DPF emitidos por el sistema financiero y títulos del TGN. Adicionalmente, mantuvieron una liquidez del 32% de sus activos (Gráfico 27).

Las compañías aseguradoras registraron un comportamiento similar al de los FCI, concentrando sus inversiones en títulos públicos. Aunque invirtieron en acciones y valores de titularización, estas apenas representaron el 2% de sus activos.

Las tasas de rendimiento ponderadas de los DPF y de los Fondos de Inversión, ambas a 30 días, mantuvieron una tendencia decreciente en el segundo semestre de 2009 alcanzando tasas cercanas al cero

10 El texto ordenado de la Ley 1732 de Pensiones establece límites máximos a las AFP para la inversión por tipo de instrumento. El porcentaje máximo para la inversión en acciones de sociedades anónimas debe ser fijado entre 20% y 40%. Además, la Ley prohíbe la realización de inversiones con los recursos de los FCI en títulos valores de largo plazo clasificados en categorías de riesgo inferiores a BB2, ni en títulos valores de corto plazo clasificados en niveles de riesgo inferiores a Nivel 3 (N-3).

por ciento para los DPF y del 2% para los fondos de inversión. Nótese que en ambos casos la brecha de tasas entre MN y ME fue disminuyendo. En diciembre de 2009 ambos rendimientos fueron similares en MN con tasas cercanas al cero por ciento (Gráfico 28).

2.3 Mercado de capitales

El mercado de valores aprovechó los altos niveles de liquidez y se constituye en una alternativa de financiamiento barata para las empresas y una interesante opción de inversión en un escenario de bajas tasas de interés.

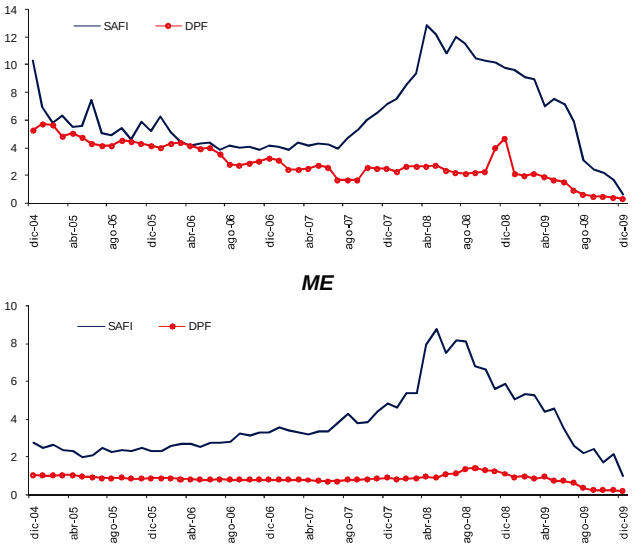
Entre las ventajas que el mercado de valores ofrece a los emisores de deuda se encuentran la posibilidad de estructurar su propio financiamiento a menores tasas de interés que en el sistema financiero y establecer el plazo, monto, moneda y garantías en función a sus posibilidades y proyecciones.

En 2009, las transacciones acumuladas en la BBV disminuyeron 13,4% con relación a 2008. Sin embargo, en el último trimestre registraron una recuperación importante que sugeriría mayor dinamismo y participación en los emprendimientos privados del mercado de valores (Gráfico 29). Aunque el 99,8% de las transacciones correspondieron a valores de renta fija, durante el último trimestre se registraron operaciones importantes de renta variable, especialmente en cuotas de fondos de inversión cerrados.

El cambio de dirección de la política monetaria a partir del último trimestre de 2008, que se tradujo en la redención neta de títulos públicos, disminuyó la oferta de valores en el mercado y modificó la composición de las inversiones financieras temporarias de las entidades del sistema financiero. Esto habría influido en la recomposición de los montos negociados en bolsa durante 2009. Al 30 de noviembre, la mayor parte de los valores de renta fija negociados correspondieron a DPF, con una participación de 46% (Gráfico 30).

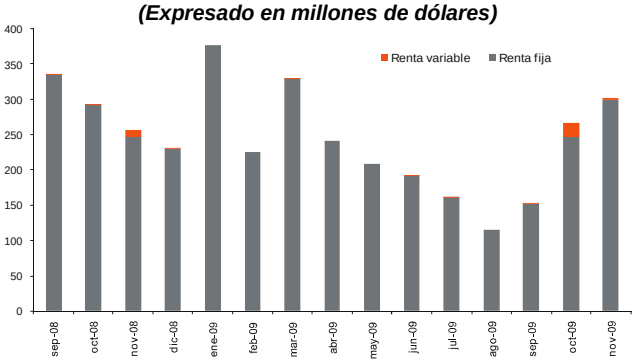
Al igual que en el sistema financiero, el comportamiento de las tasas de rendimiento para las inversiones en

GRÁFICO 28: TASA DE RENDIMIENTO PONDERADA A 30 DÍAS PARA DPF Y FONDOS DE INVERSIÓN
(En porcentajes)



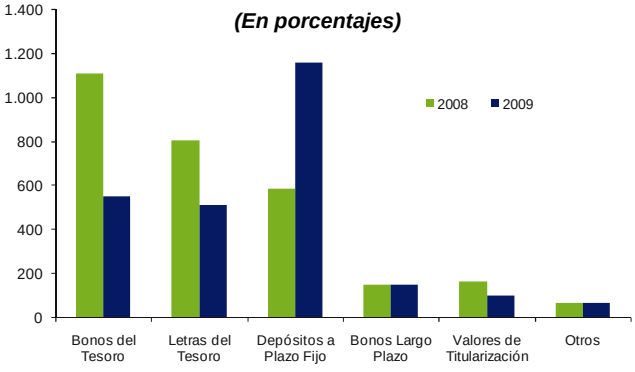
FUENTE: BBV
ELBORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 29: EVOLUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES EN LA BBV
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: BBV
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 30: ESTRUCTURA DE LOS INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA
(En porcentajes)



FUENTE: BBV
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

este mercado fue decreciente a partir del último trimestre de 2008. En 2009, las tasas de rentabilidad de los DPF en MN disminuyeron, en promedio, 1.100pb y en ME 540pb. En el segundo semestre de 2009, las tasas de rendimiento de estos instrumentos alcanzaron los valores más bajos de los últimos tres años. Este comportamiento refleja los altos niveles de liquidez que mantuvo el sistema financiero.

3. Usuarios del crédito

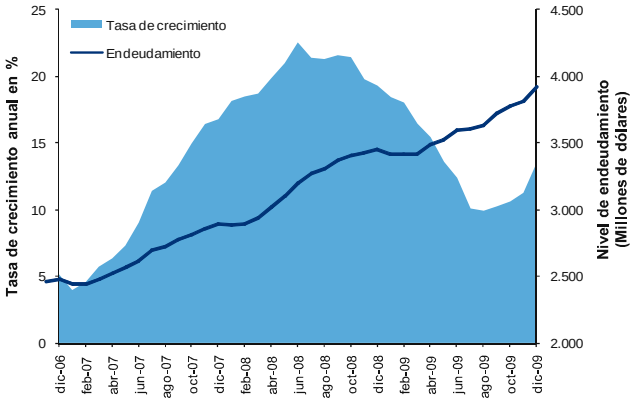
En el segundo semestre de 2009 se registró un mayor dinamismo del financiamiento a las empresas con respecto a la primera mitad del año, especialmente en créditos en bolivianos. Los hogares también accedieron a un mayor financiamiento en mejores condiciones crediticias y la deuda del sector público con el sistema financiero se redujo como resultado de la redención neta de títulos públicos.

3.1 Empresas[11]

El ritmo de expansión del crédito destinado a las empresas fue positivo. A diciembre de 2009, el financiamiento obtenido por las empresas a través del sistema financiero nacional alcanzó a $us3.923 millones, el nivel más alto de la presente década (empresas grandes y medianas $us2.401 millones y microcrédito $us1.521 millones, Gráfico 31). Este nivel representó un crecimiento anual de 13,6%. Se espera que en los próximos meses las entidades financieras canalicen una mayor cantidad de recursos al sector productivo acorde con la orientación de la política monetaria y cambiaria y las acciones emprendidas por el sector público.[12]

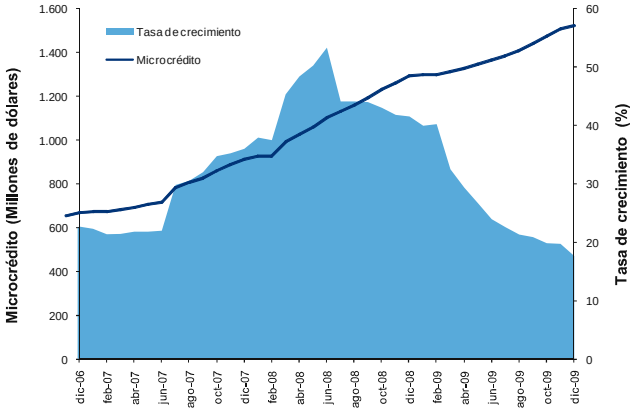
A diciembre de 2009, el financiamiento a empresas medianas y grandes fue el más importante (61,2% del total de endeudamiento empresarial), el restante 38,8% correspondió al financiamiento al microcrédito, el cual registró la tasa de crecimiento más alta (17,6%, Gráfico 32).

GRÁFICO 31: FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS CON EL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 32: ENDEUDAMIENTO DE LAS MICROEMPRESAS CON EL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[11] En esta sección se consideró que el endeudamiento de las empresas con el sistema financiero regulado está representado por el total de la cartera comercial y de microcrédito.

[12] En 2010 se espera un crecimiento en un rango de entre 4,5% y 5,5% impulsado por la demanda interna y los proyectos de inversión en hidrocarburos, minería e infraestructura; previstos en el programa de gobierno 2010-2015.

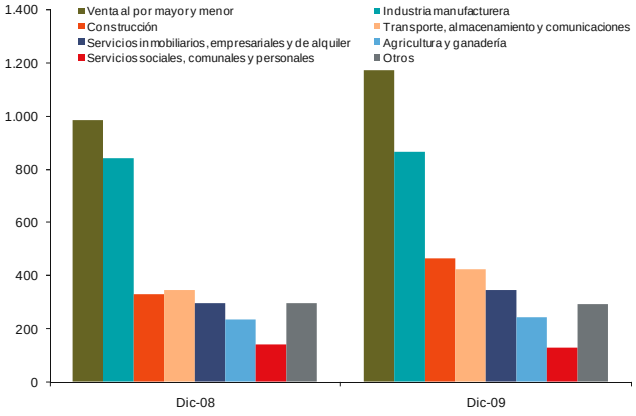
Pese a que en los últimos años hubo una recomposición del endeudamiento de las empresas en favor del microcrédito,[13] en 2009 la dinámica del financiamiento otorgado a las microempresas registró una desaceleración. En efecto, a diciembre de 2009 la tasa de crecimiento anual fue de 17,6% frente a 41,6% registrada en diciembre de 2008. Este comportamiento se relaciona con el menor dinamismo del comercio como actividad económica generadora del PIB en los dos primeros trimestres de 2009. Sin embargo, debido a que en el tercer trimestre de 2009 se registró una recuperación en este sector y en el correspondiente a la industria manufacturera, es probable que en los próximos meses se presente un mayor flujo de recursos financieros hacia el sector microcrediticio, que en una proporción importante canaliza sus actividades hacia estos rubros. El financiamiento al microcrédito fue otorgado principalmente por las entidades especializadas,[14] las cuales incrementaron su cartera en $us208 millones con respecto a diciembre de 2008.

El comercio (ventas al por mayor y menor) y la industria manufacturera concentraron cerca del 50% de la cartera empresarial (29,8% y 22% respectivamente). También se destacó un mayor financiamiento hacia el sector de la construcción ($us136 millones con relación a diciembre de 2008). Sin embargo, estos sectores, salvo el de la construcción, registraron menores tasas de crecimiento anual con relación a similar período en 2008 (Gráfico 33).

Por tipo de empresas, el financiamiento al sector de comercio fue el más importante dentro de las microempresas (40,2% del total), mientras que en el caso de las empresas medianas y grandes, la industria manufacturera (28,5%) y el comercio (23,2%) fueron las actividades más atendidas por el sistema financiero.

La orientación de la política cambiaria incidió en que el mayor dinamismo corresponda al financiamiento en MN el cual registró, en 2009, una tasa promedio de crecimiento a doce meses de 45,1%, frente al 4,8% en ME. Esta situación reduce favorablemente el riesgo cambiario crediticio al que se ven expuestos los agentes que perciben ingresos en moneda local y se endeudan

GRÁFICO 33: ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS POR DESTINO DEL CRÉDITO
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[13] Entre 2005 y 2009 la proporción del microcrédito dentro del total de la cartera empresarial pasó de una participación de menos del 20% a cerca del 40%.

[14] A noviembre de 2009 estas entidades concentraron el 85,1% de la cartera de microcrédito del sistema financiero.

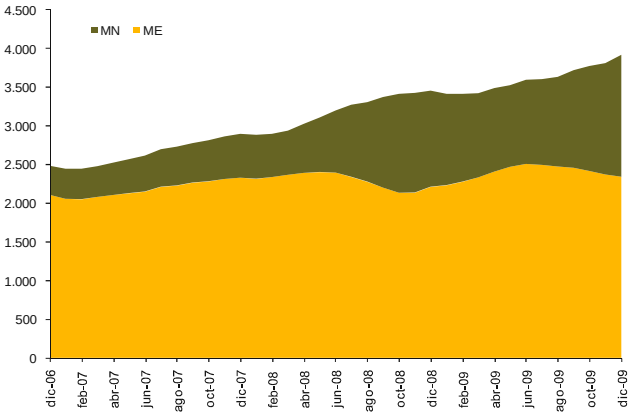
en ME, por esta razón es importante que las entidades financieras promuevan un mayor financiamiento en bolivianos. Asimismo, la modificación de la política de encaje legal y de posición de cambios del BCB y la diferenciación de las previsiones por tipo de moneda favorecieron el repunte del financiamiento en bolivianos a partir del segundo semestre de 2009, el cual se había desacelerado ligeramente en los primeros meses de 2009. A finales de esta gestión el financiamiento en MN representó el 40,4% del total financiamiento otorgado a las empresas (37% para medianas y grandes empresas y 45,7% para las microempresas, Gráfico 34).

Como resultado de los efectos de la crisis internacional en el primer trimestre de 2009 se registró una disminución del financiamiento a las empresas en MN. Sin embargo, desde la aplicación del nuevo reglamento de encaje legal y la ampliación de la vigencia del ITF el financiamiento en MN retomó su dinamismo y a noviembre de 2009 las nuevas colocaciones al sector empresarial alcanzaron a $us44 millones, superior en $us18 millones al financiamiento en ME.

Acorde con la orientación de la política monetaria, el costo de financiamiento para las empresas diminuyó en los últimos meses del año. En concordancia con la reducción de las tasas de interés de las OMA, las tasas activas para créditos empresariales y microcrediticios registraron disminuciones aunque en menor ritmo. Entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009, la tasa de interés para el microcrédito en MN disminuyó en 492pb y 466pb en ME. Sin embargo, la tasa para microcrédito en MN mantuvo una brecha significativa con relación a la correspondiente en ME (536pb). El costo de financiamiento del crédito a empresas medianas y grandes en MN y ME disminuyó con respecto a diciembre 2008 en 455pb y 384pb, respectivamente (Gráfico 35).

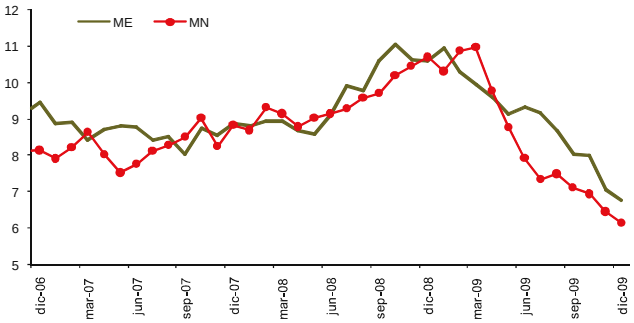
Una alternativa de acceso al crédito para los micro, pequeños y medianos productores es el FDP administrado por el BDP. A noviembre de 2009, los créditos acumulados del FDP alcanzaron a $us161 millones mostrando un incremento de $us31 millones con respecto a diciembre de 2008. De la cifra señalada, $us26 millones correspondieron a créditos individuales y $us5 millones a créditos asociativos. En total se otorgaron 16.739 créditos.

GRÁFICO 34: ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS CON EL SISTEMA FINANCIERO POR MONEDA
(Expresado en millones de dólares)

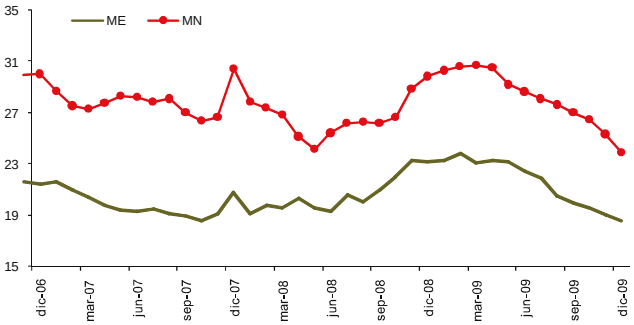


FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 35: TASAS DE INTERÉS PARA EL CRÉDITO A LAS EMPRESAS
(En porcentajes)
Empresas grandes y medianas

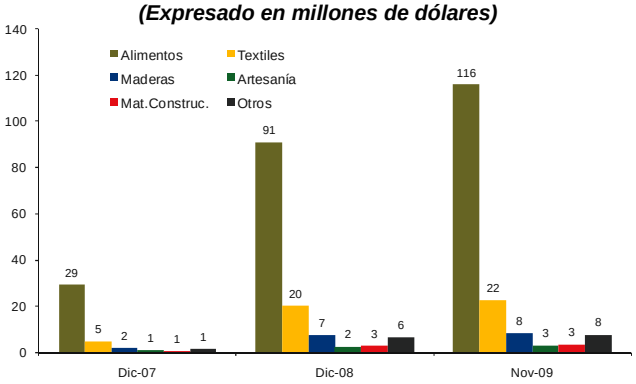


Microcrédito



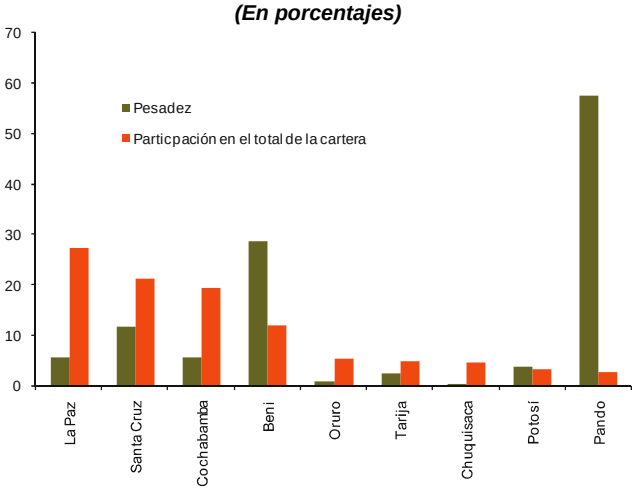
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 36: PRÉSTAMOS COMPROMETIDOS DEL FDP POR ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Expresado en millones de dólares)



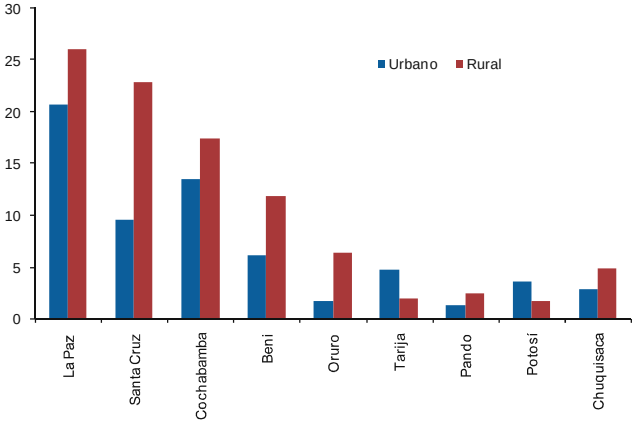
FUENTE: BDP
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 37: PESADEZ DE LA CARTERA DEL FDP
(En porcentajes)



FUENTE: BDP
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 38: ESTRUCTURA DEL SALDO DE CARTERA DEL FDP POR DEPARTAMENTO Y ÁREA
(Al 30 de noviembre de 2009, en porcentajes)



FUENTE: BDP
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Por destino del crédito del FDP, el saldo de préstamos comprometidos se concentró en pequeños productores dedicados a la elaboración de alimentos, textiles y, en menor medida, a la manufactura en madera, materiales de construcción y artesanías. A noviembre de 2009 el rubro de alimentos tuvo la mayor participación (72,2%, Gráfico 36). Los recursos se distribuyeron en zonas urbanas y rurales[15] de los departamentos de La Paz (29,1%), Santa Cruz (20,2%) y Cochabamba (19,3%). Aunque la mayor parte del financiamiento del FDP se concentró en los departamentos del eje central, destacó la participación de Beni (11,2%), departamento con limitado acceso a servicios crediticios de las entidades financieras reguladas.

Al 31 de octubre de 2009 la cartera del FDP mostró un nivel de pesadez de 12,3%, superior al promedio del sistema financiero (3,6%) y al nivel observado para las instituciones microfinancieras (1,2%) a dicha fecha. Por actividad económica, los sectores de cerámica (22,2%), maderas (22,1%), artesanías (17,2%) y la producción de materiales de construcción (16,8%) fueron los que presentaron mayor pesadez. La participación conjunta de estos sectores representó cerca del 10% de la cartera bruta. Por departamentos, se destacó la pesadez de Pando (59,8%), Beni (30,1%) y Santa Cruz (18,5%), donde se concentra más de un tercio de los préstamos del BDP (35,3%). Por el contrario, Chuquisaca y Oruro registraron una menor pesadez (Gráfico 37).

Las operaciones crediticias del BDP resultaron complementarias a las operaciones de las microfinancieras debido a que el financiamiento a través de este banco de segundo piso llega a mercados que no son atendidos por el sistema financiero regulado. A finales de 2009, 59,7% del monto total de los préstamos productivos otorgados por el FDP se destinaron al área rural. A excepción de Tarija y Potosí, la mayor parte del saldo de cartera tuvo como beneficiarios pequeños y medianos productores del área rural, destacándose el apoyo al sector rural de Santa Cruz y Oruro (Gráfico 38).[16]

[15] Al 30 de noviembre de 2009 el 69,1% de los créditos se destinó al área rural y el 30,9% al área urbana.

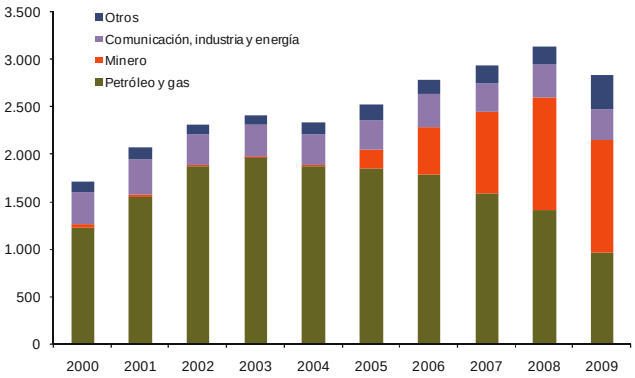
[16] Al analizar el número de créditos por departamento también se observa que la mayor parte de los mismos se hallan en zonas rurales, salvo en Potosí y Tarija.

En 2009 el saldo de la deuda externa privada del sector no financiero[17] registró una disminución de $us299 millones (9,5%) y representó el 72,4% del endeudamiento empresarial a través del sistema financiero. El 85% del endeudamiento del sector no financiero fue de largo plazo. El mayor incremento con respecto de 2008 se registró en el sector de transporte ($us164 millones). Sin embargo, la reducción en el sector de petróleo y gas ($us441 millones) influyó en el comportamiento a la baja de la deuda externa privada.

El 76% de la deuda externa privada del sector no financiero se concentró en los sectores minero (41,8%) y de petróleo y gas (34%). Lo anterior refleja que el financiamiento de las inversiones en estos sectores intensivos en capital ocurre preferentemente a través del endeudamiento externo o la emisión de valores. En cambio, el endeudamiento de los sectores de industria y comercio, los más importantes dentro de la cartera del sistema financiero nacional, representó 7% de la deuda externa privada ($us200 millones), aspecto que muestra que el sistema financiero satisface la demanda de financiamiento de este tipo de actividades (Gráfico 39).

Por su parte, el endeudamiento de las empresas no financieras a través de la emisión títulos en la BBV, a septiembre de 2009, representó únicamente el 8,4% del financiamiento concedido por el sistema de intermediación financiera, lo cual confirma que el mercado de capitales en Bolivia aún no se constituye en una fuente de financiamiento muy utilizada por el sector empresarial, aunque cumple una función importante como proveedora de liquidez y como se mencionó en el capítulo correspondiente a la BBV de este informe, presenta una fuente alternativa de financiamiento interesante para las empresas.[18] El endeudamiento a largo plazo representó el 75,3% de la deuda por emisión total y se concentró principalmente en las empresas industriales.

GRÁFICO 39: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA DEL SECTOR NO FINANCIERO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA (Expresado en millones de dólares)



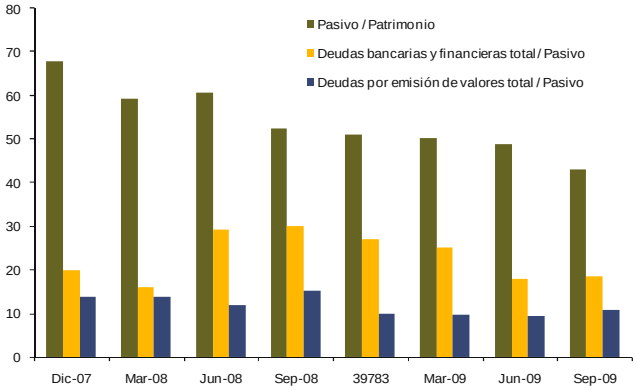
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[17] Está compuesta por pasivos y obligaciones externas, sin garantía del gobierno, que las instituciones del sector privado de Bolivia contraen con entidades no residentes en el país. A septiembre de 2009, la deuda del sector no financiero representó el 92,2% de la deuda externa privada.

[18] Ver la sección de la BBV en este informe.

La posición de las empresas no financieras que cotizan en la BBV y tienen acceso al mercado de capitales fue relativamente estable con relación a los últimos meses. Los niveles de apalancamiento no registraron cambios significativos (Gráfico 40). A septiembre de 2009, la rentabilidad de dichas empresas fue menor con relación a diciembre de 2008.

GRÁFICO 40: CARGA DE LA DEUDA DEL SECTOR EMPRESAS QUE EMITEN EN BOLSA
(En porcentajes)

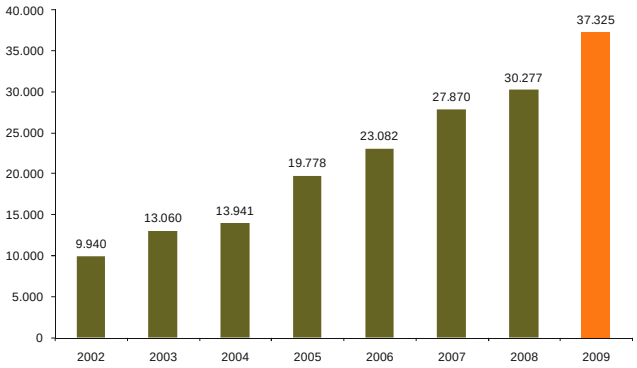


FUENTE: BBV
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

La situación financiera de las empresas podría mejorar en los próximos meses en la medida que se registre un mayor nivel de actividad económica y aumenten las exportaciones a partir de la recuperación de la demanda internacional. Esta afirmación se basa en la recuperación de los precios de los productos básicos que se observó en los últimos meses y que podría continuar en 2010.

A diciembre de 2009 la base empresarial del registro de comercio de Bolivia[19] elaborada por FUNDEMPRESA registró un crecimiento anual de 23,3% con un total de 37.325 empresas, de las cuales el 35,7% correspondieron a nuevos emprendimientos (Gráfico 41). La mayor proporción de las empresas registradas se situaron en La Paz (28,4%), Santa Cruz (16,9%) y Cochabamba (31,8%). En términos de crecimiento relativo se destacó la variación anual registrada en Chuquisaca (31,8%) y en términos absolutos el incremento de empresas en La Paz (2.728 nuevas unidades).

GRÁFICO 41: BASE EMPRESARIAL POR GESTIÓN, 2002-2009
(En cantidad de empresas)



FUENTE: FUNDAEMPRESA
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

De acuerdo con el tipo societario, a diciembre de 2009 las empresas unipersonales representaron el 67,1% con un crecimiento anual de 29,3%, mientras que las empresas conformadas como sociedades de responsabilidad limitada representaron el 29,2% con un crecimiento anual de 13,8%. Por actividad económica, los tres rubros más importantes de las empresas registradas correspondieron a comercio al por mayor y menor (28,8%), la construcción (15,7%) y las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (15,6%).

[19] Esta base está compuesta por tres tipos de categorías: empresas que tienen su matrícula vigente, empresas que actualizan su matrícula y aquellas que se inscriben u obtienen su matrícula por primera vez.

3.2 Hogares[20]

Desde el segundo semestre de 2008 se registraron tasas de crecimiento positivas pero decrecientes del endeudamiento de los hogares. Sin embargo, en los últimos meses de 2009, se observó una ligera recuperación de su dinamismo, especialmente en MN. (Gráfico 42).

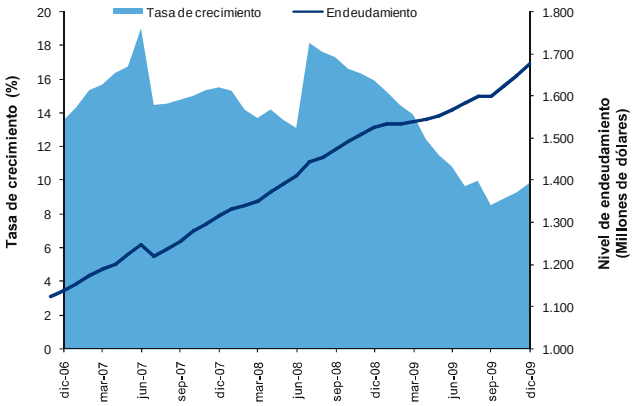
Desde 2005 aumentó el financiamiento obtenido por las familias de las entidades financieras reguladas, lo cual generó una mayor exposición del sistema financiero con los hogares,[21] principalmente por el mayor endeudamiento para consumo que, a noviembre de 2009, registró una participación de 35,6% del endeudamiento total de los hogares, el nivel más alto de la década.

Sin embargo, se debe mencionar que el endeudamiento de consumo de los hogares con el sistema financiero representa una porción reducida del gasto de consumo final de los hogares y las entidades privadas sin fines de lucro en las cuentas macroeconómicas.[22] En los últimos años la participación señalada no tuvo cambios significativos, por tanto no existe un riesgo inflacionario por el incremento de este tipo de financiamiento. En el Recuadro 4 se analiza la evolución del crédito de consumo en los últimos años.

Por otra parte, en diciembre de 2009 la ASFI, en coordinación con el BCB y el MEFP, incorporó a la normativa vigente mayores requisitos para la otorgación de créditos de consumo, así como mayores previsiones específicas para créditos de consumo en ME. Se espera que estas medidas de regulación prudencial permitan que los hogares y las propias entidades financieras internalicen los riesgos asociados a este tipo de crédito y que se profundice la intermediación en bolivianos.

El crédito de consumo registró una tasa de crecimiento anual de 19,7% a diciembre de 2009, menor en 5,9pp respecto al nivel observado en diciembre de 2008. En MN creció 21,9% y en ME 16,6%. El monto de endeudamiento nuevo entre enero y diciembre de 2009 alcanzó a $us361 millones, superior en $us31 millones con relación a similar período en 2008.

GRÁFICO 42: ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES CON EL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[20] La deuda de los hogares corresponde a la cartera hipotecaria de vivienda y la de consumo.

[21] Desde 2006 las carteras de consumo e hipotecaria de vivienda -de forma conjunta- representaron en promedio 31% del total de la cartera del sistema financiero, mientras que entre 2001 y 2005 este porcentaje fue de 26,2%.

[22] Inferior al 5% en los últimos cuatro años.

RECUADRO 4:
LAS BURBUJAS FINANCIERAS Y LA CARTERA DE CONSUMO

Una burbuja financiera (llamada también especulativa o de mercado) es un fenómeno que se presenta cuando se "negocian altos volúmenes a precios que difieren considerablemente de los valores intrínsecos". Las causas de su origen son un desafío para la teoría económica puesto que con la crisis reciente se ha demostrado que las burbujas aparecen incluso sin incertidumbre, por este motivo las burbujas son a menudo identificadas sólo en retrospectiva, cuando aparece una caída repentina en los precios. Tal caída es conocida como "*crash*" o el "estallido de la burbuja".

La formación de una burbuja comienza con un alza súbita en el precio de una mercancía, activo real o financiero, en un proceso continuo en el cual el aumento inicial genera expectativas de subidas futuras y de la atracción de nuevos compradores. Los especuladores están más interesados en la ganancia transaccional (comprando barato y vendiendo caro) que en el bienestar intrínseco del bien o del rendimiento real del activo.

La especulación juega un rol importante puesto que produce una subida anormal y prolongada del precio de un activo o producto, de forma que dicho precio se aleja cada vez más del valor real o intrínseco. El precio del activo puede incluso alcanzar niveles absurdamente altos hasta que la burbuja acaba estallando, debido al inicio de la venta masiva del activo cuando hay pocos compradores dispuestos a adquirirlo. Esto provoca una caída repentina y brusca de los precios, llevándolos a niveles muy bajos, incluso inferiores a su nivel natural, dejando tras de sí un reguero de deudas (*crack*).

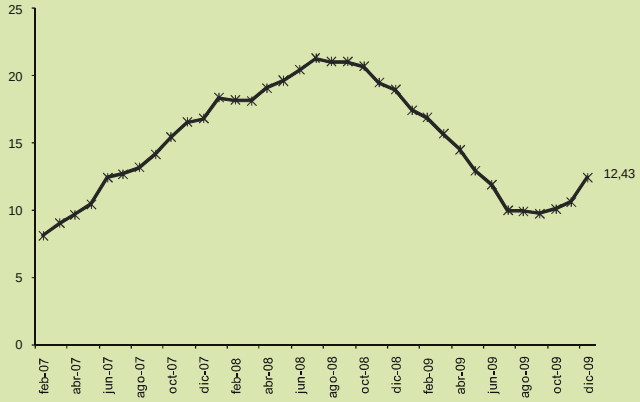
En 2008, el detonante de la crisis financiera fue una burbuja en el sector inmobiliario en los Estados Unidos que hundió a grandes conglomerados y provocó, hasta hoy, serios retrocesos en la economía mundial. El reciente susto provocado en Dubai, en diciembre de 2009, se debió también al estallido de una burbuja inmobiliaria cuyo resultado fue un descenso en el precio de la vivienda de 49% y la bolsa de Dubai que a principios de 2008 alcanzó 6.300 puntos, en diciembre de 2009 se situó en los 1.430 puntos con una caída de casi 80%.

En la literatura sobre regulación prudencial, normalmente se relacionan períodos de mucha liquidez con flexibilización de las políticas de otorgación de nuevos préstamos por parte de las entidades financieras. Cuando estas políticas se flexibilizan demasiado, se corre el riesgo de fomentar la gestación de una burbuja al financiar la compra del bien sobre el cual se monta la especulación. Cuando ocurre el *crash*, o la coyuntura económica cambia a otra con condiciones más restrictivas, la población que está sobre endeudada no puede pagar sus créditos y los índices de morosidad se elevan a tal punto que el patrimonio de las entidades financieras se deteriora y muchas entidades se ven forzadas a salir del mercado. Este problema puede presentarse en sistemas financieros en desarrollo o bastante profundos (como en el caso de Japón en los años ochenta), pero generalmente se asocia a situaciones de regulación escasa o inexistente y/o supervisión débil o deficiente.

¿Existe riesgo de gestación de una burbuja financiera en el sistema financiero boliviano?

- En 2009 la cartera de créditos creció, pero a un ritmo menor con respecto a 2008 (Gráfico R4.1)

Gráfico R4.1: Tasa de crecimiento anual de la cartera bruta
(En porcentajes)

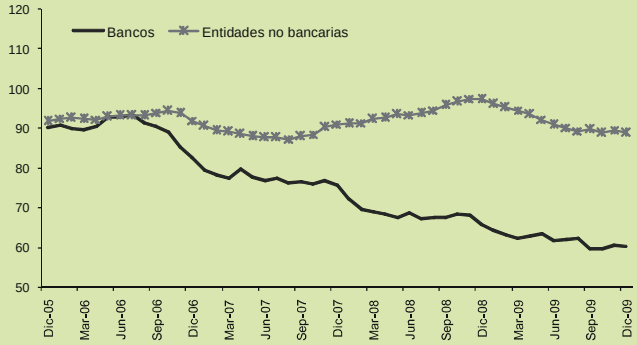


FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

- El nivel de previsiones por incobrabilidad de cartera es bastante alto, las previsiones constituidas superan a la cartera en mora, razón por la que ésta no representa una amenaza para el patrimonio de las entidades financieras, de hecho, el ratio (cartera en mora - previsiones) / patrimonio es negativo tanto para el sistema bancario como para las entidades no bancarias (-7,28% y -11,10%, respectivamente).[23] Este aspecto mitiga el riesgo crediticio en las entidades financieras.

- Existe una brecha entre los depósitos y las colocaciones que se amplió en 2009 tanto en el sistema bancario como en el conjunto de las entidades no bancarias.

Gráfico R4.2: Ratio de cartera a depósitos de entidades bancarias y no bancarias
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

- El índice de morosidad (pesadez de cartera) es bajo tanto en los bancos como en las entidades no bancarias: 3,87% y 1,94%, respectivamente.

- Según el tipo de crédito, el destinado al consumo es considerado como un potencial generador de burbujas financieras, principalmente por que se suele otorgar sin garantías reales y depende del nivel de salario. Si la coyuntura económica tiende hacia una recesión con altos niveles de

[23] La interpretación del *ratio* dice que mientras más bajo menor es la posible amenaza.

desempleo, la mora del crédito al consumo suele incrementarse más rápido que otros tipos de crédito. La participación de este tipo de créditos fue 10,3% en diciembre de 2009, ligeramente superior a la proporción registrada en 2008, pero aún muy baja como para influir en la generación de una burbuja financiera.

Asimismo, la profundización de la cartera de consumo (4,9% del gasto de consumo total de la economía) indica que el consumo de las familias no se financia con fondos del sistema financiero. Según el estudio de Bebczuk (2009) este bajo nivel de profundización, sumado a que la mayor parte de la cartera del sistema financiero se financia con recursos locales, descarta posibles presiones inflacionarias.

Por su parte, el índice de morosidad promedio de este tipo de crédito fue menor que la de la cartera bruta total y aunque presentó un leve deterioro en 2009, se mantuvo en niveles por debajo de 3%.

Cuadro R4.1: Indicadores de evolución de la cartera de consumo
(En porcentajes)

Período	Tasa de crecimiento anual de la cartera		Dolarización	Participación en la cartera bruta	Profundización *
	Total	Consumo			
Dic-07	16,41	24,70	57,45	9,44	4,62
Dic-08	18,28	25,55	41,90	10,03	4,63
Jun-09	11,93	15,39	44,73	9,98	4,56
Nov-09	10,63	14,19	42,27	10,28	4,92

* Profundización = Cartera de consumo / Consumo privado. El dato de noviembre de 2009 fue calculado con información anualizada del consumo privado del tercer trimestre.

Período	Crecimiento anual de la cartera				Pesadez			
	Total		Consumo		Total		Consumo	
	MN	ME	MN	ME	MN	ME	MN	ME
Dic-07	54,85	9,95	63,19	6,15	0,99	6,08	1,94	2,89
Dic-08	109,66	-3,36	71,43	-8,44	0,83	5,25	1,74	2,68
Jun-09	38,12	3,51	25,63	4,83	1,37	5,00	2,32	2,71
Nov-09	15,31	8,12	13,83	14,68	1,33	4,68	2,40	2,72

FUENTE: ASFI, INE
ELABORACÍN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Como una medida preventiva, en diciembre de 2009, la ASFI modificó el Anexo 1 de las Directrices Generales para la Gestión del Riesgo de Crédito referido a la evaluación y calificación de la cartera de créditos. Esta modificación incrementa las previsiones específicas para créditos de consumo en moneda extranjera y se complementan los requisitos mínimos que deben contar las entidades financieras para otorgar este tipo de créditos.

- El crédito hipotecario de vivienda también ha crecido en niveles sostenibles, por lo que se descarta la idea de que el público esté recurriendo a créditos para comprar viviendas con objetivos de inversión o especulativos, lo cual disminuye la posibilidad de que esté generando una burbuja inmobiliaria.

En resumen, la generación de una burbuja financiera constituye un riesgo latente en cualquier sistema financiero (en desarrollo o muy profundo), pero en el caso del sistema financiero boliviano no se encontró evidencia de que este riesgo se haya incrementado en la gestión 2009, principalmente porque la brecha

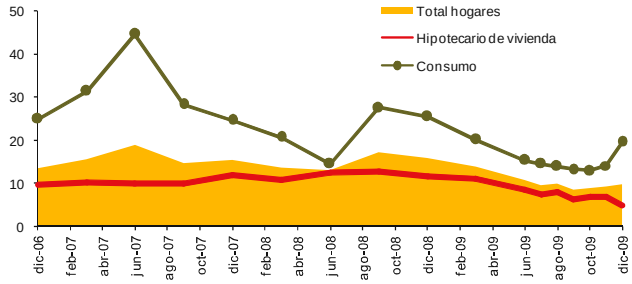
de depósitos a cartera se ha incrementado en los últimos doce meses, se han mantenido los altos niveles de previsiones y el volumen de crédito al consumo no es importante en el país. Finalmente, las recientes medidas prudenciales adoptadas por la ASFI y el BCB en coordinación con el MEFP promueven una adecuada gestión del riesgo del crédito al consumo.

Referencia

Bebczuk R. (2009). "¿Es inflacionario el crédito al consumo?: Una evaluación empírica para 30 países". Banco Central de la República de Argentina. Documentos de Trabajo 2009/43.

El crecimiento del crédito de consumo se explica por el dinamismo del consumo privado de los últimos meses. Como se resalta en el Informe de Política Monetaria, las políticas de redistribución del ingreso implementadas por el Gobierno fueron importantes para sostener la dinámica de la demanda interna. Esto fue posible por el efecto ingreso favorable que generaron las transferencias a los hogares además de las transferencias del exterior (remesas) que a pesar de haberse reducido, alcanzaron un nivel superior a 4% del PIB.

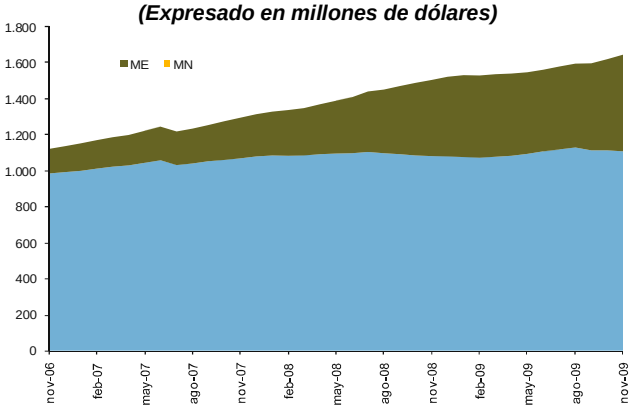
GRÁFICO 43: CRECIMIENTO ANUAL DEL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DE LOS HOGARES POR TIPO DE CRÉDITO
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Por su parte, a diciembre de 2009 se observó menor ritmo de expansión del financiamiento a los hogares para créditos hipotecarios de vivienda (Gráfico 43). La tasa de crecimiento anual fue de 5,1%, 6,7pp menor que la tasa de crecimiento en 2008. En MN creció 50,6% y en ME cayó 2,9%. Se debe destacar la recuperación de los montos nuevos de financiamiento a la vivienda en el último trimestre, los cuales tuvieron una disminución importante durante el primer trimestre de 2009. Desde entonces el repunte es notorio especialmente en MN como resultado de la recuperación de la economía en los últimos meses y de las modificaciones a la política de encaje legal del BCB que favorecen una mayor intermediación en bolivianos.

GRÁFICO 44: ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARESCON EL SISTEMA FINANCIERO POR TIPO DE MONEDA
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Al igual que en el financiamiento para las empresas, en los últimos meses se registró una recomposición a favor de la MN. A diciembre de 2009 cerca del 20% y 60% del financiamiento a los hogares para vivienda y consumo respectivamente, fue en bolivianos.

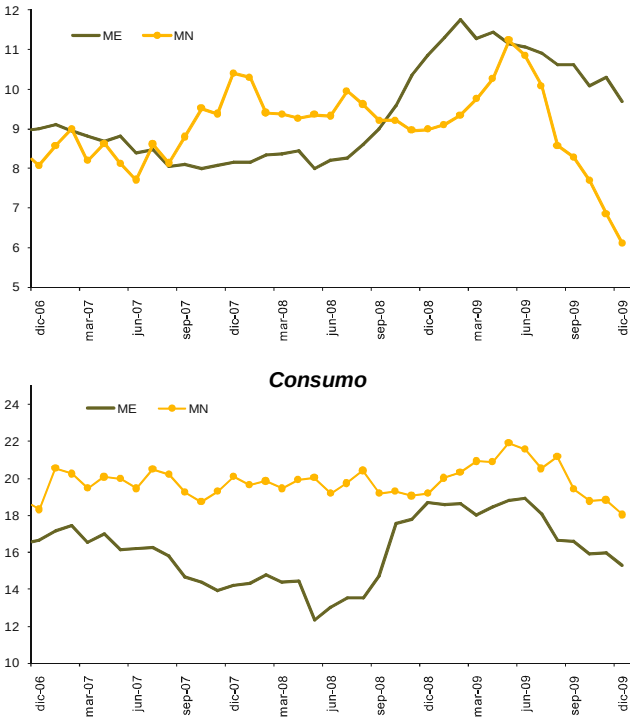
El dinamismo de los créditos hipotecarios de vivienda en MN se mantuvo elevado (50,6% a diciembre de 2009), mientras que en los últimos cuatro meses de 2009 se registraron tasas de crecimiento negativas en ME (2,9% a diciembre de 2009). En el caso del financiamiento para consumo la tasa de crecimiento en MN se moderó en 2009 con una recuperación en diciembre, mientras que la correspondiente en ME, luego de registrar tasas negativas entre marzo de 2008 hasta abril de 2009, alcanzó a 16,6% en diciembre de 2009, nivel inferior al de la MN (21,9%). Con las modificaciones a las previsiones y a la posición de cambios al crédito de consumo en ME, se espera una mayor participación del financiamiento a los hogares en bolivianos (Gráfico 44).

Entre junio y diciembre de 2009 las tasas de interés para créditos de consumo diminuyeron en 357pb en MN y 363pb en ME. La tasa para créditos de vivienda en MN diminuyó en 475pb y la correspondiente en ME en 117pb en similar período (Gráfico 45).

3.3 Inversiones del sistema financiero en títulos públicos

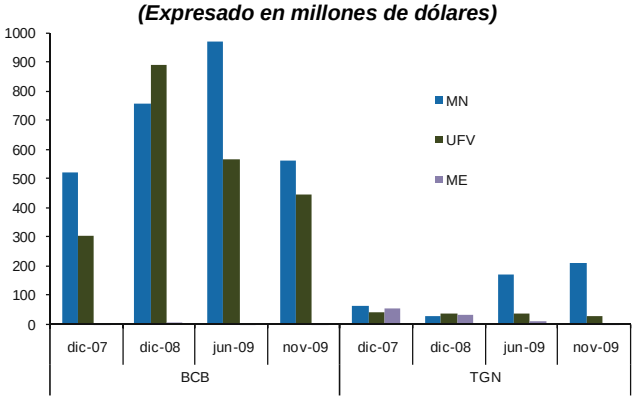
Al 30 de noviembre de 2009, el nivel de inversiones en títulos públicos del sistema financiero ascendió a $us1.241 millones y constituyó el 11,8% del total de los activos. De este modo se redujo notablemente la exposición del sistema financiero con el sector público (6,3% con relación a junio de 2009) congruente con los lineamientos de política monetaria. La mayor parte de las inversiones del sistema financiero estuvo constituida en títulos del BCB (81%) y se concentraron en MN (62%, Gráfico 46).

GRÁFICO 45: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS PARA EL CRÉDITO A LOS HOGARES
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 46: INVERSIONES DEL SISTEMA FINANCIERO EN TÍTULOS PÚBLICOS
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

4. Sistema de pagos

Los sistemas de pago se constituyen en un elemento fundamental de la actividad económica y financiera. Asimismo, es ampliamente reconocido que su buen funcionamiento resulta ser un aporte importante para preservar la estabilidad financiera.

En 2009, el sistema de pagos nacional continuó operando con seguridad y eficiencia. Se destacó la incorporación de nuevas entidades financieras al SIPAV, la conclusión de la etapa de estudio de factibilidad del proyecto para la liquidación integrada de pagos, la vigencia de un nuevo Reglamento del SIPAV y la realización de trabajos de campo orientados a conocer las necesidades del público y de las instituciones financieras en materia de sistema de pagos.

4.1 Acciones emprendidas

En línea con el proceso de modernización del sistema de pagos, se continuó con las actividades programadas para la puesta en marcha del proyecto para la Liquidación Integrada de Pagos (LIP), que en un futuro sustituirá al SIPAV. Se concluyó con las actividades del diseño conceptual y está en curso la validación informática del proyecto con lo cual finaliza la etapa de estudio de factibilidad.

En el ámbito normativo se puso en vigencia el Nuevo Reglamento del SIPAV en el cual se destacan los siguientes aspectos: a) brinda a las entidades financieras no bancarias participantes la posibilidad de suscribir un contrato de línea de crédito para acceder a créditos intradiarios y *overnight*, b) permite a los participantes del sistema la posibilidad de transferir fondos a entidades financieras no participantes del SIPAV, pero que mantienen cuentas en el BCB y c)

define las situaciones de suspensión de participantes incluyendo la posibilidad de que el participante enfrente un proceso de intervención o solución.

De igual manera, se aprobó una modificación al Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos por la cual se amplía la vigencia del certificado digital a dos años, esta norma es especialmente relevante para otorgar adecuados niveles de seguridad a las operaciones de alto valor.

En el campo operativo es importante destacar la incorporación de tres nuevas entidades financieras al SIPAV ampliando el universo de participantes a diecinueve.

Con el objeto proponer estrategias futuras que permitan incrementar los niveles de profundización financiera en Bolivia, el BCB gestionó dos investigaciones de campo, la primera estuvo orientada a realizar un diagnóstico sobre la utilización de instrumentos de pago alternativos al efectivo por la población en general. La segunda se centró específicamente en determinar las necesidades de las entidades financieras en materia de pagos electrónicos.

Se prosiguieron con las actividades de incorporación de las Entidades de Servicios de Compensación y Liquidación al ámbito del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación según cronogramas de trabajo que están siendo ejecutados.

4.2 Evolución de los sistemas de pagos

4.2.1 SIPAV

El SIPAV es el principal sistema de pagos de la economía y por el cual se liquidan los compromisos de pago previamente establecidos en los distintos mercados. Gracias a su esquema de funcionamiento de LBTR gran parte del riesgo de crédito es mitigado otorgando adecuados niveles de seguridad y eficiencia a las operaciones. Además de posibilitar que las entidades de intermediación financiera transfieran fondos entre sí y con el BCB, también es la infraestructura que apoya al funcionamiento de los mecanismos liquidez (intradía y regular).

En 2009 el valor y volumen de operaciones cursadas por el SIPAV continuaron evolucionando positivamente. El importe de las operaciones alcanzó a $us26.887 millones (Gráfico 47), en términos de volumen se procesaron 59,8 mil operaciones, estas cifras superaron en $us3.111 millones (13%) y 8,4 mil operaciones (16%), respectivamente a las registradas en 2008.

Los pagos denominados en MN y UFV mantuvieron una participación mayoritaria de 70% y 73% en el valor y volumen de operaciones.

El valor promedio de cada operación fue de $us449 mil y diariamente por el SIPAV cursaron 239 operaciones, aproximadamente.

Por tipo de operación, los pagos que tuvieron una mayor participación fueron las transferencias interbancarias (32,8%) y la liquidación de pagos con cheques y órdenes electrónicas (29,8%). Las operaciones que registraron mayores incrementos en términos absolutos fueron los fondos de efectivo en custodia ($us3.057 millones) y la liquidación de pagos con cheques y transferencias electrónicas ($us2.153millones, Gráfico 48).

4.2.2 Sistema de pagos de bajo valor

4.2.2.1 Cámara de Compensación de Cheques (CCC)

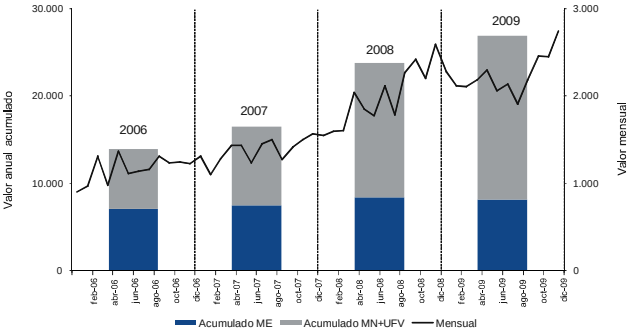
No obstante el avance tecnológico y la gama de instrumentos de pago disponibles en el mercado, el cheque aún se constituye en el principal medio de pago alternativo al efectivo en Bolivia. Los pagos realizados con este instrumento son procesados en la CCC para su posterior liquidación en el SIPAV.

En la gestión 2009 la CCC procesó un valor de $us10.245 millones a través de 1.806,2 mil operaciones (Cuadro 5). Con relación a la gestión 2008, registró un crecimiento del orden del 7% en valor y 3% en el número de operaciones.

La participación de la MN en este ámbito alcanzó a 69% y 80% en el valor y volumen de operaciones, respectivamente.

El valor promedio por cada cheque compensado en la CCC fue de $us5.672 ($us4.921 en MN y $us8.660 en ME).

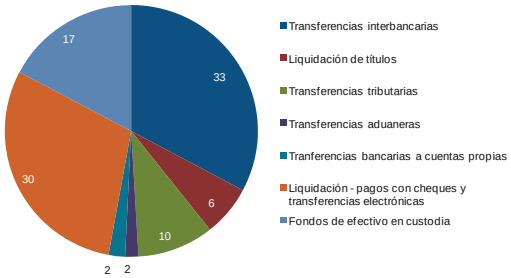
GRÁFICO 47: VALOR DE LAS OPERACIONES CURSADAS POR EL SIPAV
(Expresado en millones de $us)



	MN+UFV	ME	TOTAL	Var %
2006	6.906	7.039	13.946	33%
2007	9.067	7.424	16.492	18%
2008	15.373	8.402	23.775	44%
2009	18.740	8.146	26.887	13%

Fuente: BCB, ACCL y EDV
Elaboración: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 48: COMPOSICIÓN DE LAS OPERACIONES DEL SIPAV
(En porcentajes)



Fuente: BCB, ACCL y EDV
Elaboración: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

CUADRO 5: VALOR Y VOLUMEN DE OPERACIONES CURSADAS MEDIANTE LA CCC

	VALOR En millones de $us				VOLUMEN En miles de operaciones			
	MN	ME	Total	Var %	MN	ME	Total	Var %
2007	4.531	3.091	7.622	16%	1.135,1	487,4	1.622,5	8%
2008	6.359	3.245	9.604	26%	1.348,9	412,5	1.761,4	9%
2009	7.104	3.142	10.245	7%	1.443,4	362,8	1.806,2	3%

Fuente: BCB y ACCL
Elaboración: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

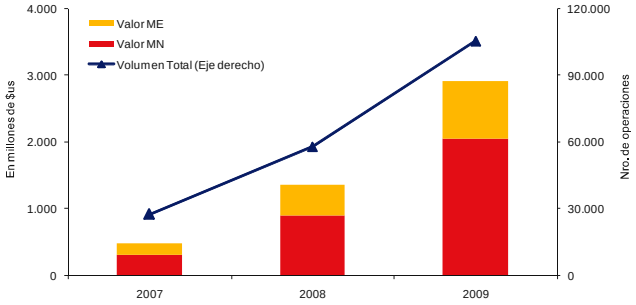
4.2.2.2 Cámara de Compensación de Órdenes Electrónicas de Pago (ACH)[24]

El uso de las órdenes electrónicas de pago ha experimentado una fase de expansión en el mercado durante las últimas gestiones, lo cual evidencia la buena percepción de los usuarios acerca de este instrumento de pago.

Los pagos realizados bajo esta modalidad empiezan con una orden de los clientes a las entidades bancarias, quienes a su vez envían la información relevante a la ACH y finalmente los fondos son acreditados en la cuenta del cliente receptor.

Tanto el valor como el volumen de los pagos realizados con este instrumento mantienen una tendencia positiva. En 2009 el importe acumulado alcanzó a $us2.917 millones ($us2.048 millones en MN y $us869 millones en ME), cifra superior en $us1.556 millones al registrado en el mismo período de 2008. En términos de volumen, este sistema procesó 105.533 operaciones (75.058 en MN y 30.475 en ME), número mayor en 47.454 con relación a 2008. El valor promedio de cada operación fue de $us28 mil ($us27 mil en MN y $us29 mil en ME, Gráfico 49).

GRÁFICO 49: VALOR Y VOLUMEN PROCESADO POR LA ACH



Fuente: BCB y ACCL
Elaboración: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 50: VALOR DE LOS TÍTULOS COLOCADOS POR EL BCB
(Expresado en millones de $us)

Fuente: BCB
Elaboración: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

4.2.3 Liquidación de valores

4.2.3.1 Valores públicos

Mediante sesiones de subasta competitiva el BCB coloca en el mercado primario títulos públicos con el objeto de preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

El valor de las adjudicaciones de títulos públicos alcanzó a $us1.509 millones en el 2009, la MN contó con una participación mayoritaria (92%) seguido de la UFV (7%) y la ME (1%). Con relación a la gestión anterior, el importe global fue menor en $us567 millones (27%, Gráfico 50).

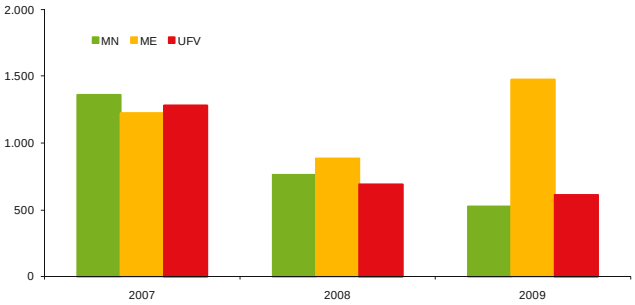
[24] ACH por sus siglas en inglés *Automated Clearing House*

4.2.3.2 Títulos desmaterializados negociados en la BBV

En Bolivia, la EDV es la encargada de procesar la compensación y liquidación de transacciones con valores desmaterializados, además de la custodia y registro de este tipo de títulos. En 2009 el importe negociado en la BBV con títulos desmaterializados expresado en ME fue de $us2.581 millones, cifra inferior en $us1.007 millones (28%) con relación al mismo período de 2008. Por tipo de denominación el 50% del importe negociado correspondió a MN, 27% a UFV y el restante 23% a ME (Gráfico 51).

El volumen de operaciones en este ámbito alcanzó a 5.257, inferior en 1.857 con relación al primer semestre de 2008.

GRÁFICO 51: VALOR DE LAS OPERACIONES CON TÍTULOS DESMATERIALIZADOS
(Expresado Expresado en millones de $us)



Fuente: BCB y EDV
Elaboración: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

4.3 Indicadores de vigilancia

La función de vigilancia del banco central sobre los sistemas de pagos tiene por objeto fomentar la seguridad y eficiencia mediante el diseño de esquemas que garanticen la liquidación, la exigencia de requisitos y la implementación de normas y estándares. El seguimiento que se efectúa al sistema de pagos nacional permite evaluar si el objeto señalado se cumple y, en caso de ser necesario, establecer los cambios pertinentes.

4.3.1 Índice de Penetración de Mercado (IPM)

Este índice captura la importancia relativa de un sistema en particular con relación al conjunto. Generalmente es empleado en el ámbito de los pagos de bajo valor.

Se emplea como referencia un grado de penetración de mercado superior al 75% para calificar de importancia sistémica a un sistema. El IPM se calcula como el volumen de operaciones del sistema entre el total de operaciones de todos los sistemas. En 2009 la CCC continuó concentrando la mayor parte del volumen de transacciones, consiguientemente es el sistema de mayor importancia (Cuadro 6).

CUADRO 6: ÍNDICE DE PENETRACIÓN DE MERCADO
(Calculado sobre cifras acumuladas anualmente)

	CCC	ACH
2007	98	2
2008	97	3
2009	94	6

Fuente: BCB
Elaboración: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

4.3.2 Índice de Riesgo de Liquidación (IRL)

Los riesgos de crédito y de liquidez en el ámbito del sistema de pagos, están asociados a la magnitud de los importes procesados por un sistema específico. Cuanto mayor es el valor procesado por un sistema, las implicaciones sistémicas son mayores, ya que su

liquidación implica la inmovilización temporal de recursos comprometidos que si no son cubiertos en los plazos definidos pueden originar problemas a los demás participantes y a otros sistemas en los que participan.

Los incumplimientos en un sistema de pagos en particular podrían generar efectos sistémicos si los riesgos potenciales son suficientes para entrabar o detener los pagos en otros sistemas. Un indicador que permite aproximar esta capacidad está dado por la relación entre los importes procesados mediante un sistema particular y los procesados a través del sistema de LBTR o de alto valor correspondiente, para el caso boliviano corresponde al SIPAV.

CUADRO 7: ÍNDICE DE RIESGO DE LIQUIDACIÓN
(Calculado sobre cifras acumuladas anualmente)

	CCC	EDV	ACH
2007	46%	16%	3%
2008	40%	15%	6%
2009	38%	10%	11%

FUENTE: BCB y EDV
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

El Cuadro 7 muestra el IRL calculado para cada uno de los sistemas que son vigilados por el BCB. Se destaca el aumento gradual del sistema de compensación de transferencias electrónicas ACH hasta alcanzar 11%. Contrariamente, los IRL de los sistemas de compensación de cheques CCC y de títulos desmaterializados EDV disminuyeron con relación a la gestión anterior.

4.3.3 Índice de Rotación de Depósitos (IRD)

El dinero bancario es la base para que gran parte de las transacciones financieras se realicen, forman parte de él los depósitos bancarios en sus distintas modalidades (depósitos a la vista, caja de ahorro y depósitos a plazo) que los agentes económicos mantienen en el sistema financiero.

CUADRO 8: ÍNDICE DE ROTACIÓN DE DEPÓSITOS
(Calculado sobre cifras acumuladas anualmente)

	SIPAV	CCC	EDV	ACH	TOTAL
2007	3,5	1,6	0,6	0,1	5,8
2008	3,9	1,6	0,6	0,2	6,3
2009	3,6	1,4	0,3	0,4	5,7

FUENTE: BCB y EDV
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Para determinar el IRD de cada sistema de pagos se consideró el cociente entre el importe anual procesado por cada sistema y el M'3 ajustado - como medida aproximada representativa del total de depósitos del sistema financiero - que resulta de restar el componente billetes y monedas en poder del público al agregado monetario M'3. El resultado presenta el número de veces que el dinero bancario se mueve en el período analizado para financiar el flujo de los pagos de la economía.

El Cuadro 8 muestra que el dinero bancario se movió 5,7 veces a través de los sistemas de pagos más importantes en el 2009. El sistema de mayor significación fue el SIPAV, en el cual se registró un

IRD de 3,6. El índice creciente del sistema ACH muestra la importancia que han ido adquiriendo las transferencias electrónicas de dinero.

4.3.4 Relación del valor transado en los sistemas de pago y el PIB

La relación entre el importe procesado por los sistemas de pago y el PIB no sólo se constituye en un indicador que mide la importancia de los sistemas de pago en la economía, también es un indicador que revela la tendencia del nivel de actividad económica. En 2009 los sistemas de pago movilizaron un importe 2,3 veces el valor del PIB. Se destacó la importancia del SIPAV (1,45) y la CCC (0,55) y el notable crecimiento del sistema de órdenes electrónicas con relación a 2008 (0,16, Cuadro 9).

CUADRO 9: VALOR PROCESADO EN LOS SISTEMAS DE PAGO / PIB
(Calculado sobre cifras acumuladas anualmente)

	2007	2008	2009 (e)
SIPAV	1,25	1,39	1,45
CCC	0,58	0,56	0,55
EDV	0,20	0,21	0,14
ACH	0,04	0,08	0,16
TOTAL	2,06	2,24	2,30

FUENTE: BCB y EDV
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

4.3.5 Importe por Riesgo Operativo (IRO)

Las contingencias derivadas del riesgo operativo implican a su vez, importes de dinero que no fueron liquidados y que no estuvieron disponibles para el pago de operaciones posteriores. Este evento potencialmente podría entrabar el normal flujo de pagos en el sistema de pagos de alto valor.

Un indicador que permite aproximar el importe por la exposición al riesgo operativo para el día "t" está dado por la siguiente identidad:

$$IROt = \frac{\text{Probabilidad de contingencia}^{*} \times \text{Valor promedio de las operaciones}^{**}}{\text{Número de días en que se produjeron contingencias}}$$

* La probabilidad de contingencia es determinada por el número de veces de eventos de contingencia ocurridos con relación a los últimos 100 días hábiles.

** Corresponde al valor promedio de las operaciones cursadas en los últimos 100 días hábiles.

Para medir mejor el grado de exposición al riesgo operativo es necesario comparar la magnitud del indicador con el importe disponible del primer mecanismo de liquidez del sistema (crédito intradía) el cual tiene por objeto agilizar los pagos en caso de insuficiencia de fondos.

El valor del IRO al 31 de diciembre de 2009 fue de $us185 mil, que representó apenas el 1,1% del monto del límite del crédito intradía.

5. Análisis de riesgos

5.1 Riesgo de crédito

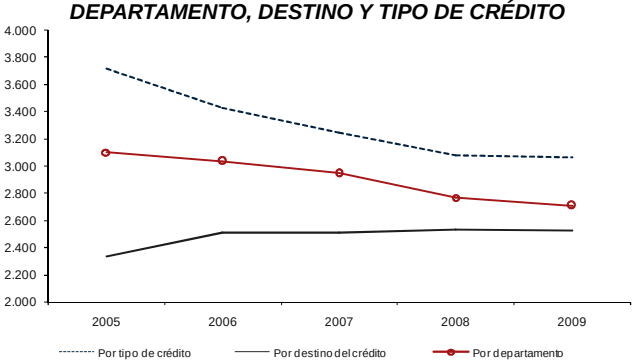
En 2009 se registró una menor exposición del sistema financiero al riesgo de crédito, favorecida por la mayor bolivianización de las colocaciones, el bajo índice de incumplimiento de las empresas y hogares y la elevada cobertura de la cartera en mora con previsiones. Este escenario establece un marco propicio para que las entidades financieras expandan sus colocaciones hacia el sector productivo sin afectar su solvencia.

5.1.1 Diversificación de la cartera del sistema financiero

Uno de los postulados de la gestión de portafolios de inversiones, es la mitigación del riesgo de crédito a través de la diversificación de la cartera. Para el análisis de la diversificación de la cartera de créditos en el sistema financiero boliviano se evaluó la evolución de la concentración por: actividad económica a la que se financia (destino del crédito), región (departamentos), tipo de crédito y denominación monetaria.

Para las tres primeras categorías de análisis, la concentración del mercado crediticio boliviano -medida con el índice de *Herfindahl-Hirschman* (HHI)-[25] si bien presentó altos índices de concentración (superiores a 1.800), su evolución sugiere que la concentración por tipo de crédito y departamento disminuyó en 2009, mientras que por destino del crédito la concentración aumentó levemente (Gráfico 52).

GRÁFICO 52: EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE HHI POR DEPARTAMENTO, DESTINO Y TIPO DE CRÉDITO



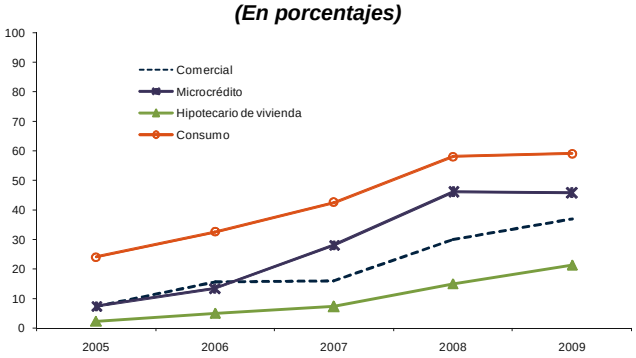
FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[25] El índice de *Herfindahl-Hirschman* es una medida para estimar la concentración de un mercado a través de la participación relativa de sus rubros. Este índice es calculado como la suma de los cuadrados de los tamaños relativos de las variables utilizadas para medir la estructura del mercado. Un índice por encima de 1.800 clasifica al mercado con una alta concentración, entre 1.000 y 1.800 con concentración media y por debajo de 1.000 con concentración baja.

La concentración por destino del crédito aumentó levemente debido a que el sistema financiero otorgó mayores préstamos a empresas y personas dedicadas al comercio y prestación de servicios, lo cual reflejaría la recuperación del dinamismo de estas actividades en las cuentas macroeconómicas. A finales de 2009, estas actividades económicas concentraron alrededor del 63% del total de créditos, 1pp por encima de 2008.

La mayor diversificación de la cartera por tipo de crédito fue resultado de la mayor participación del microcrédito. Al finalizar la gestión 2009, la participación de la cartera microcrediticia llegó a 28%, superior en 2pp con respecto a la gestión anterior y en 12pp con relación a 2005, lo cual coincide con la orientación de las políticas impulsadas por el gobierno de otorgar mayor apoyo a las medianas, pequeñas y microempresas, principalmente a través del BDP. Por departamento, la concentración en el eje central (La Paz, Cochabamba y Santa Cruz) disminuyó de 90% en 2005 a 86% en 2009, este comportamiento se explica por mayores participaciones de Potosí, Tarija y Chuquisaca, esto respondería a los esfuerzos del gobierno por democratizar el crédito y facilitar el acceso a préstamos a todas las regiones del país. Pese a lo anterior, la concentración continúa siendo elevada en las regiones económicamente más fuertes.

GRÁFICO 53: BOLIVIANIZACIÓN DE LA CARTERA POR TIPO DE CRÉDITO
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

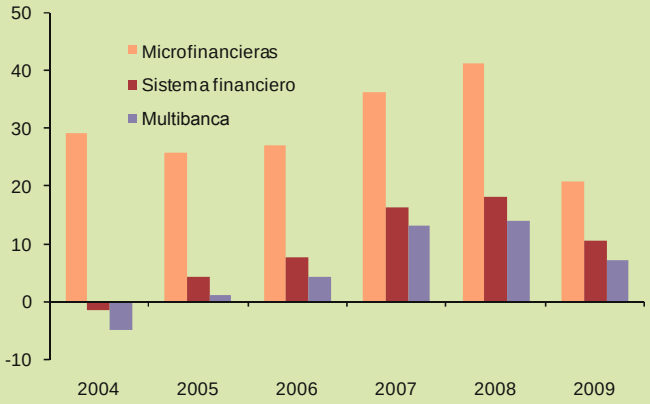
Como resultado de las medidas llevadas a cabo por el gobierno y el BCB, en 2009 continuó el proceso de bolivianización de los préstamos comerciales e hipotecarios de vivienda, mientras que los microcréditos y préstamos de consumo disminuyeron levemente su bolivianización. Sin embargo, estos tipos de créditos aún reportaron los mayores índices de remonetización al finalizar la gestión (58% para créditos de consumo y 45% para microcréditos, Gráfico 53).

Si bien en la gestión 2009 la cartera tuvo poca diversificación por departamento y aumentó su concentración por actividad económica, la diversificación por tipo de crédito y por denominación monetaria incide en la disminución del riesgo de crédito debido a que el aumento de la cartera microcrediticia implica un mayor grado de diversificación, ya que por la naturaleza de este tipo de crédito, se estaría llegando con montos menores a un mayor número de prestatarios lo que responde a la orientación de la política económica que el gobierno está impulsando. El Recuadro 5 analiza el desempeño de las entidades especializadas en microecrédito y los retos que deben afrontar en 2010.

RECUADRO 5:
CRECIMIENTO DE LAS MICROFINANCIERAS

Las entidades especializadas en microfinanzas (microfinancieras) contribuyeron en el crecimiento de la cartera de crédito con tasas anuales superiores al promedio del sistema financiero y de la banca tradicional (Gráfico R5.1). En 2009 se observó la disminución del ritmo de crecimiento de la cartera de estas entidades, situación que plantea la importancia de examinar las posibles causas que están frenando este crecimiento.

Gráfico R5.1: Crecimiento anual de la cartera bruta
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Respecto a la capacidad de pago de los microprestatarios, se observó un bajo nivel de incumplimiento (1,61%) y la casi nula proporción de la cartera reprogramada en este segmento de mercado (0,96%), lo cual reflejaría que la capacidad de pago de los deudores de las microfinancieras no se habría deteriorado y, por tanto, no estaría afectando el crecimiento del sector.

Con relación a las necesidades de capital, el análisis de los Activos Ponderados por Riesgo (APR) y el patrimonio neto de las microfinancieras mostró que el respaldo patrimonial de estas entidades habría posibilitado un mayor crecimiento anual de la cartera para 2009, con un CAP suficiente para cubrir el mínimo requerido (10%; Cuadro R5.1). Es decir, esta causa tampoco tendría incidencia sobre el crecimiento del microcrédito.

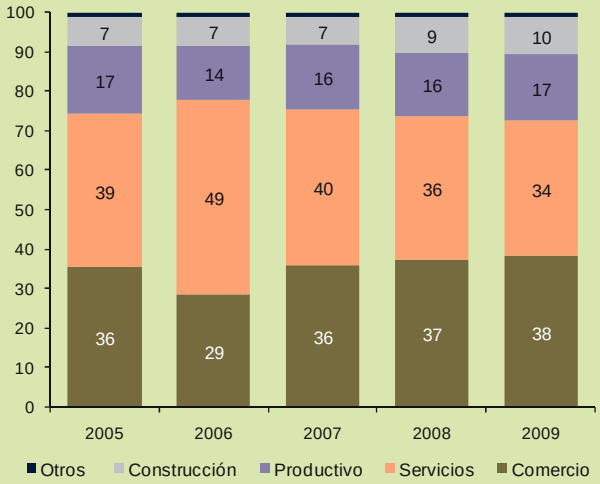
Cuadro R5.1: Crecimiento anual de la cartera bruta

	Escenario observado 2009	Escenario simulado 2009	Variación
APR (En millones de $us)	1.611	1.975	365
Pat. Neto (En millones de $us)	198	198	
CAP (%)	12,26	10,00	-2,26
Cartera Bruta (En millones de $us)	1.537	1.885	348
Crecimiento anual de cartera (%)	20,7	48,0	27,3

FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Finalmente, sobre un posible saturamiento del mercado, el financiamiento de las microfinancieras se concentró principalmente en actividades económicas vinculadas al comercio y servicios y no a aquellas relacionadas con sectores productivos (Gráfico R5.2). Hasta el tercer trimestre de 2009 la evolución del PIB mostró a estos sectores como los menos dinámicos, situación que explicaría una menor demanda por préstamos destinados al comercio y servicios, que se habría traducido en un menor crecimiento de la cartera de las microfinancieras.

Gráfico R5.2: Estructura de la cartera bruta de las microfinancieras por destino del crédito
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

A finales de 2009, los sectores de comercio y servicios concentraron el 72% de la cartera de las microfinancieras, lo que implica una elevada dependencia de las entidades especializadas hacia estos sectores económicos. En este sentido, la ampliación del mercado microcrediticio hacia actividades productivas, especialmente orientadas hacia el sector agropecuario,[26] lo que proporcionaría a las microfinancieras la posibilidad de continuar creciendo al ritmo observado en gestiones anteriores y a su vez, la mayor cobertura significaría un mayor beneficio para la sociedad, debido a que se mejoraría el bienestar de las familias dedicadas a la micro y pequeña producción.

[26] Para ello el gobierno está impulsando la creación de un seguro para este sector.

5.1.2 Evolución del cumplimiento de los deudores del sistema financiero

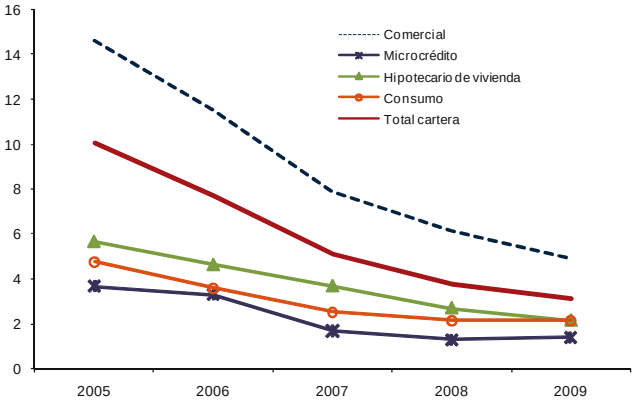
Un hecho a resaltar son los bajos niveles de incumplimiento de la cartera de consumo y microcrediticia y el bajo nivel del índice de morosidad (pesadez) de los préstamos hipotecarios de vivienda y comerciales, contribuyó a que el riesgo crediticio se mantenga en niveles bajos, pese a los efectos de la crisis internacional sobre el sector real de la economía (Gráfico 54).

La baja pesadez del préstamo de consumo y la cada vez menor pesadez del crédito hipotecario de vivienda, refleja que el nivel de ingresos generado por los hogares -con deudas en el sistema financiero- es suficiente para cubrir sus obligaciones y que las entidades financieras estarían realizando una adecuada evaluación crediticia. Esta situación también se verifica en la disminución de la participación de la cartera reprogramada en el total de cartera para estos tipos de créditos, entre 2008 y 2009 esta proporción bajó de 2,61% a 1,97% para los préstamos hipotecarios de vivienda y de 0,77% a 0,74% para los préstamos de consumo.

La disminución de la pesadez de la cartera comercial y el bajo nivel de este *ratio* en el microcrédito (el más bajo de todos los tipos de créditos) refleja que la capacidad de pago de las empresas no se habría deteriorado pese a un contexto externo difícil. La mayor bolivianización de la economía, que posibilitó un mejor calce entre los activos y pasivos de los agentes económicos, contribuyó a este resultado. En la misma dirección que los hogares, las empresas no necesitaron reprogramar el pago de los préstamos obtenidos del sistema financiero. En la última gestión, la proporción de la cartera reprogramada comercial bajó de 14,6% a 10,7% y el microcrédito reprogramado se redujo levemente representando solamente el 0,96% del microcrédito total.

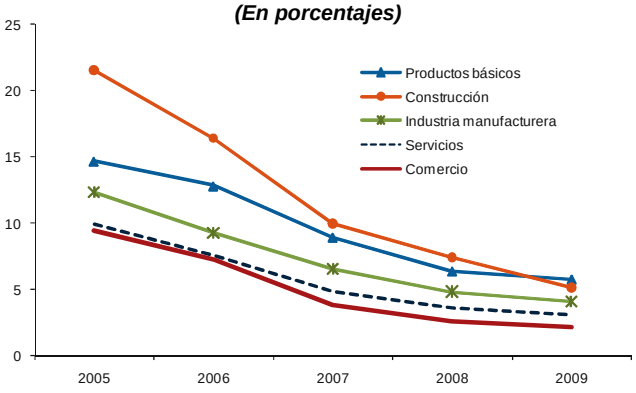
Coherente con el bajo nivel de riesgo de crédito, las entidades financieras aumentaron sus colocaciones en empresas pertenecientes a los sectores con un menor nivel de pesadez. Al cierre de la gestión 2009, las empresas dedicadas al comercio, servicios e industria manufacturera reportaron una pesadez por debajo del 4,5% y en todos los casos niveles inferiores a los observados en gestiones anteriores.

GRÁFICO 54: PESADEZ DE CARTERA TOTAL Y POR TIPO DE CRÉDITO
(En porcentajes)



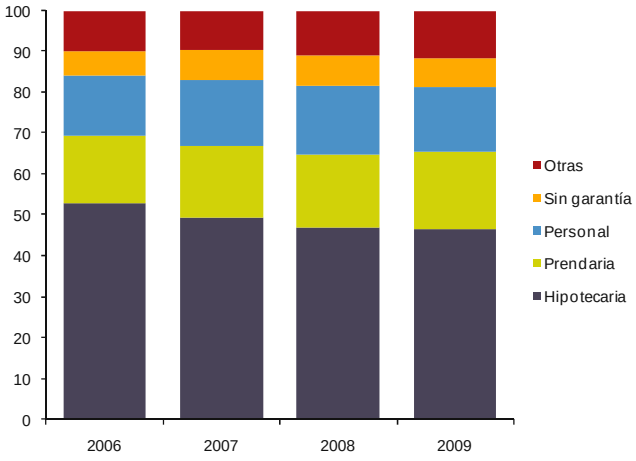
FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 55: PESADEZ DE CARTERA EMPRESARIAL (COMERCIAL Y MICROCRÉDITO) POR DESTINO
(En porcentajes)



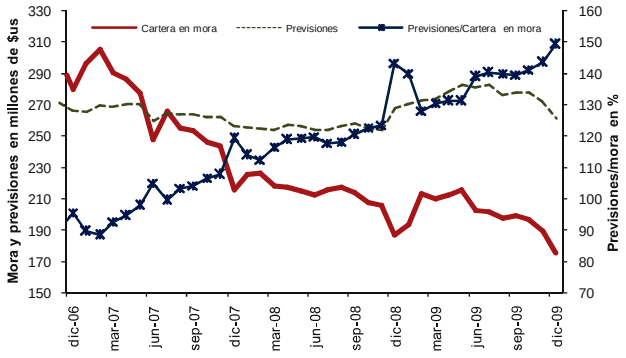
FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 56: ESTRUCTURA DE LA CARTERA POR TIPO DE GARANTIA
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 57: CARTERA EN MORA Y PREVISIONES DEL SISTEMA FINANCIERO
(Expresado en millones de dólares y porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

Precisamente, estos sectores concentraron el 80% de la cartera empresarial, mientras que las empresas dedicadas a la elaboración de productos básicos, con la mayor pesadez en 2009 (7,3%), solamente concentraron el 9% de la cartera destinada a las empresas (Gráfico 55).

5.1.3 Mecanismos de mitigación del riesgo de crédito

El sistema financiero boliviano ha utilizado como principal mecanismo para la cobertura del riesgo de crédito la exigencia de un colateral o garantía real para reducir la exposición neta del capital prestado. Por otro lado, para evitar reducciones de la solvencia -producto del incumplimiento de los deudores- las entidades financieras compensan el balance con previsiones por incobrabilidad de cartera.

El 47% de la cartera fue colateralizada con garantías hipotecarias de inmueble, proporción que no cambió significativamente con respecto a similar período de las gestiones previas y que se estima no variará para el cierre de la gestión 2009 (Gráfico 56).

A diciembre de 2009, el nivel de previsiones cubrió más del 100% de la cartera en mora (149%), lo cual permitiría asumir más activos de riesgo, ya que esta situación se explica, principalmente, por la tendencia decreciente de cartera en mora y no por un significativo incremento de las previsiones (Gráfico 57). En este sentido, el sistema financiero tendría la oportunidad de incrementar sus colocaciones con bajos niveles de exposición al riesgo de crédito.

En concordancia con el Artículo 407 de la Constitución Política del Estado, se encuentra en estudio el proyecto de Ley del Seguro Agropecuario, que tendrá como objetivo prevenir impactos económicos de la producción agropecuaria y agroindustrial ante desastres naturales e inclemencias climáticas, geológicas y siniestros. Se estima que será un seguro de carácter universal que beneficiará a pequeños, medianos y grandes productores de alimentos del país. La creación de este seguro reducirá el riesgo en este tipo de crédito.[27]

[27] Asimismo, se implementará un fondo de garantía de depósitos como un mecanismo que facilitará el financiamiento de iniciativas empresariales de la micro, pequeña y mediana empresa.

En octubre de 2008 la ASFI realizó modificaciones a las directrices básicas para la gestión del riesgo de crédito entre las cuales se encuentra la constitución de previsiones cíclicas, con el objetivo de contar con un mecanismo que permita efectuar mayores previsiones en momentos expansivos del ciclo -cuando las probabilidades de deterioro de la cartera son menores- lo que permitirá contar con un fondo de reserva de previsiones para afrontar la posible materialización de los riesgos cuando se revierta la fase expansiva del ciclo. A diciembre de 2009, las previsiones cíclicas ascendieron a $us50,5 millones (Gráfico 58)

5.1.4 Prueba de tensión para el riesgo de crédito

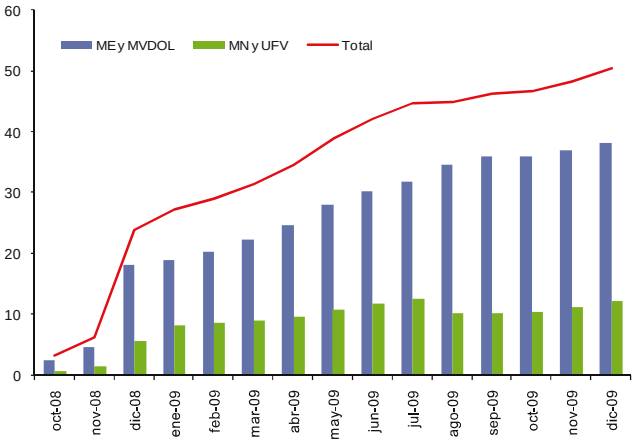
Como en todo Informe de Estabilidad Financiera, se realizaron simulaciones para estimar la evolución futura del *ratio* de morosidad en función a diferentes escenarios. Si bien el conjunto de escenarios es prácticamente ilimitado, se analizaron dos que contemplan el deterioro del *ratio* de morosidad.

Para llevar a cabo la prueba se estimó una relación de equilibrio de largo plazo entre el *ratio* de morosidad y variables macroeconómicas junto con el mecanismo de ajuste de corto plazo. El modelo propuesto fue estimado con datos trimestrales desde el primer trimestre de 1990 al primer trimestre de 2009. De acuerdo con la literatura existente, se consideraron como determinantes del *ratio* de morosidad a la tasa de crecimiento del PIB, la tasa de crecimiento de la cartera bruta, la tasa de devaluación del tipo de cambio y la tasa de interés activa.

Una vez hallada la relación de largo plazo,[28] se efectuaron ejercicios de simulación para determinar el posible comportamiento del *ratio* de morosidad ante escenarios adversos.

En los dos escenarios planteados se hicieron hipótesis sobre las cuatro variables que explicarían el ajuste de largo plazo y se mantuvieron constantes las correspondientes a las del mecanismo de corto plazo, debido a que el interés se centra en el equilibrio de largo plazo más que en la variabilidad de corto plazo:

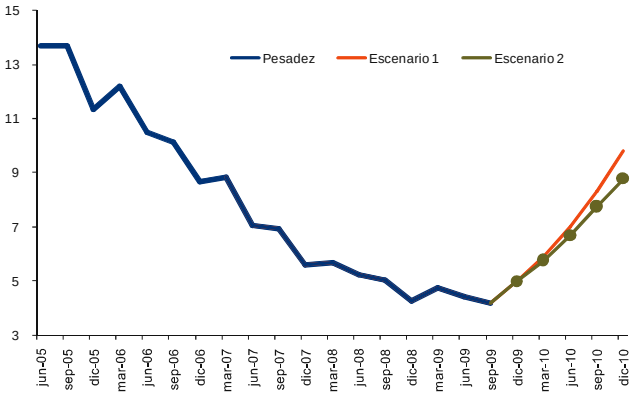
GRÁFICO 58: PREVISIONES CÍCLICAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[28] El modelo estimado y sus características se presentan en el Anexo 1.

GRÁFICO 59: RESULTADO DE LAS SIMULACIONES
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

CUADRO 10: EFECTOS DEL INCREMENTO DE LA CARTERA EN MORA SOBRE EL CAP
(Expresado en millones de dólares y porcentajes)

	Escenario 1	Escenario 2
Cartera en mora*	165,94	165,94
Nueva cartera en mora	425,45	380,04
Cobertura del colateral de los nuevos créditos morosos	0,80	0,80
Nuevas previsiones sobre los créditos morosos no cubiertos por el colateral	85,09	76,01
CAP inicial*	13,40%	13,40%
Patrimonio neto	604,28	604,28
Total activo computable	4.508,53	4.508,53
CAP *post-shock*	11,52%	11,72%
Patrimonio neto	519,19	528,27
Total activo computable	4.508,53	4.508,53
Cambios en el CAP (puntos porcentuales)	-1,89	-1,69

FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
NOTA: * Datos a septiembre de 2009

- En el primer escenario se asumió los valores promedio de las cuatro variables explicativas de los últimos diez años.
- El segundo escenario simuló las condiciones registradas en las cuatro variables que explican el comportamiento del *ratio* de morosidad durante el tercer trimestre de 2002, período en el cual este indicador registró su nivel histórico más alto (valor extremo). Es decir, se planteó una situación que simula las condiciones observadas en una situación adversa como la de 2002.

Los resultados de ambos escenarios de simulación muestran un incremento moderado de la pesadez en una perspectiva de corto plazo, que en ningún caso superó el 8% (Gráfico 59).

Se analizó el impacto de los dos escenarios planteados sobre el CAP. Se asumió que los créditos están colateralizados y que tienen una tasa de recuperación de 80%. Con respecto a las previsiones, se aplicó una tasa de 100% a los nuevos préstamos en mora (descontando la recuperación del colateral). Se asumió una tasa de crecimiento de las colocaciones de 10%. Los resultados indican que bajo los escenarios propuestos, el CAP continuaría ubicándose por encima del nivel establecido por ley, lo cual permite inferir que el riesgo de crédito no es una vulnerabilidad actual en el sistema bancario, dados los escenarios planteados (Cuadro 10).

Lo anterior refleja el hecho que, a diferencia de la desaceleración en la actividad financiera observada en los primeros años de la presente década que trajo consigo un deterioro importante de la cartera crediticia, las entidades bancarias realizan una mejor evaluación y seguimiento de sus nuevas colocaciones. Asimismo, la normativa crediticia actual es más estricta y ambos aspectos han permitido obtener niveles de morosidad más bajos.

En síntesis, las pruebas de tensión para el riesgo de crédito reflejan una buena capacidad de resistencia del sistema bancario ante eventuales escenarios con movimientos adversos que podrían deteriorar las condiciones económicas. Los resultados señalan que en los escenarios propuestos, el CAP se ubicaría por encima del mínimo establecido por ley, por lo que el riesgo de crédito no es un factor que represente una debilidad o vulnerabilidad en el sistema bancario.

5.2 Riesgo de liquidez

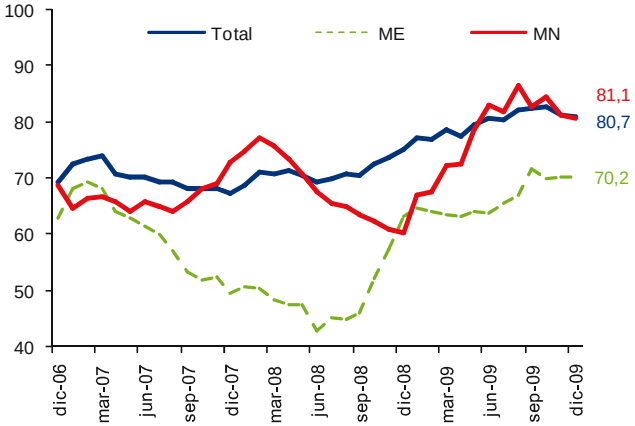
Las entidades del sistema continuaron con un alto nivel de liquidez, lo cual les permitió cubrir sus obligaciones de corto plazo, reduciendo considerablemente (prácticamente a cero) el uso de las ventanillas de liquidez del BCB. Por tanto, se observó una baja exposición de las entidades al riesgo de liquidez. Adicionalmente, la mayor parte de las operaciones en el mercado de liquidez se realizó en moneda nacional.

La última crisis internacional puso de manifiesto ciertas falencias de los sistemas financieros mundiales que soportaron un déficit de liquidez, por lo que muchos bancos tuvieron que liquidar sus activos a un precio por debajo de su valor de mercado para hacer frente a sus obligaciones de exigibilidad inmediata. Esta situación generó cuantiosas pérdidas para las instituciones financieras internacionales y evidenció la importancia que representa una adecuada gestión de liquidez.

El adecuado manejo de la gestión de liquidez por parte de las entidades financieras resulta de vital importancia para lograr un equilibrio entre sus operaciones activas y pasivas de corto plazo y evitar un descalce en situaciones extremas de estrés. Una entidad con problemas de liquidez tiene inicialmente, la alternativa de recurrir a distintos mecanismos para paliar sus necesidades de recursos líquidos, siendo las ventanillas de liquidez del Banco Central la última instancia a la cual tendrían que acudir ante casos de extrema necesidad y solamente después de de agotar las instancias posibles que tienen a un menor costo.

El sistema financiero boliviano presentó niveles de liquidez históricamente altos, por lo que su nivel de activos líquidos permitió cubrir sus obligaciones de corto plazo minimizando de esta manera el riesgo de liquidez (Gráfico 60). Si bien este aspecto mitiga el riesgo de liquidez, las entidades financieras estarían incurriendo en elevados costos de oportunidad al mantener activos menos rentables que la cartera de préstamos. La mayor dinámica de las captaciones con relación a las colocaciones en los últimos años generó una mayor disponibilidad de recursos que podrían ser usados más eficientemente en activos de mayor productividad (mayor volumen a una menor tasa). El

GRÁFICO 60: RESGUARDO DE LIQUIDEZ POR MONEDA
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras
Resguardo de liquidez: Activos líquidos / Obligaciones de corto plazo.
Activos líquidos = Disponibilidades netas de la cuenta de encaje + inversiones financieras considerando el 70% del Fondo RAL (Tramos 1 y 2)
Obligaciones de corto plazo = Depósitos a la vista + depósitos en cajas de ahorro + depósitos a plazo fijo a 30 días + obligaciones fiscales a la vista + obligaciones con entidades financieras a la vista

ahorro financiero creciente y los bajos niveles de mora son una buena señal para las entidades de ampliar su actividad de intermediación.

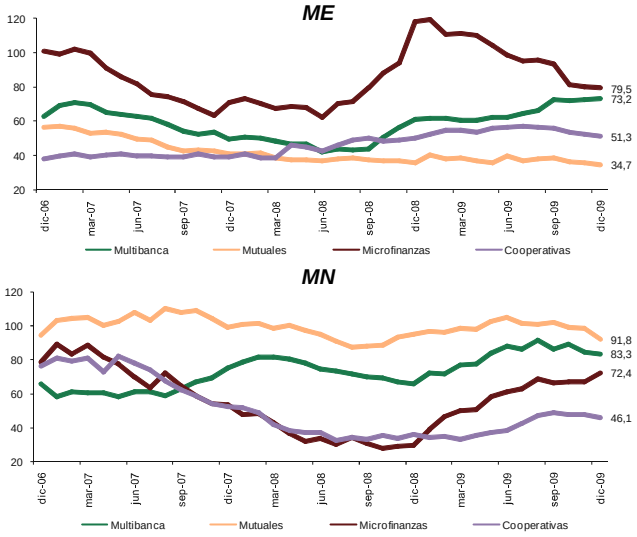
En la gestión 2009, la orientación de la política monetaria -gradualmente expansiva- generó una mayor liquidez en MN, lo cual es claramente observable en el quiebre que se tuvo a fines de 2008. A diciembre de 2009 el resguardo de liquidez en MN alcanzó a 80,7% y en ME fue de 70,2%.[29]

La multibanca registró niveles de liquidez por encima del promedio en ambas denominaciones lo que implicó un bajo riesgo de liquidez, pero a un mayor costo de oportunidad. Las microfinancieras presentaron una elevada liquidez en ME (la más alta de los subsistemas) mientras que en MN se mantuvieron por debajo del promedio. Las mutuales presentaron el menor índice en ME y el mayor en MN y dada la preferencia de los agentes económico por MN, esta situación impidió la expansión de cartera. Finalmente, las cooperativas mantuvieron niveles de liquidez por debajo del promedio en ambas denominaciones (Gráfico 61).[30]

El coeficiente de variación de los depósitos de corto plazo[31] -medido a través del cociente entre la desviación estándar y el promedio- mostró una volatilidad distinta por moneda y por subsistema (Gráfico 62).

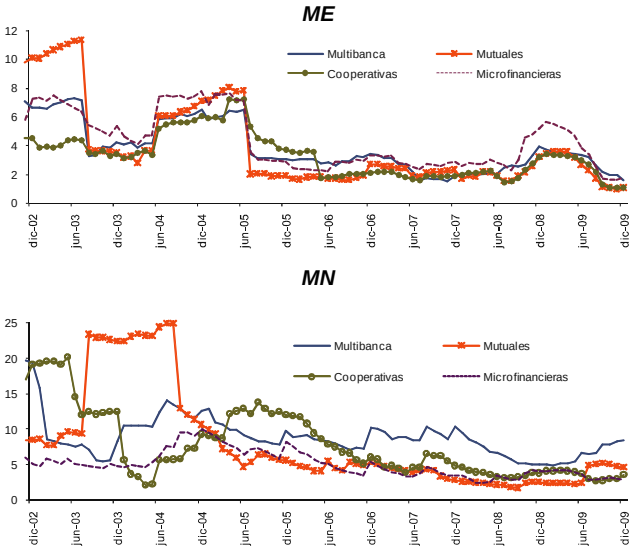
En ME la volatilidad de los depósitos volvió a niveles bajos después de una mayor volatilidad entre el segundo semestre de 2008 y el tercer trimestre de 2009, donde los depositantes mostraron una preferencia por ME. Sin embargo, en el último trimestre de 2009 la volatilidad de los depósitos disminuyó hasta alcanzar niveles históricamente bajos.[32] La multibanca y las microfinancieras registraron la mayor volatilidad mientras que las cooperativas y mutuales mostraron la menor volatilidad de sus depósitos.

GRÁFICO 61: RESGUARDO DE LIQUIDEZ POR SUBSISTEMA
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 62: COEFICIENTE DE VARIACIÓN ANUAL PROMEDIO DE LOS DEPÓSITOS EN CAJAS DE AHORRO Y DPF A 30 DÍAS
(En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[29] En el segundo semestre de 2009 se observó un crecimiento de los activos líquidos del 21% en ME y del 18% en MN. Por su parte los pasivos líquidos crecieron en 13% en ME y en 21% en MN en ese periodo.

[30] Los bajos índices de liquidez que presentaron algunos subsistemas no implica necesariamente que están altamente expuestas al riesgo de liquidez debido a que presentan un giro de negocios diferente al de otros subsistemas, por lo que la maduración de sus plazos entre activos y pasivos también difiere.

[31] Incluye depósitos en cajas de ahorro y depósitos a plazo hasta 30 días. No se incluye depósitos a la vista debido a su elevada volatilidad lo que podría alterar los resultados.

[32] Este hecho se encuentra en línea con la reducción de la dolarización de las obligaciones con el público de 56,6% en junio de 2009 a 52,8% a diciembre de 2009.

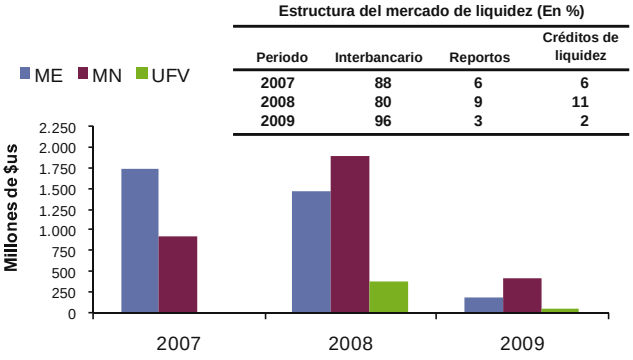
El coeficiente de variación en MN mostró una mayor variabilidad que en ME en el periodo 2002-2009. Sin embargo, la mayor consolidación de la MN en el último tiempo redujo la variabilidad de los depósitos, ya que el público incrementó su confianza de mantener sus ahorros en esta denominación. En el último semestre, se observó una mayor variabilidad en MN en la multibanca y mutuales. La multibanca incrementó su coeficiente de variación de los depósitos como consecuencia del comportamiento atípico de las cajas de ahorro durante el segundo semestre de 2009.[33]

El acceso a créditos de liquidez a través de las ventanillas que ofrece el BCB se redujo considerablemente en 2009, por la elevada cantidad de recursos que mantuvo el sistema financiero como consecuencia del mayor dinamismo de las captaciones en relación a las colocaciones.[34] En este sentido, los préstamos interbancarios, como primera alternativa se constituyeron en el principal mecanismo de las instituciones financieras para atender necesidades inmediatas de liquidez con el 96% sobre el total de las operaciones realizadas en este mercado. Las operaciones de reporto perdieron protagonismo con relación a años anteriores disminuyendo su participación a la tercera parte (en 2009 no se realizaron reportos en ME). Finalmente, los créditos de liquidez disminuyeron significativamente su participación de 11% a 2% en el último año (Gráfico 63).

En el último semestre las tasas de interés en el mercado de liquidez registraron niveles históricamente bajos favorecidos por la elevada liquidez del sistema (Gráfico 64). Las tasas de créditos interbancarios en ambas denominaciones se mostraron atractivas alcanzando niveles cercanos al 1%. Pese a ello, no se observó una gran demanda por estos créditos en comparación a periodos anteriores. Por su parte, las tasas para créditos de liquidez del BCB, se mantuvieron elevadas.

La estratificación por plazo residual de vencimiento en el sistema financiero registró un exceso de activos sobre los pasivos (calce positivo) para el total de los

GRÁFICO 63: OPERACIONES REALIZADAS EN EL MERCADO DE LIQUIDEZ (Expresado en millones de dólares)

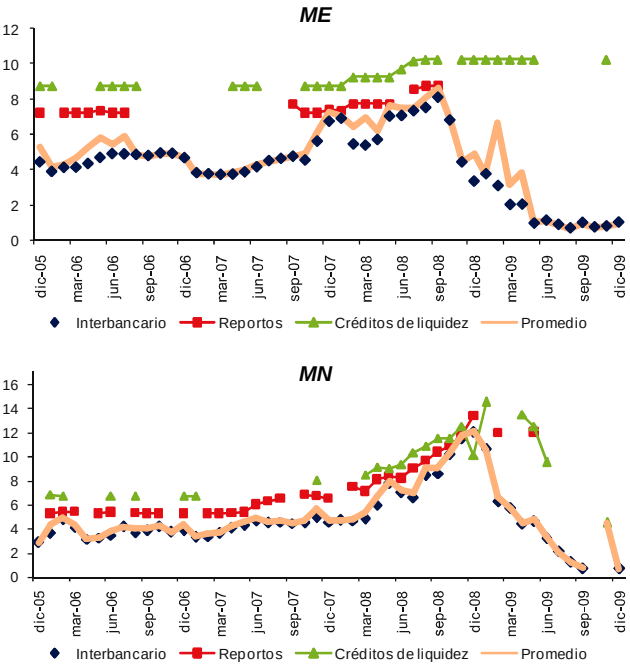


Estructura del mercado de liquidez (En %)

Periodo	Interbancario	Reportos	Créditos de liquidez
2007	88	6	6
2008	80	9	11
2009	96	3	2

FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

GRÁFICO 64: EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS EN EL MERCADO DE LIQUIDEZ (En porcentajes)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

[33] En el mes de septiembre de 2009 los depósitos en cajas de ahorro se incrementaron después de tres meses de continúa reducción y durante los meses de octubre y noviembre volvieron a contraerse.

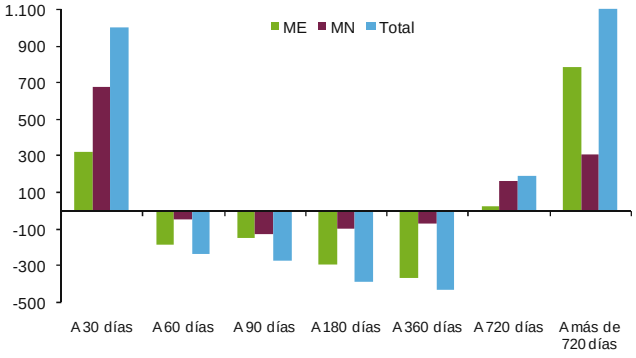
[34] Es importante señalar que las elecciones generales en diciembre de 2009 no generaron problemas de liquidez como en episodios similares en años anteriores.

plazos, por lo que las entidades estuvieron poco expuestas al riesgo de liquidez.

En los estratos de 30 días, 720 días y más de 720 días se registró un calce positivo. Esto implicó que las obligaciones de muy corto plazo y largo plazo estuvieron adecuadamente coberturadas en caso de exigibilidad inmediata (Gráfico 65).

En los plazos intermedios, se registró un calce negativo por lo que en caso de no contar con los recursos suficientes para pagar las obligaciones de corto plazo, las entidades financieras incrementarían su exposición al riesgo de liquidez. El calce negativo mostró que los depósitos del público fueron mayores a la cartera y las inversiones financieras. Por esta razón, es también necesario recomendar a las entidades financieras la necesidad de incrementar su cartera de préstamos hacia sectores productivos.

GRÁFICO 65: DIFERENCIA ENTRE ACTIVOS Y PASIVOS POR PLAZO RESIDUAL AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2009
(Expresado en millones de dólares)



FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras

5.2.1 Prueba de tensión para el riesgo de liquidez

Para llevar a cabo la prueba de tensión se analizaron todas las entidades del sistema financiero de manera individual con información al 31 de diciembre de 2009. Se analizó la resistencia de las entidades financieras ante choques adversos sobre los depósitos. Asimismo, se analizó si las ventanillas de liquidez del BCB (reportos, créditos con garantía del Fondo RAL y los créditos de liquidez estructurales) permitirían resolver las necesidades de liquidez de las entidades financieras ante eventuales escenarios adversos.

Para la simulación de los choques, el ejercicio consideró datos históricos y se plantearon escenarios hipotéticos extremos. Además, se supuso que las disponibilidades (efectivo en la caja de las entidades financieras) no son una alternativa de liquidez, pues son recursos que las entidades utilizan en sus operaciones diarias. Las únicas fuentes de liquidez a las que pueden acceder las entidades son aquellas provenientes de las inversiones financieras (permanentes y temporarias). Asimismo, en todo momento están disponibles las ventanillas de asistencia de liquidez del BCB.

Un primer choque simuló la ocurrencia de la mayor caída mensual de depósitos del sistema financiero de los últimos años. Entre junio y julio de 2002 se registró una salida de depósitos del sistema financiero superior

a $us400 millones (13,4% del total). Se supuso que cada entidad tendría una disminución equivalente a la ocurrida en dicho período. Un segundo choque supuso una salida de depósitos equivalente al 30% de los depósitos más líquidos (vista, ahorro y DPF a 30 días), lo cual generaría una caída de $us1.040 millones a nivel del sistema financiero.

Los resultados de la prueba de tensión del riesgo de liquidez mostraron que, con los niveles actuales de liquidez, el sistema financiero puede resistir *shocks* sobre depósitos similares a los observados en 2002 dada la acumulación de activos líquidos. En general, las cooperativas, mutuales y fondos financieros estarían en condiciones de resistir el primer choque, pero tendrían algunas dificultades -en especial los fondos financieros privados- para resistir choques de mayor magnitud. Sin embargo, debe recordarse que los escenarios planteados corresponden a situaciones extremas -pero posibles- y que la asistencia del BCB a través de sus ventanillas de liquidez se encuentra disponible para apoyar al sistema financiero.

5.3 Balance de riesgos

En 2009, pese a un crecimiento más moderado de la actividad de intermediación financiera con mayor aceleración a partir del segundo semestre, quedó demostrada la solidez del sistema financiero boliviano. En 2010 existen perspectivas favorables para un mayor desarrollo de la actividad de intermediación.

Por su naturaleza, la actividad de intermediación enfrenta constantes riesgos ya sean relacionados con una coyuntura específica o con riesgos idiosincráticos que dependiendo de la vía del contagio podrían convertirse en sistémicos. El BCB y la ASFI, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, continuarán velando por la estabilidad del sistema financiero, la correcta gestión de riesgos, la fluidez del sistema de pagos y la transparencia del proceso de intermediación, aspectos que sientan las bases para la estabilidad financiera.

En 2010 será importante que las entidades realicen esfuerzos adicionales para reducir la brecha entre el crecimiento de los depósitos y la cartera, incentivando más esta última en línea con las políticas que están llevando adelante las autoridades económicas del país.

Asimismo, consistente con la orientación expansiva de la política monetaria para apuntalar la demanda agregada y la reducción de las tasas de los títulos públicos, se espera que en 2010 el efecto rezagado comience a manifestarse y que continúen descendiendo las tasas activas, especialmente las denominadas en bolivianos, lo cual permitirá dinamizar aún más la actividad crediticia y actividad productiva.

La velocidad de recuperación de la economía mundial, especialmente del crecimiento del PIB externo relevante para la economía boliviana, el cual se prevé será de 3% en 2010, repercutirá en el desempeño favorable del sistema financiero. Las perspectivas de recuperación de la economía mundial son alentadoras aunque todavía diferenciadas por regiones y países.

Por otra parte, los fenómenos climatológicos que afecten la actividad productiva podrían tener efectos negativos en la calidad de activos de las entidades financieras. En 2010 los efectos del fenómeno de "El Niño", aunque moderado, podrían afectar la capacidad de pago del sector agropecuario con el consecuente deterioro en la calidad de cartera del sistema financiero expuesta con este segmento. Debe destacarse, no obstante, que la exposición de la industria financiera en este sector es baja.

En resumen, se configura un escenario positivo para una mayor dinámica del sistema financiero de modo que retome su papel como canalizador de recursos al sector productivo. El principal riesgo al que se enfrentaría el sector en los próximos meses está relacionado con la velocidad de recuperación de la economía mundial y sus repercusiones en la actividad económica local. Las señales de recuperación de la economía mundial, empero, son auspiciosas y se espera que en 2010 se mantengan las condiciones para generar mayores niveles de intermediación, en un marco en el que el BCB continuará con la orientación expansiva de la política monetaria para apuntalar la demanda agregada. El Ente Emisor estará atento a la concreción de alguno de los riesgos mencionados y seguirá promoviendo medidas que contribuyan a mantener la estabilidad financiera.

Anexo 1

La relación de largo plazo estimada a partir del modelo de corrección de errores viene dada por la siguiente expresión:

$$mor = -0{,}9874 - 0{,}4583 gpib - 0.0201 gcar + 0.001 tasa + 0.05 dev$$

Donde:

mor es el ratio de morosidad (cartera en mora / cartera bruta)
gpib es la tasa de crecimiento de los componentes ciclo y tendencia del PIB.
gcar es la tasa de crecimiento de la cartera bruta.
dev es la tasa de devaluación del tipo de cambio.
tasa es la tasa de interés efectiva activa.

En los siguientes cuadros se observan las pruebas de raíz unitaria y de cointegración realizadas a las series del modelo. Los resultados señalan que las series del modelo propuesto no son estacionarias, por lo que se debe realizar al menos una primera diferenciación para llevar a cabo un modelo tipo VAR. Sin embargo, todas las series serían integradas de orden 1 (Tabla 1), por lo que puede estimarse un modelo siguiendo la metodología de VEC. Las pruebas de Johansen indican la existencia de al menos un relación de cointegración entre las variables del modelo (Tabla 2).

Tabla 1: Pruebas de raíz unitaria

Dickey Fuller aumentado	Niveles		Diferencias	
	Estadístico-t	Probabilidad*	Estadístico-t	Probabilidad*
Pesadez	-1.14	0.23	-1.86	0.06
Tasa de crecimiento del PIB	-0.10	0.65	-7.71	0.00
Tasa de interés activa	-1.96	0.30	-11.47	0.00
Tasa de crecimiento de la cartera bruta	-2.29	0.02	-2.43	0.02
Tasa de devalución	-3.11	0.11	-7.93	0.00
Valores críticos				
1%	-2.60			
5%	-1.95			
10%	-1.61			
Phillips-Perron	**Niveles**		**Diferencias**	
	Estadístico-t	Probabilidad*	Estadístico-t	Probabilidad*
Pesadez	-0.94	0.31	-14.62	0.00
Tasa de crecimiento del PIB	-0.29	0.58	-4.90	0.00
Tasa de interés activa	-2.84	0.19	-11.20	0.00
Tasa de crecimiento de la cartera bruta	-1.44	0.14	-7.08	0.00
Tasa de devalución	-2.62	0.27	-7.66	0.00
Valores críticos				
1%	-4.09			
5%	-3.47			
10%	-3.16			

* Valores críticos de acuerdo con MacKinnon (1996)

Tabla 2: Resultado de la prueba de Johansen

Muestra (adjustada): 1992Q2 2008Q4
Observaciones 64
Sin tendencia determinística (constante restringida)
Series: mor gpib gcar tasa dev

Prueba de la traza

Hipótesis No. de EC	Auto-valor	Estadístico Traza	0.05 Valor Crítico	Probrabilidad**
Ninguna *	0.509009	97.07522	76.97277	0.0007
A lo más 1	0.266897	51.55017	54.07904	0.0825
A lo más 2	0.246983	31.68016	35.19275	0.114
A lo más 3	0.150346	13.52541	20.26184	0.3234
A lo más 4	0.047256	3.098145	9.164546	0.5625

La prueba de la traza indica la existencia de 1 ecuación de cointegración al nivel del 0.05
* denota rechazo de la hipótesis al nivel de 0.05
** p-valores de MacKinnon-Haug-Michelis (1999)

Prueba del máximo auto-valor

Hipótesis No. de EC	Auto-valor	Estadístico Max-auto-val.	0.05 Valor Crítico	Probrabilidad**
Ninguna *	0.509009	45.52505	34.80587	0.0018
A lo más 1	0.266897	19.87001	28.58808	0.4222
A lo más 2	0.246983	18.15475	22.29962	0.1718
A lo más 3	0.150346	10.42726	15.8921	0.297
A lo más 4	0.047256	3.098145	9.164546	0.5625

La prueba del máximo autovalor indica la existencia de 1 ecuación de cointegración al nivel del 0.05
* denota rechazo de la hipótesis al nivel del 0.05
** p-valores de MacKinnon-Haug-Michelis (1999)

Anexo 2

Resoluciones de la ASFI durante el segundo semestre de 2009

ASFI

Modificaciones al anexo 1 evaluación y calificación de la cartera de créditos de las directrices generales para la gestión del riesgo de crédito

Mediante circular ASFI/09/2009 la ASFI disminuyó el porcentaje de la previsión para Categoría "A" de créditos y contingentes. Asimismo, se aclara que el porcentaje de constitución en función al CAP se aplica solamente a los créditos directos en MN y MVDOL. También disminuyeron los porcentajes de previsión cíclica para créditos comerciales en MN y UFV y se estableció la posibilidad de registrar la disminución de previsión específica constituida.

Mediante circular ASFI 023/2009 se incrementó las previsiones para la cartera de consumo en ME como una medida precautoria. En la misma modificación, se incentivan los créditos con garantía de Fondos de Inversión Cerrados para permitir el acceso al crédito de sectores que no cuentan con garantías suficientes y se imponen solicitan mayores requisitos para la otorgación de créditos de consumo.

Mediante Circular ASFI 028/2009 se modifica la definición de microcrédito y se incorporan las definiciones de microcrédito individual, microcrédito solidario y microcrédito banca comunal. Asimismo, se pone en vigencia el Reglamento para operaciones de microcrédito otorgados bajo la tecnología de banca comunal.

Encaje legal

La circular ASFI/011/2009 establece que el período de constitución de encaje legal estará rezagado en 8 días con relación al período de requerimiento de encaje legal, además de la adición de cuentas sujetas a encaje. Se introducen en la normativa las deducciones del encaje en MN y UFV en función al incremento del saldo de cartera en estas denominaciones conforme a las modificaciones del reglamento de encaje legal del BCB.

Tasas de interés

Mediante circular ASFI 016/2009 se incorporan las definiciones de comisiones por mantenimiento de cuenta y comisiones por transacciones. Asimismo, se indica los casos en los que se permitirá el cobro de comisiones por transacciones de depósitos o retiro, así como las condiciones para su aplicación. Finalmente, se aclara la periodicidad de ajuste de la tasa variable que debe establecerse en el contrato entre la entidad financiera y el cliente.

Mediante circular ASFI 021/2009 se introducen modificaciones al Reglamento de Tasa de Interés. Las modificaciones precisan el alcance de la norma y promueven que las entidades financieras brinden mayor

información al público y propician que la tasa de interés nominal refleje todos los costos que no impliquen un servicio adicional al cliente.

En el nuevo reglamento se solicita información sobre comisiones por transacciones y se establece la prohibición del cobro de comisiones por mantenimiento de cuenta y comisiones por prepago o pagos anticipados.

Por otra parte, se determina que el único método de ajuste de la tasa de interés de una operación pactada a una tasa variable consista en un spread acordado para todo el período de la vigencia de la operación y la TRe.

En el nuevo Reglamento se exige a las entidades mayor transparencia en:

- La publicación de la TRe (las entidades deben exponer obligatoriamente al público en sus pizarras de tasas la TRe en MN y ME)
- La publicación de información de tarjetas de crédito, respectivamente (las entidades deben exponer en lugares visibles los tipos de tarjeta de crédito que disponen, exponiendo de acuerdo a la moneda en la que se ofrece el crédito, el detalle de la tasa anual nominal y comisiones).

Finalmente, se señala que los contratos de créditos deben incluir información sobre el plan de pagos del crédito y que los costos por la emisión de los documentos legales necesarios para la inscripción y liberación del bien otorgado en garantía, serán asumidos por la entidad supervisada, mientras que los gastos notariales y de inscripción o levantamiento de garantías en los registros públicos serán asumidos por la entidad supervisada o el deudor, conforme a lo que se establezca en el contrato.

Cartera de créditos al sector público

Se modifica el título: Reglamento de operaciones con el sector público por Reglamento sobre cartera de créditos al sector público. Se incluyen definiciones de entidad pública y crédito público, además de los criterios de evaluación y calificación de créditos que deben efectuar las entidades de intermediación financiera al momento de otorgar créditos a entidades publicas.

Asimismo, se señala la responsabilidad del Directorio de las entidades financieras para establecer límites de concentración de riesgo crediticio con entidades públicas en sus políticas crediticias y se incluyen los criterios para que los créditos bajo el Sistema Nacional de Tesorería y Crédito Público sean considerados como debidamente garantizados a efectos de dar cumplimiento a la Ley de Bancos y Entidades Financieras.

BCB

Reglamento de Encaje Legal

En enero de 2009, se aumentó la tasa de encaje adicional de 7,5% a 30% para los depósitos en ME y se eliminó el mecanismo de compensación que existía por aumento de depósitos en MN. Posteriormente, en junio de 2009, con la intención de incentivar la intermediación financiera en MN, se permitió deducir del encaje requerido en MN y MNUFV el incremento de la cartera bruta en MN y MNUFV.

Nuevo reglamento del SIPAV

Mediante R.D. Nº131/2009 se aprobó el Nuevo Reglamento del SIPAV que entró en vigencia a partir de 24 de noviembre de 2009.

Modificación al reglamento de firma digital para el sistema de pagos

Mediante R.D. N° 143/2009 el BCB aprobó la modificación del Artículo 16 del Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos que amplía la vigencia del certificado digital hasta dos años.

Posición de cambios

Mediante R.D. N° 144/2009 el BCB aprobó la modificación del Reglamento de Posición de Cambios de Entidades Bancarias y No Bancarias. Para la suma de ME, MVDOL y OME, se modificaron los límites de la siguiente manera:

- Una posición larga hasta el equivalente del 60% del valor del patrimonio contable (antes 70%), a partir del 16 de marzo de 2010. Se mantiene una posición corta hasta el equivalente del 20% del valor del patrimonio contable.
- Una posición larga en MNUFV hasta el equivalente del 15% del valor del patrimonio contable (antes 20%), a partir del 16 de marzo de 2010.
- Una posición larga en MNUFV hasta el equivalente del 10% del valor del patrimonio contable, a partir del 1 de junio de 2010.

Abreviaturas

ACH	Cámara de Compensación Automatizada
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
CAP	Coeficiente de Adecuación Patrimonial
CCC	Cámara de Compensación de Cheques
CCH	Cámara de Compensación Automatizada
DPF	Depósitos a Plazo Fijo
EDV	Entidad de Depósito de Valores
FDP	Fondo de Desarrollo Productivo
Fed	Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos
FCI	Fondo de Capitalización Individual
FMI	Fondo Monetario Internacional
HII	Índice Herfindahl-Hirschman
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPM	Índice de Penetración de Mercado
IRL	Índice de Riesgo de Liquidación
IRD	Índice de Rotación de Depósito
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
LBTR	Liquidación Bruta en Tiempo Real
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MN	Moneda Nacional
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
PyMES	Pequeñas y Medianas Empresas
pb	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto
pp	Puntos porcentuales
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROA	Rentabilidad sobre Activos
SAFI	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
SNPF	Sector Público No Financiero
SIPAV	Sistema de Pagos de Alto Valor
TEA	Tasa de Interés Activa Efectiva
TEP	Tasa de Interés Pasiva Efectiva
TRe	Tasa de Referencia
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda

Glosario

Bancarización
Grado en el que los habitantes de un país hacen uso de los productos y servicios financieros ofrecidos por las entidades financieras.

Calce de plazos
Diferencia existente entre los plazos establecidos para las captaciones y colocaciones de una entidad de intermediación financiera.

Calificación de riesgo soberano
Opinión emitida por una calificadora de riesgo en cuanto a la solvencia de pago ante la emisión de títulos de deuda de un país.

Cámara de compensación automatizada
Sistema de compensación electrónico en el que los participantes (instituciones financieras) intercambian órdenes electrónicas de transferencia de fondos a través de una red de telecomunicación, con el objeto de que la administradora compense y liquide saldos multilaterales netos a través del Banco Central.

Cámara de compensación de cheques
Servicio por medio del cual se procesan de forma automática y centralizada la compensación y liquidación de cheques que los participantes intercambian entre sí, con el objeto de compensar los saldos multilaterales netos resultantes del canje y liquidarlos a través del Banco Central.

Cartera
Préstamos directos otorgados por la entidad financiera originados en la actividad principal de intermediación financiera, sin considerar el estado actual de recuperación. Principal activo de un banco, impulsor del movimiento bancario y generador de ingresos.

Cartera vigente
Préstamos que presentan cumplimiento tanto en el pago de capital como de los intereses conforme al plan de pagos establecido en el contrato de crédito.

Cartera en mora
Préstamos con incumplimiento de capital y/o intereses, se hayan iniciado acciones de cobranza o no.

Cartera reprogramada
Cartera cuyas condiciones originalmente pactadas (plazo, tasa de interés y/o monto) han sido modificadas por acuerdo entre la entidad financiera y el cliente.

Coeficiente de adecuación patrimonial
Activos ponderados por riesgo con relación al patrimonio neto. El mínimo exigido por la norma nacional es de 10%.

Compensación
Proceso consistente en la transmisión, conciliación y, cuando corresponde, confirmación de las órdenes de pago e instrucciones de transferencia de valores, previo a la liquidación. La compensación incluye el establecimiento de posiciones finales (acreedoras o deudoras) que reemplazan los derechos y obligaciones individuales de cada orden de transferencia aceptada en un sistema por una obligación o derecho neto para cada participante.

Crédito
En el ámbito financiero se refiere a los préstamos que efectúa una institución financiera.

Crédito comercial
Todo crédito otorgado por una entidad financiera, independientemente de su particular objetivo, con excepción de los créditos hipotecarios de vivienda, de consumo y microcréditos.

Crédito de consumo
Todo crédito concedido a una persona natural a plazo e intereses pactados destinado a financiar la adquisición de bienes de consumo o el pago de servicios, amortizable en cuotas sucesivas y cuya fuente principal de pago es el salario de la persona. Esta definición incluye las operaciones realizadas a través del sistema de tarjetas de crédito de personas naturales.

Crédito hipotecario de vivienda
Todo crédito otorgado a personas naturales destinado a la adquisición, construcción, refacción, remodelación, ampliación y mejoramiento de terrenos y viviendas individuales o en propiedad horizontal; y que hayan sido otorgados al propietario final del inmueble. Se caracterizan por estar totalmente garantizados con la hipoteca sobre dichos inmuebles.

Depósitos del público
Recursos o excedentes de liquidez provenientes de las familias y empresas públicas o privadas captados por las entidades financieras, bajo las modalidades de depósitos vista, caja de ahorros, y a plazo fijo. Cada uno de estos tipos de depósito tienen un menor grado de liquidez, respectivamente.

Disponibilidades
Efectivo con que cuenta una entidad en su bóveda ó en depósitos de libre disponibilidad en entidades bancarias.

Encaje legal
Proporción de los depósitos que las entidades financieras deben mantener líquida por disposición de las autoridades monetarias. El encaje legal cumple las funciones de proporcionar liquidez en caso de retiros de depósitos y como instrumento de política monetaria para controlar la liquidez de la economía.

Gastos de administración
Representa los gastos incurridos en un periodo determinado, necesarios para el desenvolvimiento administrativo de una entidad. Comprende los gastos de personal, servicios contratados a terceros, seguros, comunicaciones y traslados, impuestos, mantenimiento y reparaciones, depreciaciones, amortización cargos diferidos, entre otros.

Gastos financieros
Representa los gastos del período provenientes de la utilización de recursos financieros de terceros. Comprende los cargos por obligaciones con el público, con bancos e instituciones de financiamiento y con el Banco Central de Bolivia, entre otros.

Hipoteca *subprime*
Hipoteca cuyo valor subyacente es inferior al facial o nominal.

Importancia sistémica de los sistemas de pagos
La importancia sistémica está determinada por el tamaño o naturaleza de los pagos individuales o su valor agregado. Se considera que una eventual falla en los sistemas de importancia sistémica puede desencadenar riesgo sistémico.

Indicadores de liquidez
Miden la capacidad que tiene una entidad para afrontar las obligaciones contraídas a corto plazo.

Índice bursátil
Número índice que refleja la evolución de los precios de un conjunto de acciones a lo largo del tiempo. Suele ser representativo de lo que sucede en un mercado determinado. Un índice se diferenciará de otro en la muestra de valores que lo compongan, las ponderaciones que se empleen, la fecha de referencia y los ajustes que se apliquen (por dividendos o modificaciones en el capital).

Índice *Herfindahl-Hirschman*
Medida para estimar la concentración de mercado a través de la participación relativa de sus rubros económicos. Este índice es calculado como la suma de los cuadrados de los tamaños relativos de las variables utilizadas para medir la estructura de mercado. Mientras el HHI se aproxime más al valor de 10.000, se trata de una estructura de mercado más monopólica.

Ingresos financieros
Representa los ingresos del período provenientes de actividades de intermediación financiera. Comprende los productos por disponibilidades, por inversiones temporarias, por cartera y por comisiones gravadas por las que la institución asume riesgos.

Instrumentos de pago
Instrumentos que permiten al poseedor o usuario transferir fondos.

Intermediación financiera
Actividad que consiste en tomar fondos en préstamo de unos agentes económicos para prestarlos a otros agentes que desean invertir. Mecanismo a través del cual las unidades económicas superavitarias colocan sus ahorros en una institución financiera autorizada, la misma que transfiero esos recursos financieros hacia unidades deficitarias.

Inversiones permanentes
Comprende aquellas inversiones que no pueden ser convertibles en efectivo en un plazo menor a 30 días. Asimismo, incluye inversiones que siendo fácilmente convertibles en efectivo mantienen la intencionalidad de que permanezcan como capital en otras entidades y con una tendencia mayor a 90 días.

Inversiones temporarias
Comprende aquellos depósitos en otras entidades financieras e inversiones en títulos valores emitidos por otras entidades, que pueden ser convertidos fácilmente en efectivo en un plazo no mayor a 30 días y que han sido adquiridas por la entidad con la intención de obtener una adecuada rentabilidad de sus excedentes temporales de liquidez.

Liquidación
Débito o abono a la cuenta de la entidad de liquidación que salda obligaciones con respecto a transferencias de fondos o de valores entre dos o más partes, de acuerdo con los resultados de la compensación.

Margen financiero
Ingresos financieros menos gastos financieros, básicamente los ingresos que recibe una entidad de intermediación financiera deduciendo los egresos por intereses de depósitos.

Microcrédito
Todo crédito concedido a un prestatario, sea persona natural o jurídica, o a un grupo de prestatarios con garantía mancomunada o solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala, de producción, comercialización o servicios, cuya fuente principal de pago lo constituye el producto de las ventas e ingresos generados por dichas actividades, adecuadamente verificados.

Multibanca
Entidades bancarias, caracterizadas por ofrecer múltiples servicios. Corresponde a las entidades bancarias del financiero boliviano sin considerar a los bancos especializados en microfinanzas pues no tienen la diversificación de servicios que caracteriza a la multiabanca.

Obligación
Compromisos en que se reconocen deudas, o se compromete su pago u otra prestación. En particular, los compromisos de pago contraídos por una persona o institución de pagar una deuda a su vencimiento.

Obligaciones con bancos e instituciones de financiamiento
Corresponden a los financiamientos obtenidos de bancos y otras instituciones de financiamiento del país y del exterior.

Obligaciones con el BCB
Corresponden a los financiamientos obtenidos por las instituciones financieras del BCB.

Obligación subordinada
Pasivo subordinado a todos los demás pasivos de la entidad de intermediación financiera, estando disponible para absorber pérdidas, en caso que los recursos patrimoniales resulten insuficientes.

Operaciones interbancarias
Transacciones realizadas entre entidades financieras para colocar y captar préstamos a una tasa de interés acordada entre ambas partes para períodos de iliquidez considerados temporales.

Otros gastos operativos
Representa los gastos operativos no derivados de la actividad principal de intermediación financiera de una gestión, excepto los gastos de administración.

Otros ingresos operativos
Representa los ingresos operativos no derivados de la actividad principal de intermediación financiera.

Pagos de alto valor (mayoristas)
Pagos, por lo general pero no necesariamente de importe o valor muy grande, que se intercambian principalmente entre bancos o entre participantes de los mercados financieros y que suelen requerir una liquidación urgente y rápida.

Pagos minoristas
Este término describe todos los pagos que no están incluidos en la definición de pagos de alto valor. Los pagos minoristas son principalmente pagos de consumo cuyo valor y urgencia son relativamente bajos.

Pasivos
Conjunto patrimonial que recoge el total de las deudas y obligaciones que tiene contraídas una empresa o persona natural.

Patrimonio neto
Para el cálculo de relaciones legales, el patrimonio neto de las entidades de intermediación financiera es consecuencia de la suma del capital primario y del secundario, deducidos los ajustes determinados por la Superintendencia de Bancos.

Patrimonio
Representa la participación de los propietarios en el activo de la entidad bancaria. Su importe se determina por la diferencia entre el activo y el pasivo del banco.

Pesadez de cartera
Ratio entre la cartera en mora (vencida y en ejecución) y la cartera total. Refleja el porcentaje de la cartera que se encuentra con incumplimiento del pago.

Previsiones
Fondos constituidos para cubrir contingencias no específicas y potenciar su grado de autofinanciación.

Resultado de la gestión
Concepto que resulta de la diferencia de los ingresos y gastos totales. Si es positivo se denomina ganancia y si es negativo pérdida.

Riesgo de crédito (riesgo crediticio)
Es el riesgo actual y futuro para el cobro de capital e intereses que surge del incumplimiento por parte de un deudor, de los términos de cualquier contrato con una entidad de intermediación financiera. Surge cada vez que los fondos de la entidad son otorgados, comprometidos, invertidos, o expuestos de algún otro modo a través de acuerdos contractuales reales o implícitos, estén o no reflejados en los estados contables.

Riesgo idiosincrático
Riesgo que enfrenta una entidad financiera en particular debido a condiciones intrínsecas y que no es compartido con el resto de entidades que participa en el mercado.

Riesgo de liquidación
Término generalmente utilizado para designar el riesgo de que una liquidación en un sistema de transferencia no se produzca según lo esperado. Este riesgo puede incluir tanto el riesgo de crédito como el de liquidez.

Riesgo de liquidez
Es el riesgo presente y futuro para las ganancias o el capital que surge de la incapacidad de una entidad financiera de satisfacer sus obligaciones cuando llegan a su vencimiento, sin incurrir en pérdidas inaceptables. El riesgo de liquidez incluye la incapacidad de administrar disminuciones o cambios no planificados en las fuentes de financiamiento. Surge también de la falla en reconocer o hacer frente a cambios en las condiciones de mercado que afecten la capacidad de liquidar activos rápidamente y con una pérdida mínima en su valor.

Riesgo sistémico
El riesgo de que el incumplimiento de las obligaciones por parte de un participante en un sistema de transferencia (o en general en los mercados financieros) pueda hacer que otros participantes o instituciones financieras no sean capaces a su vez de cumplir con sus obligaciones (incluidas las obligaciones de liquidación en un sistema de transferencia) al vencimiento de las mismas. Tal incumplimiento puede causar problemas significativos de liquidez o de crédito, lo que podría amenazar la estabilidad de los mercados financieros.

ROA
Rentabilidad sobre el total activos de una entidad. Se calcula como el coeficiente entre la utilidad neta anualizada y el total de activos.

ROE
Rentabilidad sobre recursos propios. Mide lo que gana la empresa por cada unidad monetaria invertida en fondos propios. Se calcula como el coeficiente entre los beneficios y el patrimonio.

Sistema de liquidación de valores
El conjunto completo de acuerdos institucionales para la confirmación, compensación y liquidación de contrataciones de valores y su registro y salvaguarda.

Sistema de pagos
Conjunto de instrumentos, procedimientos bancarios y, por lo general, sistemas interbancarios de transferencia de fondos que aseguran la circulación del dinero.

SIPAV
Sistema electrónico de liquidación bruta en tiempo real administrado por el BCB que permite a los participantes enviar y recibir documentos electrónicos para liquidar las operaciones instruidas, una a una y de forma inmediata.

Solvencia
Capacidad de una persona física o jurídica para hacer frente a sus obligaciones de pago a medida que éstas vencen.

Spread
Representa el margen o diferencial entre los ingresos financieros y los gastos financieros provenientes de la actividad de intermediación financiera, entre la oferta y la demanda de recursos financieros.

Tasa de interés
Precio que se paga por la utilización de dinero o capital ajeno por un período determinado, el cual se expresa como un porcentaje del monto prestado por unidad de tiempo.

Tasa de interés activa efectiva
Es el costo total del crédito para el prestatario, expresado en porcentaje anualizado, que incluye todos los cargos financieros que la entidad financiera cobre al prestatario.

Tasa de interés pasiva efectiva
Es la remuneración total que percibe un depositante, expresada en porcentaje anualizado, incluyendo capitalizaciones y otras remuneraciones.

Títulos de regulación monetaria
Títulos públicos utilizados por el BCB en sus operaciones de mercado abierto con el fin de regular la liquidez de la economía.

Títulos públicos
Bonos y Letras del Tesoro General de la Nación.

Vigilancia de los sistemas de pagos
Actividad de política pública del banco central cuyo fin básico es promover la seguridad y eficiencia de los sistemas de pagos y liquidación de valores y, en particular, reducir el riesgo sistémico. La vigilancia de los sistemas de pago se dirige a un sistema determinado (por ejemplo, un sistema de transferencia de fondos) y no a los participantes individuales.

Ayacucho y Mercado
Tel: (591-2) 2409090
Fax: (591-2) 2406614
Casilla: 3118
www.bcb.gov.bo
La Paz - Bolivia