

**CRUNCH DE CRÉDITO EN EL SISTEMA FINANCIERO
BOLIVIANO**

**Luis Carlos Jemio
CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO**

Noviembre 2000

CRUNCH DE CRÉDITO EN EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO

Por: Luis Carlos Jemio
Corporación Andina de Fomento (CAF)

I. Introducción

La economía boliviana se encuentra atravesando una aguda crisis económica, caracterizada por una caída en el ritmo de crecimiento, alto desempleo y desintermediación financiera. El ritmo de crecimiento de la actividad económica se redujo en 1999 a solo 0.6% (la tasa más baja de la década), y se espera que para 2000, como resultado de la crisis social por la que atravesó el país durante los meses de septiembre y octubre, el crecimiento se sitúe alrededor de 2%.

El sector que refleja en forma más evidente la crisis por la que está atravesando la economía boliviana es el sector financiero. En septiembre de 2000, la mora bancaria superó el 12% de la cartera, mientras que la tasa de caída de los depósitos para ese mes, en dólares, fue negativa (-1.8%) y la tasa de caída de la cartera, en dólares, llegó a -9.4%.

Parte del proceso de crunch de crédito se debe a los efectos de contagio de la crisis financiera internacional sobre la economía boliviana a través de un menor flujo de capitales, flujos comerciales y políticas seguidas por los demás países. La contracción de la demanda internacional redujo los precios de los principales productos de exportación del país, afectando los ingresos de las empresas exportadoras, y deteriorando sus flujos de caja y su capacidad de servicio de las deudas contraídas. Adicionalmente, la economía se vio afectada por una menor disponibilidad de financiamiento externo, ya que en los últimos años se produjo una salida de capitales, especialmente aquellos que son intermediados por el sistema financiero. Esta situación trajo como consecuencia una caída en las reservas internacionales y una contracción en la oferta monetaria. La falta de liquidez acentuó la caída en el ritmo de actividad económica. Finalmente, la devaluación del real brasileño representó una pérdida de competitividad del sector transable, y ejerció presiones sobre el tipo de cambio.

La política monetaria y fiscal jugaron un rol procíclico en relación a los shocks externos. La política monetaria del Banco Central trató de mantener estable el crecimiento de los medios de pagos utilizando los diferentes instrumentos de política monetaria disponible, como ser las operaciones de mercado abierto, crédito interno y en menor medida el nivel de reservas bancarias. Sin embargo, en los últimos años los shocks externos produjeron una significativa caída de la emisión. La política fiscal restringió la inversión pública como forma de reducir el déficit, amplificando el efecto de los shocks reales.

La banca nacional respondió a esta situación mediante racionamiento de crédito, incentivada por la puesta en vigencia de una normativa prudencial más estricta por parte de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBEF). Esto se tradujo en caídas de la cartera, acumulación de mayor liquidez por parte de los bancos, menores tasas de interés, de captaciones y colocaciones, y aumento en los spreads bancarios.

Finalmente, también existieron factores microeconómicos e institucionales que contribuyeron a que se generara el crunch de crédito, como es el caso de los descalces de los bancos y sus clientes, la nueva normativa de regulación prudencial puesta en vigencia por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) en términos de adecuación patrimonial de los bancos, provisiones por cartera incobrable, normas sobre evaluación y calificación de cartera, y normas sobre evaluación de créditos en base a flujos de caja en vez de garantías. Adicionalmente, la apertura de la banca nacional a la inversión extranjera también jugó un papel importante en el proceso.

El presente trabajo analiza el proceso de crunch de crédito del sistema financiero boliviano, explorando los mecanismos de contagio de la crisis internacional hacia la economía boliviana, el impacto de los shocks sobre el sector real y financiero, las políticas fiscal y monetaria procíclica llevada adelante en respuesta a los shocks, y los canales de transmisión monetarios observados, especialmente los denominados canales de crédito "Credit Channel" (Mishkin F. 1995, Bernanke B. And Gertler M. 1995, Meltzer A. 1995).

II. Canales de crédito

Existen diversas interpretaciones sobre la forma en que los cambios en la oferta monetaria, introducidos por la autoridad monetaria u originadas por shocks externos, se transmiten y tiene un impacto sobre las variables reales. Los enfoques tradicionales ponen énfasis principalmente en mecanismos monetarios y cambiarios, como ser: la tasa de interés, el tipo de cambio y los precios de los activos como los principales mecanismos de transmisión.

Sin embargo, la falta de una explicación coherente de los enfoques tradicionales sobre la forma en que los efectos sobre las tasas de interés explican el impacto de la política monetaria sobre el gasto en activos duraderos, ha conducido a que se formulen nuevas interpretaciones sobre los mecanismos de transmisión monetaria, los cuales enfatizan en la forma en que la información asimétrica y una aplicación de contratos costosa crean problemas de agencias en los mercados financieros. Dos mecanismos de transmisión básicos emergen como resultado de los problemas de agencia en los mercados de crédito: los canales de crédito bancario y los canales de hoja de balance.

i) canales de crédito

Los canales de crédito bancario se basan en la visión en la cual los bancos juegan un papel importante en el sistema financiero, ya que están calificados para manejar ciertos tipos de clientes, especialmente pequeñas firmas donde los problemas de información asimétrica pueden ser especialmente pronunciados. Después de todo, las grandes empresas pueden acceder directamente a financiamiento a través de los mercados de acciones y bonos, sin tener que recurrir a los bancos. Por lo tanto, una política monetaria contractiva, que reduce las reservas y los depósitos bancarios, va a tener un impacto sobre las variables reales de la economía a través de sus efectos sobre la disponibilidad de recursos para financiar la inversión de estos prestatarios. Esquemáticamente, los efectos de política monetaria son los siguientes:

$M \downarrow \rightarrow \text{depósitos bancarios} \downarrow \rightarrow \text{préstamos bancarios} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$

Si bien existen dudas sobre la relevancia de los canales de crédito bancario, por ejemplo después de la innovación financiera de las últimas dos décadas, que ha hecho que los bancos ahora jueguen un papel menos importante en los mercados de crédito

en comparación a los años 1950s, 60s y 70s, en el caso de los países en desarrollo los bancos todavía juegan un papel fundamental en la intermediación financiera.

ii) Canal de la Hoja de Balance

El canal de la hoja de balance opera a través del patrimonio neto de las empresas, y como fue enfatizado por Bernanke y Gertler, no hay motivo para pensar que este canal se haya vuelto menos importante en los años recientes. Un menor nivel del patrimonio significa que los prestamistas tienen un menor valor de colateral para sus préstamos, por lo cual las pérdidas por selección adversa son mayores. Una caída en el patrimonio neto incrementa el problema de selección adversa, lo que conduce a un menor nivel de créditos para financiar el gasto en inversión. Un patrimonio neto menor de las empresas también incrementa el problema de riesgo moral, ya que esto hace que los propietarios tengan una menor participación en las acciones en la empresa, dándoles un mayor incentivo para emprender proyectos de inversión más riesgosos, ya que el emprender proyectos más riesgosos hace más probable que los prestamistas no recuperarán sus préstamos. Una caída en el patrimonio neto de las empresas conduce a una caída en el crédito y por lo tanto en el gasto en inversión.

$M \downarrow \rightarrow P_e \downarrow \rightarrow \text{selección adversa} \uparrow \& \text{ riesgo moral} \uparrow \rightarrow \text{crédito} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$

Como se discutirá más adelante, en el caso boliviano la caída del valor de las garantías ofrecidas por las empresas a los bancos tiene una menor importancia en la otorgación de créditos, ya que de acuerdo a la nueva normativa que rige el funcionamiento del sistema financiero, los bancos deben asignar una mayor importancia a la capacidad de pago del cliente, para otorgar un crédito, y en menor medida a las garantías ofrecidas. De esta forma, los bancos deben analizar en forma prioritaria el flujo de caja de los clientes, lo cual hace más relevante el canal de transmisión que se analiza a continuación.

Una política monetaria contractiva, que incrementa la tasa de interés, también produce un deterioro de la hoja de balance de las empresas ya que deteriora el flujo de caja de las mismas. Esto origina una alternativa adicional del canal de transmisión vía hoja de balance:

$M \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow \text{flujo de caja} \downarrow \rightarrow \text{selección adversa} \uparrow \& \text{ riesgo moral} \uparrow$
 $\rightarrow \text{crédito} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$

Aunque la mayor parte de la literatura de los canales de crédito se concentra en el gasto de las empresas, Bernanke y Gertler sugieren que el canal de crédito debería ser válido de igual manera en el gasto de los consumidores. Una caída en el crédito bancario, inducido por una política monetaria contractiva, debería producir una caída en las compras de bienes durables y viviendas por parte de los consumidores, los que no tienen acceso a otras fuentes de crédito. Similarmente, un incremento en la tasa de interés produce un deterioro en la hoja de balance de los hogares, ya que su flujo de caja es afectado en forma adversa.

Otra forma de ver como el canal de la hoja de balance puede operar a través de los consumidores, es mediante la operación de los efectos de liquidez sobre los gastos de los consumidores en bienes durables y vivienda. Desde el punto de vista de los efectos de liquidez, los efectos de hoja de balance operan a través de sus impactos sobre los deseos de los consumidores por gastar, más que sobre los deseos de los prestamistas por prestar. En este modelo, si los consumidores perciben que existe una mayor posibilidad de encontrarse en una situación de problemas financieros, ellos tratarán de mantener menores saldos ilíquidos, como bienes de consumo durables o

viviendas, y más activos financieros líquidos. La razón subyacente es que si los consumidores necesitaran vender sus bienes durables o sus viviendas para disponer de liquidez, ellos esperarían incurrir en una gran pérdida, ya que no podrían obtener el valor real en una venta de emergencia. En cambio, los activos financieros, como los depósitos bancarios, acciones o bonos pueden ser fácilmente convertidos en efectivo a su valor de mercado real.

Esto conduce a otro mecanismo de transmisión para la política monetaria que opera a través del vínculo entre el dinero y el precio de las acciones. Cuando una caída en el precio de las acciones reduce el valor de los activos financieros, los gastos de los consumidores en vivienda y bienes de consumo durables también se reducirá, ya que los consumidores tienen una posición financiera menos segura y una percepción de la posibilidad de confrontar problemas financieros. Expresado en forma esquemática:

$$M \downarrow \rightarrow P_e \downarrow \rightarrow \text{activos financieros} \downarrow \rightarrow \text{probabilidad de problema financiero} \uparrow \\ \rightarrow \text{gastos en bienes de consumo y vivienda} \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

La iliquidez de los bienes de consumo durables y vivienda nos provee otra razón por la cual una política monetaria contractiva que incrementa las tasas de interés y por lo tanto reduce los flujos de caja de los consumidores, conduce a una caída en el gasto en bienes de consumo durables y vivienda. Una caída en el flujo de caja de los consumidores incrementa la posibilidad de problemas financieros, que reduce el deseo de los consumidores de mantener bienes durables y viviendas, reduciendo el gasto en estos bienes y por lo tanto el producto. Esta perspectiva sobre los efectos de flujo de caja difiere de las versiones descritas anteriormente, ya que no es la falta de disposición de los bancos a prestar a los consumidores la que causa la caída del gasto, sino la falta de disposición de los consumidores para gastar.

III. Crunch de Crédito en Bolivia

Para entender el origen de la crisis de la economía boliviana y del crunch de crédito asociada a esta, es necesario analizar los mecanismos macroeconómicos de transmisión de la crisis internacional al interior de la economía, así como los aspectos microeconómicos e institucionales que condicionaron la forma en que estos efectos fueron transmitidos al interior de la economía. En esta sección se analizan los mecanismos de transmisión macroeconómico de la crisis internacional al interior de la economía, el papel jugado por el sistema financiero en la transmisión de los shocks, tanto por el Banco Central como por los bancos comerciales, y los aspectos microeconómicos e institucionales que incidieron en este proceso, como ser la regulación financiera, los descalces en los balances de los bancos y la apertura de la banca a la banca internacional.

3.1 Aspectos Macroeconómicos

Después de la crisis de la deuda de los años 80, los flujos de capital a los países latinoamericanos prácticamente desaparecieron durante esa década. Durante los años 90, los flujos de capital comenzaron a llegar a región como resultado de factores externos (factores de empuje) y factores internos (factores de jale). Entre los factores externos están la aceleración de las tendencias a la globalización que hizo que diversas instituciones financieras en los Estados Unidos, como ser bancos, fondos de pensiones, fondos mutuos, compañías de seguros, etc., invirtieran en otros países, las bajas tasas de interés prevalecientes en Estados Unidos y Japón, y la repatriación de la fuga de capitales. Entre los factores internos se menciona las reformas realizadas por la mayor parte de los países, los progresos realizados en la solución de los

problemas de deuda, las mejores perspectivas económicas de varios países, desregulación de los mercados financieros internos y eliminación de controles a los movimientos de capital.

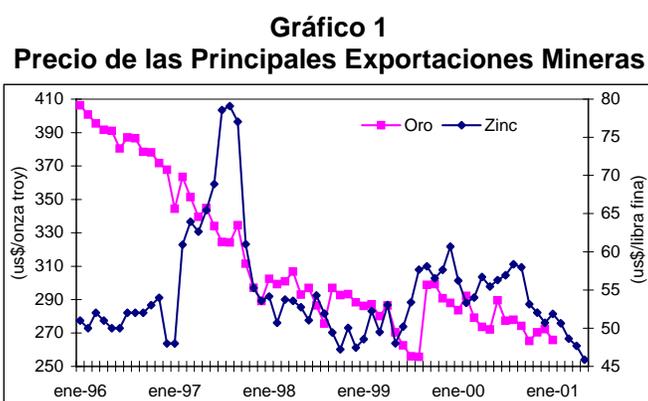
Si bien el influjo de capitales tuvo un efecto benéfico sobre el desempeño macroeconómico de los países, como ser las ganancias de eficiencia en la intermediación financiera interna y mayor disponibilidad de recursos para financiar la inversión, los influjos también generaron problemas en el manejo macro, ya que estos promovieron un alto crecimiento del crédito, presiones inflacionarias, apreciación cambiaria y pérdida de competitividad, mayores problemas de riesgo moral y selección adversa en la intermediación financiera y aumento en la volatilidad que hace más elevados los costos de los errores de política.

La crisis financiera internacional comenzó en el sudeste asiático en julio de 1997 y la crisis rusa se desencadenó en agosto de 1998. Durante 1998, Brasil empezó a perder reservas internacionales como consecuencia de la salida de capitales, lo que llevó a que en enero de 1999, el Real fuera devaluado.

Bolivia no estuvo al margen de los efectos de la crisis financiera internacional. En 1997, la economía boliviana había crecido a una tasa de 5%, con inflación de 6.7%, déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 7% del PIB, y déficit fiscal de 4.1% del PIB. Los canales de contagio de la crisis internacionales se manifestaron a través de shocks de términos de intercambio, los efectos en la competitividad de la devaluación en el Brasil, y el contagio financiero. A continuación se explica en mayor detalle estos mecanismos.

3.1.1 Términos de Intercambio

La economía empezó a sentir el impacto de la crisis internacional inicialmente a través de los flujos comerciales, ya que la menor demanda externa se tradujo en caídas de precios de los productos básicos. Hasta fines de octubre de 1998, las cotizaciones internacionales de los 12 principales productos de exportación cayeron en más de 15% con relación a diciembre de 1996.



El precio del zinc, que había registrado un importante repunte en 1997, experimentó una profunda caída a partir de fines de ese año y se mantuvo en niveles bajos durante todo 1998 y 1999. Recién a partir de 2000, el precio del zinc presenta un repunte.

El precio del oro por su parte registró una significativa y continua caída entre 1996 y 1999, y es solo a partir de 2000 que presenta algunos signos de recuperación.

Gráfico 2
Precio de Exportación de Soya

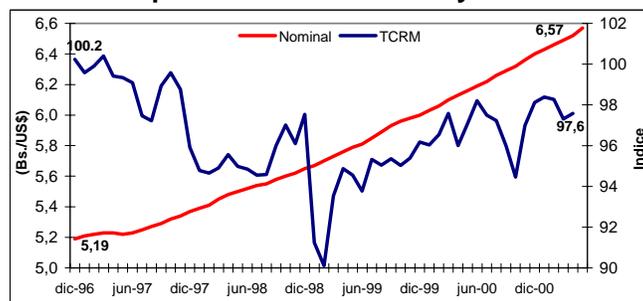


De igual forma, el precio de la soya experimentó una continua y profunda caída durante 1997, 1998 y parte de 1999. Recién a partir de la segunda mitad de 1999 se evidencia algún signo de recuperación.

3.1.2 Devaluación del Real Brasileño

La política cambiaria había estado orientada a mantener la competitividad del sector transable, teniendo como referencia al tipo de cambio real multilateral. Durante 1997 y 1998, el tipo de cambio real había mostrado una tendencia a apreciarse, como resultado del influjo de capitales registrado en esos años, la tasa de devaluación de boliviano fue menor a la tasa de inflación. En enero de 1999 se produce la devaluación del Real brasileño, lo que ocasiona una apreciación real de 6.5% en un solo mes. La apreciación real con respecto al Brasil, que tiene una ponderación de 18% en el comercio exterior boliviano, fue de 39%. Esta pérdida de competitividad tuvo un fuerte impacto sobre el sector exportador. A partir de 1999, el Banco Central tuvo que acelerar la tasa de devaluación de Boliviano. A mediados de 2000, se había recuperado el nivel del tipo de cambio real existente antes de la devaluación del Real, sin embargo este todavía se encuentra por debajo del nivel alcanzado a finales de 1996.

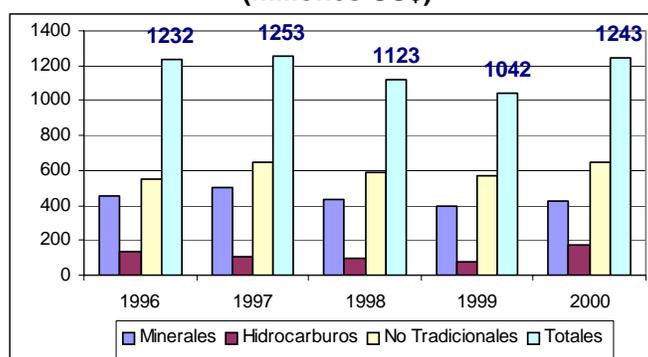
Gráfico 3
Tipo de Cambio Nominal y Real



3.1.3 Exportaciones

En 1998, como consecuencia del deterioro en los precios de exportación y la pérdida de competitividad cambiaria observada a lo largo de ese año, las exportaciones caen en 6% con respecto a 1997, habiéndose registrado caídas en las exportaciones mineras (-9.4%), hidrocarburos (-10.3%) y no tradicionales (-14.6%). El déficit comercial se incrementa ese año de US\$ 648.8 millones en 1997, a US\$ 844.8 millones en 1998. En 1999, la situación externa se ve agravada por la devaluación del Real brasileño, y las exportaciones sufren una nueva caída (-4.9%), sin embargo el déficit comercial se reduce a US\$ 678.1 millones debido a que las importaciones se caen en 12.5%, como resultado del menor ritmo de crecimiento de la actividad.

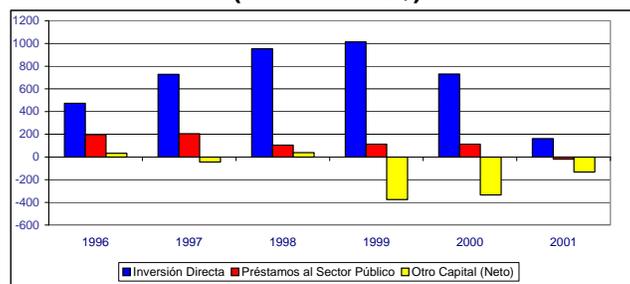
Gráfico 4
Exportaciones
(millones US\$)



3.1.4 Contagio Financiero

Los impactos de la crisis financiera en la cuenta de capitales también empezaron a sentirse a partir de 1998. Aparte de los flujos de inversión extranjera directa, las demás partidas de ingresos de capitales sufrieron agudas contracciones. El financiamiento externo neto al sector público se redujo de US\$ 205 millones en 1997 a solamente US\$91 millones en 1998 y US\$ 113 millones en 1999. Los desembolsos netos de financiamiento externo en la primera mitad de 2000 solo alcanzaron US\$ 21 millones. Adicionalmente, la partida otros capitales, que incluye el financiamiento neto al sector privado, así como los movimientos de capitales de corto plazo, pasaron de un flujo positivo de US\$ 33 millones en 1998, a un flujo negativo de US\$ 376 millones en 1996 y de US\$ -162 millones en 2000.

Cuadro 1
Entrada de Capitales
(millones US\$)



	1996	1997	1998	1999	2000	2001 (ene-mar)
Inversión Directa	472	728	955	1014	731	162
Préstamos al Sector Público	196	205	104	114	112	-20
Otro Capital (Neto)	33	-44	37	-376	-334	-132

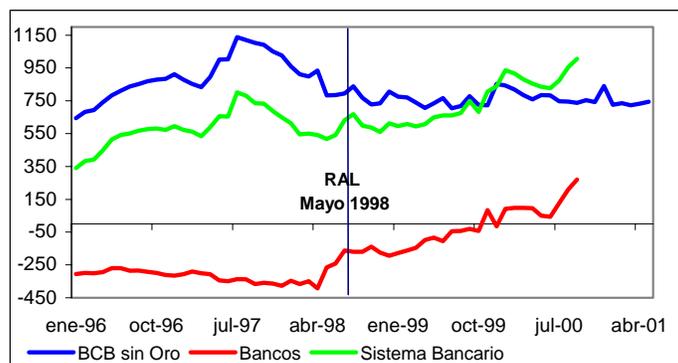
Fuente: Banco Central de Bolivia

3.1.5 Reservas y emisión

Las reservas internacionales netas del Banco Central, excluyendo las reservas de oro, habían empezado a reducirse a partir de agosto 1997. A partir de abril de 1998, la caída fue reforzada por la implantación del Fondo de Requerimientos de Activos Líquidos (RAL). Las reservas internacionales netas de los bancos comerciales también se hicieron más negativas. La recuperación de las reservas de los bancos comerciales a partir de junio de 1998 se debió en parte a la aplicación del RAL, pero también a la aguda contracción de la cartera que permitió que los bancos acumularan liquidez, parte de cual fue invertida en reservas internacionales. Las reservas netas del Banco Central, excluyendo el oro, cayeron de US\$ 1.137 millones en julio de 1997, a US\$ 746 millones en agosto de 2000.

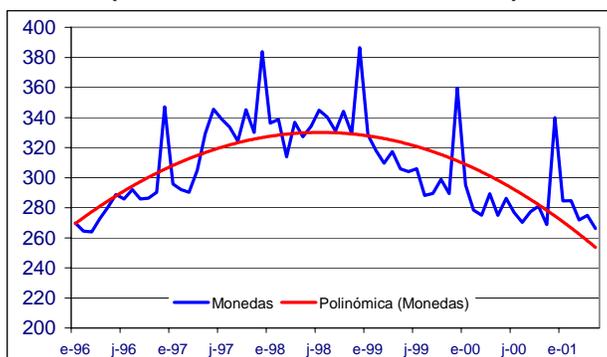
Por otra parte, las reservas netas del resto del sistema financiero, que habían sido normalmente negativas, tendieron a recuperarse a partir de principios de 1998, y fueron ligeramente positivas a partir de 2000. Como se verá más adelante, parte de la ganancia de reservas de la banca se debió a la caída en la cartera, que hizo que la liquidez de los bancos creciera fuertemente.

Gráfico 5
Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario
(millones US\$)



Como contraparte de la pérdida de reservas por parte del Banco Central, o tal vez debido a la política monetaria restrictiva (procíclica), aplicada justamente para evitar la pérdida de reservas, se produce una contracción en la emisión y especialmente en los billetes y monedas en poder del público. En términos reales, el stock de billetes y monedas en poder del público se contrae de Bs. 1.056 millones en junio de 1997 a Bs. 907 millones en junio de 2000, todo expresado en moneda de poder adquisitivo constante.

Gráfico 6
Stocks de Billetes y Monedas en Poder del Público
(en millones de Bs. constantes)



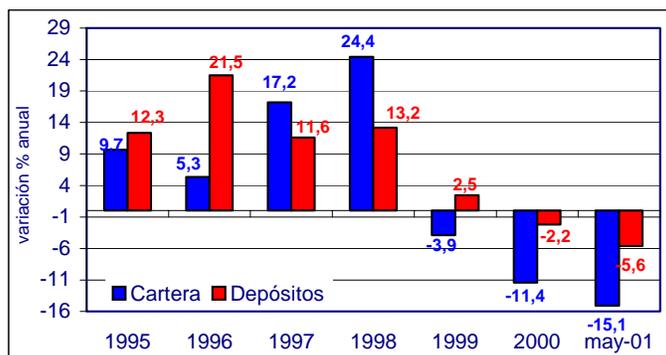
Esta respuesta adaptativa de la política monetaria reforzó el proceso de “credit-crunch” que se produjo en la economía, con caídas en el nivel de liquidéz, depósitos y contracción en el nivel de crédito. Este proceso se agudizó en 1999, con caídas de depósitos y de cartera.

3.1.6 Boom y crunch de crédito

Es interesante visualizar que, como en otros países donde se observa este fenómeno, el crunch de crédito en Bolivia estuvo precedida por un boom de crédito. Los booms de crédito se caracterizan por: un aumento rápido en el crecimiento del crédito bancario a la economía, a menudo a expensas de la calidad de la cartera, la fuente del incremento en la capacidad de los bancos para prestar la constituye a menudo, grandes inlfujos de capitales. Las crisis ocurren cuando una burbuja revienta (colapso en los precios de las acciones y de los bienes raíces, también reduce el valor de las garantías). Las crisis a menudo son exacerbadas por grado de concentración de la cartera (a grupos o sectores)

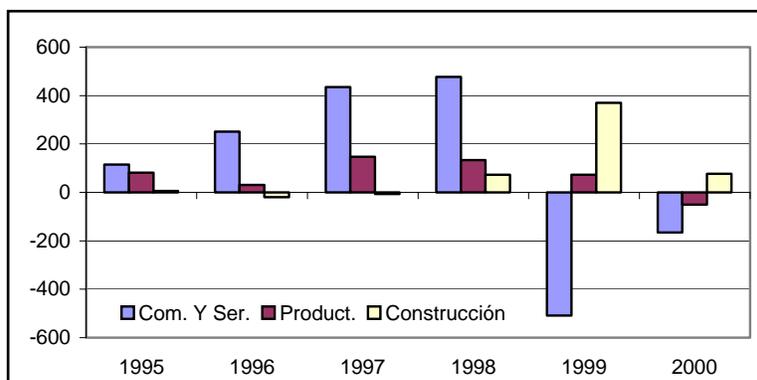
Varias de estas características estuvieron presentes en el caso boliviano. En efecto, durante los años del boom del crédito, las tasas de crecimiento de la cartera fueron de 17.2% y 24.4% en 1997 y 1998 respectivamente. Este crecimiento estuvo acompañado por un aumento en los depósitos, los cuales se expandieron a tasas de 21.5% en 1996, 11.6% en 1997 y 13.2% en 1998. Durante los años del crunch de crédito la cartera se redujo en 3.3% en 1999 y en 9.4% hasta septiembre de 2000.

Gráfico 7
Depósitos y Cartera
(tasas de crecimiento anual)



La gran expansión del crédito en los años del boom estuvo concentrada especialmente en el sector de servicios, como es el caso del comercio, transporte, comunicaciones, servicios informáticos, servicios básicos, etc. El crédito a estos sectores se expandió en US\$ 251 millones en 1996, US\$ 436 millones en 1997 y US\$ 478 millones en 1998. Durante estos años el financiamiento de la banca a los sectores productivos experimentó un ascenso, pero no de la magnitud del crédito a los sectores de servicios, y el crédito al sector construcción no fue significativo. En 1999 se produce el crunch de crédito y el financiamiento al sector servicios durante ese año se contrae en US\$ 509 millones. El financiamiento a los sectores productivos se mantiene relativamente constante y se produce una significativa expansión del financiamiento a las actividades de construcción. Los bancos privados perciben un mayor riesgo al haber aumentado en demasía su exposición en el sector de servicios, y tratan de diversificar su cartera expandiendo el crédito en el sector de la construcción. Sin embargo, el flujo de financiamiento de la banca al sector privado ya es apreciablemente menor al de los años precedentes. En 2000, continúa la caída de la cartera, en los sectores de servicios y productivos. El crédito al sector de la construcción todavía es positivo aunque en magnitudes mucho menores a las observadas en 1999.

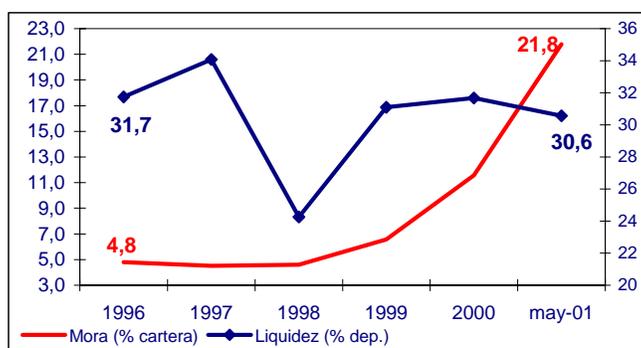
Gráfico 8
Flujos de Financiamiento Sectorial de la Banca Privada
(millones de US\$)



También se verifica una alta concentración del crédito en términos de los grupos con acceso a financiamiento bancario ya que, al 31 de diciembre de 1999, menos del 2% de los prestatarios concentraban el 70% de los créditos otorgados por los bancos. Adicionalmente, casi 80% de los prestatarios habían obtenido 6.6% del crédito.

La cartera en mora del sistema bancario experimentó un rápido ascenso a partir de 1999. El deterioro de los flujos de caja de las empresas y consumidores deudores de los bancos, así como la no reprogramación de las deudas vencidas por parte de la banca, hicieron que a partir de enero de 1999, la mora crezca continuamente hasta llegar a un 12.6% de la cartera en septiembre de 2000. Adicionalmente, como consecuencia de la contracción de la cartera, la liquidez del sistema bancario, que se había reducido durante 1998, experimentó un rápido ascenso, situándose en 29% de los depósitos en agosto de 2000. Esto también permitió que los bancos acumularan reservas internacionales como fue analizado anteriormente.

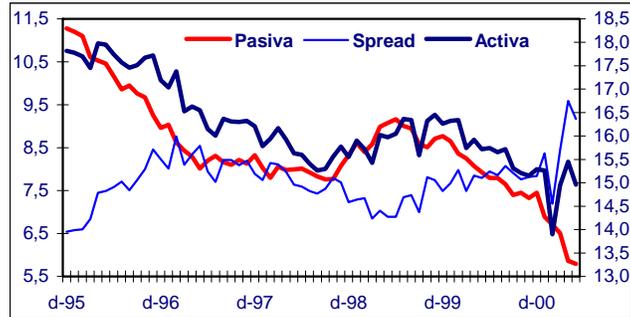
Gráfico 9
Mora y Liquidez del Sistema Bancario



3.1.7 Tasas de Interés

Finalmente, hasta mediados de 1998 las tasas de interés del sistema bancario habían mostrado una tendencia descendente a medida que los agentes iban ganando confianza en el sistema financiero. Sin embargo, en la segunda mitad de ese año y durante 1999, las tasas de interés mostraron una mayor volatilidad. Hasta la primera mitad de 1999, las tasas pasivas mostraron una tendencia ascendente, con el objeto de evitar retiro de depósitos. Las tasas activas siguieron la misma tendencia, aunque a un menor ritmo, por lo cual los spreads tendieron a reducirse. En la segunda mitad de 1999 y durante 2000, las tasas pasivas muestran un marcado descenso. Esto se debe a que los bancos empezaron a contraer cartera y acumular exceso de liquidez, lo cual desincentivó la captación de nuevos depósitos por parte de los bancos. La tasa activa siguió la misma tendencia, aunque también a un ritmo mayor, por lo cual los spreads tendieron a subir durante este período. Un mayor spread constituyó la estrategia de los bancos para mantener el nivel de utilidades y compensar el menor volumen de intermediación financiera.

Gráfico 10
Tasas de Interés y Spreads del Sistema Bancario



La política monetaria pro-cíclica contribuyó grandemente para llegar a la situación actual, pero es muy difícil que sirva para salir de ella. Como sostiene Milton Fridman, la política monetaria es como una cuerda, que puede detener un coche en movimiento, pero no puede ayudar a empujarlo. La solución debe venir por una recuperación de las exportaciones, y la inversión pública debe acompañar ese proceso. Sin embargo, la política monetaria no se debe constituir en un impedimento a que materialice el proceso de recuperación económica.

3.2 Formulación de la Política Monetaria

La Ley del Banco Central establece como objetivo principal de esta institución el de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional. El Banco Central condujo una política monetaria dirigida a mantener estable el crecimiento en los medios de pagos de la economía.

Los principales hechos estilizados de la política monetaria del Banco Central son:

- Al analizar la correlación existente entre las diferentes partidas del balance del Banco Central vemos que existe una correlación negativa significativa entre la variación de reservas internacionales netas y el crédito neto al SPNF, lo cual muestra que una de las mayores causas de pérdida de reservas se origina en la expansión de crédito al gobierno. De la misma forma, el Banco Central ha contraído el crédito al sector público para mantener o incrementar el nivel de reservas internacionales.
- También se observa que la acumulación de RIN por el Banco Central tiene impactos significativos sobre la expansión de la base monetaria, aunque la mayor parte de estos efectos es sobre las reservas de los bancos, y en menor medida sobre la cantidad de billetes y monedas en poder del público.
- Existe un efecto de crowding out entre crédito al sector público y crédito a bancos, ya que la expansión de uno significó la contracción parcial del otro.
- La emisión de Certificados de Depósitos (CDs) ha estado vinculada a caídas en la cantidad de billetes y monedas en circulación. Esto muestra que el Banco Central ha utilizado las operaciones de mercado abierto como mecanismo para regular la liquidez al sistema.
- Los cambios en la base monetaria han estado asociados en mayor medida a cambios en las reservas de los bancos que en la cantidad de billetes y monedas en circulación.

Cuadro 2
Matriz de Correlación de Flujos Reales Anuales del BCB

	RIN	CNSP	CB	CDs	Base	ByMPP	Res.Bancos
RIN	1,00						
CNSP	-0,86	1,00					
CB	0,15	-0,50	1,00				
CDs	-0,10	0,05	0,46	1,00			
BASE	0,73	-0,45	-0,10	-0,10	1,00		
ByMPP	0,22	0,06	-0,57	-0,72	0,46	1,00	
Res.Bancos	0,75	-0,49	0,00	0,03	0,99	0,30	1,00

La literatura sobre apertura externa de la cuenta de capitales sostiene que los países no pueden lograr al mismo tiempo un libre flujo de capitales, un tipo de cambio fijo y una meta de crecimiento de la oferta monetaria. A esto se le denomina la trilogía imposible, ya que si se restringe el flujo de capitales, es posible determinar metas para el tipo de cambio y la oferta monetaria. Si se liberaliza el movimiento de capitales, el país tendrá que resignar una de las metas, o la del tipo de cambio o la de la oferta monetaria.

En Bolivia, durante la década de los 90 existió una apertura completa a la entrada y salida de capitales. La política cambiaria por otra parte se aproxima a un esquema de "crawling-peg" en la que el Banco Central determina la tasa de devaluación en función a la evolución del tipo de cambio real multilateral, compuesto por una canasta de 8 monedas de los principales socios comerciales del país.

Para contrarrestar los efectos monetarios de los flujos de capitales, el Banco Central puede aplicar diferentes políticas, como ser: esterilización mediante operaciones de mercado abierto, ajuste fiscal y contracción del crédito al sector público, y cambios en el encaje legal, aunque ésta última variables es utilizada por el Banco Central con motivos esencialmente prudenciales y no como variable de control de la emisión.

En 1996, como consecuencia de la entrada de capitales intermediados por el sistema financiero, se produjo una ganancia de reservas equivalente a US\$ 300 millones. Para evitar que esta se traduzca en un aumento en la emisión monetaria, el crédito al sector público se contrajo en US\$ 229 millones. Adicionalmente, las reservas bancarias se incrementaron en US\$ 132 millones y la emisión en un equivalente a US\$ 4 millones.

En 1997, la ganancia de reservas internacionales fue menos de la mitad de lo registrado el año precedente (US\$ 115 millones) y el crédito al sector público fue expansivo en US\$ 90 millones. El Banco Central compensó estos efectos expansivos contrayendo el crédito al sector bancario en US\$ 33 millones e incrementando el nivel requerido de reservas bancarias en US\$ 82 millones. La emisión creció en US\$ 37 millones.

En 1998, se produjo una pérdida de reservas poco significativa (US\$ 3 millones), y crecimientos moderados en el crédito interno al sector público y a los bancos, ambos por un equivalente a US\$ 7 millones. Los depósitos de los bancos en el Banco Central cayeron en forma apreciable (US\$ 254 millones) como consecuencia de la implantación del Fondo de Requerimientos de Activos Líquidos (RAL), en el cual los bancos necesitan mantener en el Banco Central solo un 2% de los pasivos sujetos a encaje y 10% en el Fondo RAL, el cual es invertido en títulos bursátiles nacionales y del exterior según la moneda de los depósitos.

En 1999, se produjo una ganancia de RIN de alrededor de US\$ 48 millones por parte del Banco Central, lo cual estaba contemplado dentro del programa financiero

acordado con el FMI, y también el crédito interno, tanto al sector público como al privado, se expandió en US\$ 46 millones. Para contrarrestar los efectos monetarios de lo anterior, el Banco Central realizó operaciones de mercado abierto mediante la colocación de certificados de depósitos por US\$ 101 millones, los cuales permitieron incluso contraer la liquidez, ya que la emisión fue negativa en US\$ 27 millones.

El 2000, la crisis financiera tuvo un impacto significativo sobre la política monetaria, En primer lugar se produce una caída significativa en las reservas internacionales netas hasta septiembre por US\$ 130 millones, con un efecto prácticamente equivalente sobre la base monetaria que se contrajo en US\$ 129 millones, produciéndose un flujo negativo tanto de las reservas bancarias como de los billetes y monedas en circulación. El crédito del Banco Central al sistema bancario también presenta una contracción significativa por US\$ 108 millones, como consecuencia del exceso de liquidez acumulada por el sistema bancario, la cual es usada parcialmente para reducir sus pasivos con el Banco Central. El crédito al sector público es expansivo durante 2000 por US\$ 43 millones y se redimen certificados de depósitos (CDs) por US\$ 22 millones con el objeto, en ambos casos, de contrarrestar la contracción monetaria originada por la caída en RIN y la contracción del crédito a los bancos.

Cuadro 3
Flujos Monetarios Anuales del Banco Central
(millones de US\$)

	RIN	CNSP	CB	CDS	OCN	BM	BYMPP	RB
1996	300	-229	5	5	64	136	4	132
1997	115	90	-33	-5	-59	118	37	82
1998	-3	7	7	0	-263	-251	3	-254
1999	48	26	16	101	-7	-17	-27	9
2000	-29	103	-140	-39	54	27	-20	47

Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Bolivia

3.3 Canal de Crédito y Hoja de Balance

Los principales hechos estilizados sobre el comportamiento de los bancos comerciales privados, en respuestas a shocks y a la política monetaria del Banco Central son los siguientes:

- Existe una relativa alta sustitución entre: por una parte, el disponible mantenido por los bancos y por otra, el financiamiento al sector privado y las reservas internacionales mantenidas por los bancos.
- El financiamiento de los bancos al sector privado está correlacionado con el crecimiento de los depósitos y, en mayor medida, con el financiamiento externo de largo plazo.
- La expansión del crédito de los bancos fue muy sensible a los cambios en las tasas de interés activas.
- El financiamiento del Banco Central y los depósitos están negativa- y significativamente correlacionadas, evidenciando que ante una caída de depósitos, el Banco Central actuaba como prestamista de última instancia al sistema bancario.
- Existe una alta correlación positiva entre las tasas de interés activas y pasivas, evidenciando una relativa estabilidad de los spreads.

Cuadro 4
Matriz de Correlación de Flujos Reales de los Bancos Comerciales

	Disponible	RIN	Fin.S.Priv.	Depósitos	Fin.BCB	FELP	Tia	Tip
Disponible	1							
RIN	-0,58	1						
Fin.S.Priv	-0,56	0,15	1					
Depósitos	0,13	-0,39	0,40	1				
Fin. BCB	-0,09	0,30	-0,08	-0,72	1			
FELP	-0,52	-0,02	0,63	0,19	-0,19	1		
Tia	0,50	-0,46	-0,71	0,10	-0,07	-0,50	1	
Tip	0,14	-0,20	-0,60	-0,18	0,23	-0,44	0,84	1

Como en la mayoría de los casos, el crunch de crédito observado en Bolivia en los años 1999 y 2000, estuvo precedido por un boom de crédito en los años 1996, 1997 y 1998.

En los años del boom del crédito, los bancos experimentaron un incremento en sus disponibilidades de recursos a través de la expansión de los depósitos y del financiamiento externo. Los bancos utilizaron estos recursos para incrementar su cartera al sector privado, expandir sus disponibilidades de activos líquidos y reservas internacionales, aumentar el crédito al sector público y reducir sus obligaciones con el Banco Central.

En 1996, los depósitos del público en los bancos se incrementan en US\$ 511 millones y el financiamiento externo crece en US\$ 25 millones. En respuesta, los bancos expanden sus reservas líquidas en US\$ 150 millones, el crédito al sector privado en US\$ 259 millones y al sector público por US\$ 166 millones.

El boom de crédito se produce principalmente en los años 1997 y 1998, cuando la cartera de los bancos con el sector privado se expande a tasas anuales de 17.2% y 24.4% y en términos absolutos en US\$ 574 millones y US\$ 691 millones. Estas expansiones son financiadas e incentivadas principalmente mediante crecimiento de los depósitos y del financiamiento externo. En efecto, los depósitos crecieron en US\$ 364 millones y US\$ 262 millones respectivamente, mientras que el financiamiento externo se expandió en US\$ 163 millones y US\$ 158 millones. Un 54% del financiamiento externo era de corto plazo. Durante estos dos años también se produjo una capitalización de los bancos, crecimiento el capital y reservas de los mismos en US\$ 44 millones en 1997 y en US\$ 98 millones en 1998. En 1998, los bancos incrementaron sus reservas internacionales netas en US\$ 181 millones como resultado de la nueva legislación financiera que implantó el sistema de Reservas de Activos Líquidos (RAL).

El crunch de crédito se produjo a partir de 1999. El financiamiento bancario al sector privado se contrajo en US\$ 68 millones y al sector público en US\$ 80 millones. El flujo de financiamiento bancario negativo al sector público buscó evitar efectos de crowding-out sobre el financiamiento al sector privado. Los depósitos se redujeron en US\$ 61 millones a medida que las tasas de interés pasivas disminuían. El financiamiento externo a la banca también jugó un papel importante en generar el crunch de crédito, ya que en 1999 se produce una importante salida de capitales, principalmente de corto plazo en US\$ 117 millones y los de mediano y largo plazo por US\$ 18 millones. La caída en la cartera permitió a los bancos incrementar sus activos líquidos en US\$ 85 millones y las reservas internacionales en US\$ 179 millones.

En 2000, el crunch de crédito tendió a acentuarse. Entre enero y junio el crédito bancario al sector privado se contrajo en US\$ 165 millones. Los depósitos se contrajeron en US\$ 74 millones y el financiamiento externo fue negativo en US\$ 158 millones. Los bancos redujeron parte de sus activos líquidos para disminuir sus pasivos con el Banco Central y con otros bancos.

Parte del crunch de crédito puede ser explicado por la menor disponibilidad de recursos prestables por parte de los bancos, como consecuencia de la caída en los depósitos del público y del financiamiento externo a la banca. En este caso, el canal de crédito (lending channel) estaría actuando como mecanismo de transmisión de la política monetaria y de los shocks externos, traduciéndose en última instancia en una menor disponibilidad de financiamiento para el sector productivo, menor consumo e inversión y en última instancia en un menor nivel de actividad.

Sin embargo, es obvio que los bancos restringieron el crédito más allá de la caída en la disponibilidad de recursos prestables. De esta forma, los bancos aumentaron su nivel de liquidez en 1999, incrementando sus disponibilidades de activos líquidos, y sus reservas internacionales netas. El aumento en la mora, así como la aplicación de una normativa prudencial más estricta en la calificación de riesgos incidieron en que los bancos adoptaran una actitud más cautelosa con relación a la expansión de nuevos créditos. Adicionalmente, el cambio en la normativa de evaluación de crédito, donde se da prioridad a la capacidad de pago del cliente (flujo de caja) y en menor medida a la garantía, para la otorgación de crédito, contribuyó a la contracción de la cartera. Como consecuencia de la coyuntura actual de crisis económica, los flujos de caja de las empresas se han vuelto altamente volátiles, y menos sujetos a obtener financiamiento.

Los argumentos anteriores apuntan a que el canal de hoja de balance ("balance-sheet channel") haya jugado un papel más importante en explicar el crunch de crédito, ya que la percepción negativa de los bancos sobre la capacidad de pago de los clientes, los ha llevado a reducir su exposición al riesgo de insolvencia por parte de los clientes.

Cuadro 5
Flujos Monetarios Anuales de los Bancos Comerciales Privados
(millones de US\$)

	Reserv. Financia. Financia.				Obligacio. Obligacio. Obligacio. Fin.Exter. Fin.Exter. Cap. Y						
	Dispon.	Netas	Sec.Priv.	Sec.Pub.	Depos.	Bancos	Sec.Pub.	BCB	MYLP	CP	Reser.
1996	150	-14	259	166	511	19	-18	-78	-9	25	-22
1997	134	-60	574	17	364	114	19	-6	78	85	44
1998	-247	181	691	-64	262	-10	-15	-26	69	89	98
1999	85	179	-68	-80	-61	144	-7	44	-18	-117	-90
2000	-65	284	-231	-12	-69	6	2	10	-74	-163	-12

Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Bolivia

3.4 Aspectos Microeconómicos e Institucionales

El crunch de crédito observado en la economía boliviana, especialmente durante 1999 y 2000, también se vio condicionada por aspectos microeconómicos e institucionales, como ser los problemas de descalce enfrentados por la banca nacional, y en mayor medida por sus clientes, la regulación prudencial más estricta puesta en vigencia por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, y por la apertura de banca nacional a la banca transnacional, ya que en los últimos años se ha incrementado la

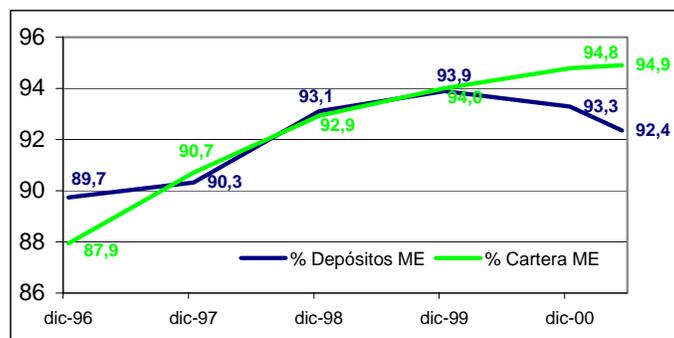
presencia de bancos extranjeros en Bolivia. En esta sección se analizan estos factores y la forma en que ellos contribuyeron al crunch de crédito.

3.4.1 Descalce entre activos y pasivos de los bancos

El descalce entre activos y pasivos de los bancos se produce cuando: los activos bancarios difieren significativamente de los pasivos bancarios en términos de liquidez, maduración y moneda de denominación. Los descalces de maduración y moneda son más agudos en el contexto de un incremento rápido de los pasivos bancarios (influjos de capital), especialmente cuando las tasas de interés son altas y el tipo de cambio es creíblemente fijo. En este contexto existe un gran incentivo para que los bancos se presten en el exterior a corto plazo y en moneda extranjera fuerte, para financiar créditos internos a largo plazo y en moneda local (descalce de maduración y moneda).

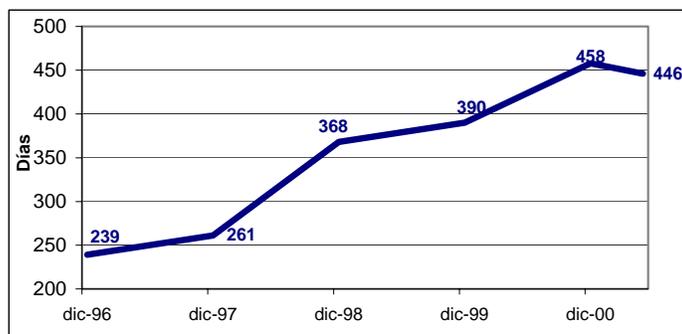
El sistema bancario en Bolivia ha experimentado un mayor descalce en términos de maduración que en términos de moneda, ya que los bancos han mantenido un alto grado de dolarización en sus activos y pasivos. En 1996, 89.7% de los depósitos estaban expresados en moneda extranjera; en forma correspondiente, 87.9% de la cartera se encontraba expresada en esta moneda. Tanto el porcentaje de los depósitos como el de la cartera, expresados en dólares, ha ido aumentando a través del tiempo. En septiembre de 2000 alrededor de 94% de la cartera y los depósitos estaban expresados en la moneda norteamericana.

Gráfico 11
Depósitos y Cartera en Moneda Extranjera
(porcentajes)



Los bancos en Bolivia han sido afectados en mayor medida por un problema de descalce en los plazos de maduración de los depósitos y de los créditos. Los plazos de los depósitos bancarios han sido mucho menores a los plazos en los cuales ha estado colocada la cartera. Si bien el plazo de los depósitos ha ido aumentando en el tiempo, y aún en los años de la caída en los depósitos han continuado aumentando, estos plazos aún permanecen por debajo de los requeridos para financiar inversión de largo plazo.

Gráfico 12
Plazo Promedio de Depósitos a Plazo Fijo



Si bien no se cuenta con información, es muy probable que el problema de descalce, tanto en términos de plazos como de monedas, haya afectado en mayor medida a los clientes de los bancos que a los bancos mismos, especialmente en los sectores productores de no transables, como es el caso de los sectores de servicios y el de la construcción, que como se vio anteriormente, fueron los sectores a los cuales la banca canalizó los mayores montos de crédito durante los años de boom. Una situación de gran exposición, no protegida, en moneda extranjera por parte de los bancos y sus clientes, incrementa el riesgo de mora de la deuda existente y la vulnerabilidad financiera global a shocks adversos (internos o externos).

3.4.2 Regulación Prudencial

i) Estándares de capital

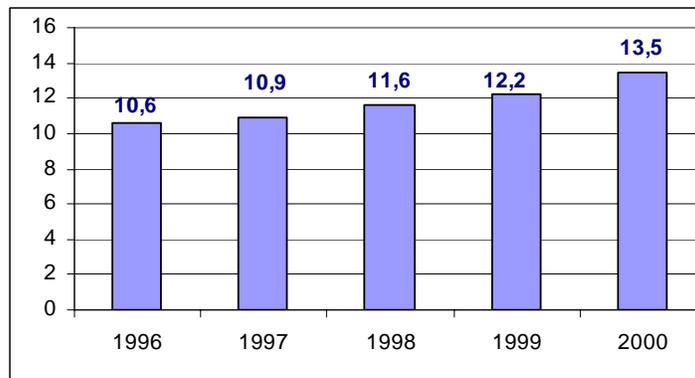
La nueva normativa prudencial de la SBEF establece reglas sobre la adecuación de capital de los bancos, en concordancia a lo establecido en el Acuerdo de Basilea, como un instrumento para la cobertura de riesgos. Cuanto mayor sea el riesgo asociado a una cartera, se requiere una proporción mayor de patrimonio para hacer frente a las pérdidas, por lo cual los Requerimientos de Adecuación de Capital (RAC) deben estar amarrado al riesgo.

Los Objetivos del Acuerdo de Basilea fueron los de hacer que la regulación del capital sea más sensible a los diferentes perfiles de riesgo entre los bancos, considerar explícitamente la exposición no registrada en los balances en la medición de la adecuación del capital, y disminuir los desincentivos para demandar activos líquidos de bajo riesgo.

Si bien la evidencia muestra que para los países desarrollados, los requerimientos de capital han sido exitosos en limitar el tomar riesgos por parte de los bancos, hay problemas para determinar si esto mismo ocurrió en los países en desarrollo. Esto es así ya que es difícil para los reguladores medir con precisión el riesgo asociado a la cartera de un banco. Las implicaciones son que el RAC no necesariamente provee salvaguardas apropiados contra riesgos de insolvencia y no pago. Adicionalmente, las ponderaciones de riesgo establecida en el Acuerdo de Basilea no son específicos para cada país, por lo que hay ausencia de bases de valorización vía mercado, ignorándose los riesgos sectoriales específicos.

La aplicación de normas dirigidas a mantener un mínimo de capital por unidad de activo, puede contribuir a que los bancos restrinjan el financiamiento y de esta forma contribuyan a la ocurrencia de un crunch de crédito. Un banco que se encuentra al límite de la norma mínima de adecuación de capital, necesariamente tendrá que incrementar su capital si es que desea expandir el crédito.

Gráfico 13
Coefficiente de Adecuación de Capital de los Bancos
(Patrimonio Neto/Total de Activo Computable)



Los bancos en Bolivia muestran un coeficiente de adecuación promedio de 12.9%, superior al establecido por la SBEF, que de acuerdo a las normas de Basilea, es de 10%. La mayor adecuación de capital obedece a que los bancos, en cumplimiento a la normativa prudencial más estricta, han buscado mejorar su imagen en la calificación de riesgo establecida.

La necesidad de mantener un coeficiente de adecuación patrimonial mínimo no ha jugado un papel primordial en que se produzca el crunch de crédito en Bolivia, ya que los bancos cumplían con este requisito con anterioridad a la ocurrencia del crunch. Contrariamente, el que los bancos hayan tratado de reflejar una imagen de mayor solidez, mostrando un coeficiente patrimonial superior al mínimo establecido, si pudo haber contribuido al crunch, ya que la contracción de la cartera contribuye a que los bancos muestren un mayor coeficiente de RAC.

ii) Calificación de la cartera y provisiones

La SBEF, a partir de 1998, introdujo la evaluación y calificación de la cartera de créditos como herramienta principal para la evaluación del principal activo de riesgo de la banca, a objeto que los bancos puedan identificar en forma oportuna problemas en su cartera de créditos y constituir las correspondientes reservas para pérdidas potenciales. El reglamento contempla la evaluación del 100% de la cartera orientada a operaciones de crédito, la constitución de provisiones previa deducción del valor de las garantías que respaldan el crédito. La provisión por incobrables se realiza de acuerdo a la calificación de la cartera en una de las siguientes 5 categorías

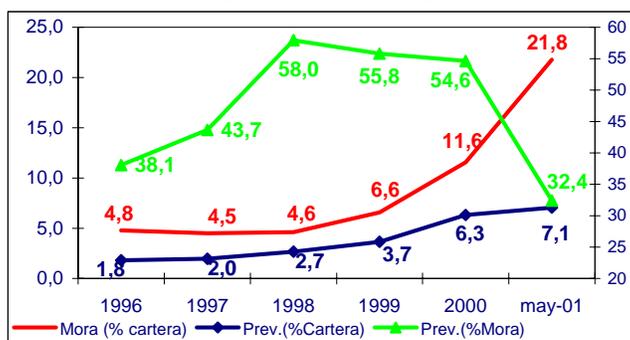
Categoría	% de Previsión	
	Original	Modificada
1. Normales	0	1
2. Problemas potenciales	0	5
3. Deficientes	10	10
4. Dudosos	50	50
5. Perdidos	100	100

Para cumplir con la nueva normativa prudencial, los bancos han tenido que destinar una mayor cantidad de recursos para constituir las provisiones por cartera incobrable. Las provisiones tienden a aumentar muy rápidamente a medida que la calidad de la cartera se deteriora. El inmovilizar mayores recursos en previsión de créditos incobrables incrementa los costos de intermediación, reduce la rentabilidad y el incentivo a expandir la cartera.

El rápido incremento de la mora en el sistema financiero boliviano ha hecho que las provisiones aumenten muy rápidamente, llegando en septiembre de 2000 a 5.4% de la cartera (36% de la cartera en mora). Adicionalmente, la normativa establece que al reprogramar una cartera, el banco necesariamente debe recategorizar la cartera en una categoría inferior, y por lo tanto realizar la previsión de cartera incobrable adicional requerida para la nueva categoría. Esta medida, si bien otorga un mayor respaldo al sistema financiero al reforzar la solvencia del mismo, constituye un poderoso desincentivo para que los bancos reprogramen la cartera en mora, y ha hecho que muchos bancos opten por no reprogramar cartera como una alternativa menos costosa.

En este sentido, es posible afirmar que los requerimientos de mayores provisiones por incobrables, si bien fueron positivos para reforzar la solvencia del sistema bancario, contribuyeron a generar el crunch de crédito del sistema bancario en Bolivia.

Gráfico 14
Previsiones y Mora
(% de la cartera)



iii) Flujos de caja en vez de garantías

La existencia de políticas de crédito orientadas a la valorización de las garantías y no de la evolución del riesgo del prestatario, había producido distorsiones en los mercados de bienes raíces, por ser este un colateral con mucha valorización en el sistema financiero. Con el propósito de subsanar este problema, la nueva reglamentación puesta en vigencia por la SBEF establece que los bancos deben

evaluar a los deudores y no a las operaciones de crédito individualmente, dando prioridad de esta forma a la capacidad de pago de los prestatarios.

En una situación de crisis económica, con caídas en las tasas de actividad y contracción monetaria, se tiende a producir una caída en el valor de las garantías y también en los flujos de caja de las empresas. Como se explicó anteriormente, el deterioro de las garantías y de los flujos de caja implica, a través del mecanismo de transmisión de la “hoja de balance”, que los bancos restrinjan el crédito hacia las empresas, al percibir estos un incremento en el riesgo moral y selección adversa por parte de sus clientes, y de esta forma contribuyan a generar el crunch de crédito.

Al dar la nueva normativa una mayor ponderación a los flujos de caja, en vez de a las garantías, pudo contribuir a generar el crunch observado, ya que en períodos de recesión económica como los que está atravesando la economía boliviana, los flujos de caja se vuelven muy volátiles, lo que aumenta el riesgo de la cartera. Si bien en períodos de recesión el valor de las garantías, especialmente de los bienes raíces, tiende a disminuir significativamente, el considerar las garantías como una forma alternativa de evaluación de los créditos podría haber ayudado a evitar que la contracción de crédito sea tan pronunciada como la observada en los últimos años.

3.4.3 Apertura a la Banca Internacional

La apertura del sistema financiero a la banca transnacional tiene efectos benéficos sobre el funcionamiento del sistema financiero de los países en desarrollo. Por ejemplo: i) los bancos extranjeros pueden mejorar la eficiencia, reducir márgenes de utilidad y costos de operación de los bancos nacionales, ii) pueden estar más aislados de las presiones del gobierno, y iii) pueden estar en mejor posición de sortear una crisis, ya sea porque están mejor administrados, o porque están más diversificados.

Sin embargo, la presencia de bancos extranjeros también trae aparejado problemas, como ser: i) la apertura puede conducir a cambios en la asignación de crédito de pequeños productores de no transables a grandes empresas productoras de transables, y ii) incrementa la vulnerabilidad a shocks de términos de intercambio y a una incidencia mayor de racionamiento de crédito.

La apertura del sistema financiero a la banca transnacional trajo como consecuencia una serie de compras de bancos nacionales existentes por parte de bancos extranjeros. Algunos de estos bancos estaban experimentando agudos problemas financieros y la compra de los mismos por parte de bancos extranjeros fue una forma de evitar la quiebra de los mismos. Por ejemplo, en 1998, el Banco de Crédito del Perú compró el Banco de La Paz, y en 1999 ese mismo banco compró el Banco Boliviano Americano (BBA). El City Bank compró en 1997 el Banco Hipotecario Nacional (BHN), que también se encontraba enfrentando problemas financieros. La única venta de bancos que no fue como emergencia de una situación de insolvencia, fue la del Banco de Santa Cruz, el más grande de Bolivia, al Banco Central Hispano en 1998.

Cuadro 6
Indicadores de la Banca Nacional y Extranjera

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Cartera (millones de US\$)						
Banco de Santa Cruz	572	617	705	947	871	523
City Bank	29	41	39	227	200	157
Banco de Crédito	149	194	271	456	485	483
Bancos Nacionales	1235	1454	1891	2292	2372	2284
Total Sistema	1984	2307	2906	3922	3928	3448
Participación en la Cartera (porcentaje)						
Banco de Santa Cruz	28,8	26,7	24,3	24,2	22,2	15,2
City Bank	1,4	1,8	1,3	5,8	5,1	4,6
Banco de Crédito	7,5	8,4	9,3	11,6	12,3	14,0
Bancos Nacionales	62,2	63,0	65,1	58,4	60,4	66,2
Total Sistema	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Mora (% cartera bruta)						
Banco de Santa Cruz	1,6	3,4	4,1	4,4	8,3	20,2
City Bank	0,1	0,5	2,6	11,8	24,7	27,5
Banco de Crédito	4,2	3,9	2,9	5,5	5,4	6,5
Bancos Nacionales	4,5	3,1	2,6	3,2	4,5	9,1
Total Sistema	6,4	4,8	4,5	4,6	6,6	11,6
	1995	1996	1997	1998	1999	2000*
Previsión por Incobrables (% cartera bruta)						
Banco de Santa Cruz	0,9	1,4	2,0	4,1	6,6	13,2
City Bank	0,0	0,1	0,1	5,8	7,4	16,6
Banco de Crédito	2,0	1,7	1,7	1,6	1,3	3,7
Bancos Nacionales	1,7	1,5	1,3	1,6	2,5	4,3
Total Sistema	1,4	1,8	2,0	2,7	3,7	6,3
Patrimonio sobre Activos (porcentaje)						
Banco de Santa Cruz	5,9	6,1	6,3	7,2	8,3	9,7
City Bank	9,0	11,8	11,3	10,8	9,3	10,7
Banco de Crédito	6,9	7,1	7,2	5,2	7,6	8,1
Bancos Nacionales	7,3	7,5	7,8	9,2	9,6	9,7
Total Sistema	6,9	7,2	7,5	8,4	9,1	9,5

Existen indicadores que muestran que los bancos extranjeros han tenido un comportamiento mucho más conservador que la banca nacional, por lo que su desempeño ha tendido a reforzar el proceso de crunch de crédito.

En primer lugar, los bancos extranjeros redujeron su cartera en forma mucho más acelerada que los bancos nacionales. Después de su venta, el Banco de Santa Cruz redujo su participación en el total de la cartera del sistema desde 24% en 1998 a solo 16.9% en septiembre de 2000. En términos absolutos esto significó una caída de casi

30% en la cartera de este banco. El City Bank había incrementado significativamente su presencia después de la adquisición del BHN en 1998, aumentando su participación de 1.3% en diciembre de 1997 a 5.8% en diciembre de 1998. Como consecuencia del crunch de crédito esta participación se redujo a 4.4% del total, representando en términos absolutos una caída de 27% de la cartera. Por otra parte, la banca nacional, es decir aquella que permaneció bajo la propiedad de nacionales durante todo el período de análisis, mantuvo un nivel y participación estable en la cartera.

Segundo, los bancos extranjeros fueron mucho más cautos en la renegociación de la cartera vencida, por lo que la mora de estos bancos tendió a incrementarse más rápidamente que la de la banca nacional. La cartera en mora del Banco de Santa Cruz llegó a 23.7% en septiembre de 2000 y la del City Bank a 30.5%, mientras que la de la banca nacional fue de 9.1%. La mayor mora de la banca extranjera hace necesario realizar una mayor previsión de cartera incobrable, con lo cual se incrementa los costos de la intermediación. De esta forma, a septiembre de 2000 las provisiones del Banco de Santa Cruz llegaron a 11.1% de la cartera y las del City Bank a 16.6%, mientras que la de la banca nacional en su conjunto llegó a 3.9%.

Finalmente, la banca extranjera ha jugado un papel importante en generar la volatilidad en los flujos de capitales observados durante los años del boom y del crunch de crédito, y en especial el Banco de Santa Cruz. En los años 1997 y 1998, los flujos netos de recursos externos hacia la economía intermediados por la banca nacional y extranjera fueron de US\$ 185 millones y US\$ 234 millones respectivamente, de los cuales el Banco de Santa Cruz contribuyó con aproximadamente 50%. En los años del crunch de crédito, 1999 y 2000, y con posterioridad a la venta del banco al Banco Central Hispano, el Banco de Santa Cruz contribuyó con casi el 100% de las salidas de financiamiento al exterior en 1999 y con 67% hasta septiembre de 2000. Las salidas de capitales netas durante estos años fueron de US\$ 140 millones y US\$ 417 millones respectivamente. Estos flujos han representado un drenaje significativo de recursos de la economía, contribuyendo en forma importante al crunch de crédito.

Cuadro 7
Flujos Financieros Netos del Exterior
(millones US\$)

	1996	1997	1998	1999	2000*
Financiamiento externo					
Banco de Santa Cruz	37	93	110	-124	-204
City Bank	15	-8	46	23	-37
Banco de Crédito	-12	23	43	-26	-21
Bancos Nacionales	27	79	41	15	-91
Total Sistema	68	187	239	-112	-354
Inversiones en el exterior					
Banco de Santa Cruz	-6	0	4	15	85
City Bank	0	0	0	0	20
Banco de Crédito	-1	-4	0	0	0
Bancos Nacionales	-3	6	1	13	-13
Total Sistema	-10	2	5	28	92
Transferencia neta de recursos					
Banco de Santa Cruz	42	93	105	-139	-289
City Bank	15	-8	46	23	-57
Banco de Crédito	-11	27	43	-26	-21
Bancos Nacionales	30	73	40	3	-78
Total Sistema	77	185	234	-140	-446

La tendencia de las salidas de capitales se ha ido acelerando en el último año, ya que hasta septiembre estas llegaron a US\$ 417 millones. Una gestión de urgencia fue cumplida por autoridades de gobierno en España para lograr que el Banco Central Hispano, propietario del Banco de Santa Cruz, cambie de planes respecto de su acción en Bolivia. Ese banco español decidió hace un año reducir su participación en la cartera del sistema bancario boliviano (de 24% a 15%), lo que se ha convertido en un factor más de ahogo de la economía.

Sin embargo, no existían muchas esperanzas en que los españoles accedieran a modificar sus planes en Bolivia sólo porque se lo pide el gobierno boliviano. La decisión de reducir su cartera fue tomada cuando estalló la crisis brasileña y los españoles se convencieron de que no debían tomar muchos riesgos en América Latina. Pedirles que aumenten su participación en la cartera total es tratar de asignarles un rol de banca de fomento, o por lo menos de banca comprometida en esfuerzos de promoción económica.

Los otros dos bancos extranjeros, el Citibank y el Banco de Crédito (éste de capitales peruanos), tampoco están participando con espíritu de colaboración en esta etapa. En cuanto a los bancos bolivianos, las previsiones prudentiales que toman les impide otorgar financiamiento en las magnitudes esperadas por el gobierno.

IV. Conclusiones

Bolivia, como la mayor parte de los países de Latinoamérica, experimentó los efectos de los ciclos de los flujos de capitales internacionales. Durante los años 90, los flujos

financieros comenzaron a llegar nuevamente a la región, después de haber estado ausentes durante prácticamente toda la década de los 80s (la década perdida de Latino América). Los flujos financieros tuvieron un impacto significativo sobre el funcionamiento del sistema financiero, aumentando sus disponibilidades de recursos prestables e incidiendo en la generación de un boom de crédito en los años 1997 y 1998. La mayor parte de la expansión del financiamiento fue a los sectores de servicios y al comercio.

El crunch que siguió al boom de crédito, observado en la economía boliviana a partir de 1999, se debe en parte a los efectos de contagio de la crisis financiera internacional sobre la economía boliviana. Los canales de contagio se dieron a través de un menor flujo de capitales, shocks de términos de intercambio y flujos comerciales, y las políticas de devaluación seguidas por los demás países, especialmente por Brasil. La contracción de la demanda internacional redujo los precios de los principales productos de exportación del país, afectando los ingresos de las empresas exportadoras, deteriorando los flujos de caja y la capacidad de servicio de las deudas contraídas. Adicionalmente, la economía se vio afectada por una menor disponibilidad de financiamiento externo, ya que en los últimos años se produjo una salida de capitales, especialmente aquellos que son intermediados por el sistema financiero. Esta situación produjo una caída en las reservas internacionales y una contracción en la oferta monetaria. La falta de liquidez acentuó la caída en el ritmo de actividad económica. Finalmente, la devaluación del Real brasileño representó una pérdida de competitividad del sector transable, y ejerció presiones sobre el tipo de cambio.

La política monetaria y fiscal jugaron un rol procíclico en relación a los shocks externos. La política monetaria del Banco Central trató de mantener estable el crecimiento de los medios de pagos utilizando los diferentes instrumentos de política monetaria disponible, como ser las operaciones de mercado abierto, crédito interno y en menor medida el nivel de reservas bancarias. Sin embargo, en los últimos años los shocks externos produjeron una significativa caída de la emisión. La política fiscal restringió la inversión pública, amplificando el efecto de los shocks reales.

La banca nacional respondió a esta situación mediante racionamiento de crédito, incentivada por la puesta en vigencia de una normativa prudencial más estricta por parte de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Esto se tradujo en la caída de la cartera, acumulación de mayor liquidez por parte de los bancos, caída en las tasas de interés, de captaciones y colocaciones, y aumento en los spreads.

Finalmente, también hubieron factores microeconómicos e institucionales que contribuyeron a que se generara el crunch de crédito, como es el caso de los descalces de los bancos y sus clientes, la nueva normativa de regulación prudencial puesta en vigencia por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) en términos de adecuación patrimonial de los bancos, provisiones por cartera incobrable y normas sobre evaluación y calificación de cartera, y las normas sobre evaluación de créditos en base a flujos de caja en vez de garantías. Finalmente, la apertura de la banca nacional a la inversión extranjera también jugó un papel importante en este proceso.

ANEXO A

CRISIS ECONÓMICA Y CRUNCH DE CRÉDITO EN BOLIVIA

En esta sección se analiza el tema de la política monetaria procíclica aplicada por el Banco Central como respuesta a la crisis internacional. La secuencia de eventos puede ser resumida en el siguiente gráfico, que está basado en el modelo de Mundell-Fleming. El análisis es como sigue:

Previo a la crisis internacional, Bolivia se encontraban en un punto como e_0 , donde suponemos una situación de equilibrio externo, a una tasa de interés e ingreso determinada. Con la crisis internacional, debido a la salida de capitales, la curva de Balanza de Pagos BP, se traslada hacia arriba (de BP_0 a BP_1). Con esta nueva situación, en el punto e_0 la economía se encuentra en déficit externo y comienza a perder reservas (bajo el supuesto de tipo de cambio fijo).

Debido a la caída de reservas, o tal vez debido a la política monetaria restrictiva (procíclica) aplicada justamente para evitar la pérdida de reservas, traslada la curva LM hacia arriba (de LM_0 a LM_1) y el equilibrio se mueve al punto e_1 , con un menor nivel de ingreso y una mayor tasa de interés.

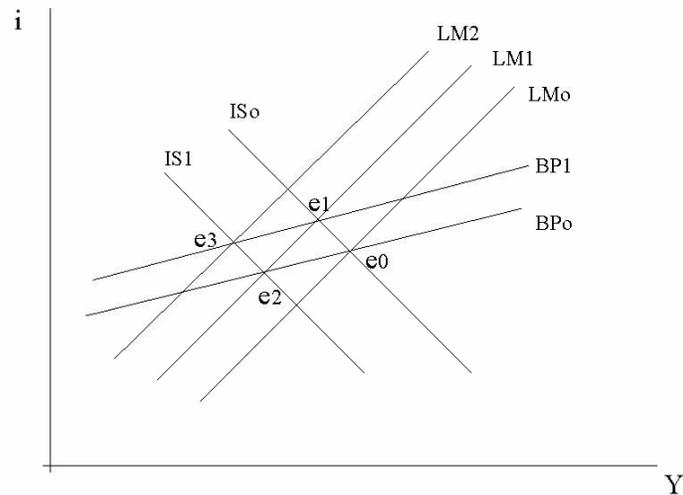
Sin embargo, la historia no termina aquí. Debido a la recesión internacional, los precios de las exportaciones de los países en desarrollo caen, lo que produce una caída en las exportaciones, es decir también se produce un shock real. Esta crisis ha sido denominada la 'crisis gemela', ya que se transmite a la economía a través de la cuenta de capitales y de la balanza comercial. La caída de las exportaciones produce un desplazamiento de la IS hacia la izquierda (de IS_0 a IS_1), trasladando el equilibrio al punto e_2 , con un nivel aún menor de actividad y una tasa de interés inferior.

Sin embargo, en e_2 la economía se encuentra en déficit externo y experimenta una pérdida adicional de reservas, con lo cual la oferta monetaria cae (o la autoridad monetaria sigue una política monetaria restrictiva para evitar la pérdida de reservas), produciéndose un nuevo desplazamiento de la LM hacia arriba (de LM_1 a LM_2).

Esta respuesta adaptativa de la política monetaria reforzó el proceso de "credit-crunch" que se produjo en la economía, con caídas en el nivel de liquidéz, depósitos y contracción en el nivel de crédito. El equilibrio final sería en el punto e_3 , donde tenemos un nivel de ingreso menor y una tasa de interés más baja.

En este punto, el margen de política fiscal es obviamente más reducido ya que los ingresos tributarios se han reducido enormemente debido a la caída en el nivel de actividad, por lo cual los costos de la reforma de sistema de pensiones, como cualquier otro tipo de gasto o inversión pública se vuelve más difíciles de financiar.

DINÁMICA DE LA CRISIS BOLIVIANA EN EL MODELO NUNDELL-FLEMING



¿Que hubiera pasado si el país hubiera devaluado para evitar por ejemplo la caída de las exportaciones?, y de esta forma evitar el shock real descrito anteriormente. Acá se debe analizar que margen tiene una devaluación nominal para producir una devaluación real. Si existe un efecto de pass-through muy alto, toda la devaluación se traslada a precios, con lo cual no se evita el shock real, y el mayor nivel de precios, y no la pérdida de reservas, sería el que produciría el traslado de la curva LM hacia arriba, debido a una menor oferta monetaria en términos reales.

La política monetaria pro-cíclica contribuyó grandemente para llegar a la situación actual, pero es muy difícil que sirva para salir de ella. Como sostiene Milton Fridman, la política monetaria es como una cuerda, que puede detener un coche en movimiento, pero no puede ayudar a empujarlo. La solución debe venir por una recuperación de las exportaciones, y la inversión pública debe acompañar ese proceso. Sin embargo, la política monetaria no se debe constituir en un impedimento a que se materialice el proceso de recuperación económica.