

Instituciones Financieras  
Bolivia  
Informe Especial

# Instituciones Financieras Bolivianas: Resultados Anuales y Perspectivas

## Analistas

Cecilia Pérez O.  
+591 2 2774470 (La Paz)  
[cecilia.perez@fitchratings.com.bo](mailto:cecilia.perez@fitchratings.com.bo)

Eduardo Santibáñez R.  
+56 2 4993307 (Santiago)  
[eduardo.santibanez@fitchratings.com](mailto:eduardo.santibanez@fitchratings.com)

Gonzalo Alliende A.  
+56 2 4993308 (Santiago)  
[gonzalo.alliende@fitchratings.com](mailto:gonzalo.alliende@fitchratings.com)

## Informes Relacionados

- *República de Bolivia, Credit Analysis, 7 July 2008*
- *República de Bolivia, Actualización Crediticia, 5 Septiembre 2008*
- *2009: A year of Reckoning for Latin American Banks, 5 February 2009*
- *Bank Systemic Risk Report, 11 May 2009*

## Resumen Ejecutivo

La economía boliviana muestra una tendencia positiva desde 2003, cuando el crecimiento del PIB fue de 2,7% (6,2% en 2008). A pesar del importante aumento de los egresos públicos en los últimos 3 años, se alcanza un superávit fiscal en esos periodos gracias—en mayor medida—a los precios favorables de las materias primas de exportación. Para 2009, se espera que continúe la expansión del gasto fiscal debido a una mayor masa salarial y subsidios y a la mayor presencia pública en el sector productivo en un año electoral. Sin embargo, la caída desde fines de 2008 de los precios de las materias primas implica menores ingresos fiscales, lo que podría llevar a un déficit fiscal y a un menor crecimiento de la economía, afectando la calidad de la cartera de colocaciones y la rentabilidad del sistema financiero, aunque Fitch estima que este deterioro se presentaría recién a fines de 2009 o inicios de 2010. A la fecha, el sistema financiero se ha visto impactado de manera limitada por la crisis global, por la baja presencia de bancos globales afectados por la crisis, la limitada dependencia en fondeo internacional, la ausencia de “activos tóxicos” y la concentración en inversiones del sector público. El margen neto de intereses, que se mantuvo estable hasta 2004 por el bajo crecimiento económico por la crisis asiática, creció 78,6% entre 2005 y 2008 (33,7% en 2008) debido a mayores ingresos financieros por el aumento de las operaciones bancarias, una mayor cartera vigente resultado de una mejor calidad de cartera y un mayor rendimiento de las inversiones. La eficiencia se mantiene en niveles satisfactorios. Todo lo anterior permite que el sistema financiero muestre en 2007 y 2008 los mejores indicadores de rentabilidad del quinquenio. La calidad de la cartera muestra una muy favorable tendencia desde 2003. La mora, que era de 15,0% en 2003, bajó a 3,8% en 2008 y, por otra parte, el indicador de cobertura de la mora también muestra una favorable tendencia, pasando de 77,9% en 2003 a 188,2% en 2008. Los indicadores de liquidez muestran una mejora desde 2003 debido en primer lugar, al importante aumento de los depósitos del público que se incrementaron 98,9%, crecimiento que continúa en 2009. Además, la cartera de colocaciones tuvo un aumento menor y, por otra parte, en los últimos dos periodos, el sistema financiero aumenta sus inversiones en valores de deuda pública, implicando un cambio en la estructura de los activos, donde el indicador de cartera neta a activos pasa de 59,7% en 2003 a 52,6% en 2008. La mayor debilidad que presenta el sistema financiero boliviano es su nivel de capitalización, que se ha ido deteriorando desde 2003, alcanzando indicadores apretados a 2008. Si el entorno económico se deteriora hacia delante, afectando la calidad de la cartera y aumentando el gasto en provisiones, se requerirá que las instituciones financieras adopten políticas más conservadoras de capitalización, incluyendo una mayor capitalización de las utilidades y aumentos de capital fresco.

## Perspectiva

Hacia delante, por el desfavorable entorno, Fitch espera que los posibles cambios negativos en las calificaciones se produzcan si se presenta un deterioro significativo en los indicadores de calidad de cartera y/o si se siguen deteriorando de manera sostenida los indicadores de capitalización dadas las expectativas de una menor rentabilidad. Sin embargo, Fitch considera que el sector se encuentra en mejores condiciones para enfrentar una posible recesión económica que en el pasado.

- La economía boliviana tiene una elevada dependencia de materias primas.
- Se espera una menor actividad económica como consecuencia del negativo entorno externo.
- La cartera bruta muestra un menor crecimiento en 2008 en relación a 2007.

## Entorno Económico

A pesar del importante aumento de los egresos del sector público no financiero en los últimos tres periodos (31,0% del PIB en 2006, 41,9% en 2007 y 44,5% en 2008), se alcanza un superávit fiscal en esos periodos gracias—en mayor medida—a los precios favorables de las materias primas que Bolivia exporta, principalmente hidrocarburos y minerales. Para 2009, se espera que continúe la expansión del gasto fiscal debido a presiones por mayores salarios en el sector público y a la mayor presencia del Estado en el sector productivo en el contexto de un año electoral. Sin embargo, la reducción desde el último trimestre de 2008 de los precios internacionales de los productos que Bolivia exporta implica una reducción de los ingresos fiscales, lo que podría llevar a un déficit fiscal dada la poca flexibilidad de los gastos fiscales. Por otra parte, el aumento de los precios internacionales de las materias primas que se inició en 2005 fue el principal factor que permitió un crecimiento importante de las reservas internacionales netas (RIN), las que pasaron de US\$976 millones en 2003 a US\$7.722 millones en 2008. Lo destacable de este crecimiento es que las RIN pasaron de 4,1% del PIB en el 2003 a 25,5% del PIB en 2008, uno de los porcentajes más elevados de América Latina. A marzo de 2009, se observa un quiebre en la tendencia de crecimiento de las RIN, que se encuentran en niveles similares a 2008. En lo que respecta al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), que fue de 6,2%, éste también muestra una tendencia positiva desde 2003, cuando creció 2,7%. Sin embargo, en 2008, alrededor de la mitad del crecimiento de la economía se debe a la puesta en marcha de un importante proyecto minero, por lo que este crecimiento no se repetirá en 2009, año en que se espera un crecimiento del PIB menor al 3% influenciado por el desfavorable entorno externo y un debilitamiento de la demanda interna consecuencia de un mayor desempleo y menores remesas del exterior, esto, a pesar de una menor presión inflacionaria, que en 2008 fue del 11,9%. En línea con el crecimiento del PIB, la cartera de colocaciones creció 8,9% en 2008, muy por encima del crecimiento experimentado en 2004, de 1,3%. El deterioro de la economía podría afectar la calidad de la cartera de colocaciones y la rentabilidad del sistema financiero boliviano, aunque Fitch estima que este deterioro no se presentaría antes de fines de 2009 o inicios de 2010. A la fecha, el sistema financiero se ha visto impactado de manera limitada por la crisis financiera global debido a la baja presencia de bancos globales afectados por la crisis, la limitada dependencia en el fondeo internacional (principalmente dirigido a las instituciones microfinancieras o IMFs) y a la concentración de los portafolios de inversiones en papeles del sector público, sin la presencia de “activos tóxicos”. Fitch considera que el sector se encuentra en mejores condiciones para enfrentar una posible recesión económica que en el pasado.

- La política de absorción de liquidez así como la apreciación del Boliviano fueron utilizados para controlar la inflación en 2007 y 2008, la que se estima será de un dígito en 2009.
- Las tasas de interés activas y pasivas muestran una tendencia descendente.
- Dado el cambio en el cálculo de la TRE, se espera menores tasas activas a partir de abril de 2009.

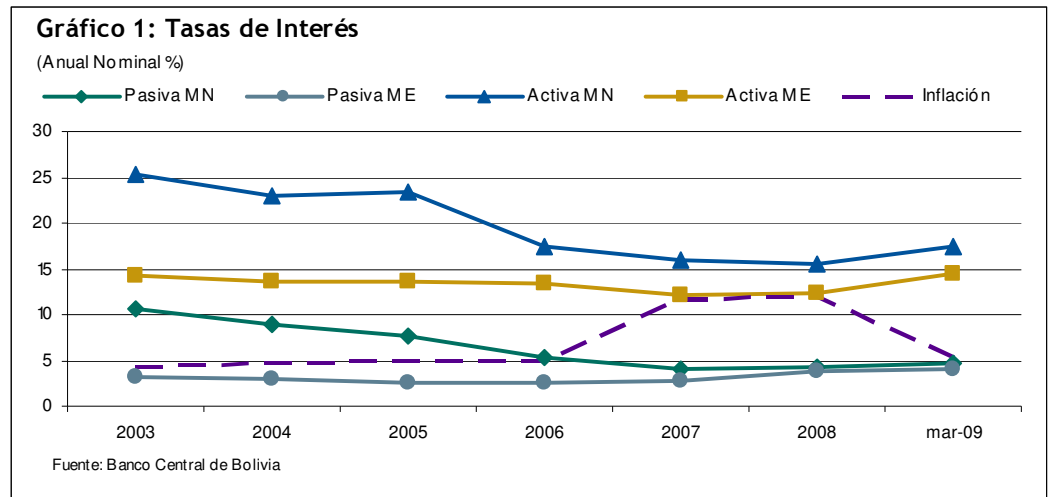
## Política Fiscal y Monetaria

Un aspecto a destacar es el importante aumento de la deuda pública interna, que pasó de US\$2.211 millones en 2005 a US\$5.243,5 millones en 2008, un incremento de 1,4 veces. Este aumento se debe principalmente a las colocaciones netas, con elevados rendimientos en el caso de Bs y Unidades de Fomento a la Vivienda o UFV (indexadas a la inflación), de títulos del Tesoro General de la Nación (TGN) al sector privado y del Banco Central de Bolivia (BCB), estos últimos para controlar el crecimiento de la liquidez proveniente de los ingresos derivados del aumento de precios de las materias primas exportadas. Adicionalmente, también con este fin, se continúa con la apreciación del Boliviano iniciada a mediados de 2005 y se incrementa el encaje legal para depósitos en moneda extranjera del 7,5% al 30%. Esto, añadido a medidas tomadas en periodos anteriores como el impuesto a las transacciones financieras (ITF) en moneda extranjera y la brecha de 10 centavos entre el tipo de cambio de venta y de compra de dólares también han contribuido a reducir la dolarización hasta el tercer trimestre de 2008. Recientemente, siguiendo la política de

desdolarización, el Gobierno decretó que la cartera en moneda extranjera (US\$200 millones) del Banco de Desarrollo Productivo, un banco estatal de segundo piso, sea transformada a Bolivianos, moneda en la cual se otorgará líneas de crédito al sistema financiero con el fin de que éste coloque préstamos sindicados (10 años con 2 años de gracia y tasas menores a dos dígitos) al sector productivo, medida que podría ayudar a revitalizar la economía en un entorno desfavorable impactado por la crisis global. Sin embargo, el mantener un tipo de cambio fijo desde octubre de 2008 hasta la fecha ha revertido la tendencia de desdolarización de la economía y ha llevado a una mayor demanda de moneda extranjera y a una mayor dolarización de los depósitos del sistema financiero. Por otra parte, el BCB ha impuesto nuevos límites a la exposición de los bancos a diferentes monedas en un intento para desincentivar el descalce generado por las compras de valores en UFV del BCB y TGN. Finalmente, ante la disminución de la base monetaria, por el menor crecimiento de las RIN, en el último trimestre de 2008, el BCB reduce la colocación de bonos y reduce las tasas de interés. Por otra parte, las tasas de reportos y de créditos con garantía de los Fondos RAL (encaje legal) del BCB al sector financiero se incrementaron sustancialmente en 2008, lo que llevó al sistema financiero a mantener una mayor liquidez. Se evidencia también la mayor demanda de este tipo de operaciones (ver Fundación Milenio. Informe de Milenio sobre la Economía. Gestión 2008. Marzo 2009. No. 29. Pág. 29)

En marzo de 2009, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) aprobó una resolución que modifica el reglamento de las tasas de interés en lo que respecta al cálculo de la tasa de referencia (TRE) que en adelante será calculada en función a la Tasa de Interés Efectiva Pasiva (TEP) promedio ponderada de los depósitos a plazo fijo en todos los plazos de las operaciones. La nueva normativa hizo que las TRE en dólares hayan bajado 3,0% y en Bolivianos entre 2,0% y 2,5% desde diciembre de 2008. La resolución beneficia a los tomadores de crédito que tienen contratos con tasas variables. De ellos, más de la mitad corresponde a los bancos.

Las tasas de interés tanto activas como pasivas (promedio de depósitos a plazo fijo) en moneda nacional muestran una tendencia descendente entre 2003 y 2008, mientras que las tasas tanto pasivas como activas en moneda extranjera muestran solamente pequeñas variaciones. En el caso de las tasas activas en moneda extranjera, las variaciones se presentan en 2007 y 2008 siguiendo una tendencia similar a las tasas activas en bolivianos. A marzo de 2009, se aprecia una tendencia ascendente tanto de las tasas activas como las pasivas. Sin embargo, con el cambio en el cálculo del TRE mencionado arriba, se espera una disminución a partir de abril de las tasas activas. Es importante mencionar que las tasas activas reales en moneda nacional y moneda extranjera fueron negativas desde fines de 2007 mientras que las tasas pasivas reales en moneda nacional y moneda extranjera fueron negativas desde 2006. En ese sentido, se estima que la tasa de inflación será de un dígito en 2009, retornando a niveles similares a los de los periodos anteriores a 2007.



El principal cambio contable que afectó al sector financiero entre enero y agosto de 2008 fue el ajuste por inflación por medio de UFV de las partidas no monetarias del balance, que tuvo un mayor impacto en las instituciones financieras con mayor patrimonio, como las mutuales y las cooperativas. Este ajuste se revirtió en agosto de 2008 y no se volverá a aplicar en el sector financiero y seguros. También existieron importantes cambios normativos en el régimen de encaje legal y provisiones que se explican más abajo.

## Riesgo Sistémico

La metodología de Fitch que mide el riesgo sistémico del sector financiero (ver *Bank Systemic Risk Report, 11 May 2009*) utiliza dos indicadores, MPI y BSI. Un indicador MPI (Macro Prudential Indicator) de “1” (en una escala de 1 a 3) indica una baja vulnerabilidad del sistema financiero boliviano a un potencial estrés sistémico. En el caso de Bolivia, el indicador de “1” refleja: (i) un crecimiento de menos de 3 puntos porcentuales por encima de la tendencia de largo plazo del indicador de crédito al sector privado (préstamos y otros instrumentos de deuda) en relación al PIB; y (ii) una apreciación de la tasa de cambio real mayor a la tendencia de largo plazo. La siguiente tabla muestra los sub indicadores del indicador MPI para el sistema financiero boliviano:

Tabla 1: Indicador MPI

Subindicadores	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Crédito al Sector Privado (% del PIB)	47,9	42,7	39,8	35,2	34,3	30,0
Índice de Tipo de Cambio Real (2000 = 100)	89,1	83,4	79,8	79,5	81,8	93,8

Fuente: Fitch: *Bank Systemic Risk Report, 11 May 2009*

Por otra parte, el indicador BSI (Banking System Indicator)—que deriva de la Calificación Individual que Fitch otorga a bancos como parte de las calificaciones internacionales y que no incluye soporte—midiendo la calidad o fortaleza del sistema financiero en una escala que va desde “A” (muy alta) hasta “E” (muy baja). En el caso del sistema financiero boliviano, el indicador BSI es de “E”. Es importante mencionar que ambos indicadores (MPI y BSI) no muestran cambios desde Julio de 2005, cuando fueron asignaron por primera vez por Fitch.

- Elevada dependencia de los ingresos financieros
- Mayores operaciones bancarias, una mejor calidad de cartera y mayores ingresos por inversiones permiten un aumento del margen de intermediación
- 2007 y 2008 muestran los mejores indicadores de rentabilidad de los últimos años.

## Desempeño del Sector Financiero

Los estados financieros que se presentan en esta sección corresponden a la base de datos de la entidad reguladora del sistema financiero, ASFI, para el sector financiero en su conjunto. El sector financiero boliviano regulado está compuesto por 10 bancos comerciales, 8 instituciones microfinancieras (6 fondos financieros privados y 2 bancos dedicados principalmente a las microfinanzas), 8 mutuales de ahorro y crédito para la vivienda y 24 cooperativas. Quince IMFs no reguladas y las cooperativas de ahorro y crédito cerradas se encuentran en proceso de regulación. La siguiente tabla muestra la participación de mercado de cada sector, donde destaca el cambio estructural que se produce en el periodo 2003-2008, principalmente en los bancos, instituciones microfinancieras y mutuales, cuyas participaciones de mercado varían de manera significativa en el periodo. Es importante mencionar que Bolivia cuenta un importante sector informal, principal beneficiario de microcréditos, que equivale a alrededor de 70% de la economía y cuya capacidad de ajuste, hasta ahora, le ha permitido enfrentar entornos desfavorables sin mayores trastornos.

**Tabla 2: Participación de Mercado (%)**

Sector	Bancos		IMFs		Mutuales		Cooperativas		
	Año	2008	2003	2008	2003	2008	2003	2008	2003
Cartera Bruta		62,1	75,2	26,2	10,1	5,3	8,6	6,4	6,1
Total Activos		70,1	76,1	19,2	8,3	5,9	10,3	4,7	5,3
Patrimonio		64,2	76,7	18,3	8,9	9,7	8,0	7,8	6,3
Cuentas Corrientes		99,4	99,8	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Depósitos a Plazo		63,9	70,4	24,8	11,1	5,2	10,3	6,1	8,1

Fuente: ASFI y cálculos de Fitch

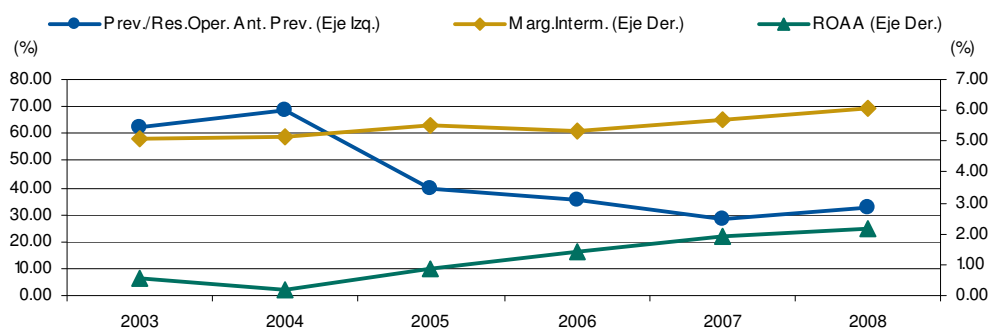
El margen neto de intereses, que se mantuvo estable hasta 2004 por el bajo crecimiento que mostró el país hasta 2004 como consecuencia de la crisis, tuvo un crecimiento de 78,6% entre 2005 y 2008 (33,7% en 2008) debido a mayores ingresos financieros relacionados con un aumento de las operaciones bancarias, a una mayor cartera vigente resultado de una sostenida disminución de la mora y un mayor rendimiento de la cartera de inversiones, compuesta en alrededor de 45,0% (34,2% en 2007) por instrumentos públicos en Bolivianos y UFVs. El margen neto de intereses sigue siendo la principal fuente de ingresos del sistema financiero (69,3% de los ingresos totales en 2008), aunque es importante mencionar que esta dependencia disminuye desde 2004, cuando el indicador de margen financiero a ingresos totales era de 84,9%, esto, a pesar de que en los dos últimos periodos, el regulador suprimió el cobro de comisiones por tarjetas de débito y saldos mínimos en cuentas corrientes y de ahorro. El margen de intermediación se incrementa desde 2003, pasando de 5,1% a 6,1% a 2008. Sin embargo, dado que para 2009 se espera un menor crecimiento de las operaciones bancarias y un aumento de la mora—por el incierto entorno económico—y una disminución de las tasas activas y del rendimiento de las inversiones, se estima que el margen neto de intereses disminuya. De hecho, a marzo de 2009, las operaciones bancarias muestran un incremento de sólo 2,7% respecto a 2008 y la cartera bruta de colocaciones se mantiene sin crecimiento.

Por otra parte, los otros gastos operacionales aumentaron 57,7% en 2008, muy por encima del crecimiento de la cartera bruta de colocaciones, de 17,8%, donde una parte importante del aumento se relaciona con el ajuste por inflación de las partidas no monetarias del balance, lo que afecta la eficiencia del sistema, medida por el indicador de costos a ingresos, que se deteriora, pasando de 58,3% en 2007 a 64,0% en 2008. Si bien el indicador de eficiencia mejora a 61,1% a marzo de 2009, una caída en los ingresos hacia delante podría implicar un deterioro de la eficiencia del sistema financiero si es que no se controlan los gastos en un entorno donde se espera menores ingresos por un menor crecimiento de las operaciones bancarias y un menor rendimiento de las mismas. En lo que se refiere al gasto en provisiones en 2008, éste

aumentó a 17,1% del margen de intereses, desde 16,3%, debido a mayores requerimientos de provisiones de parte del regulador que: (i) aumentó de 1,0% a 2,5% las provisiones específicas para la cartera “A” en moneda extranjera o en moneda nacional con mantenimiento de valor, donde la previsión se calcula en función del Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) de cada entidad; y (ii) y creó una “previsión cíclica” sobre el saldo de cartera directa y contingente, a ser constituida en 36 tramos, para contar con cobertura para pérdidas no identificadas futuras. En el caso de créditos comerciales, para la cartera A se adiciona 3,2% al requerimiento vigente, 5,5% para la cartera B y 5,5% para la cartera. Para las carteras hipotecarias de vivienda, consumo y microcrédito, se adiciona 1,5%, 2,3% y 1,6%, respectivamente, al requerimiento vigente. La previsión cíclica podrá computar como patrimonio neto hasta el 50% de la previsión cíclica requerida total. Estos nuevos requerimientos afectaron en mayor medida a aquellas instituciones financieras donde la cartera de colocaciones equivale a una parte importante de los activos y a aquellas que tenían menores provisiones genéricas y voluntarias en su balance, deteriorando el indicador de gasto en provisiones en relación al resultado operativo antes de provisiones, que pasó de 28,4% en 2007 a 32,4% en 2008. Como resultado de todo lo anterior, los indicadores de rentabilidad se deterioran levemente respecto a 2007, donde el ROAE pasa de 18,4% a 17,8% y el ROAA de 1,9% a 1,8%. Es importante mencionar que el sistema financiero boliviano muestra en 2007 y 2008 los mejores indicadores de rentabilidad del quinquenio debido a mayores márgenes de intermediación consecuencia de las mayores operaciones bancarias, la mejor calidad de la cartera de colocaciones y satisfactorios niveles de eficiencia.

**Gráfico 2: Indicadores Clave de Rentabilidad**

(Activos Promedio %)



Fuente: ASFI y cálculos de Fitch

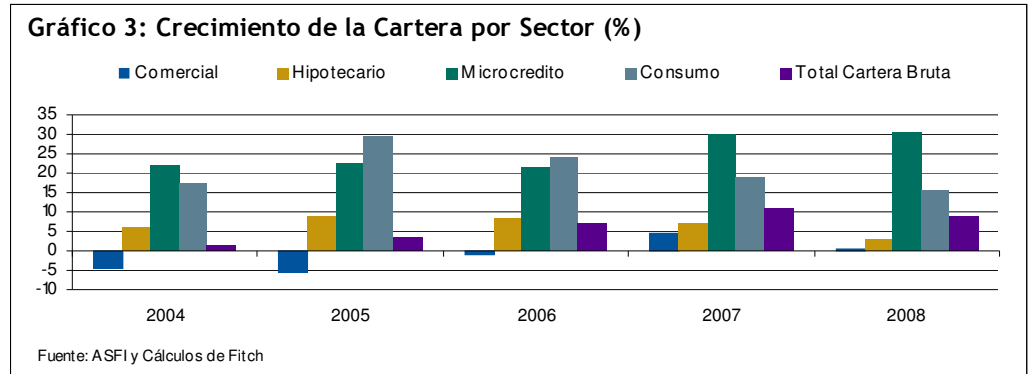
- A marzo de 2009, el crecimiento de la cartera de colocaciones se detiene
- La participación de la cartera comercial disminuye frente al crecimiento de la cartera microfinanciera y de consumo
- La calidad de la cartera mejora entre 2003 y 2008 pero ésta podría deteriorarse en 2009 por el desfavorable entorno

La cartera bruta de colocaciones muestra un crecimiento del 34,0% entre 2004 y 2008, liderizado por las IMFs, cuya participación de mercado pasó de 10,1% en 2003 a 26,2% en 2008, en detrimento de los bancos y de las mutuales (ver Tabla 2). También se ve un cambio importante en la composición de la cartera de crédito por tipo de crédito, donde destaca el crecimiento de la cartera microfinanciera, que pasó de 9,5% del total en 2003 a 25,9% en 2008, y de consumo, que pasó de 4,7% a 10,0% en el mismo periodo.

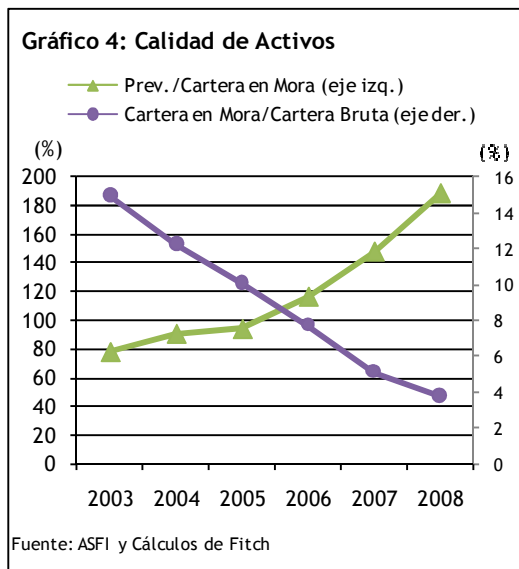
**Tabla 3: Cartera de Colocaciones por Tipo de Crédito**

(%)	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Comercial	43,5	47,1	50,1	53,9	59,0	65,4
Hipotecario	20,6	21,8	22,6	22,2	21,2	20,3
Microcrédito	25,9	21,7	18,5	16,3	13,8	9,5
Consumo	10,0	9,4	8,8	7,6	6,1	4,7
<b>Total Cartera Bruta</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Como se puede ver en el siguiente gráfico, la cartera total comienza a crecer de manera paulatina desde 2004, luego de que la crisis asiática afectara principalmente a los bancos.



La tasa de crecimiento de la cartera bruta de colocaciones parece cambiar de tendencia a partir de 2009—la cartera no muestra crecimiento a marzo de 2009—debido a la incertidumbre que genera el desfavorable entorno externo y sus posibles consecuencias negativas sobre el entorno interno. Se espera un crecimiento únicamente en los sectores microfinanciero y consumo (otorgado principalmente por las mutuales y cooperativas con garantía hipotecaria), aunque a tasas menores que en 2008 (30,4% y 15,6%, respectivamente).

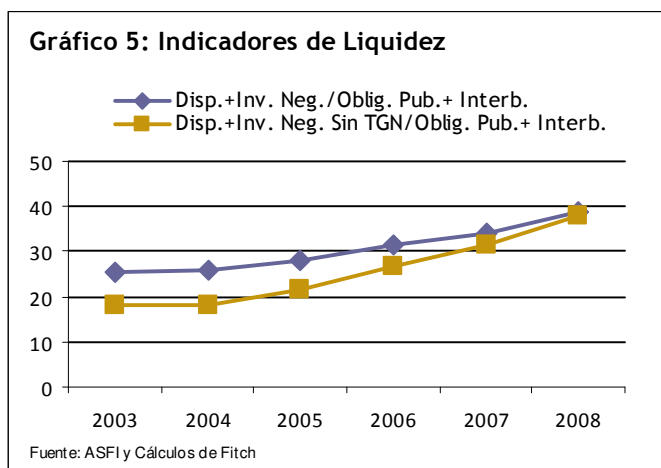


Por otra parte, la calidad de la cartera del sistema financiero muestra una muy favorable tendencia desde 2003. La cartera en mora, que era de 15,0% en 2003, es de 3,8% en 2008, donde el sector que muestra la mora más baja es el sector microfinanciero, con un indicador de cartera de colocaciones en mora sobre cartera bruta de colocaciones de 0,9% (5,0% para los bancos y mutuales y 2,5% para las cooperativas). Por otra parte, el indicador de provisiones (incluyendo provisiones voluntarias) a cartera de colocaciones en mora también muestra una favorable tendencia, pasando de 77,9% en 2003 a 188,2% en 2008, donde el sector con mayor cobertura en 2008 es el microfinanciero (453,0%), seguido

por el cooperativo (353,8%), mutuales (240,1%) y bancos (165,8%). La cobertura en 2008 refleja también el mayor requerimiento de provisiones de parte del regulador que tuvo lugar a fines del periodo y que se detallan más arriba. A marzo de 2009, si bien los indicadores de calidad de cartera se deterioran levemente—la mora del sistema se eleva a 4,2% y la cobertura de deteriora 162,5% en todos los sectores—éstos siguen siendo favorables y responden a la estacionalidad del comportamiento de la cartera de colocaciones en Bolivia. Las instituciones financieras están conscientes de este leve deterioro y se encuentran en el proceso de fortalecer sus políticas de colocación y seguimiento de cartera y de análisis de los sectores económicos que podrían verse

afectados por una eventual crisis. Fitch hará un seguimiento cercano de la calidad de la cartera dado el desfavorable entorno económico externo, al cual el país es vulnerable. Fitch estima que la tendencia a limitados deterioros de la cartera se observe a finales de 2009 y en 2010.

- Los indicadores de liquidez del sistema financiero muestran una mejora desde 2003, especialmente en los bancos y mutuales
- Las captaciones del público muestran un fuerte crecimiento entre 2003 y 2008.
- La cartera de colocaciones muestra un menor crecimiento relativo mientras que las inversiones crecen, lo que lleva a una variación de la estructura de los activos entre 2003 y 2008.



Los indicadores de liquidez del sistema financiero muestran una mejora desde 2003, especialmente en los bancos y mutuales, debido en primer lugar, al importante aumento de los depósitos del público superior al ritmo de colocaciones crediticias, que pasaron de US\$3.505,2 millones a US\$6.972,1 millones, un incremento del 98,9%, crecimiento que continúa en 2009. Además, tras la recesión económica que duró hasta 2005, la

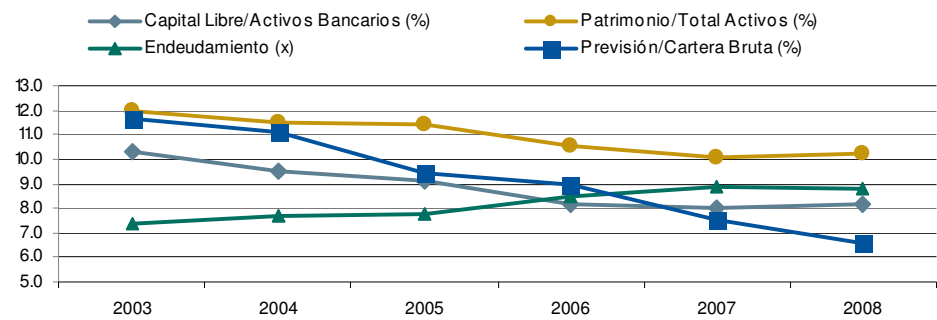
cartera de colocaciones del sistema financiero tuvo un aumento menor debido a que los bancos se dedicaron a administrar su cartera en mora, ajustar sus políticas de administración de riesgo y desconcentrar la cartera de colocaciones por monto y por sector al mismo tiempo que incursionaban en el sector de PyMEs, sector que si bien es más rentable, incide menos en el crecimiento de la cartera de colocaciones. Por otra parte, en los últimos dos periodos, el sistema financiero—en especial los bancos y las mutuales—aumentan sus inversiones en valores de deuda emitidos por el TGN y el BCB, mostrando un cambio en la estructura de los activos, donde el indicador de cartera neta a activos pasa de 59,7% en 2003 a 52,6% en 2008 (58,6% y 49,3%, respectivamente para los bancos y 51,7% y 46,3%, respectivamente, para las mutuales). Todo lo anterior permitió al sistema financiero aumentar los niveles de liquidez (disponible más inversiones negociables) que pasaron de US\$1.018,0 millones en 2003 a US\$2.993,4 millones en 2008, un aumento de 1,9 veces.

- Los indicadores de capitalización se vienen deteriorando desde 2003 y se consideran apretados, sobre todo en los bancos e IMFs
- Se requiere una política más conservadora de capitalización para enfrentar pérdidas inesperadas en un entorno incierto

La mayor debilidad que presenta actualmente el sistema financiero boliviano es su nivel de capitalización, que se ha ido deteriorando desde 2003, alcanzando a 2008, indicadores apretados, sobre todo en los bancos y en las IMFs. Los indicadores son apretados a pesar de que varios bancos han tenido restricciones para repartir dividendos debido a los condicionamientos de las obligaciones subordinadas con las que cuentan desde hace varios años (PROFOP—apoyo patrimonial otorgado por el TGN y otras obligaciones subordinadas contratadas con instituciones internacionales de desarrollo, principalmente). Sin embargo, dados los mayores niveles de rentabilidad alcanzados en los últimos periodos, la mayor parte de los bancos que no cuentan con estas limitaciones han estado repartiendo dividendos luego de haber cumplido con la constitución de la reserva legal. Por otra parte, desde 2008, varios bancos han emitido bonos subordinados para aumentar su capital secundario y alcanzar un mayor CAP, ajustado por activos de riesgo, cuyo mínimo en Bolivia es de 10% por norma y de 11% de manera voluntaria por acuerdo con el regulador. Si el entorno económico se deteriora hacia fines de 2009 o inicios de 2010, afectando la calidad de la cartera de colocaciones y aumentando el gasto en provisiones, se requerirá que las instituciones financieras

adopten políticas más conservadoras de capitalización, incluyendo una mayor capitalización de las utilidades acumuladas y aumentos de capital fresco.

**Grafico 6: Indicadores de Capitalización y Cobertura de Cartera Bruta**



Fuente: ASFI y Cálculos de Fitch

Sistema Financiero (US\$ millones) Bs/US\$	Mar-09	Mar-08	2008	2007	2006	2005	2004	2003
	6,97	7,40	6,97	7,57	7,93	8,00	8,04	7,82
<b>BALANCE</b>								
<b>A. CARTERA</b>								
1. Cartera Vigente	4.752,1	4.071,6	4.794,1	3.995,9	3.338,2	3.021,1	2.829,4	2.781,9
2. Cartera Vencida	51,2	34,3	28,5	28,3	34,0	36,3	41,3	62,7
3. Cartera en Ejecución	158,3	183,5	158,3	186,8	245,2	302,5	352,6	427,1
4. (Previsión para Incobrabilidad de Cartera)	273,0	253,5	267,2	255,9	266,2	285,1	337,7	367,3
<b>TOTAL A</b>	<b>4.688,6</b>	<b>4.035,9</b>	<b>4.713,6</b>	<b>3.955,1</b>	<b>3.351,2</b>	<b>3.074,9</b>	<b>2.885,7</b>	<b>2.904,3</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>								
1. Inversiones en el Banco Central de Bolivia	1.633,7	1.158,7	1.601,4	812,8	351,5	192,0	183,8	175,5
2. Inversiones en Entidades Financieras del País	231,8	168,1	219,9	153,5	121,5	97,5	84,8	80,1
3. Inversiones en Entidades Financieras del Ext.	250,5	276,4	339,2	252,1	426,4	336,2	237,5	237,3
4. Inversiones Corto Plazo	1.262,4	830,0	989,4	705,6	657,9	651,5	565,7	553,1
5. Inversiones Largo Plazo	364,8	294,3	341,1	398,1	263,8	222,5	231,7	302,6
6. Inversión en Sociedades	75,3	51,3	75,2	55,5	56,7	50,4	46,5	48,9
<b>TOTAL B</b>	<b>3.818,4</b>	<b>2.778,8</b>	<b>3.566,2</b>	<b>2.377,4</b>	<b>1.877,8</b>	<b>1.550,0</b>	<b>1.350,0</b>	<b>1.397,5</b>
<b>C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>8.507,0</b>	<b>6.814,7</b>	<b>8.279,8</b>	<b>6.332,6</b>	<b>5.229,0</b>	<b>4.624,9</b>	<b>4.235,6</b>	<b>4.301,8</b>
<b>D. BIENES DE USO</b>	<b>200,6</b>	<b>180,3</b>	<b>201,3</b>	<b>170,1</b>	<b>159,0</b>	<b>156,0</b>	<b>153,1</b>	<b>150,9</b>
<b>E. ACTIVOS NO REMUNERADOS</b>								
1. Caja	304,7	253,6	318,7	263,1	199,7	162,7	115,0	97,8
2. Bienes realizables	14,0	28,9	17,8	33,5	46,8	71,1	113,2	160,1
3. Otros Activos	164,8	133,6	136,7	122,9	110,6	90,9	118,9	154,1
<b>F. TOTAL ACTIVOS</b>	<b>9.191,2</b>	<b>7.411,1</b>	<b>8.954,3</b>	<b>6.922,1</b>	<b>5.745,1</b>	<b>5.105,6</b>	<b>4.735,9</b>	<b>4.864,7</b>
<b>G. DEPÓSITOS Y FONDEO DE MERCADO</b>								
1. Cuenta corriente	1.460,1	1.277,2	1.413,1	1.084,7	873,5	739,7	686,1	777,0
2. Cuentas de ahorros	2.674,4	2.099,5	2.683,1	1.885,8	1.304,7	1.011,6	858,6	1.143,7
3. Depósitos a plazo fijo	3.142,2	2.469,7	2.875,9	2.373,2	2.090,0	1.960,1	1.825,6	1.584,6
4. Interbancario	667,1	550,6	718,3	590,6	625,4	591,9	596,3	531,7
<b>TOTAL G</b>	<b>7.943,8</b>	<b>6.397,1</b>	<b>7.690,4</b>	<b>5.934,4</b>	<b>4.893,5</b>	<b>4.303,3</b>	<b>3.966,6</b>	<b>4.036,9</b>
<b>H. OTRAS FUENTES DE FONDOS</b>								
1. Títulos Valores en Circulación								
2. Obligaciones Subordinadas	77,4	62,0	74,1	63,0	64,9	70,6	84,1	100,7
3. Otros								
<b>TOTAL H</b>	<b>77,4</b>	<b>62,0</b>	<b>74,1</b>	<b>63,0</b>	<b>64,9</b>	<b>70,6</b>	<b>84,1</b>	<b>100,7</b>
<b>I. OTROS (Que no Devengan Intereses)</b>	<b>294,0</b>	<b>233,2</b>	<b>275,7</b>	<b>225,5</b>	<b>182,2</b>	<b>148,7</b>	<b>139,5</b>	<b>146,5</b>
<b>L. PATRIMONIO</b>	<b>876,0</b>	<b>718,8</b>	<b>914,2</b>	<b>699,2</b>	<b>604,4</b>	<b>582,9</b>	<b>545,6</b>	<b>580,6</b>
<b>M. PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>9.191,2</b>	<b>7.411,1</b>	<b>8.954,3</b>	<b>6.922,1</b>	<b>5.745,1</b>	<b>5.105,6</b>	<b>4.735,9</b>	<b>4.864,7</b>

Sistema Financiero (US\$ millones) Bs/US\$	Mar-09	Mar-08	2008	2007	2006	2005	2004	2003
	6,97	7,40	6,97	7,57	7,93	8,00	8,04	7,82
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>								
1. Ingresos Financieros	196,4	157,3	718,8	544,2	436,8	401,7	361,9	392,6
2. Gastos Financieros	-71,6	-51,0	-235,0	-182,6	-146,4	-130,7	-114,6	-141,9
<b>3. MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>124,8</b>	<b>106,3</b>	<b>483,8</b>	<b>361,6</b>	<b>290,3</b>	<b>271,0</b>	<b>247,3</b>	<b>250,7</b>
4. Comisiones	18,5	18,0	80,8	60,8	45,3	46,5	46,0	46,8
5. Otros Ingresos (Egresos) Operativos	28,6	19,6	133,2	62,9	45,7	16,0	-2,0	15,8
6. Gastos de Personal	-54,6	-41,5	-191,0	-146,0	-116,1	-105,7	-94,0	-92,7
7. Otros Gastos Operativos	-50,4	-63,4	-255,5	-137,2	-123,3	-124,2	-115,8	-113,1
8. Previsiones de Incobrables de Cartera	-23,5	-9,8	-82,9	-58,9	-52,4	-42,8	-60,2	-69,5
9. Otras Previsiones	1,0	1,4	4,8	5,1	4,9	5,0	6,0	3,6
<b>10. RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>44,4</b>	<b>30,7</b>	<b>173,3</b>	<b>148,4</b>	<b>94,3</b>	<b>65,7</b>	<b>27,2</b>	<b>41,6</b>
11. Otros ingresos y gastos	0,0	0,1	2,9	-2,0	0,4	-0,7	-0,7	0,6
12. Resultados antes de ítems extraordinarios	44,4	30,8	176,2	146,4	94,7	65,0	26,4	42,1
13. Ingresos (gastos) Extraordinarios	-1,0	0,1	2,4	0,7	6,2	-1,4	0,7	0,4
<b>14. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>43,4</b>	<b>30,8</b>	<b>178,6</b>	<b>147,1</b>	<b>100,9</b>	<b>63,5</b>	<b>27,1</b>	<b>42,6</b>
15. Impuestos	-8,4	-7,0	-34,8	-27,4	-23,3	-19,9	-17,4	-15,8
<b>18. RESULTADO NETO</b>	<b>35,0</b>	<b>23,8</b>	<b>143,7</b>	<b>119,7</b>	<b>77,6</b>	<b>43,6</b>	<b>9,7</b>	<b>26,7</b>
<b>RATIOS</b>								
	Mar-09	Mar-08	2008	2007	2006	2005	2004	2003
	6,97	7,40	6,97	7,57	7,93	8,00	8,04	7,82
<b>I. DESEMPEÑO</b>								
1. Resultado / Patrimonio (av)	17,78	13,45	17,82	18,36	13,08	7,73	1,72	4,59
2. Resultado / Total Activos (av)	1,74	1,33	1,81	1,89	1,43	0,89	0,20	0,54
3. Resultado Operacional / Total Activos (av)	2,21	1,71	2,18	2,34	1,74	1,34	0,57	0,84
4. Costos / Ingresos	61,07	72,86	63,98	58,33	62,80	68,95	72,03	65,69
5. Costos / Total Activos (av)	5,21	5,86	5,62	4,47	4,41	4,67	4,37	4,17
6. Margen de Intereses / Total Activos (av)	6,20	5,93	6,09	5,71	5,35	5,51	5,15	5,08
7. Margen de Intereses / Ingresos Operacionales	72,60	73,84	69,33	74,51	76,15	<b>81,26</b>	<b>84,90</b>	<b>80,02</b>
<b>II. CAPITALIZACIÓN</b>								
1. Generación Interna de Capital / Total Activos	15,98	13,27	15,72	17,12	12,84	7,48	1,78	4,61
2. Patrimonio / Total Activos	9,53	9,70	10,21	10,10	10,52	11,42	11,52	11,93
3. Capital Libre / Activos Bancarios	7,60	7,65	8,20	8,01	8,20	9,13	9,48	10,32
4. Patrimonio / Cartera	18,68	17,81	19,39	17,68	18,04	18,96	18,91	19,99
5. Endeudamiento	9,49	9,31	8,80	8,90	8,50	7,76	7,68	7,38
<b>III. LIQUIDEZ</b>								
1. Activos Liquidos/Oblig. Publico e Interbancaria	30,47	29,03	32,24	24,96	22,46	18,32	15,66	14,63
2. Cartera / Oblig. Publico e Interbancaria	59,02	63,09	61,29	66,65	68,48	71,45	72,75	71,94
<b>IV. CALIDAD ACTIVOS</b>								
1. Gasto en provisiones / Cartera bruta	1,89	0,92	1,66	1,40	1,45	1,27	1,87	2,12
2. Gasto en provisiones / Margen de Intereses	18,80	9,23	17,13	16,29	18,04	15,80	24,36	27,73
3. Gasto en prev./Resultado oper. antes prev.	34,55	24,25	32,36	28,41	35,70	39,45	68,91	62,58
4. Previsión / Cartera Bruta	7,10	7,37	7,50	7,54	8,98	9,47	11,07	11,67
5. Previsión / Cartera en Mora	177,50	145,19	188,20	147,64	116,36	93,87	90,60	77,93
6. Cartera en Mora / Cartera Bruta	4,22	5,08	3,75	5,11	7,72	10,08	12,22	14,97
7. Cartera en ejec. neta de prev./Patrimonio	-20,80	-18,47	-18,51	-18,71	-13,18	-2,67	-0,79	7,81

## Calificaciones Sector Financiero Boliviano

	Corto Plazo		Largo Plazo		Emisor	Tendencia
	ME	MN	ME	MN		
<b>Bancos</b>						
Banco Bisa S. A.	F1(bol)	F1+(bol)	A+(bol)	AA+(bol)	AA+(bol)	Estable
Banco de Crédito de Bolivia S.A.	F1+(bol)	F1+(bol)	AA(bol)	AAA(bol)	AAA(bol)	Estable
Banco Desarrollo Productivo	F1+(bol)	F1+(bol)	AA(bol)	AAA(bol)	AAA(bol)	Estable
Banco De La Nacion Argentina	F1+(bol)	F1+(bol)	AA-(bol)	AA+(bol)	AA+(bol)	Estable
Banco Do Brasil S. A.	F1+(bol)	F1+(bol)	AA(bol)	AAA(bol)	AAA(bol)	Estable
Banco Los Andes Procredit	F1+(bol)	F1+(bol)	AA(bol)	AAA(bol)	AAA(bol)	Estable
Banco Mercantil Santa Cruz S. A.	F1+(bol)	F1+(bol)	AA-(bol)	AAA(bol)	AAA(bol)	Estable
Banco Union S. A.	F1+(bol)	F1+(bol)	AA(bol)	AAA(bol)	AAA(bol)	Estable
Citibank N. A.	F1+(bol)	F1+(bol)	AA+(bol)	AAA(bol)	AAA(bol)	Estable
<b>Fondos Financieros Privados</b>						
Eco Futuro S.A.	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	En Desarrollo
Fie S.A.	F1(bol)	F1+(bol)	A+(bol)	AA(bol)	AA(bol)	Estable
Fondo De La Comunidad S.A.	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable
Fortaleza S.A.	F1(bol)	F1(bol)	A-(bol)	A+(bol)	A+(bol)	Estable
Prodem S.A.	F1(bol)	F1+(bol)	A+(bol)	AA(bol)	AA(bol)	Estable
<b>Cooperativas</b>						
Cooperativa Fátima	F3(bol)	F2(bol)	BBB-(bol)	BBB+(bol)	BBB+(bol)	Estable
Cooperativa Jesus Nazareno	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable
Cooperativa Loyola	F3(bol)	F2(bol)	BBB-(bol)	BBB+(bol)	BBB+(bol)	Estable
Cooperativa San Martín	F3(bol)	F2(bol)	BBB-(bol)	BBB+(bol)	BBB+(bol)	Estable
Cooperativa San Pedro	F3(bol)	F2(bol)	BBB-(bol)	BBB+(bol)	BBB+(bol)	Estable
<b>Mutuales</b>						
Mutual El Progreso	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable
Mutual La Paz	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable
Mutual La Plata	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable
Mutual La Primera	F1(bol)	F1+(bol)	A+(bol)	AA(bol)	AA(bol)	Estable
Mutual Promotora	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable
<b>Fundaciones</b>						
Agrocapital	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable
Crecer	F2(bol)	F1(bol)	BBB(bol)	A-(bol)	A-(bol)	Estable

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.