

Instituto de Estudios Avanzados en Desarrollo



**Efecto del COVID-19 en el sistema de intermediación
financiera: El caso boliviano**

Por:

Oswaldo Nina

Serie Documentos de Trabajo sobre Desarrollo
No. 04/2021

Noviembre 2021

Las opiniones expresadas en este documento pertenecen a los autores y no necesariamente reflejan la posición oficial de las instituciones auspiciadoras ni de la Fundación INESAD (Instituto de Estudios Avanzados en Desarrollo). Los derechos de autor pertenecen a los autores. Los documentos solamente pueden ser descargados para uso personal.



Efecto del COVID-19 en el sistema de intermediación financiera: El caso boliviano

*Oswaldo Nina **

La Paz, noviembre 2021

Resumen

La pandemia de coronavirus ha generado una recesión de largo plazo, cuyo impacto ningún país ha podido evitar, independientemente de la estrategia de confinamiento implementada. El sistema de intermediación financiera ha sido uno de los más afectados porque las consecuencias económicas se materializaron en apenas dos semanas después de la declaración de emergencia sanitaria nacional y cuarentena. Por tanto, el objetivo del estudio es estimar el efecto del COVID-19 sobre el desempeño financiero de las entidades de intermediación financiera mediante el análisis de estados financieros y la estimación de modelos de regresión residual con datos mensuales para un grupo de 56 instituciones. Los hallazgos muestran que las medidas de contención han tenido efectos negativos en los indicadores financieros, especialmente en la rentabilidad.

Códigos JEL: C33, G21, G28

Palabras clave: Bolivia, coronavirus, crisis, intermediación financiera.

Abstract

The coronavirus pandemic has generated a long-term recession, the impact of which no country has been able to avoid, regardless of the containment strategy implemented. The financial intermediation system has been among the hardest hit because the economic consequences materialized in just two weeks after the declaration of national health emergency and quarantine. Therefore, the objective of the study is to estimate the effect of COVID-19 on the performance of financial intermediation entities by analyzing financial statements and estimating residual regression models with monthly data for a group of 56 institutions. The findings show that containment measures have had negative effects on financial indicators, especially profitability.

JEL Classification: C33, G21, G28

Keywords: Bolivia, coronavirus, crisis, financial intermedia.

* Investigador Senior de la Fundación INESAD (onina@inesad.edu.bo). Agradezco las sugerencias y comentarios de Beatriz Muriel, Martín Vargas, Franz Huarachi y Milton Carreón.

1. Introducción

La pandemia del COVID-19 ha generado una recesión global de largo alcance y ningún país ha podido evitar su impacto, independientemente de la estrategia de confinamiento implementada. Según la Universidad de Johns Hopkins, los casos confirmados de coronavirus han superado los 247 millones a nivel mundial hasta octubre del presente año, con efectos económicos y sociales inmensurables. Es probable que muchos mercados emergentes y economías en desarrollo enfrenten la posibilidad real de una década perdida de desarrollo (Gurara *et al.*, 2020); de hecho, algunas economías podrían tardar años en volver a sus trayectorias pre-pandemia (Rogoff, 2020).

Uno de los sectores más afectados ha sido el sistema financiero, esto debido a los resultados macroeconómicos y financieros del coronavirus, que se han materializado en solo tres semanas después de declarada emergencia de salud pública de importancia internacional, en comparación con los tres años que tomó la crisis financiera del 2008 (Roubini, 2020b). Independiente del modelo de negocio, las entidades de intermediación financiera (EIF) se enfrentan a una crisis de origen totalmente ajeno al entorno económico o financiero; pero con importantes implicaciones en términos de deterioro potencial de sus activos, como de su protagonismo en la transmisión hacia los otros sectores económicos (Berges, et al., 2020).

En el ámbito financiero boliviano, la primera medida para estabilizar el sistema de intermediación fue el diferimiento automático del pago de las cuotas de crédito, que fue promulgada a dos semanas de haber declarado emergencia sanitaria nacional y cuarentena en todo el territorio contra el brote del coronavirus. Estas medidas afectaron de sobremanera las operaciones financieras y operativas de las EIF en las gestiones 2020 y 2021, ocasionando una desaceleración del crecimiento de la cartera de créditos y un ajuste en los resultados financieros. Sin embargo, hasta el momento, no se ha estudiado el impacto del COVID-19 en el sistema de intermediación financiera de manera detallada; surge, por tanto, la necesidad de comprender los mecanismos de transmisión y los efectos a nivel microeconómico para proponer mecanismos de reactivación financiera.

Este estudio tiene como objetivo estimar el efecto del COVID-19 en el desempeño institucional de las EIF mediante el uso de la información de estados financieros

mensuales de 56 instituciones y la utilización de modelos de regresión residual con datos de panel desde marzo del 2017 hasta julio del 2021. Además, se realiza un análisis descriptivo de las variaciones interanuales trimestrales de algunas variables financieras con el fin de explorar cambios en sus tendencias debido al coronavirus.

Los resultados muestran que la pandemia del COVID-19 ha tenido efectos negativos tanto en los indicadores financieros como en la evolución de la cartera de los créditos de las EIF. El análisis de tendencia muestra el efecto nocivo de la emergencia sanitaria que ha ensombrecido el buen historial de desempeño financiero durante todo el período anterior al coronavirus. Asimismo, las estimaciones econométricas muestran el efecto negativo y significativo del coronavirus en los indicadores financieros, especialmente en la rentabilidad.

El estudio está dividido en seis secciones, que incluye esta primera parte introductoria. La segunda sección describe los canales de transmisión del coronavirus en el sistema de intermediación financiera y la tercera detalla las medidas de contención impulsadas desde el gobierno central. La cuarta explica el efecto de la pandemia en la intermediación financiera desde un enfoque microeconómico y la quinta describe las estimaciones de las regresiones para comprobar el efecto del COVID-19 sobre el desempeño financiero de las EIF. Finalmente, la última sección presenta las conclusiones.

2. Canales de transmisión del coronavirus

La pandemia del coronavirus tuvo efectos negativos sobre las EIF por las medidas de contención implementadas por los gobiernos y el aumento de la incertidumbre, que deterioraron la confianza de los agentes económicos. Desde el inicio de la crisis sanitaria, a medida que aumentaba el número de víctimas, acrecentaba también el daño económico, lo que revelaba la gravedad del coronavirus para todos los países. En el caso de América Latina, los efectos han sido probablemente más agudos porque las economías se encontraban en pleno proceso de estancamiento por la caída de los precios de las materias primas (Ríos, 2020).

Las principales medidas para contener el contagio del COVID-19 han sido el distanciamiento social y la cuarentena, tanto flexible como rígida, que han ocasionado la limitación drástica de los movimientos de las personas y la paralización casi completa de algunos procesos productivos, causando una contracción muy severa de las actividades

económicas (Banco de España, 2020). En realidad, los países que se apresuraron a contener la propagación, como cierre de fronteras, controles a los viajes internacionales, cierre de escuelas, cancelación de eventos públicos y restricciones a los encuentros en persona, han estado infligiendo daños considerables en la actividad económica (Gurara *et al.*, 2020).

Por otro lado, el aumento de la incertidumbre ha producido un deterioro de la confianza de los agentes económicos, quienes han replanteado las decisiones de gasto: consumo de bienes duraderos y de inversión (Banco de España, 2020). En algunos países, como en el caso del Perú, aumentó el consumo de los alimentos respecto a sus hábitos alimentarios habituales y la búsqueda involuntaria de alimentos (Quispe, *et al.*, 2020); similarmente, en el caso de Colombia, donde la incertidumbre dominaba el ambiente, la población ha reconsiderado los hábitos de consumo de alimentos (Vivas, 2020). Estos cambios en los patrones de consumo han afectado negativamente al resto de los sectores económicos, especialmente a los productores de bienes duraderos y no esenciales.

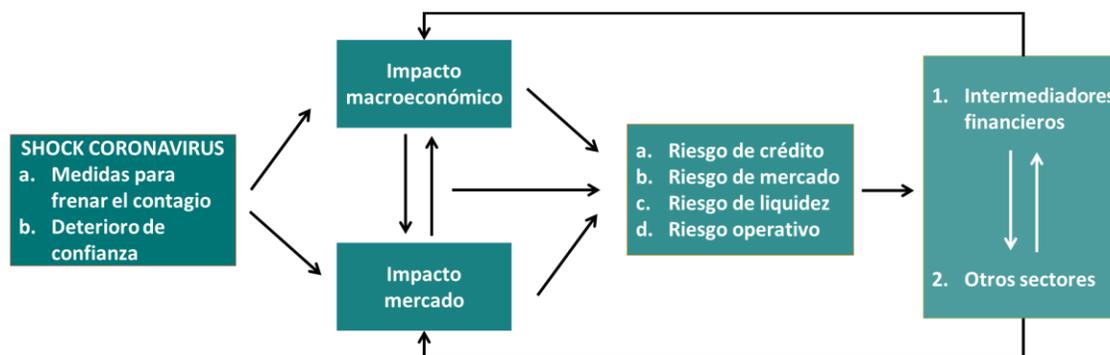
El deterioro de la confianza y las medidas para frenar el contagio del coronavirus han tenido un efecto directo sobre las actividades económicas y la intermediación financiera; por un lado, debido a la reducción de la oferta y la demanda de bienes y servicios y, por otro lado, el surgimiento de una crisis social por la inestabilidad económica y financiera (ver Gráfico 1).

Las medidas de contención obligaron a tomar acciones para reducir los efectos negativos de estas. En América Latina, según Werner (2020), los países han promulgado medidas para la realización de transferencias directas a hogares vulnerables, la relajación de los requisitos de acceso y expansión de los planes de seguro de desempleo o subsidios al empleo, y la creación de exenciones, aplazamientos fiscales y garantías crediticias. Pese a estas medidas, el desempleo ha continuado expendiéndose, obligando a los países a implementar medidas fiscales y monetarias para aliviar la carga financiera de los agentes económicos y reactivar las economías.

En relación con el impacto macroeconómico, la mayoría de los países han implementado políticas para mantener la estabilidad del sistema financiero con un rol protagónico de los bancos centrales. En América Latina, los bancos centrales de la región han reducido las tasas de política monetaria y han tomado medidas para respaldar la liquidez y contrarrestar las condiciones desordenadas en los mercados financieros internos

(ASOBANCARIA, 2020). Para garantizar condiciones de liquidez adecuadas, algunos bancos centrales han ampliado el tamaño de sus operaciones de provisión de liquidez, permitiendo en ocasiones también la participación de intermediarios financieros no bancarios y el uso de valores del sector privado de alta calificación (López, 2020). Varios bancos centrales (Brasil, Chile, México y Perú) también han intervenido en los mercados de divisas y otros mercados financieros (Werner, 2020).

Gráfico 1. Canales de transmisión de la pandemia del coronavirus



Fuente: Adaptado del Banco de España (2020).

Con respecto al impacto sobre el mercado, de acuerdo con Chudik *et al.* (2020), por el lado de la oferta, las infecciones han reducido la oferta laboral y la productividad, entretanto los cierres de empresas y el distanciamiento social han provocado también interrupciones en la oferta. En cambio, por el lado de la demanda, los despidos y la pérdida de ingresos (por morbilidad, cuarentenas y desempleo) y el empeoramiento de las perspectivas económicas han reducido el consumo de los hogares y la inversión de las empresas. Estos hechos han ocasionado el desmoronamiento de la capacidad para cumplir las obligaciones contraídas por las empresas y los hogares.

En América Latina, las autoridades monetarias de la mayoría de los países de la región lanzaron medidas previas a la propagación masiva del virus con el fin de aliviar la carga financiera de las personas naturales y jurídicas (ASOBANCARIA, 2020). Además, las entidades financieras se enfrentaron con otros eventos relacionados con la propia gestión financiera-operativa, considerando que la situación de confinamiento ha supuesto acelerar la activación de protocolos de trabajo remoto y de planes de contingencia con el

fin de garantizar la adecuada prestación de servicios financieros a sus clientes (Banco de España, 2020).

La pandemia del COVID-19 ha sido considerada como un evento adverso global con consecuencias financieras negativas para todos los intermediadores financieros. Los resultados macroeconómicos y financieros del coronavirus se han materializado en solo tres semanas después de declarada emergencia de salud pública de importancia internacional (Roubini, 2020b). En ese sentido, el impacto ha sido estudiado desde una perspectiva de gestión de riesgos porque permite analizar las exposiciones a los distintos riesgos financieros o no financieros a causa de la crisis sanitaria (KPMG, 2020).

El riesgo de crédito se ha incrementado sustancialmente por el deterioro de la capacidad de pago de las empresas y los hogares. En el caso de las empresas, la caída de los ingresos, tanto de la disminución de la demanda como de la disrupción de los procesos productivos, ha reducido la capacidad de devolución de sus deudas, especialmente en el caso de las que vencen en el corto plazo. En cambio, en el caso de los hogares, la reducción de la actividad ha generado una importante destrucción de empleo en el corto plazo.

El aumento del riesgo de crédito está muy relacionado con la probabilidad de aumentos de la morosidad, que es uno de los principales riesgos que históricamente ha amenazado a la actividad de intermediación financiera (López y Sebastián, 2008). Las acciones de contención por la exposición a este riesgo fueron la contracción en la otorgación de nuevos créditos y el aumento de las provisiones, ocasionando que los mercados crediticios se congelen o estancuen (Roubini, 2020a).

Una de las lecciones costosas de las crisis financieras es la velocidad a la que puede hacer desaparecer la liquidez (riesgo de liquidez) e incrementar la dificultad de vender activos (riesgo de mercado) en un mercado en caída (Buehler *et al.*, 2020). En el caso de liquidez, en general, la política económica y monetaria de los bancos centrales de los distintos países han buscado garantizar liquidez y promover crédito en personas que lo requieren y que han sufrido deterioros en sus condiciones financieras en América Latina (ASOBANCARIA, 2020). En el caso de Europa, la intervención coordinada de las autoridades monetarias y prudenciales amplificó los efectos positivos de las medidas individuales para respaldar las condiciones de liquidez y ayudar a sostener el flujo de crédito al sector privado (Altavilla *et al.*, 2020). Aunque, en muchos casos, las

expectativas sobre la permanencia de la crisis sanitaria han restado la eficacia de las inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales (Carrasco, 2021); al final, el alcance dependerá de la propagación del COVID-19 y de la eficacia de la respuesta de salud pública y las intervenciones de mitigación (Buehler *et al.*, 2020).

Por otro parte, una de las características distintivas de esta crisis ha sido el incremento de los riesgos operativos de las entidades financieras (Banco de España, 2020). La premura con la que ha sido necesario adaptarse a las restricciones de movilidad supone vulnerabilidades para los sistemas de información, procesos, plataformas e infraestructuras tecnológicas, afectando la confiabilidad de las funciones y operaciones de los intermediadores financieros (Laurent *et al.*, 2020). Por ejemplo, la pandemia ha mostrado la existencia de una infraestructura financiera débil porque la mayoría de los clientes tuvieron dificultades en realizar transacciones digitales y, además, las personas desconfiaban sobre los servicios financieros digitales (Klapper, 2020). Las instituciones financieras no estaban preparadas para una economía bloqueada y se han apresurado a adaptarse, pero la reacción de los intermediadores financieros a la crisis ha provocado nuevos riesgos (Laurent *et al.*, 2020).

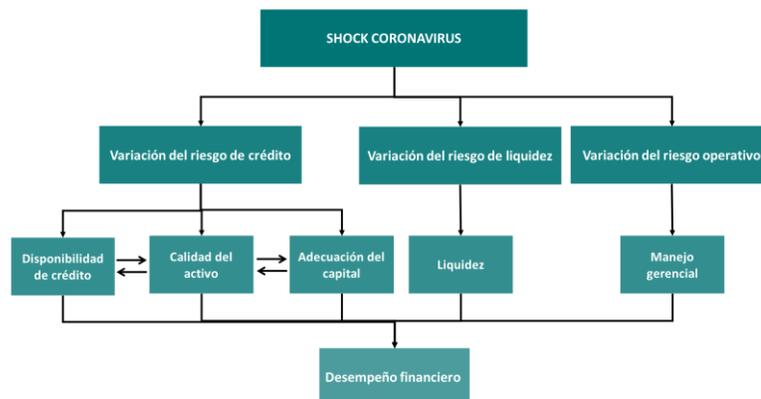
En general, con la finalidad de aplacar estos efectos, las autoridades gubernamentales han adoptado una serie de medidas de alivio financiero para facilitar el suministro continuo de crédito en un entorno incierto y recesivo. En América Latina, según ASOBANCARIA (2020), el diferimiento de cuotas no pagadas, la reestructuración sin modificación de calificación y los períodos de gracia han sido las medidas más comunes promulgadas por los gobiernos. Con respecto a la regulación financiera, las inspecciones de cumplimiento normativo han sido menos estrictas, incluso han reducido los requisitos de reserva y las provisiones para préstamos incobrables, y han permitido la utilización de reservas de capital anticíclicas de manera temporal para facilitar la renovación y/o la reestructuración de préstamos existentes (Werner, 2020).

Estas medidas han generado un escenario diferente de relacionamiento entre los intermediadores financieros y los otros sectores económicos, especialmente el sector productivo (ver Gráfico 1). Según Werner (2020), por ejemplo, los bancos públicos de Brasil y Colombia han otorgado crédito a pequeñas y medianas empresas en sectores particularmente afectados por los bloqueos, mientras que Brasil, Chile, Perú y otros

países han otorgado garantías crediticias para ayudar a las empresas afectadas a mantener y obtener acceso al crédito.

Desde una perspectiva microeconómica, la exposición al riesgo se ha incrementado por la crisis sanitaria, especialmente con relación al riesgo de crédito, de liquidez y operativo, como se detalla en el Gráfico 2. Por un lado, las variaciones de estos riesgos han estado reflejando los cambios que han ocasionado tanto las medidas de alivio financiero como los cambios en las funciones y procesos que tuvieron que realizar las entidades financieras para proveer los productos y servicios financieros con normalidad a sus clientes. Por otro lado, han afectado la disponibilidad de recursos, la calidad del activo, la adecuación al capital, la liquidez y, principalmente, el manejo empresarial. En definitiva, estos cambios afectan los márgenes financieros y operativos y, por tanto, la rentabilidad, que son variables críticas para el desempeño financiero y, especialmente, la gestión financiera-operativa.

Gráfico 2. Efectos microeconómicos de la pandemia del coronavirus



Fuente: Adoptado de Wamalwa y Mukanzi (2018).

La crisis sanitaria ha ocasionado cambios tanto coyunturales como estructurales en las entidades de intermediación financiera. Entre los cambios coyunturales, pero que pueden tener un largo alcance, están las variaciones de las posiciones de capital, las pérdidas y ganancias, la calidad de los activos y los problemas de liquidez, que se han visto muy afectados por el confinamiento de las economías (Laurent *et al.*, 2020).

Los cambios estructurales han estado relacionados con la infraestructura digital financiera, ya que esta no ha podido cumplir con las expectativas de la mayoría de los

clientes, quienes han tenido dificultades en realizar transacciones digitales. Este problema se agudiza por la deficiencia en la bancarización, especialmente en los países en desarrollo: la mitad de todos los adultos informan no tener una cuenta porque no confían en las instituciones financieras en América Latina (Klapper, 2020). Además, por la vulnerabilidad de las infraestructuras tecnológicas (Banco de España, 2020). En ese sentido, la pandemia ha probado que la inclusión financiera digital es crucial para evitar los aumentos de las exposiciones a los riesgos tanto financieros como no financieros.

Los estudios desde una perspectiva macroeconómica han descrito las medidas de contención a la pandemia del coronavirus, y cómo estas afectaron el relacionamiento entre los intermediadores financieros y los sectores económicos. Por otro lado, desde la perspectiva microeconómica, las investigaciones han mostrado que la actividad de intermediación financiera fue inestable y más lenta de lo acostumbrado debido a las restricciones impuestas, pero solo algunas han analizado el impacto del COVID-19 sobre la gestión financiera-operativa de las EIF.

3. Medidas de contención frente al coronavirus

Los informes del Banco Central de Bolivia (BCB) y de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) señalan que el desempeño del sistema financiero boliviano fue destacable en los dos años previos a la crisis sanitaria. En la gestión 2018, la actividad financiera tuvo una de las contribuciones más altas al crecimiento económico, debido a la dinámica positiva del crédito sustentado en las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros (BCB, 2019). La expansión del crédito estuvo explicada principalmente por los préstamos a las empresas del sector productivo y el crédito de vivienda de interés social, que deberían tener niveles mínimos de participación destinada a estos sectores.

Durante la gestión 2019, la expansión del crédito fue menor por la ralentización de la actividad económica y un contexto internacional desfavorable: la caída de las materias primas. Además, contribuyeron a esta tendencia, los conflictos político-sociales de octubre y noviembre de ese año, que afectaron el normal funcionamiento de los puntos de atención financiera (BCB, 2020).

Con relación a la disponibilidad de recursos, según el BCB (2019), se logró mantener la liquidez en niveles adecuados, logrando otorgar al sistema financiero una fuente estable de financiamiento mediante las políticas financieras oportunas de las autoridades

monetarias durante la gestión 2018. En particular, la ASFI (2019) señala que los plazos de permanencia de los depósitos aumentaron, reflejando la confianza del público en el sistema financiero con una incidencia favorable en la estructura de fondeo de las entidades. Sin embargo, durante la gestión 2019, la situación de la liquidez fue desmejorando porque los depósitos del público crecieron a un ritmo menor y por el retiro de estos debido a la incertidumbre previa al proceso electoral y los conflictos político-sociales (BCB, 2020).

En ambas gestiones, el sistema financiero mostró sólidos indicadores de desempeño, eficiencia administrativa, solvencia y rentabilidad. Asimismo, la profundización financiera, que es medida por la razón entre los créditos y el PIB, logró los niveles más altos durante los últimos diez años, valores alrededor del 60% (Nina, 2019).

La crisis sanitaria se inicia por la declaración de Situación de Emergencia Nacional mediante Decreto Supremo (D.S.) N° 4179, de 12 de marzo de 2020, que autorizó a las instituciones, entidades públicas y las entidades territoriales a realizar los ajustes presupuestarios para la contención y prevención de la posible epidemia del coronavirus. La declaración de cuarentena total fue establecida mediante D.S. N° 4196, de 17 de marzo de 2020. En el ámbito social, con la finalidad de mitigar los efectos de la cuarentena, se emitieron disposiciones legales para la otorgación de diferentes bonos de ayuda económica: Bono Familia (D. S. N° 4197), Bono Universal (D. S. N° 4215) y Bono Contra el Hambre (D.S. N° 4392).

Con relación a las medidas de contención para el sector financiero, la promulgación de la Ley N° 1294, de 1 de abril de 2020, permitió el diferimiento automático del pago de las amortizaciones de crédito a capital e intereses, y otro tipo de gravámenes del sistema crediticio nacional, que fue en principio para los meses de marzo, abril y mayo, pero que fue ampliado hasta agosto para prestatarios con saldos de endeudamiento menor o igual a Bs. 1.000.000 y que no contaban con ingresos fijos (D.S. N° 4248). En agosto de 2020, mediante la Ley N° 1319 y el D.S. N° 4318, se modificó el marco legal del diferimiento, extendiendo el periodo hasta diciembre de 2020, pero incluyendo a todos los prestatarios, sin distinción. Según BCB (2021), los cambios normativos fueron inconsistentes y la coordinación deficiente, generando confusiones en la población y en las entidades de intermediación financiera.

El D.S. N° 4409, de 2 de diciembre de 2020, establece que las EIF realicen el refinanciamiento y/o reprogramación de las operaciones de crédito una vez concluido el periodo de diferimiento. Las negociaciones deberán considerar la situación económica y capacidad de pago de los prestatarios. En este marco, la ASFI emitió resoluciones para otorgar un periodo de gracia, que fue a un principio de cuatro meses (Resolución 003/21, de 5 de enero de 2021) y luego se modificó a seis meses (Resolución 028/21, de 14 de enero de 2021). La determinación de un periodo de gracia tiene la finalidad de ayudar aquellas personas que pudieran tener alguna dificultad para la cancelación de los créditos.

Por otro lado, una de las medidas que busca impulsar el crédito fue el lanzamiento del denominado “Crédito 1, 2, 3” que fue una medida económica inmersa dentro del Programa Nacional de Reactivación del Empleo, que fue lanzado mediante el D. S. N° 4272, de 23 de junio de 2020 con los siguientes beneficios:

- Fondo de garantía del 50% para el acceso de los emprendedores al crédito.
- Tasa de interés de 3%, a un plazo de dos años.
- Una persona natural puede solicitar el crédito entre Bs 1.000 y Bs 64.000
- Un micro o mediano empresario puede acceder hasta los Bs 350.000.
- Acceso hasta diciembre del 2021.

Esta medida buscaba impulsar a las micro, pequeña y grandes empresas de productos nacionales y, principalmente, reactivar la economía. Además, se emitieron otras disposiciones legales relativas con medidas tributarias de urgencia y temporales (D. S. N° 4198), la concesión de facilidades impositivas (D. S. N° 4249) y la disminución de gravámenes arancelarios para la importación de trigo (D. S. N° 4211). Sin embargo, las disposiciones fueron criticadas por el actual gobierno por la poca efectividad de estas medidas económicas.

Por otro lado, el nuevo gobierno central promulgó dos medidas para la reactivación económica: i) el restablecimiento de los límites mínimos de la cartera regulada, que fue reducida por el D.S. N° 4164 en febrero de 2020; y ii) el apoyo al sector productivo y promoción de la política de sustitución de importaciones, que fue promulgado por el D.S. N° 4424, de 17 de diciembre de 2020. Según el MEFP (2021). Estas medidas pretendían

promover los emprendimientos productivos mediante el acceso al crédito con bajas tasas de interés.

4. Desempeño del sistema de intermediación financiera

El sistema de intermediación financiera está compuesto por Bancos Múltiples (BMU), Bancos PYME (BPY), Bancos Públicos (BPB), Bancos de Desarrollo (BDR), Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD), Entidades Financieras de Vivienda (EFV) y Cooperativas de Ahorro y Crédito Abiertas (CAC). Para finales de la gestión 2020, el sistema de intermediación contaba con 59 entidades de intermediación financiera (EIF), de las cuales 16 eran entidades bancarias y el resto no bancarias, como de detalla en el Cuadro 1.

El sistema de intermediación financiera continúa siendo dominado por el sistema bancario, cuando se considera los criterios de participación respecto al activo y la cartera de créditos (ver Cuadro 1). El sistema bancario tiene una participación mayor al 90% del mercado de intermediación financiera, que se incrementó levemente por la emergencia sanitaria. Este incremento se debió al aumento de las participaciones de los bancos con participación pública: BPB y BDR. En cuanto al sistema no bancario, este tuvo una disminución pese al aumento significativo de la participación de las IFD.

Cuadro 1. Participación y tasa de crecimiento en el mercado de intermediación financiera

(En porcentaje)

Sistema	Entidades	Participación		Tasa de crecimiento					
		Activo	Cartera	Activo			Cartera de créditos		
		2020	2020	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2017-2018	2018-2019	2019-2020
Sistema bancario	16	92.9%	91.9%	7.3%	6.0%	13.0%	12.2%	7.5%	4.5%
BMU	12	75.5%	76.9%	5.8%	7.0%	10.4%	11.8%	7.2%	3.7%
BPY	2	1.9%	2.2%	5.1%	1.6%	12.0%	6.6%	2.7%	0.8%
BPB	1	13.0%	10.4%	15.0%	-2.6%	27.2%	14.3%	9.0%	9.4%
BDR	1	2.5%	2.4%	23.2%	26.8%	28.4%	28.6%	18.1%	18.3%
Sistema no bancario	43	7.1%	8.1%	9.6%	4.3%	9.6%	11.1%	7.6%	1.4%
IFD	9	2.7%	3.3%	21.5%	14.6%	26.9%	20.9%	15.5%	10.6%
EFV	3	1.3%	1.5%	2.7%	-1.2%	-1.4%	5.5%	2.4%	-3.7%
CAC	31	3.1%	3.4%	6.3%	0.4%	2.1%	7.1%	3.9%	-4.1%
Total	59	100.0%	100.0%	7.4%	5.9%	12.7%	12.1%	7.5%	4.3%
Total (Millones de USD)		41980	28234						

Durante el período 2019-2020, las tasas anuales de crecimiento del activo fueron mayores en comparación a las dos gestiones anteriores, salvo los casos de las EFV y

CAC; en cambio, las tasas de crecimiento de la cartera de créditos fueron menores en todos los casos, pero las más afectadas fueron las EFV y CAC. Estas cifras están mostrando que los efectos del COVID-19 fueron similares entre las EIF, pero distintos en intensidad; de hecho, están revelando la importancia del modelo de negocio, es decir, la manera en que la empresa crea, capta y proporciona valor a sus clientes (Osterwalder y Pigneur, 2010).

La composición de la cartera bruta por subsistemas muestra que existen diferencias en los modelos de negocio de las EIF. Los BMU tienen una estructura equilibrada por tipo de crédito; en cambio, los BPY y las IFD están concentradas en los denominados créditos PYME, y las EFV en créditos de vivienda (ver Cuadro 2). El BDR está concentrado en créditos productivos, especialmente en crédito empresarial; en cambio, las CAC están concentradas en crédito de consumo y microcrédito. En realidad, estas diferencias están manifestando que las EIF intentan diferenciarse entre sí, eligiendo estratégicamente sus actividades de intermediación y seleccionando el tipo de crédito que mejor se adapta a sus objetivos.

Cuadro 2. Composición de la cartera de créditos por sistema y tipo

(En porcentaje)

Sistema	Composición: 2020					Tasa de crecimiento: 2019-2020				
	Empresarial	Pyme	Microcrédito	Vivienda	Consumo	Empresarial	Pyme	Microcrédito	Vivienda	Consumo
Sistema bancario	25.7%	13.2%	27.0%	25.6%	8.5%	8.5%	3.7%	2.5%	3.1%	5.0%
BMU	25.0%	13.8%	26.5%	26.7%	8.0%	7.3%	3.3%	1.5%	2.7%	3.6%
BPY	0.1%	6.4%	73.0%	6.1%	14.4%	16.7%	-8.6%	2.3%	-5.3%	0.6%
BPB	29.6%	10.0%	20.2%	27.4%	12.7%	15.4%	5.1%	4.5%	6.8%	13.5%
BDR	54.8%	15.3%	30.0%	–	–	11.5%	20.5%	31.7%	–	–
Sistema no bancario	0.4%	1.9%	49.7%	25.6%	22.5%	3.6%	-8.2%	4.1%	-0.4%	-1.5%
IFD	–	1.1%	78.7%	11.2%	8.9%	–	-1.9%	9.7%	10.6%	20.9%
EFV	1.2%	4.4%	5.9%	81.0%	7.6%	-3.8%	-11.7%	-11.0%	-2.2%	-9.0%
CAC	0.4%	1.6%	40.3%	15.4%	42.3%	16.1%	-7.9%	-4.1%	-2.9%	-4.5%
Sistema total	23.6%	12.3%	28.8%	25.6%	9.7%	8.5%	3.5%	2.7%	2.8%	3.7%

Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Además, las tasas de crecimiento de la cartera están mostrando que las EIF han otorgado créditos aquellos segmentos que no han disminuido su capacidad de pago o generación de ingreso (ver Cuadro 2). En el caso del sistema bancario, los bancos han otorgado crédito al sector empresarial, salvo el BDR, que ha priorizado al sector PYME. En cambio, el sector no bancario ha seguido una estrategia más agresiva, ha promovido la diversificación de su cartera. Por ejemplo, las IFD han otorgado créditos de vivienda y de

consumo: estas acciones probablemente no estaban dentro su plan de negocios, pero tuvieron que realizarlas por la crisis sanitaria.

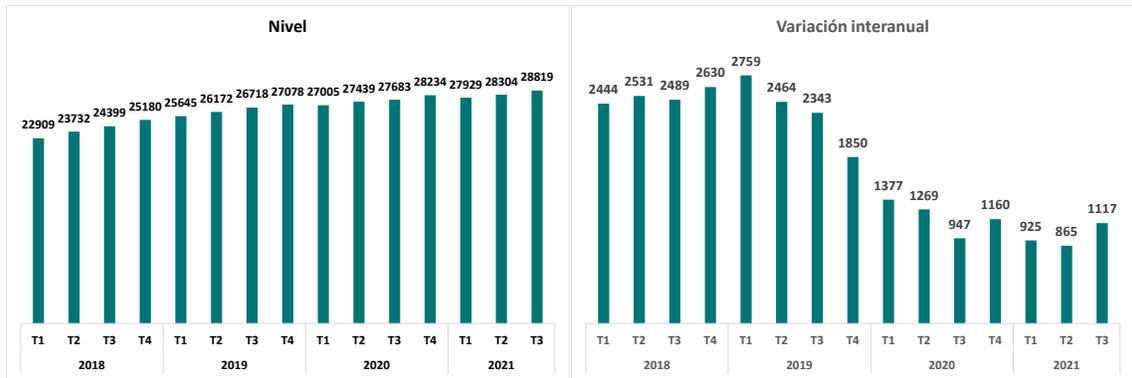
El coronavirus ha impedido el cumplimiento de los planes estratégicos debido a la cuarentena, las restricciones a la movilidad de las personas y el diferimiento de las cuotas de crédito. En ese sentido, en las siguientes secciones, se analiza la intensidad del impacto del COVID-19 sobre la disponibilidad de crédito, la calidad del activo, la adecuación del capital, la liquidez, el manejo empresarial y la rentabilidad de los sistemas bancario y no bancario.

4.1. Disponibilidad de crédito

El deterioro de la confianza de los intermediadores financieros y las medidas para frenar el contagio han ocasionado una reducción paulatina de la disponibilidad crédito por parte de las EIF. De acuerdo con el Gráfico 3, la caída del crédito se precipitó a partir de la declaración de la emergencia sanitaria, pero la tendencia decreciente de las variaciones interanuales comenzó en el segundo trimestre del 2019 por la desaceleración de la economía.

Gráfico 3. Evolución de la cartera de créditos por trimestre

(En millones de USD)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

A partir del primer trimestre del 2020, la variación interanual promedio trimestral solo representaba el 45% de lo registrado en los años 2018 y 2019. En términos de montos, este promedio representaba aproximadamente una variación interanual de USD 1094 millones, que fue muy inferior al promedio de USD 2439 millones del período 2018-2019.

Al diferenciar por sistema, los bancos muestran una tendencia decreciente desde el segundo trimestre del 2019, aunque con cambios porcentuales menores; todo esto debido a la paralización de la mayoría de las actividades económicas, especialmente las no esenciales (ver Gráfico 4). Asimismo, el sector no bancario presenta una mayor contracción del crédito, llegando a presentar una variación interanual negativa en el primer trimestre de 2021.

Gráfico 4. Variación interanual de la cartera de créditos por sistema y trimestre

(En millones de USD)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Al interior del sector bancario, los BPY fueron los más afectados por la pandemia del coronavirus (ver Cuadro 3). La variación interanual de la cartera de créditos fue negativa en los tres primeros trimestres, aunque con variaciones positivas en los últimos trimestres. Similarmente, el BPB tuvo una caída fuerte, pero ha presentado signos de recuperación después de las medidas económicas adoptadas por las nuevas autoridades gubernamentales.

Por otro lado, en conjunto, los BMU continúan exhibiendo una tendencia decreciente en las variaciones interanuales de la cartera de créditos, que puede estar explicado por el mayor número de clientes, y los montos elevados y plazos extensos de los créditos, que mantienen y amplifican los efectos negativos de las medidas de contención del coronavirus. A diferencia del resto de los bancos, el BDR ha mostrado una tendencia creciente en la variación interanual en los primeros trimestres de la crisis sanitaria,

aunque ha presentado cifras decrecientes en los últimos tres trimestres debido a la persistencia de la emergencia sanitaria.

Cuadro 3. Variación interanual de la cartera de créditos por entidades de intermediación financiera y trimestre

(En millones de USD)

Trimestre	Entidades de intermediación financiera							Total
	BMU	BPY	BPB	BDR	IFD	EFV	CCA	
2018-T1	1865	18	317	102	49	37	56	2444
2018-T2	1960	23	326	96	46	15	66	2531
2018-T3	1975	32	250	106	52	8	67	2489
2018-T4	2057	37	308	106	37	22	64	2630
2019-T1	2174	44	314	69	50	51	57	2759
2019-T2	1885	40	305	70	59	53	52	2464
2019-T3	1705	38	352	78	64	56	50	2343
2019-T4	1415	17	220	86	66	11	36	1850
2020-T1	1041	-1	134	114	62	-1	27	1377
2020-T2	1008	-10	75	133	72	-6	-2	1269
2020-T3	738	-14	81	119	75	-15	-38	947
2020-T4	777	5	251	103	89	-16	-49	1160
2021-T1	494	0	337	101	81	-20	-68	925
2021-T2	395	3	386	73	87	-24	-55	865
2021-T3	693	4	344	38	87	-25	-24	1117
Pre-COVID*	1880	31	299	89	53	31	56	2439
Pandemia-COVID**	735	-2	230	97	79	-15	-30	1094

Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: Promedio: * Periodo 2018/T1 – 2019/T4; ** Periodo 2020/T1 – 2021/T3.

En cuanto al sector no bancario, las IFD tuvieron una pequeña contracción en la cartera de créditos inicialmente, pero han presentado una tendencia estable en las variaciones interanuales a partir de cuarto trimestre del 2020. Las EFV y CAC han sido las más afectadas por la emergencia sanitaria con relación a la evolución de la cartera de créditos: las variaciones interanuales fueron negativas desde el segundo semestre de la gestión 2020. Esta situación puede deberse a la naturaleza del modelo de negocio y las características de los clientes: son entidades de intermediación con pocos productos financieros, cuyos destinos son los segmentos minoristas.

Al diferenciar por tipo de crédito, el Cuadro 4 muestra que los créditos empresariales tuvieron una contracción transitoria al principio de la pandemia, pero han presentado una tendencia decreciente a partir de tercer trimestre del 2020 debido a la persistencia de la emergencia sanitaria y la debilidad de la reactivación económica: las variacionales

interanuales durante la pandemia han llegado a representar el 65% del promedio del período 2018-2019. Similarmente, el crédito PYME tuvo una desaceleración, pero fue más abrupta porque las variaciones anuales después de declarada la cuarentena llegaron a representar solo el 30% con respecto al período pre-COVID.

Cuadro 4. Variación interanual de la cartera de créditos por tipo y trimestre

(En millones de USD)

Trimestre	Tipo de crédito						Total
	Empresarial	Pyme	Microcrédito	Consumo	Vivienda	Vivienda social	
2018-T1	764	96	615	132	838	694	2444
2018-T2	907	94	619	113	799	688	2531
2018-T3	833	188	581	100	788	684	2489
2018-T4	915	231	598	115	794	736	2630
2019-T1	890	309	607	145	807	758	2759
2019-T2	537	360	515	208	845	741	2464
2019-T3	511	264	492	284	793	711	2343
2019-T4	471	182	255	275	669	590	1850
2020-T1	295	84	135	286	577	495	1377
2020-T2	625	64	61	211	308	321	1269
2020-T3	628	61	5	61	193	216	947
2020-T4	536	119	212	95	198	187	1160
2021-T1	509	103	197	-16	131	149	925
2021-T2	399	-16	270	-16	228	205	865
2021-T3	322	32	430	69	264	104	1117
Pre-COVID*	728	215	535	171	791	700	2439
Pandemia-COVID**	474	64	187	99	271	240	1094

Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: Promedio: * Período 2018/T1 – 2019/T4; ** Período 2020/T1 – 2021/T3.

El microcrédito fue también el más afectado por la emergencia sanitaria, porque ya presentada una tendencia decreciente a partir del segundo trimestre del 2019. Durante la pandemia del coronavirus, la variación interanual promedio fue de USD 187 millones, que representaba solo el 35% del monto desembolsado promedio durante el período 2018-2019. El factor principal que explica este comportamiento es la cuarentena que obligó a parar casi en su totalidad las actividades de comercio y transporte.

A diferencia de los créditos a la actividad productiva, los créditos al segmento minorista continúan presentando cifras inferiores y persistentes en las variaciones interanuales, mostrando que la capacidad de pago de los hogares no se ha recuperado y el escenario futuro continúa siendo desfavorable en la generación de empleos e ingresos durante la gestión 2021. El crédito al consumo tuvo una caída significativa: pasó de variaciones

interanuales por un monto promedio de USD 171 millones en el período 2018-19, a cifras negativas en la gestión 2021 (ver Cuadro 4).

Asimismo, el crédito a la vivienda presenta también una tendencia decreciente en las variaciones interanuales. La caída del crédito a la vivienda fue compensada por la dinámica del crédito a la vivienda social, que no tuvo una caída abrupta como los otros tipos de crédito. Durante el periodo de la crisis sanitaria, la variación interanual promedio fue solo del 34% del monto desembolsado promedio durante el período 2018-2019, que llegó a USD 700 millones anualmente.

La desaceleración de la economía comienza en el 2017, cuando el país empieza a mostrar una tasa de crecimiento económico menor en comparación a la gestión anterior. Similar comportamiento presenta las actividades económicas, pero con diferentes magnitudes. Esta tendencia se agrava por la crisis sanitaria que ocasiona tasas de crecimiento negativas en casi la totalidad de las actividades económicas a partir del tercer trimestre del 2020 (MEFP, 2021). En este contexto, el impacto inmediato fue la contracción de crédito, especialmente en aquellos sectores que fueron afectados directamente por la cuarentena rígida, a partir del 22 de marzo de 2020.

El sector de construcción fue una de las actividades con mayor caída durante la gestión 2020, cuyo estancamiento fue a causa de la cuarentena y el deterioro de los ingresos de la población y empresas para emprender proyectos de construcción (MEFP, 2021). En ese periodo, el promedio de las variaciones interanuales fue de USD 137 millones, que representa solo el 24% del monto desembolsado promedio durante el período pre-COVID (ver Cuadro 5). Similarmente, los créditos a las actividades de servicios inmobiliarios y empresariales tuvieron un estancamiento, aunque menos pronunciado: la variación interanual promedio llegó a USD 243 millones en el mismo período, pero representó el 37% al compararlo con los alcanzados en el período 2018-2019.

El sector de transporte tuvo también una contracción considerable por la pandemia. La variación interanual promedio fue de USD 20 millones, que representaba solo el 24% del promedio del período pre-COVID. Otro sector con la misma característica es el sector de comercio, pero con menor incidencia. Ambos sectores fueron afectados negativamente por la continuidad de restricciones parciales a la circulación, que lograron el descenso de las actividades del transporte carretero y aéreo y, por tanto, el comercio.

Por otro lado, las variaciones interanuales del crédito destinado al sector industrial fueron levemente mayores a las variaciones previo a la cuarentena, especialmente el segundo trimestre del 2021; en cambio, continúan siendo menores en el sector agropecuario, ya que requiere un aumento en la demanda nacional, especialmente el retorno del funcionamiento de los restaurantes y otros negocios de expendio de comidas (MEFP, 2021).

Las condiciones del mercado y las medidas de reactivación podrían estar explicando que los créditos destinados a los sectores industrial y agropecuario han presentado una tendencia creciente después del cuarto trimestre de la gestión 2020. Por un lado, algunas de las actividades de la industria manufacturera presentaron tasas de crecimiento positivas; por ejemplo, la industria de alimentos reportó una mayor producción debido a la continuidad de sus actividades durante el período del confinamiento y post confinamiento por tratarse de un sector esencial y, especialmente, por la necesidad de alimentos para abastecer la población (MEFP, 2021). Por otro lado, el sector agropecuario fue uno de los sectores que reportó crecimiento en 2020, que está explicado por el comportamiento positivo de los productos pecuarios y en menor medida por la producción agrícola (MEFP, 2021).

Cuadro 5. Variación interanual de la cartera de créditos por actividad económica y trimestre

(En millones de USD)

Trimestre	Actividad económica							
	Industrial	Agropecuario	Construcción	Serv. inmobiliarios y empresariales	Comercio	Transporte	Otros	Total
2018-T1	620	322	512	692	-65	102	261	2444
2018-T2	783	298	588	651	-128	100	240	2531
2018-T3	717	386	632	593	-163	79	245	2489
2018-T4	780	384	712	596	-156	84	254	2630
2019-T1	794	386	706	663	28	75	107	2759
2019-T2	374	437	621	698	164	82	90	2464
2019-T3	357	358	487	714	241	92	94	2343
2019-T4	296	314	343	591	190	47	70	1850
2020-T1	132	240	236	447	189	36	97	1377
2020-T2	371	134	113	277	159	59	157	1269
2020-T3	312	131	120	147	51	28	159	947
2020-T4	333	151	126	213	110	33	194	1160
2021-T1	375	167	105	155	-16	13	126	925
2021-T2	523	176	120	220	-140	-47	13	865
2021-T3	516	204	130	314	-7	-27	-13	1117
Pre-COVID*	590	361	575	650	14	83	170	2439
Pandemia-COVID**	366	172	136	253	49	14	105	1094

Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: Promedio: * Periodo 2018/T1 – 2019/T4; ** Periodo 2020/T1 – 2021/T3.

Considerando que la economía se encontraba en pleno proceso de estancamiento por la caída del precio de las materias primas, los créditos destinados a las actividades económicas tuvieron una contracción considerable después de declarada la cuarentena en todo el territorio. Esta interrupción ha provocado menor oferta de bienes y servicios, y la pérdida de la capacidad de pago por los agentes económicos, ocasionando una menor demanda por créditos y, por tanto, la disminución de ingresos financieros por parte de las EIF. Las medidas de reactivación económica podrían estar mejorando la situación de algunos sectores; en cambio, otros continúan con una tendencia decreciente en términos de acceso al crédito.

4.2. Calidad de los activos

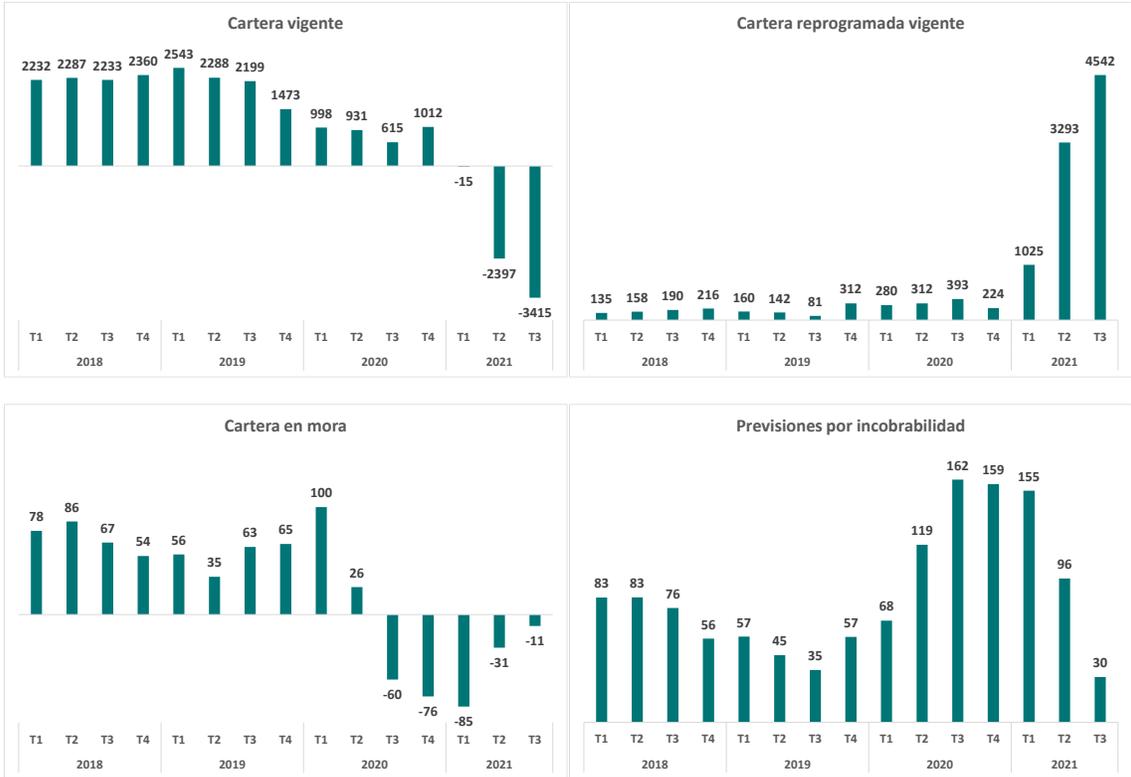
El otorgamiento de crédito se ha constituido en el instrumento de penetración y profundización de mercado para muchas EIF; sin embargo, este producto financiero es la fuente de mayor riesgo de pérdidas y afectación patrimonial. La emergencia sanitaria ha ocasionado mayor incertidumbre y, por tanto, mayor riesgo de crédito por la reducción de la capacidad de pago de los hogares y las empresas.

La incertidumbre generada por la pandemia, el confinamiento de la población y la paralización de las actividades económicas han contribuido a la disminución significativa de la cartera vigente y el incremento de la cartera en mora en el corto plazo. En relación con la cartera vigente, la variación interanual promedio de los tres trimestres de la gestión 2020, solo representaba el 39% de lo registrado en el período 2018-2019, que alcanzó a un monto de USD 2202 millones (ver Gráfico 5). En cuanto a la cartera en mora, el impacto fue inmediato con respecto al promedio del período 2018-2019: el incremento de esta cartera fue del 58% en el primer trimestre del 2020, es decir, un incremento de USD 37 millones en el mes de la declaración de emergencia sanitaria nacional y cuarentena.

Los principales factores que estarían explicando esta situación fueron: i) el aumento a la exposición de riesgo de crédito, es decir, el incremento de la posibilidad de incumplimiento para pagar un préstamo por parte de un cliente; ii) el desmoronamiento de la capacidad de pago de los clientes; y iii) la imposibilidad de operar en condiciones normales debido a la cuarentena rígida (BCB, 2021). Frente a esta situación, las EIF redujeron los desembolsos de nuevos créditos e incrementaron las provisiones por incobrabilidad de cartera. Además, urgía la promulgación de medidas de contención

financiera para atenuar los impactos negativos sobre la cartera de créditos del sistema de intermediación financiera.

Gráfico 5. Variación interanual de la cartera de créditos por estado y trimestre
(En millones de USD)



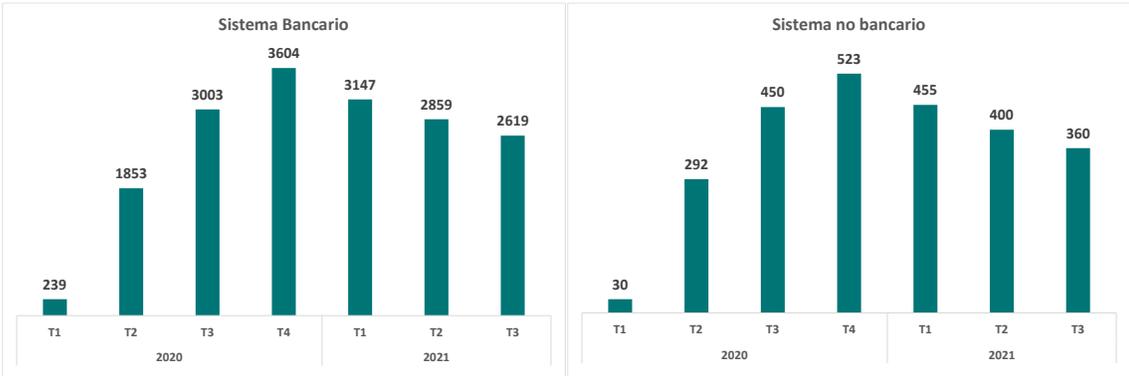
Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

A catorce días de declarar emergencia sanitaria nacional y cuarentena en todo el territorio, el gobierno promulgó la creación del diferimiento de las cuotas de crédito que estuvo vigente desde el 1ro. de abril hasta 31 de diciembre de 2020 debido a las ampliaciones. Previamente a la finalización de esta medida, con la finalidad de brindar mayores opciones a los prestatarios, el gobierno determinó que cualquier prestatario cuyo crédito fue diferido se pueda beneficiar con la reprogramación o el refinanciamiento de su crédito según la capacidad de pago que disponga (MEFP, 2021). Estas acciones han contribuido a aliviar la morosidad y, por tanto, evitar la disminución de la calidad de la cartera de créditos de las EIF.

El diferimiento de las cuotas de crédito fue un proceso gradual, llegando a un monto de USD 4127 millones a finales de la gestión 2020, que fue la fecha límite para realizarlo. En términos de participación, el 87% del monto diferido total fue realizado por el sistema bancario; es decir, un monto aproximado de USD 3604 millones y el resto por el sistema no bancario (ver Gráfico 6). El incremento del monto de los diferimientos entre el primer y el segundo trimestre del 2020 muestra la severidad de la crisis sanitaria en la economía. Después de las medidas para la reprogramación y refinanciamiento de las operaciones de crédito, los montos diferidos presentan una tendencia decreciente y ha sido sustituido por la cartera reprogramada vigente.

Gráfico 6. Evolución del diferimiento de las cuotas de crédito

(En millones de USD)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

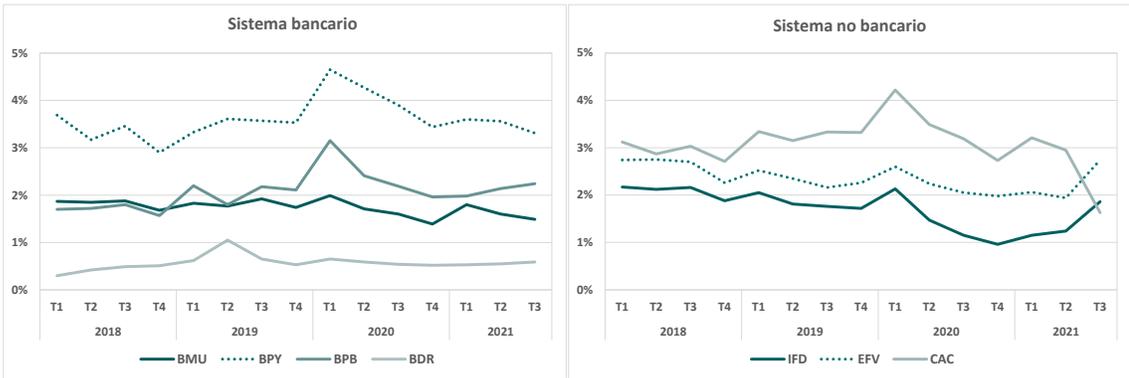
Las medidas de contención financiera de las nuevas autoridades han incrementado la cartera reprogramada vigente y, por tanto, atenuado la caída cartera vigente total durante la gestión 2021. En el período de vigencia del diferimiento de las cuotas de crédito, en promedio, la cartera reprogramada vigente solo representaba el 4% de la cartera vigente total; en cambio, después de promulgar medidas para la reprogramación y refinanciamiento las operaciones de crédito, este porcentaje se incrementó significativamente, llegando al 14%. En términos de variación interanual, la cartera reprogramada vigente se incrementó en USD 4542 millones al tercer trimestre del 2021, como se aprecia en el Gráfico 5.

Las medidas de contención contribuyeron también a reducir la cartera en mora de la mayoría de las EIF. Las variaciones interanuales de la cartera en mora fueron positivas en los dos primeros trimestres de la pandemia; pero, luego del diferimiento de las cuotas de crédito, las variaciones fueron negativas, ocasionando la mejora de la calidad de la cartera (ver Gráfico 5). Sin embargo, las EIF señalan que las disposiciones gubernamentales han generado una especie de congelamiento en las calificaciones de las operaciones evitando identificar los verdaderos efectos en las finanzas de los clientes que tradicionalmente se podían ver con el deterioro de la cartera.

Con relación a los indicadores financieros de calidad, el índice de morosidad (cartera en mora/ cartera bruta) exhibía una tendencia creciente previo a la crisis sanitaria, reflejando que las EIF comenzaban a tener problemas de incobrabilidad a causa de la ralentización de las actividades económicas y los conflictos político-sociales a finales del 2019 y principios del 2020 (ver Gráfico 7). Las medidas de contención financieras han contribuido temporalmente a la disminución del índice de morosidad, dado que este indicador muestra nuevamente un escenario al alza en el segundo y tercer trimestre del 2021, reflejando que las medidas de reactivación económica y la reducción del confinamiento de la población todavía no están creando las condiciones para la generación de empleo y el incremento de los ingresos.

Gráfico 7. Índice de morosidad

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.
 Nota: Morosidad=Cartera en mora/ cartera bruta - Promedio ponderado por cartera bruta.

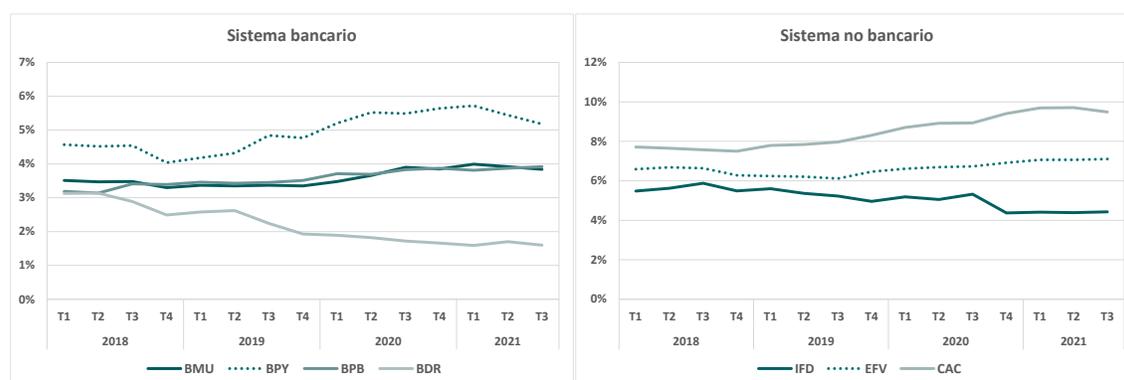
Por otro lado, el efecto atenuante de las medidas de contención no ha impedido el incremento de las provisiones por incobrabilidad, reflejando una actitud cautelosa por parte de las EIF frente a los efectos de la crisis sanitaria (ver Gráfico 5). Las variaciones interanuales de las provisiones se duplicaron entre el primer y segundo trimestre del 2020, mostrando un comportamiento adverso al evento inesperado del coronavirus y prudente frente a las medidas económicas.

El índice de cobertura (previsión por incobrabilidad/cartera bruta) muestra que las EIF han continuado realizando provisiones por incobrabilidad de los créditos pese a las nuevas disposiciones que permiten no hacerlo: la ASFI determinó que las cuotas diferidas de crédito en estado de vigente queden libres de constitución de provisiones (MEFP, 2021).

En cuanto al sistema bancario, se observa que los BPY fueron lo más cautelosos frente a posibles aumentos por incobrabilidad de la cartera, especialmente por el aumento de la cartera diferida (ver Gráfico 8). De hecho, los BMU y el BPB tuvieron también similar comportamiento durante la emergencia sanitaria, pero en menor magnitud. La constitución de provisiones tiene un efecto directo en la calidad de la cartera y la solvencia; por tanto, fortalece de forma significativa la solidez de los bancos e incide en la calificación de riesgo.

Gráfico 8. Índice de cobertura

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: Cobertura = Provisiones por incobrabilidad/ cartera bruta - Promedio ponderado por cartera bruta.

En relación con el sistema no bancario, este ha priorizado la generación de provisiones que les permitirán atenuar en parte los efectos negativos en la calidad de la cartera y la cultura de pago debido a las características de sus clientes, generando índices superiores a los registrados por el sistema bancario (ver Gráfico 8). En particular, la constitución de provisiones, especialmente las genéricas voluntarias, es una medida preventiva para atenuar el deterioro en las actividades económicas de los deudores de microcréditos y el efecto del posible incremento de la cartera en mora.

El impacto de la pandemia en los indicadores de la calidad de la cartera será visible durante la gestión 2022 porque culmina todo lo referente a reprogramación y/o refinanciamiento, periodos de prórroga y periodos de gracia establecidos en la normativa. La existencia de incertidumbre respecto al impacto final de la paralización de la actividad económica y las medidas de contención está obligando a que las EIF continúen incrementado las provisiones porque fortalece la solvencia y la solidez, pero contribuye a la disminución de las utilidades.

4.3. Adecuación del capital

La expansión del crédito está determinada por el coeficiente de adecuación patrimonial (CAP), que es el cociente entre el capital regulatorio y el total de activos y contingentes ponderados por riesgo. Este indicador tiene la finalidad de limitar el exceso de deuda que una entidad pueda asumir y de contar con una medida que refuerce los requerimientos de capital: a mayor activos ponderados riesgo, menor expansión del crédito. La participación promedio de la cartera de créditos en el activo total de las EIF estaba entre 61% y 98% durante la gestión 2019, llegando a reducirse al rango entre 56% y 85% durante el primer semestre de la gestión 2021, sin considerar las sucursales de los bancos extranjeros. En ese sentido, el deterioro de la confianza y las medidas de contención adoptadas por el gobierno han limitado la disponibilidad de créditos, pero también fue debido al aumento de los activos con riesgo.

Los activos con riesgo del 100% fueron los que presentaron los mayores montos en las variaciones interanuales a partir de la crisis sanitaria, como se puede verificar en el Anexo A. En promedio, los montos ascendieron a USD 679 millones en el período pre pandemia, para luego subir a USD 897 millones en los restantes trimestres, reflejando el aumento de los prestatarios con deterioro en su capacidad de pago y quienes probablemente solicitaron la reprogramación o el refinanciamiento de sus créditos.

Las reducciones en las variaciones interanuales de los activos con riesgo de 50% y 75% están confirmando, por un lado, la reducción de los créditos, especialmente a la micro, pequeña y mediana empresa con alta y sólida capacidad de pago y, por otro lado, la disminución de los créditos hipotecarios para la vivienda a personas individuales y destinados exclusivamente a la adquisición, construcción, remodelación o mejoramiento de la vivienda. Estas reducciones están mostrando una penalidad en términos de riesgos para la otorgación de préstamos a estos agentes económicos. A nivel agregado, los activos de riesgos presentaron una tendencia creciente durante el período de diferimiento de cuotas de crédito; en cambio, una tendencia decreciente en el período de reprogramación y refinanciamiento de las operaciones de créditos, mostrando que las medidas de contención claras pueden ser más efectivas para estabilizar y disminuir el crecimiento de los activos con riesgo (ver Gráfico 9).

Gráfico 9. Variación interanual de los activos y contingentes ponderados por riesgo y del capital regulatorio

(En millones de USD)



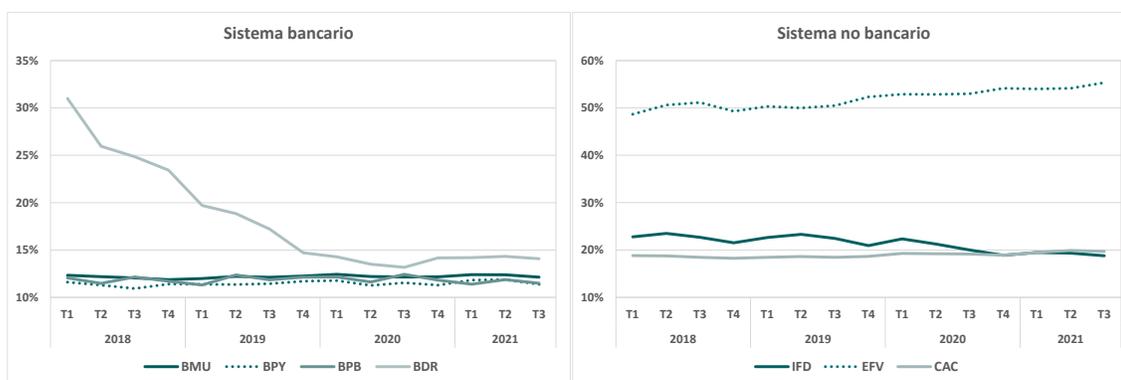
Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

En diciembre de 2020, la ASFI instruye la capitalización del 100% de las utilidades netas correspondientes a la gestión 2020 con la necesidad del fortalecimiento patrimonial que acompañe la reactivación y el crecimiento de la economía. Sin embargo, las variaciones interanuales fueron relativamente inferiores a las observadas en las gestiones 2018 y 2019 (ver Gráfico 9). Los principales factores que explican un reducido incremento patrimonial han sido la disminución de las utilidades y el aumento las provisiones genéricas voluntarias para pérdidas futuras.

En cuanto a la evolución del CAP, se puede observar que las entidades del sistema no bancario han presentado mejores coeficientes en comparación a los bancos; es más, en ambos casos, el indicador estuvo por encima del límite legal permitido (10%), ver Gráfico 10. Los niveles del CAP han evidenciado que las EIF contaban con un adecuado soporte patrimonial para favorecer al crecimiento de la cartera de créditos; sin embargo, muchas de ellas han presentado tendencias decrecientes.

Gráfico 10. Coeficiente de adecuación patrimonial

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: Promedio ponderado por cartera bruta.

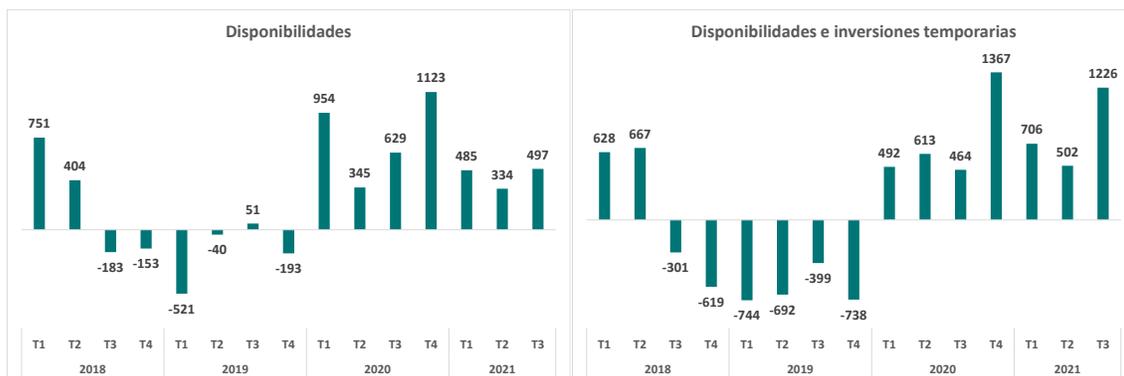
Por un lado, el capital regulatorio todavía se encuentra en niveles razonables, pero presenta una tendencia decreciente, afectado por la menor rentabilidad, debido en parte a la cartera diferida que no devenga intereses y constitución de provisiones genéricas voluntarias y, por otro lado, el decrecimiento de la cartera de créditos ha permitido disminuir el activo computable; por consiguiente, el CAP se mantenga por encima de los niveles requeridos en la normativa vigente. Esta situación estaría mostrando que las EIF pueden continuar con sus operaciones crediticias normales, pero no lo están haciendo por la debilidad en la reactivación económica o la falta de capacidad para realizar nuevos préstamos. En ambos casos, la generación de ingresos está limitada a las buenas gestiones para realizar la reprogramación o el refinanciamiento de las operaciones de crédito, aunque dependerá en última instancia de la capacidad de pago de los clientes.

4.4. Liquidez

El problema de liquidez también fue otro de los factores para la reducción de la cartera de créditos, pero principalmente para el período antes de la pandemia. Las EIF tuvieron dificultades de liquidez, las variaciones interanuales de las disponibilidades y las inversiones temporarias presentaron cifras negativas durante la gestión 2019, mostrando la dificultad de expandir el crédito y cubrir algunas las obligaciones de corto plazo, como se muestra en el Gráfico 11. Las entidades recurrieron con más frecuencia a las ventanillas de liquidez del BCB para obtener créditos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), reportos de títulos valores y otros instrumentos habilitados para facilitar liquidez al sistema financiero a tasas de interés acotadas (BCB, 2021).

Gráfico 11. Variación interanual de las disponibilidades y las inversiones temporarias por trimestre

(En millones de USD)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

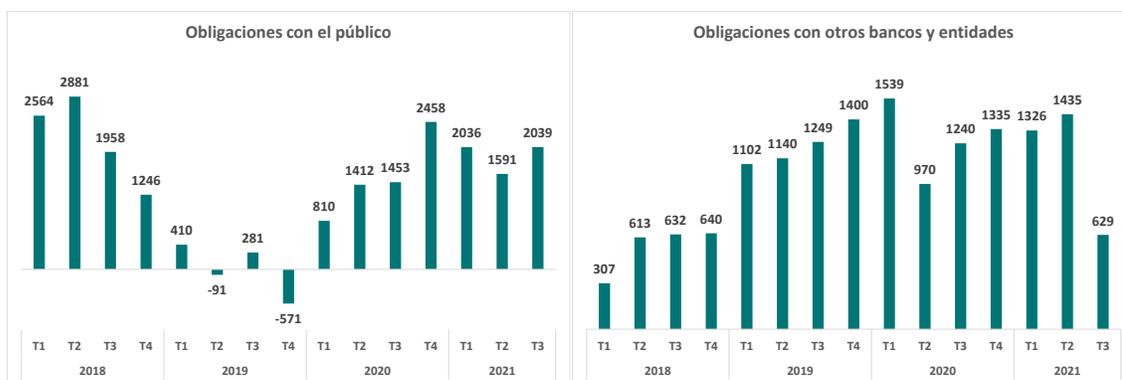
Con la finalidad de asegurar la liquidez del sistema financiero, el BCB efectuó: i) la compra de títulos del Tesoro General de la Nación (TGN) a las administradoras de fondos de pensiones; ii) amplió el plazo de vigencia del Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS); iii) creó el Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional (CAPROSEN); y iv) determinó la realización de operaciones de reporto con depósitos a plazo fijo (BCB, 2021). Estas medidas han contribuido a paliar los efectos de la pandemia,

especialmente para la otorgación de nuevos créditos al sector productivo, como se observa en los aumentos de las disponibilidades e inversiones temporarias.

Por otro lado, el endeudamiento con el público ha sido la principal fuente de fondeo para obtener recursos hacia la otorgación de nuevos créditos. Las EIF tuvieron dificultades para obtener recursos del público durante la gestión 2019 debido a la desaceleración de las actividades económicas y la caída del precio de las materias primas. Estas dificultades fueron parcialmente compensadas con el endeudamiento con otros bancos y entidades de financiamiento, que tuvo un rol significativo durante la gestión 2019 en comparación a la gestión 2018, ver Gráfico 12.

Gráfico 12. Variación interanual de las obligaciones por trimestre

(En millones de USD)



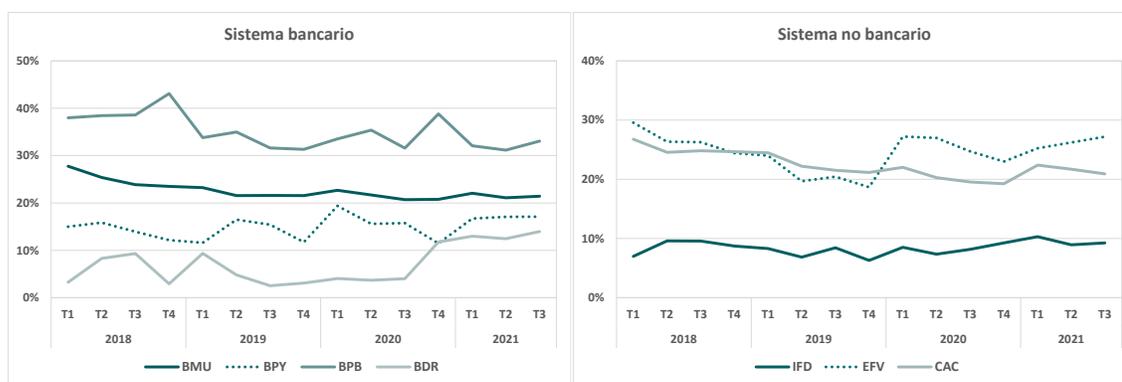
Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Durante el periodo de la emergencia sanitaria, la disminución de las actividades productivas y el deterioro de la confianza de los agentes económicos han posibilitado el aumento de los depósitos del público por motivo precaución, pasando de variaciones interanuales negativas a variaciones positivas. El ascenso de las captaciones se atribuyó principalmente a la disminución de expectativas negativas sobre la economía por el cambio de gobierno y el anuncio de medidas económicas para la reactivación económica (BCB, 2021). Por otro lado, el comportamiento decreciente de la cartera de los créditos ha contribuido también a que los indicadores de liquidez se sitúen en niveles adecuados y se mantengan con una holgura razonable (ver Gráfico 13), pero esa situación podría revertirse por la demora en la reactivación de la economía.

Las EIF han ejecutado una variedad de acciones para fortalecer la posición de liquidez porque la mayoría de ellas ha priorizado la liquidez por encima de las colocaciones de cartera; sin embargo, esta decisión ha generado el aumento de las tasas de financiamiento que presionaron negativamente el margen financiero. El desafío es dar alternativas a las entidades financieras para proveerse de recursos y atender sus principales necesidades, especialmente la expansión de la cartera de créditos.

Gráfico 13. Índice de liquidez

(En porcentaje)



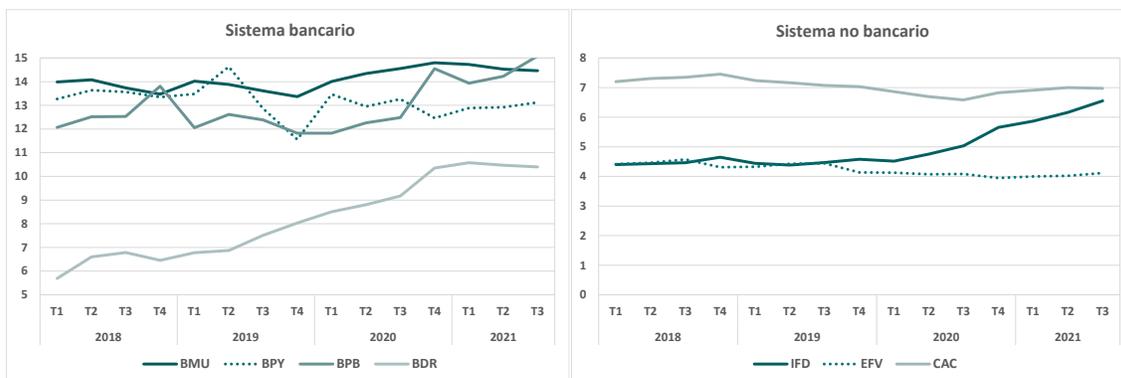
Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: $Liquidez = \frac{Disponibilidades + inversiones\ temporarias}{pasivo - Promedio\ ponderado\ por\ cartera\ bruta}$.

Al analizar la relación entre pasivo y patrimonio, que mide el grado de endeudamiento con recursos de terceros, se observa que la mayoría de las EIF depende de fondos externos para la expansión del crédito, que podría ser afectado negativamente este mecanismo de fondeo, si persiste la crisis sanitaria (ver Gráfico 14). Por un lado, el sistema bancario depende de las expectativas de los hogares y las empresas; en cambio, el sistema no bancario depende de su capacidad de negociación para conseguir fondos de posibles inversionistas, llegando a hacer una limitación para la expansión del crédito en este segmento de mercado. Actualmente, algunas entidades no bancarias están iniciando trámites ante los entes reguladores para fondearse con depósitos del público, especialmente las IFD.

Gráfico 14. Índice de endeudamiento

(En unidades)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: Endeudamiento= Pasivo/ patrimonio - Promedio ponderado por cartera bruta.

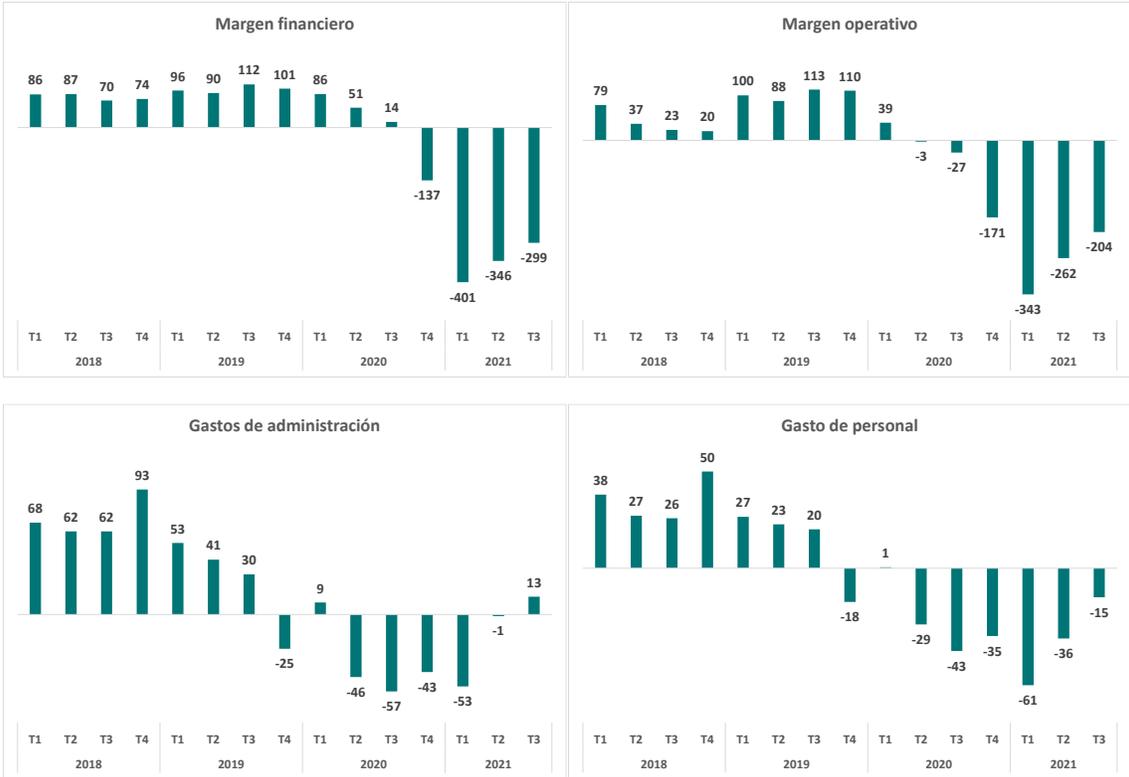
La crisis sanitaria ha incrementado el endeudamiento con terceros, el sistema bancario ha recurrido a estos recursos para garantizar sus operaciones de crédito; en cambio, el sistema no bancario mantuvo estable la relación entre recursos propios y externos, aunque las IFD han recurrido a recursos de terceros con mayor intensidad (ver Gráfico 14). Además, el sistema bancario cuenta con mayor capacidad para endeudarse con el público, lo estaría explicando que su índice de endeudamiento es aproximadamente el doble en comparación al sistema no bancario. En ambos sistemas, se evidencia que la pandemia del coronavirus ha obligado a las EIF a incrementar su endeudamiento con terceros, significando un mayor costo financiero en comparación a los recursos propios y, por tanto, menor utilidad.

4.5. Manejo gerencial

Las actividades de intermediación financiera disminuyeron drásticamente al inicio de la cuarentena rígida, ya que las entidades financieras estuvieron imposibilitadas de operar en condiciones normales. Esta situación ha ocasionado el incremento del riesgo operativo, al igual que las entidades financieras de otros países que atravesaron una situación de confinamiento, las EIF tuvieron que activar protocolos de trabajo remoto o teletrabajo y de planes de contingencia con el fin de garantizar la adecuada prestación de servicios financieros a sus clientes.

El efecto directo del confinamiento y diferimiento de las cuotas de crédito fue la reducción de los márgenes financiero y operativo. Las variaciones interanuales de los márgenes financiero y operativo fueron disminuyendo a medida que la cuarentena se prolongaba, llegando a cifras negativas en casi todos los trimestres de los años 2020 y 2021 (ver Gráfico 15). Asimismo, la limitada actividad económica en todo el país disminuyó los ingresos de las EIF, tanto del negocio financiero como del operativo.

Gráfico 15. Variación interanual de los márgenes y gastos por trimestre
(En millones de USD)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Desde iniciado la cuarentena, las EIF tuvieron que adecuarse con rapidez a las nuevas condiciones que impone la COVID-19: las restricciones a la movilidad y las recomendaciones de bioseguridad. El proceso de digitalización tanto en las operaciones internas como en la prestación de servicios fue diverso entre las EIF, algunas solo

tuvieron que fortalecer sus plataformas virtuales; en cambio, otras tuvieron que acelerar el proceso de diseño y construcción para los diversos procesos, productos, servicios y canales de atención. Este proceso de adaptación ha contribuido a menores ingresos del negocio operativo, lo que explicaría los márgenes negativos desde el segundo trimestre de 2020 (ver Gráfico 15).

Las EIF han implementado diferentes medidas para reducir los gastos generales y administrativos por menores márgenes financieros y operativos debido a la disminución de las actividades económicas desde la gestión 2019. Sin embargo, los gastos administrativos y del personal no tuvieron disminuciones considerables en comparación a los ingresos, evidenciando que los gastos recurrentes son difíciles de reducir por las características estructurales en la provisión de productos y servicios financieros, ver Gráfico 15. Por ejemplo, las EIF tuvieron que capacitar a su personal para la implementación del teletrabajo y la atención de las plataformas digitales; asimismo, realizar mejoras en la infraestructura para brindar las mejores condiciones en seguridad tecnológica, así como de estrictos protocolos de bioseguridad para la atención al cliente.

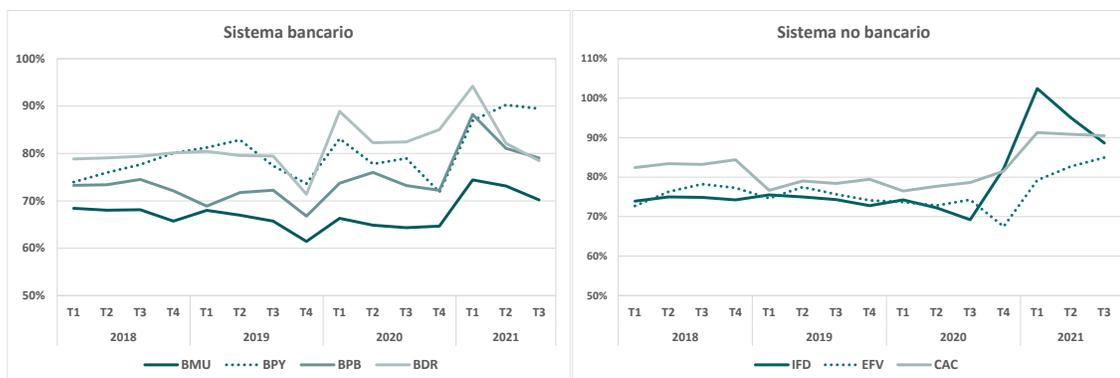
Al construir el índice de eficiencia administrativa, que relaciona los ingresos (margen operativo) con los gastos necesarios para obtenerlos (gastos administrativos), se evidencia que la mayoría de las EIF destinan más del 60% de los ingresos generados para conseguirlos (ver Gráfico 16). Esta situación se empeoró por la emergencia sanitaria, algunas entidades financieras probablemente tuvieron que recurrir a otro tipo de fuente de ingresos para cubrir los gastos administrativos, como podría ser el caso de las IFD. Sin embargo, las medidas de reprogramación y refinanciamiento junto con la disminución del confinamiento están mejorando los ingresos financiero-operativos, que contribuyen a la disminución del indicador de eficiencia administrativa.

De acuerdo con los informes de gestión de la EIF, las medidas de contención impidieron cumplir los planes operativos anuales de acuerdo con lo programado, especialmente en lo concerniente a las metas respecto al crecimiento de la cartera de créditos y, por tanto, la generación de ingresos financieros. Además, los problemas internos generados por medidas de distanciamiento social, las EIF tuvieron que aplicar sus planes de continuidad de negocio bajo circunstancias adversas durante el período de crisis sanitaria, que afectó negativamente al negocio operativo. El manejo gerencial de las EIF estuvo enfocado a

preservar los activos financieros, mantener la liquidez necesaria e implementar políticas de bioseguridad y teletrabajo con efectos negativos en las utilidades.

Gráfico 16. Índice de eficiencia administrativa

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Nota: Eficiencia=Gastos administrativos/ Margen operativo - Promedio ponderado por cartera bruta.

A diferencia de otras crisis, la pandemia del COVID-19 tuvo efectos negativos sobre los ingresos en el corto plazo, por el diferimiento de las cuotas de crédito y el confinamiento. En el mediano plazo, podría provocar una inestabilidad financiera a la reducción de la actividad económica, ya que determinados sectores de la economía continuarán sufriendo daños. En estas condiciones, las medidas de reactivación económica deberán considerar opciones que no promuevan la disminución de los ingresos financieros, dado que, la existencia de la cartera diferida no genera intereses, y las reprogramaciones y/o refinanciamientos limitarán aumentos en los ingresos financieros.

4.6. Desempeño financiero

La situación descrita en las anteriores secciones estaría explicando la reducción de las utilidades en la mayoría de las EIF, especialmente durante la gestión 2020; no obstante, la tendencia es creciente después de las medidas de reprogramación y refinanciamiento (ver Gráfico 17). Las utilidades llegaron a un monto promedio anual de USD 285 millones en el período pre-COVID; en cambio, este promedio fue de USD 174 millones en el período 2020-2021. En términos de participación, este último monto representó solo el 61% en comparación al monto del otro período.

Las utilidades continúan inferiores a las alcanzadas en los años 2018 y 2019 pese a las medidas financieras de contención de finales de la gestión 2020. Por ejemplo, las utilidades obtenidas en el tercer trimestre del 2021 llegaron a un monto de USD 186 millones, que únicamente representa el 59% del monto generado en el mismo trimestre durante la gestión 2019. Estas cifras están mostrando que la reversión de esta situación no será en el mediano plazo.

Con relación a las variaciones interanuales, estas fueron negativas desde el inicio de la crisis sanitaria; de hecho, fueron decreciendo a medida que se prolongaba el confinamiento (ver Gráfico 17). La tendencia decreciente de las utilidades ha sido revertida por la reprogramación y refinanciamiento de las operaciones de créditos, pero dependerá de la evolución de la economía y de la efectividad del plan de reactivación económica para continuar con esa trayectoria.

Gráfico 17. Evolución de las utilidades netas por trimestre

(En millones de USD)



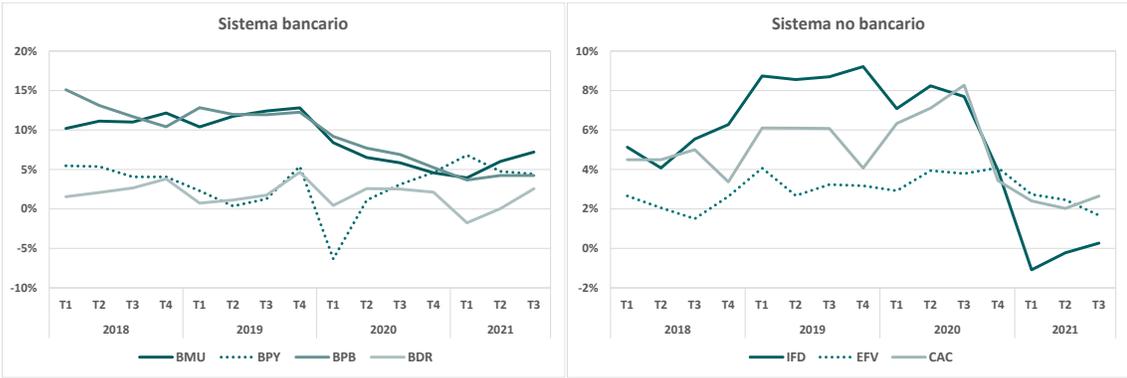
Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Los índices de rentabilidades muestran que el desempeño financiero de las EIF ha sido positivo, pero con tendencia decreciente a partir de la emergencia sanitaria (ver Gráfico 18). Las rentabilidades se mantuvieron por debajo del 7% después de iniciada la cuarentena, en comparación al promedio del 11% en el período 2018-19. Los BMU y el BPB fueron las instituciones con las más altas caídas en términos de rendimiento sobre el capital. En cambio, las IFD y el BDR han comenzado a tener utilidades positivas después de las medidas de programación.

La rentabilidad fue afectada principalmente por la pandemia del coronavirus y, especialmente, por el diferimiento de las cuotas de crédito. Si bien la medida beneficia a los clientes, genera una presión financiera considerable en la entidad y su desempeño institucional. En particular, la aplicación de las disposiciones emitidas relacionadas a la emergencia sanitaria dio como resultado una desaceleración del crecimiento de la cartera de créditos y un ajuste en los resultados de indicadores de rentabilidad, pero fue también debido al incremento de las provisiones para cubrir pérdidas estimadas por otros riesgos determinadas voluntariamente por las entidades (ASFI, 2021).

Gráfico 18. Índice de rentabilidad

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.
 Nota: Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) - Promedio ponderado por cartera bruta.

En general, el coronavirus ha afectado negativamente el desempeño financiero porque disminuyó el crecimiento de la cartera de los créditos, los márgenes financieros y operativos, y la rentabilidad. Sin embargo, la gestión financiera-operativa fue esencial para mitigar el impacto negativo en los ingresos mediante el control y la reducción de los gastos, permitiendo compensar parcialmente los menores márgenes. Además, ha logrado garantizar la continuidad del negocio mediante la implementación de políticas de bioseguridad y teletrabajo, que permitieron tener resultados y mostrar resiliencia ante el adverso escenario económico y social durante la pandemia (MEFP, 2021).

5. Estimación del efecto de la pandemia del COVID-19

El análisis de los canales de transmisión ha mostrado que el coronavirus ha afectado la rentabilidad dependiendo de las decisiones sobre el manejo del pasivo, activo, ingresos y egresos; es decir, de la gestión financiera-operativa, que varía de acuerdo con el modelo de negocio de las EIF. Además, la rentabilidad está relacionado directamente con el desempeño económico del país y la pandemia del COVID-19. Tomando estos hechos estilizados y disponiendo de información en forma de datos de panel, para la determinación del efecto del coronavirus en la rentabilidad de las EIF, se ha utilizado el modelo con pendientes constantes en el tiempo y a nivel de cada entidad, pero los interceptes varían entre las entidades (Greene, 1999, p. 534).

La especificación del modelo regresión es la siguiente:

$$y_{it} = \mu_i + \theta_1 z_{1t} + \dots + \theta_m z_{mt} + b_1 x_{1it} + \dots + b_k x_{kit} + \varepsilon_{it} \quad i = 1, \dots, n \quad y \quad t = 1, \dots, T \quad (1)$$

Donde: i se refiere a las EIF, t a la dimensión en el tiempo, μ es un vector de intercepto que contiene n parámetros iguales al número de las EIF, θ es un vector de m parámetros, b es un vector de k parámetros, Y_{it} es la i -ésima observación al momento t para la variable dependiente, Z_t es la observación al momento t para las m variables explicativas relacionados con el entorno que no varían entre las EIF, X_{it} es la i -ésima observación al momento t para las k variables explicativas de la unidad de estudio y ε_{it} es el i -ésimo error no observable al momento t .

La ecuación (1) muestra que la rentabilidad de la EIF (Y) está explicada por las variables del entorno (Z), como el desempeño económico y la pandemia del COVID-19, y los indicadores financieros (X). El análisis de las variaciones interanuales ha mostrado que la emergencia sanitaria tuvo también efectos sobre los indicadores financieros, lo que significaría la existencia de problemas de multicolinealidad. Con la finalidad eliminar este problema, se ha utilizado el teorema de Frisch–Waugh–Lovell, discutido en Davidson y MacKinnon (1993, p. 19), para obtener variables instrumentales de los indicadores financieros (X) después de ser controlados por las variables del entorno (Z). Este es el método denominado regresión residual o particionada, que es utilizado para remover tendencias y desestacionalizar variables económicas que presentan un patrón estacional (Greene, 1999, p. 214).

A continuación, se describe la obtención de las variables instrumentales. La ecuación (1) puede ser representada en forma matricial de la siguiente manera:

$$Y = D\mu + Zc + Xb + e \quad (2)$$

Con la finalidad de evitar el problema de multicolinealidad y extraer el efecto del desempeño de la economía y de la pandemia del COVID-19, se realiza la regresión residual de la relación entre los indicadores financieros (X) y las variables del entorno (Z), tomando en cuenta los efectos individuales (D), como se detalla en la ecuación (3). Los residuos de la regresión llegan a representar las variables instrumentales de los indicadores financieros (X^*) porque están incorrelacionados con las variables del entorno.

$$X = Df + Za + X^* = Z\delta + X^* \quad (3)$$

Donde $Z = [D \ Z]$, $\delta = [f' \ a']'$, $X^* = M_Z X$ es la matriz de residuos, $\delta = (Z'Z)^{-1}Z'X$ es un vector que contiene los parámetros y $M_Z = I - Z\delta$.

Para obtener el modelo de regresión con las variables instrumentales, se introduce la ecuación (3) en la (2) y, luego, haciendo operaciones matriciales, se obtiene el modelo requerido, que está representado por la ecuación (4).

$$\begin{aligned} Y &= D\mu + Zc + Xb + e \\ Y &= D\mu + Zc + (Df + Za + X^*)b + e \\ Y &= D\mu + Zc + Dfb + Zab + X^*b + e \\ Y &= D(\mu + fb) + Z(ab + c) + X^*b + e \end{aligned}$$

$$Y = Dg + Zh + X^*b + e \quad (4)$$

Donde $X^* = M_Z X$, $g = \mu + fb$ y $h = ab + c$.

A diferencia de la ecuación (1), los coeficientes de la ecuación (4) están representando el efecto total de las variables del entorno (el desempeño económico y la pandemia del COVID-19) sobre la rentabilidad. Además, los coeficientes de las variables instrumentales están midiendo el efecto neto de los indicadores financieros porque estas son ortogonales a las variables del entorno.

Las ecuaciones (3) y (4) fueron estimadas utilizando la técnica de mínimos cuadrados de variables ficticias (*Least Square Dummy Variable Model - LSDV*) porque las diferencias entre las EIF pueden captarse mediante diferencias en el término constante y no son

aleatorias por las características del modelo de negocio (Greene, 1999, p. 534). La información utilizada fue mensual y abarca el período desde el mes de marzo del año 2017 hasta julio del año 2021. Además, no se ha considerado las sucursales de bancos extranjeros y aquellas EIF con información incompleta antes y después del COVID-19. En cuanto a las variables del entorno, la variable COVID-19 fue expresada por el logaritmo natural del número de casos nuevos del mes y el desempeño económico fue descrito por la variación anual por mes del Índice Global de Actividad Económica (IGAE). Las variables explicativas financieras fueron: la variación trimestral por mes de la cartera vigente, el CAP, el diferimiento de las cuotas de crédito, y los índices de liquidez, endeudamiento, morosidad, cobertura y eficiencia administrativa. Finalmente, la variable dependiente fue la rentabilidad, que fue medida por el ROE.

Las variables instrumentales fueron obtenidas por la estimación de la ecuación (3) mediante el modelo LSDV. Los resultados muestran que la pandemia del COVID-19 tuvo efectos sobre algunos de los indicadores financieros (ver Cuadro 6). El coronavirus ha disminuido la variación trimestral de la cartera vigente, el índice de liquidez y el CAP; en cambio, ha aumentado los índices de endeudamiento, cobertura y eficiencia administrativa. En cambio, el COVID-19 no ha afectado el índice de morosidad. La irrelevancia de esta última variable puede deberse al diferimiento de las cuotas de crédito, cuya normativa ha posibilitado la no modificación del estado de las carteras. En general, estos resultados complementan al análisis de las variaciones interanuales realizadas y las tendencias de los indicadores.

En relación con el IGAE, los signos muestran coherencia respecto a casi todas las variables dado que un mayor dinamismo en las actividades económicas provocan: un aumento en la demanda de créditos (aumento de la variación trimestral de la cartera vigente), un incremento en la colocación de recursos y una disminución a la exposición al riesgo (disminución del CAP), una mayor necesidad de recursos para la colocación de créditos (mayor liquidez y mayor endeudamiento), una mejora en la capacidad de pago de los clientes (menor morosidad) y un incremento en la posibilidad de fraude de crédito (mayor cobertura). En cambio, el índice de eficiencia administrativa no disminuye frente a un escenario positivo, mostrando que existen problemas en la gestión administrativa-operativa, que estarían limitando la reducción del gasto administrativo.

Cuadro 6. Regresiones residuales: Modelo LSDV

(Datos mensuales: 2017.03 – 2021.07)

Variable dependiente	Variables independientes			Estadístico F	Nro. de obs.	Nro. de EIF	R ²
	Constante	IGAE ¹	COVID-19 ²				
Cartera vigente ³	0.01812* (0.00204)	0.02086* (0.00548)	-0.00171* (0.00012)	17.0	2926	56	0.2641
Índice de liquidez	0.26235* (0.00226)	0.04528* (0.008)	-0.00280* (0.00017)	288.8	2926	56	0.7909
CAP	0.18434* (0.00125)	-0.00726 (0.00456)	-0.00050* (0.00009)	2899.2	2926	56	0.9786
Índice de endeudamiento	6.85625* (0.09653)	0.90044* (0.16653)	0.02356* (0.00344)	3686.7	2926	56	0.9690
Índice de morosidad	0.00287* (0.00033)	-0.01297* (0.00205)	-0.00005 (0.00004)	368.2	2926	56	0.7723
Índice de cobertura	0.08094* (0.00063)	0.00561** (0.00229)	0.00080* (0.00005)	1614.5	2926	56	0.8982
Índice de eficiencia administrativa	0.73320* (0.00795)	0.28518* (0.01905)	0.00600* (0.0004)	250.2	2926	56	0.7825

Fuente: Elaboración propia. Las estimaciones de los coeficientes de las variables ficticias (55) no fueron presentadas en el cuadro.

Nota: (Desviación estándar); Niveles de significancia: * (1%), ** (5%) y *** (10%).

¹ Variación anual por mes, ² ln(número de casos nuevos mensual), ³ Variación trimestral por mes.

En cuanto a la estimación del efecto de la pandemia del COVID-19 sobre el ROE, se ha realizado cinco regresiones con diferentes variables explicativas para obtener coeficientes consistentes y eficientes, como se detalla en el Cuadro 7. Primeramente, se ha utilizado el número de casos nuevos por mes como una variable que mida la pandemia del COVID y luego se ha considerado el monto acumulado del diferimiento de cuotas de crédito por mes como una variable proxy del coronavirus. No fueron consideradas ambas variables en las regresiones para eludir problemas de colinealidad. Además, no se incluyó la variable IGAE por la falta de relevancia microeconómica en la explicación de la rentabilidad de las EIF: el desempeño financiero de una institución financiera depende exclusivamente de su gestión financiera-operativa. Finalmente, para evitar problemas de auto correlación, las regresiones fueron realizadas utilizando la matriz de covarianza robusta, que es suficiente para evadir los problemas de auto correlación cuando el número de períodos es inferior a número de unidades transversales.

Los resultados muestran que el coronavirus ha tenido un efecto negativo sobre la rentabilidad de las EIF por el signo del coeficiente y el nivel de significancia de la prueba de Wald en todos los modelos (ver Cuadro 7). En promedio y controlando por los indicadores financieros relevantes, la rentabilidad de una EIF representativa ha

disminuido en 0.21% a medida que se duplica el número de casos nuevos de COVID-19; es más, ese porcentaje aumenta a 0.88% cuando se duplica el monto acumulado del diferimiento de las cuotas de crédito. La última cifra muestra la rapidez del deterioro de la rentabilidad a medida que avanza el número de clientes que ingresaba automáticamente al beneficio del diferimiento de cuotas del crédito.

Cuadro 7. Determinantes de la rentabilidad: Modelo LSDV

(Datos mensuales: 2017.03 – 2021.07)

Variables independientes	Variable dependiente: ROE				
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
COVID-19 ¹	-0.00210* (0.00026)	-0.00210* (0.00021)		-0.00210* (0.00021)	
Diferimiento de cuotas de crédito ²			-0.00877* (0.00058)		-0.00883* (0.00057)
Cartera vigente ¹	0.22714* (0.05259)	0.02683 (0.03612)	0.01964 (0.03609)		
Índice de liquidez	-0.1954 (0.03963)	0.06572** (0.02921)	0.07996* (0.02929)	0.05404*** (0.02882)	0.07466* (0.02886)
CAP		-0.10763 (0.07888)	-0.04758 (0.08007)		
Índice de endeudamiento		-0.0254* (0.00228)	-0.02223* (0.00234)	-0.02381* (0.00218)	-0.02149* (0.00224)
Índice de morosidad		-1.60589* (0.2279)	-1.60953* (0.22881)	-1.60289* (0.22533)	-1.61756* (0.22636)
Índice de cobertura		-0.45486** (0.22417)	-0.52779** (0.22317)	-0.51262** (0.21297)	-0.55308* (0.21157)
Índice de eficiencia administrativa		-0.32639* (0.02317)	-0.33825* (0.02354)	-0.33083* (0.0231)	-0.3403* (0.02354)
Constante	0.15156* (0.00934)	0.15156* (0.00637)	0.14754* (0.00635)	0.15156* (0.00636)	0.14756* (0.00634)
Estadístico F	89.69	113.77	138.88	115.95	142.42
Número de observaciones	2926	2926	2926	2926	2926
Número de EIF	56	56	56	56	56
R ²	0.61	0.74	0.75	0.74	0.75

Fuente: Elaboración propia. Las estimaciones de los coeficientes de las variables ficticias (55) no fueron presentadas en el cuadro.

Nota: (Desviación estándar); Niveles de significancia: * (1%), ** (5%) y *** (10%).

¹ ln(número de casos nuevos mensual), ² ln(monto acumulado del diferimiento), ³ Variación trimestral por mes.

En cuanto a los coeficientes de las variables instrumentales de los indicadores financieros, tomando en cuenta los modelos 4 y 5, estos son significativos y los signos son correctos. La rentabilidad disminuye por aumentos en los índices de endeudamiento morosidad, cobertura y eficiencia administrativa (mayor ineficiencia). En referencia al índice de endeudamiento, el aumento del financiamiento con recursos de terceros requiere de fondear con aumentos en la tasa pasiva de interés que ocasiona la disminución de la rentabilidad. Respecto al índice de liquidez, el aumento de la liquidez

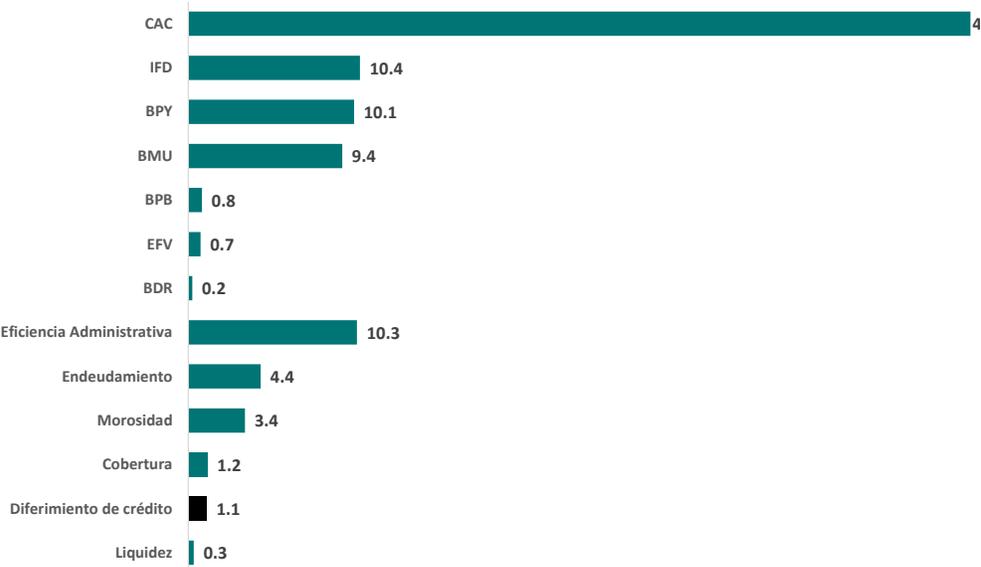
permite tener recursos disponibles para promover el crecimiento de la cartera vigente o para evitar la venta de activos remunerados, significando un posible aumento de la rentabilidad.

La insignificancia del crecimiento de la cartera vigente muestra que el aumento de los créditos no necesariamente aumenta la rentabilidad porque depende de la gestión de crédito para generar ingresos estables durante el plazo del crédito y, por tanto, mayor rentabilidad. Asimismo, el CAP no explica la rentabilidad porque la calificación de riesgo de los activos está determinada en la normativa gubernamental, imposibilitando una gestión de riesgos eficiente que permita un mayor apalancamiento financiero.

Por otro lado, con la finalidad de conocer la contribución de las variables independientes en la varianza explicada, se ha realizado la descomposición de la bondad de ajuste del modelo 5 mediante el método propuesto por Huettner y Sunder (2012), cuyo resultado está detallado en el Anexo B. El Gráfico 19 muestra que el modelo de negocio es el principal factor que explica las variaciones de la rentabilidad entre las EIF: el 79% de la varianza explicada es atribuido al grupo de variables de efectos individuales, que podrían estar considerando, por ejemplo, el tamaño, el tipo de clientes, los productos y servicios financieros o la cantidad y distribución territorial de las agencias y sucursales de las EIF.

Gráfico 19. Descomposición de la bondad de ajuste

(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Anexo B.

En cuanto a la gestión financiera-operativa, el 21% de la varianza explicada es atribuido a la eficiencia administrativa, el endeudamiento y la morosidad. En relación con el COVID-19, la participación del diferimiento de créditos es reducida, pero es mayor a la incidencia de la liquidez, mostrando que un período corto ha generado variaciones apreciables en las utilidades y, por tanto, la rentabilidad.

6. Conclusiones

La pandemia del COVID-19 y las medidas de contención para evitar el contagio han ocasionado la caída de la rentabilidad de las EIF según el análisis de tendencia y las regresiones econométricas. El diferimiento de las cuotas de crédito dio como resultado la desaceleración del crecimiento de la cartera de créditos y el ajuste en los ingresos financieros; si bien la medida ha beneficiado a los clientes, ha generado una presión al margen financiero. Similarmente, el margen operativo ha sido afectado por la menor actividad económica debido a la cuarentena y el distanciamiento social. El impacto de la emergencia sanitaria en el sistema de intermediación ha sido casi exclusivamente el factor determinante durante la gestión 2020, disminuyendo los ingresos tanto del negocio financiero como operativo.

La gestión financiera-operativa fue esencial para mitigar la disminución de los ingresos mediante el control y reducción del gasto, y la digitalización de los procesos y negocios; además, para dar continuidad del negocio mediante la implementación de políticas de bioseguridad y teletrabajo. El manejo gerencial fue diverso entre las EIF, algunas estuvieron enfocados en mantener la liquidez, en cambio, otras en preservar la calidad de los activos, pero todas implementaron planes de contingencia para el adecuado desempeño de sus funciones tomando en cuenta las características de su modelo de negocio.

El impacto de la pandemia del COVID-19 en los indicadores financieros, especialmente en la morosidad será visible a partir de la gestión 2022 porque culmina todo lo referente a la reprogramación y/o refinanciamiento, periodos de prórroga y periodos de gracia establecidos en la normativa. Las medidas de contención frente al coronavirus han generado una especie de congelamiento en las calificaciones de las operaciones evitando identificar los verdaderos efectos en la economía. La existencia de incertidumbre sobre el impacto final de las disposiciones gubernamentales está obligando a generar mecanismos de reactivación y generación de oportunidades para las EIF.

Referencias bibliográficas

Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M., y Burlón, L. (2020). The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions. Working Paper Series No. 2465: European Central Bank.

Asociación Bancaria y de Entidades Financiera - ASOBANCARIA (2020). Sistema financiero frente al Covid-19: Colombia vs. la región. Banca & Economía. Edición 1243.

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI (2019). Evaluación del sistema financiero al 31 de diciembre de 2018. ASFI. Recuperado de <https://www.asfi.gob.bo/index.php/analisis-del-sistema-financiero.html.html>.

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI (2020). Evaluación del sistema financiero al 31 de diciembre de 2019. ASFI. Recuperado de <https://www.asfi.gob.bo/index.php/analisis-del-sistema-financiero.html.html>.

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI (2021). Evaluación del sistema financiero al 31 de diciembre de 2020. ASFI. Recuperado de <https://www.asfi.gob.bo/index.php/analisis-del-sistema-financiero.html.html>.

Awad, R., Ferreira, C., Gaston, E. y Riedweg, L. (2020). Respuesta en materia de regulación y supervisión del sector bancario para hacer frente al impacto del coronavirus (con preguntas y respuestas). Special Series on Covid-19. IMF. Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/covid19-special-notes#mfp>.

Banco de España. (2020). Informe de estabilidad financiera. Primavera 2020. Madrid, España: Banco de España.

Banco Central de Bolivia - BCB (2019). *Informe de Estabilidad Financiera Enero 2019*. La Paz, Bolivia: BCB.

Banco Central de Bolivia - BCB (2020). *Informe de Estabilidad Financiera Enero 2020*. La Paz, Bolivia: BCB.

Banco Central de Bolivia - BCB (2021). *Informe de Estabilidad Financiera Enero 2021*. La Paz, Bolivia: BCB.

Berges, A., Rodríguez, M. y Rojas, F. (2020). Margen de intermediación en el contexto COVID. *Cuadernos de Información Económica*. 279: 35-41.

Buehler, K., Dietz, M., Fumagalli, F., Levy, C., Lund, S., White, O. y Windhagen, E. (2020). Banking system resilience in the time of COVID-19. McKinsey & Company. Recuperado de <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/banking-system-resilience-in-the-time-of-covid-19>.

Carrasco, I. (2021). Política monetaria y política fiscal para la recuperación de la economía. The Conversation. Recuperado de <https://theconversation.com/politica-monetaria-y-politica-fiscal-para-la-recuperacion-de-la-economia-153556>.

Clavelina, J.L., y Meneses, S. (2020). Sobre la estabilidad del Sistema Bancario ante la Crisis por COVID-19. *Notas Estratégicas* 103. Julio.

Chudik, A., Mohaddes, K. Pesaran, M.H., Raissi, M. y Rebucci, A. (2020). The economic consequence of COVID-19: Why no country is immune. World Economic Forum. Recuperado de <https://www.weforum.org/agenda/2020/10/economics-coronavirus-covid-19-pandemic-finance-global-recession-anaylsis/>.

Davidson, R. y MacKinnon (1993). *Estimation and inference in econometrics*. Oxford, UK: Oxford University Press.

Greene. W. (1999). *Análisis Económico*. Tercer Edición. Madrid, España: Prentice Hall Inc.

Gurara, D., Fabrizio, S. y Wiegand, J. (2020). Sin ayuda, los países en desarrollo de bajo ingreso se exponen a perder una década de progreso. World Economic Forum. Recuperado en <https://es.weforum.org/agenda/2020/09/sin-ayuda-los-paises-en-desarrollo-de-bajo-ingreso-se-exponen-a-perder-una-decada-de-progreso/>.

Klapper, L. (2020). COVID-19 shows why we must build trust in digital financial services. World Economic Forum. Recuperado en <https://www.weforum.org/agenda/2020/12/covid-19-trust-in-digital-financial-services/>.

KPMG (2020). The impact of Covid-19 on the banking sector of Saudi Arabia. Redefining priorities in uncharted waters. KPGM. Recuperado de <https://home.kpmg/sa/en/home/insights/2020/04/the-impact-of-covid-19-on-the-banking-sector.html>.

Johns Hopkins University (31 de agosto de 2021). Coronavirus Resource Center. Recuperado el 31 de agosto de 2021 de <https://coronavirus.jhu.edu/>.

Instituto Nacional de Estadística – INE. (2021). Encuesta Continua de Empleo - 2T 2021 Resultados Preliminares. *Boletín Estadístico*. La Paz, Bolivia: INE.

Huettner, F. y Sunder, M. (2012). Axiomatic arguments for decomposing goodness of fit according to Shapley and Owen values. *Electronic Journal of Statistics*. 6: 1239–1250. <https://doi.org/10.1214/12-EJS710>.

Laurent, M., Plantefevé, O., Tejada, M., y Van Weyenbergh, F. (2020). Banking models after COVID-19: Taking model-risk management to the next level. McKinsey & Company. Recuperado de <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/banking-models-after-covid-19-taking-model-risk-management-to-the-next-level>.

López, O. (2020). ¿Hay espacio para medidas de política monetaria no convencionales en América Latina?, Banco de Desarrollo de América Latina. Recuperado de <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/05/hay-espacio-medidas-de-politica-monetaria-no-convencionales-en-america-latina/>.

López, J. y Sebastián, A. (2008). Gestión Bancaria: Factores Claves en un Entorno Competitivo. 3a. edición. Madrid, España: Editorial McGraw-Hill.

Lusting, N. y Mariscal, J. (2020). El impacto de la COVID-19 en América Latina: se requieren respuestas fuera del libreto. *Análisis Carolina* 22.

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (2021). Memoria de la economía boliviana 2020. La Paz, Bolivia: MEFP.

Montenegro, M. (2021). Evaluación de la economía boliviana. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Recuperado de https://www.economiayfinanzas.gob.bo/ministro-montenegro-varios-sectores-de-la-economia-comienzan-a-recuperarse.html?fbclid=IwAR2c2cyPkGA6w_uM5tqHDqzh8XEqdOVIYToPh5r2Rox0mh0f6rbbJfjJqcQ.

Nina, O. (2019). Sector Financiero: profundización financiera e inversión. En B. Muriel e I. Velázquez-Castellanos (Coords.). *Evaluación de la economía y del desarrollo en Bolivia, Avances, retrocesos y perspectivas* (pp. 93-106). La Paz, Bolivia: KAS - INESAD.

Osterwalder, A y Pigneur, Y. (2010). *Business model generation*. New, Jersey, USA: John Wiley & Sons, Inc.

Pérez, C., Citores, M. G., Bárbara, G. H., Litago, F. R., Casis, L., Aranceta-bartrina, J., C., Arija, V., Ana, M., Victoria, E. M. De, Ortega, R. M., Partearroyo, T., & Quiles, J. (2020).

Cambios en los hábitos alimentarios durante el periodo de confinamiento por la pandemia COVID-19 en España. *Revista Española de Nutrición Comunitaria*. 26(2). <https://doi.org/10.14642/RENC.2020.26.2.5213>.

Quispe, G., Rodríguez, L. y Cartagena, R. (2020). Hábitos alimentarios y estado emocional de la población de dos distritos de la región Tacna, en el periodo de aislamiento por el COVID-19. *Ingeniería Investiga*. 2(2): 476-484. <https://doi.org/10.47796/ing.v2i2.419>.

Ríos, J. (2020). La inexistente respuesta regional a la COVID-19 en América Latina. *Geopolítica(s)* 11(Especial): 209-222. <https://dx.doi.org/10.5209/geop.69324>.

Rogoff, K. (2020). The Uncertainty Pandemic. Project Syndicate. Recuperado en <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-uncertainty-growth-employment-politics-by-kenneth-rogoff-2020-09>.

Roubini, N. (2020a). A Greater Depression?. Project Syndicate. Recuperado en <https://www.project-syndicate.org/commentary/coronavirus-greater-great-depression-by-nouriel-roubini-2020-03>.

Roubini, N. (2020b). This is what the economic fallout from coronavirus could look like. World Economic Forum. Recuperado en <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/depression-global-economy-coronavirus/>.

Vivas, R. (2020). Patrones de consumo en la alimentación de los individuos de altos ingresos de Bogotá, ante la pandemia COVID-19. Colegio de Estudios Superiores de Administración. Recuperado en https://repository.cesa.edu.co/bitstream/handle/10726/2550/ADM_1020793108_2020_2.pdf.

Wamalwa, M. y Mukanzi, C. (2018). Influence of financial risk management practices on financial performance of commercial banks in Kenya, a case of banks in Kakamega county. *The Strategic Journal of Business & Change Management*. 5 (4):1040 - 1056.

Werner, A. (2020). Latin America is facing another 'lost decade' because of COVID-19. World Economic Forum. Recuperado en <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/economic-policy-in-latin-america-and-caribbean-covid-19-imf/>.

Anexo A.

Variación interanual de los activos y contingentes ponderados por riesgo

(En millones de USD)



Fuente: Elaboración propia con base a la información del Boletín Estadístico de la ASFI.

Anexo B.

Modelo LSDV: Descomposición del R²

```
. xi: rego roe dum1* \ dum2* \ dum3* \ dum4* \ dum5* \ dum6* \ dum7* \ ldift \ (detail) liquidez
> endeudamiento morosidad cobertura eficiencia, vce(robust)
```

Gr	Regressor	Coef.	Std.Err.	P> t	Ind. %R2	Group %R2
1	dum101	-.0255284 ***	.0076878	0.001		9.3602
	dum103	-.0300184 ***	.007805	0.000		
	dum104	-.0607854 ***	.0068829	0.000		
	dum105	-.0905443 ***	.0085628	0.000		
	dum106	-.0171638 ***	.0066065	0.009		
	dum107	-.033406 ***	.0067913	0.000		
	dum108	-.0286132 ***	.0086991	0.001		
	dum109	-.0689823 ***	.0072125	0.000		
	dum110	-.0235682 ***	.0073826	0.001		
	dum111	.0025034	.0080995	0.757		
	dum112	.0249943 ***	.0082255	0.002		
	2	dum201	-.2890989 ***	.0164624	0.000	
dum202		-.0601573 ***	.0073043	0.000		
3	dum301	-.0277542 ***	.0069018	0.000		0.8291
4	dum401	-.1120294 ***	.0096024	0.000		0.2426
5	dum501	-.0894756 ***	.006723	0.000		10.4376
	dum502	-.0424657 ***	.00767	0.000		
	dum503	-.0861905 ***	.0067678	0.000		
	dum504	-.2640986 ***	.0212691	0.000		
	dum505	-.0670517 ***	.0073268	0.000		
	dum506	-.1543034 ***	.0113392	0.000		
	dum507	-.1258801 ***	.0114038	0.000		
	dum508	-.0274209 ***	.0087736	0.002		
	dum601	-.0994384 ***	.0066618	0.000		
	dum602	-.0850403 ***	.0076299	0.000		
6	dum603	-.1340351 ***	.0065818	0.000		0.7466
	dum701	.0976619 ***	.0127915	0.000		
7	dum702	-.083515 ***	.0092215	0.000		47.5580
	dum703	-.0854196 ***	.0093318	0.000		
	dum704	-.0092178	.0076995	0.231		
	dum705	-.1202366 ***	.0099854	0.000		
	dum706	.0007257	.0079968	0.928		
	dum707	-.0389267 ***	.0089231	0.000		
	dum708	-.2296229 ***	.0088315	0.000		
	dum709	-.1016479 ***	.0085738	0.000		
	dum710	-.0922695 ***	.0068746	0.000		
	dum711	-.0889237 ***	.0084409	0.000		
	dum712	-.1199678 ***	.0071994	0.000		
	dum713	-.0950565 ***	.0093467	0.000		
	dum714	-.0719252 ***	.0072882	0.000		
	dum715	-.2163615 ***	.0136997	0.000		
	dum716	-.1409271 ***	.0085856	0.000		
	dum717	0	0	.		
	dum718	-.1438699 ***	.010784	0.000		
	dum719	-.0175171 **	.0073645	0.017		
	dum720	-.0569595 ***	.008402	0.000		
	dum721	-.0575593 ***	.0090018	0.000		
dum722	-.1191834 ***	.0074298	0.000			
dum723	-.073106 ***	.0082637	0.000			
dum724	-.0984778 ***	.0068646	0.000			
dum725	-.105361 ***	.0070549	0.000			
dum726	-.0962202 ***	.0066633	0.000			
dum727	-.264281 ***	.0113789	0.000			
dum728	-.1213762 ***	.0088147	0.000			
dum729	-.2825812 ***	.0149115	0.000			
dum730	-.1517483 ***	.0099777	0.000			
8	ldift	-.0088273 ***	.0005666	0.000		1.1236
9	liquidez	.0746626 ***	.0288552	0.010	0.3373	19.6226
	endeudamiento	-.0214916 ***	.002244	0.000	4.4016	
	morosidad	-1.617557 ***	.2263581	0.000	3.4468	
	cobertura	-.5530787 ***	.2115688	0.009	1.1772	
	eficiencia	-.3402975 ***	.0235393	0.000	10.2597	
-	Intercept	.1475644	.0063366	0.000		
	Observations	2926				
	Overall R2	0.75029				
	Root MSE	.0486083				
	F-stat. Model	142.4171 ***		0.000		
	Log Likelihood	4727.63				