



# REPÚBLICA DE GUINEA ECUATORIAL

## TEMAS SELECCIONADOS

Septiembre de 2016

Este informe de temas seleccionados sobre la República de Guinea Ecuatorial fue preparado por un equipo de funcionarios del Fondo Monetario Internacional como documentación de antecedentes para la consulta periódica con el país miembro. Se basa en la información disponible en el momento en que se completó el informe el 12 de agosto de 2016.

Para solicitar ejemplares de este informe, diríjase a

International Monetary Fund • Publication Services

PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090

Teléfono: (202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Página web: <http://www.imf.org>

Precio por ejemplar: USD 18,00

**Fondo Monetario Internacional**  
**Washington, D.C.**



# LA REPÚBLICA DE GUINEA ECUATORIAL

## TEMAS SELECCIONADOS

12 de agosto de 2016

Aprobado por  
**el Departamento  
de África**

**Preparado por:** Neree Noumon, con aportes del equipo de  
Guinea Ecuatorial.

## ÍNDICE

<b>VINCULACIONES MACROFINANCIERAS EN GUINEA ECUATORIAL</b>	<b>2</b>
A. Introducción	2
B. El sector financiero de Guinea Ecuatorial: Hechos estilizados	3
C. Vínculos entre los precios del petróleo y la estabilidad financiera	11
D. Efectos de la política monetaria en el comportamiento de los bancos comerciales	13
E. Los precios del petróleo y el desarrollo financiero	14
F. Recomendaciones de política económica	15
<b>GRÁFICOS</b>	
1. Estructura de financiamiento de los bancos comerciales	5
2. Indicadores de la solidez financiera	7
3. Crédito del sector bancario y préstamos en mora, 2014 y 2016	7
4. Distribución sectorial del crédito y de los préstamos en mora	8
5. Composición de la cartera del sector bancario por vencimiento	9
6. Caídas de los precios del petróleo en 2008 y 2014—Impacto en Guinea Ecuatorial	12
7. CEMAC: Tendencias del crédito	13
8. Clima de negocios y gobernanza	14
<b>APÉNDICES</b>	
I. Indicadores de solidez financiera	16
II. Efectos de contagio macrofinancieros generados por la caída de los precios del petróleo	17
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	
Bibliografía	18

# VINCULACIONES MACROFINANCIERAS EN GUINEA ECUATORIAL<sup>1</sup>

*El impacto económico negativo del derrumbe de los precios del petróleo ocurrido en 2014 pone de relieve la cuidadosa atención que requieren las vinculaciones macrofinancieras en Guinea Ecuatorial. La insuficiencia de la consolidación fiscal lanzada en respuesta al retroceso de los precios y de la producción de petróleo se ha traducido en una acumulación de atrasos, lo cual ha producido una marcada desmejora de los balances de la banca comercial. Si bien los coeficientes de capital y liquidez de los bancos parecen ser adecuados, la rentabilidad está en baja debido a la debilidad de la actividad económica y la decreciente oferta de crédito. Además, las recientes pruebas de tensión revelan una gran sensibilidad a shocks negativos en la liquidez y la calidad de los activos. El desarrollo financiero sigue siendo deslucido, y eso perjudica el desarrollo económico y una transformación estructural eficaz. Por último, las estrechas vinculaciones macrofinancieras exacerbadas por los lazos entre matrices y subsidiarias en la región requieren una vigilancia más estricta.*

## A. Introducción

**1. Como consecuencia de la fuerte dependencia de los hidrocarburos, Guinea Ecuatorial se ha visto duramente golpeada por la decreciente producción petrolera and precios bajos del petróleo.** Guinea Ecuatorial es la economía de la CEMAC que más depende del petróleo; este genera 60% del PIB, 80% del ingreso fiscal y 86% de las exportaciones. A pesar de la contracción del sector petrolero, el sector no petrolero es pequeño y contribuye poco al ingreso público, al PIB o a las exportaciones; esa situación le dificulta al país el logro de su programa de desarrollo. Esta fuerte dependencia de los hidrocarburos es conducente a una rápida propagación de los shocks que emanan del sector petrolero al resto de la economía. En primero lugar, esos shocks desgastan el ingreso público y los amortiguadores, dañan a las empresas y a la actividad económica, y alcanzan al sector financiero, donde erosionan las utilidades y la solidez de los bancos. Los efectos del reciente y dilatado shock de los precios del petróleo de 2014 ilustran la intensidad de las vinculaciones macrofinancieras, reforzadas por la disminución secular de la producción de petróleo. Otros posibles factores amplificadores son los lazos entre las subsidiarias bancarias y sus matrices dentro de la CEMAC. Existen asimismo factores estructurales como una gobernanza deficiente y un clima de negocios poco propicio que obstaculizan sustancialmente el desarrollo financiero y económico.

**2. Este documento analiza las vulnerabilidades del sector financiero y los canales de transmisión de los shocks, y propone políticas conducentes a sustentar la estabilidad del sector financiero y promover el desarrollo financiero.** En este momento en que Guinea Ecuatorial emprende la segunda fase del plan *Horizonte 2020* (la estrategia de diversificación de la economía) y reorienta el gasto de la infraestructura hacia el desarrollo humano, es crucial que el país adopte una

<sup>1</sup> Este estudio fue elaborado por Neree Noumon, con aportes del equipo de Guinea Ecuatorial. El autor desearía agradecer a: (i) las autoridades por la calidad del diálogo y los comentarios recibidos durante la consulta del Artículo IV correspondiente a 2016; (ii) el equipo de la CEMAC por compartir los datos de los balances bancarios y los resultados de las pruebas de esfuerzo realizadas durante la consulta del Artículo IV con la CEMAC correspondiente a 2016; y (iii) la Red Financiera de AFR y el personal de AFR por sus valiosos comentarios.

buena combinación de políticas, especialmente en un contexto de decreciente ingreso petrolero. Para contribuir a la concepción de dichas políticas y promover la estabilidad y el desarrollo financiero, el presente documento: (i) analiza las principales características del sistema financiero de Guinea Ecuatorial y las vulnerabilidades del sector bancario a los riesgos de solvencia y liquidez; (ii) investiga los vínculos entre la evolución del sector petrolero y la estabilidad financiera; (iii) analiza los factores determinantes de la debilidad del desarrollo financiero del país y el papel que juega en ese sentido la riqueza petrolera; y (iv) investiga el grado en que la reciente distensión monetaria ha influido en el comportamiento de los bancos.

**3. El estudio pretende demostrar cómo se puede profundizar el análisis macrofinanciero incluso de cara a lagunas en los datos que limitan una supervisión eficaz.** En gran medida, este estudio está basado en balances bancarios mensuales y en indicadores de solidez financiera (ISF) publicados. Existen relativamente pocos indicadores frecuentes de la orientación fiscal (con la excepción de los depósitos del gobierno en el sistema bancario), y prácticamente ningún indicador frecuente de la actividad del sector real.

## B. El sector financiero de Guinea Ecuatorial: Hechos estilizados

**4. El panorama financiero de Guinea Ecuatorial está dominado por un sector bancario sumamente concentrado.** El sector bancario consiste en cinco bancos, tres de los cuales manejan 84% del total de activos.<sup>2</sup> El resto del sector financiero consiste en tres instituciones microfinancieras y tres compañías de seguros. Todas las instituciones se encuentran bajo la supervisión de la COBAC, el organismo de supervisión regional, excepto el sector de los seguros, que es supervisado por la Dirección General de la Banca y Seguros, dependencia del Ministerio de Hacienda, que implementa a nivel nacional las políticas de la Comisión Regional de Control de Seguros (CRCA, por sus siglas en francés).<sup>3</sup> Los mercados de bonos regionales son poco profundos, y el gobierno ecuatoguineano no dio sino hasta hace poco los primeros pasos para explotar esta posible fuente de financiamiento. Dado el pequeño tamaño del sector de las microfinanzas, su asociación limitada con los bancos y la aparente rentabilidad del sector de los seguros,<sup>4</sup> la estabilidad financiera está limitada en gran medida por el sector bancario.

**Cuadro del texto 1: Sector bancario de Guinea Ecuatorial**

	Activos (Porcentaje del total de activos)	Depósitos (Porcentaje del total de depósitos)	Crédito (Porcentaje del total de crédito)
CCEIGE	41.4	34.2	58.2
BANGE	22.0	25.3	10.8
SGBGE	20.3	23.2	14.8
BGFIBank	11.5	12.3	12.6
Ecobank	4.8	5.0	3.6

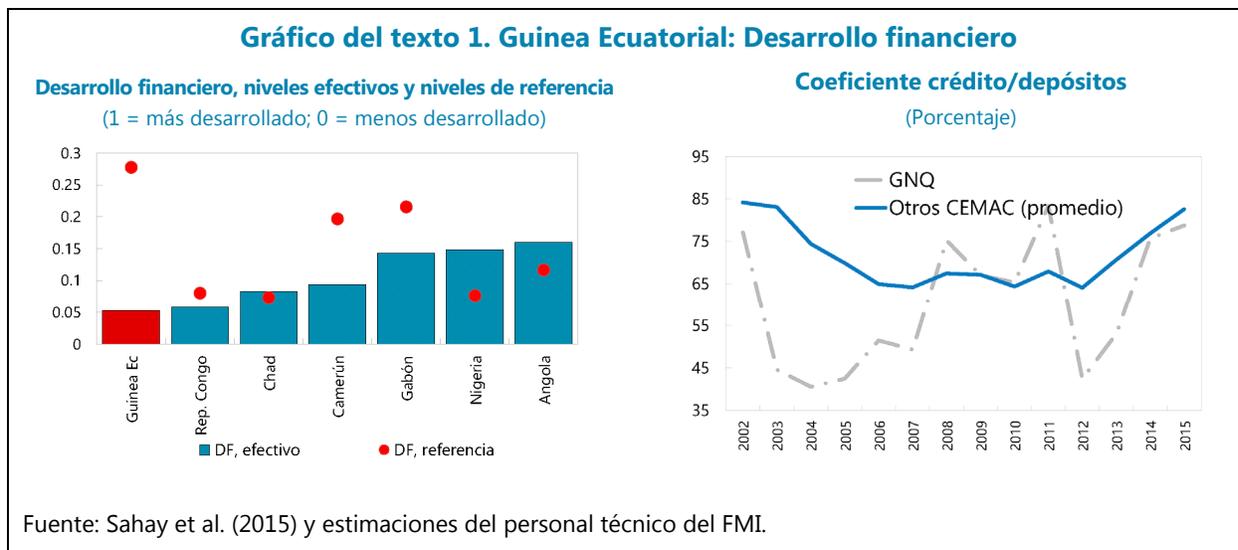
Fuente: BEAC y cálculos del personal técnico del FMI

<sup>2</sup> Los cinco bancos de Guinea Ecuatorial son Ecobank, una subsidiaria de banco panafricano Ecobank; tres bancos de capital extranjero (Société Générale, CCEI/Afriland First y BGF) y un banco estatal (BANGE).

<sup>3</sup> La COBAC, cuya capacidad de regulación y supervisión es débil, ha avanzado recientemente en la implementación de las recomendaciones del PESF de 2015. El avance se aceleró gracias a la ampliación del personal. Los 34 ejecutivos nuevos harían posible una supervisión más estrecha y una inspección *in situ* más frecuente de bancos e IMF.

<sup>4</sup> En 2015, las compañías de seguros ganaron francos CFA 63.000 millones en primas y pagaron francos CFA 11.000 millones en indemnizaciones.

**5. El sector financiero es poco profundo y se caracteriza por una inclusividad limitada.** Guinea Ecuatorial tiene la brecha de desarrollo financiero más alta de todos los exportadores de petróleo africanos, un quinto del nivel que debería corresponderle según su ingreso y otros fundamentos<sup>5</sup> (gráfico del texto 1). La profundización financiera, medida según los coeficientes depósitos/PIB y préstamos/PIB, es inferior a un tercio del promedio de los ME. La falta de profundidad del sector financiero se debe principalmente a persistentes cuellos de botella estructurales; entre ellos, información limitada sobre el historial de crédito de los posibles prestatarios y la exigencia de elevadas garantías. Además, los esfuerzos limitados por promover el sector microfinanciero restringen el tamaño de esos servicios, y eso obstaculiza el acceso de las poblaciones de bajo ingreso a los servicios financieros. En los últimos años, se ha avanzado muy poco en la implementación del programa de reformas del sector financiero, un proyecto de larga data que incluye la creación de calificadoras de crédito, la modernización de los registros de garantías, el fortalecimiento de la ejecución de los contratos y los derechos de los acreedores, y la ampliación del acceso de las pymes a los servicios financieros. El uso de la banca móvil en Guinea Ecuatorial también va a la zaga de la experiencia de África, que se encuentra a la vanguardia mundial en la creación de servicios financieros novedosos basados en la telefonía móvil (informe REO sobre ASS de abril de 2016).<sup>6</sup> Postergados por efecto de políticas pasadas, los servicios de banca móvil comenzarán recién después del lanzamiento inminente de la banca por Internet.<sup>7</sup> El sector privado debería aprovechar la elevada penetración de la telefonía móvil (alrededor de 90%), para diversificar su base de productos y ampliar el suministro de servicios financieros mediante plataformas digitales y móviles. En términos globales, las reformas estructurales respaldarían la diversificación de las carteras bancarias de crédito, afianzando la resiliencia del sector financiero frente a los shocks.

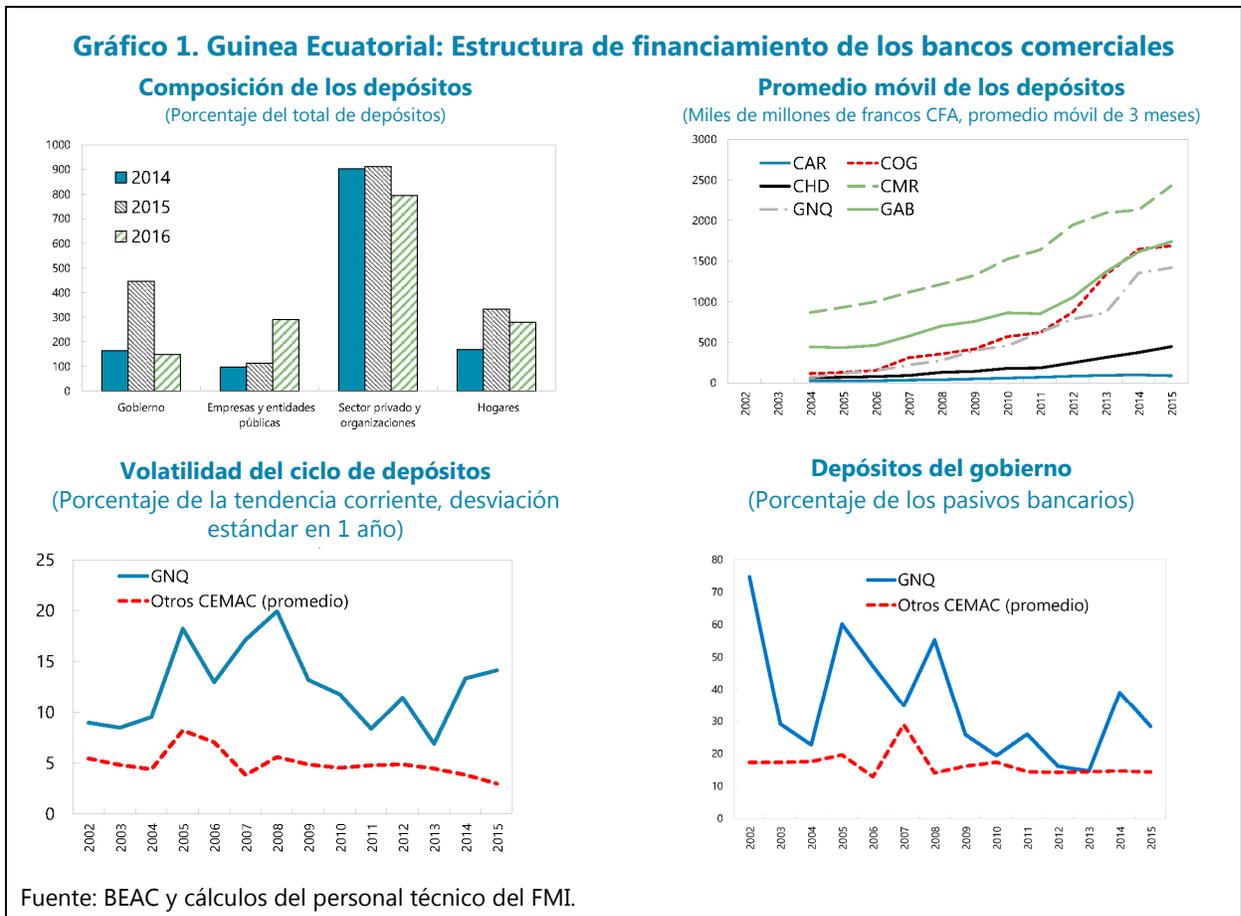


<sup>5</sup> Para más detalles, véase el informe REO sobre África subsahariana de abril de 2016.

<sup>6</sup> Gracias a la banca móvil, gran parte de la población de África —sobre todo oriental— ha podido incorporarse al sistema financiero.

<sup>7</sup> Con el marco regulatorio adecuado, las autoridades ecuatoguineanas podrían promover y facilitar mejor el uso de la banca digital y móvil.

**6. La eficiencia del sector bancario se ve menoscabada por la volatilidad del financiamiento y una imagen de grandes riesgos.** A pesar de la elevada liquidez del sector, los bancos comerciales no parecen poder transformar depósitos en préstamos.<sup>8</sup> El coeficiente crédito privado/depósitos es en promedio más bajo en Guinea Ecuatorial que en otros países de la CEMAC (gráfico del texto 1), lo cual indica que los bancos perciben un riesgo más elevado como consecuencia de la exposición crediticia y la limitada disponibilidad de proyectos viables. La falta de profundidad del crédito bancario podría explicarse también en términos de la marcada volatilidad de los depósitos (gráfico 1) en comparación con el promedio de la CEMAC; en este caso, el motivo principal es la elevada cuantía y la irregularidad de los pagos del gobierno a los proveedores de servicios.<sup>9</sup> La falta de diversificación de las fuentes de financiamiento, las actividades y los préstamos también es una de las causas de la profundidad relativamente escasa del sistema bancario y de la ausencia de un mercado interbancario. La poca eficiencia operativa de Guinea Ecuatorial queda confirmada por el elevado nivel que parece caracterizar a los costos fijos y los diferenciales de las tasas de interés, debido al fuerte riesgo crediticio, y a la escasez de competencia que implica un número limitado de bancos comerciales.



<sup>8</sup> Los bancos de la CEMAC también mantienen un exceso de liquidez ante la dificultad de refinanciarse en el BEAC. De hecho, además de que son pocas las garantías aceptadas, no abundan los bonos públicos en circulación.

<sup>9</sup> Como el Comité Nacional de Pagos se reúne con poca frecuencia, la cuantía de los pagos que se realizan es elevada. En consecuencia, las fluctuaciones de la tendencia de depósito a largo plazo podrían ser más pronunciadas que en otros países de la CEMAC.

**7. La profunda recesión actual podría empeorar el estancamiento del desarrollo financiero de Guinea Ecuatorial.** El crédito bancario al sector privado aumentó a 20% del PIB en 2015, frente a 5% del PIB en 2010, pero continúa concentrado en las grandes empresas, especialmente las del sector de la construcción (sección B). Esta escalada del crédito sirvió para financiar la aceleración del gasto de capital bajo el plan nacional de desarrollo, y estuvo alimentada por una abundante liquidez. Las perspectivas de una recuperación del crecimiento a corto plazo son poco halagüeñas tras el shock de los precios del petróleo de 2014, y eso podría agudizar el riesgo de una nueva contracción del crédito y una mayor pérdida de profundidad en el sector financiero. Análogamente, una desmejora adicional de la calidad del crédito podría exacerbar la aversión al riesgo, afectar a la oferta de crédito y restar profundidad financiera. Por último, si bien las instituciones microfinancieras (IMF) tienen poco impacto en la estabilidad financiera, el reciente deterioro de sus balances podría obstaculizar tanto la inclusión financiera como la reducción de la pobreza.

**8. Aunque el sector bancario de Guinea Ecuatorial cuenta con un nivel adecuado de capital y liquidez, la calidad de los activos y la rentabilidad están en baja.**<sup>10</sup> En 2013, en medio de un endurecimiento desordenado de la política fiscal, la morosidad crediticia aumentó a 20% del total de préstamos (gráfico 2).<sup>11</sup> La calidad de los activos es persistentemente débil, y la moderación de la actividad económica y de los precios del petróleo hace sentir sus efectos en el sector bancario. El impacto del shock petrolero se transmite principalmente a través del canal del gobierno, dado que la consolidación fiscal y los atrasos del gobierno ante proveedores y contratistas dificultan a las empresas el servicio de sus préstamos (véase la sección C). El hecho de que la rentabilidad sobre recursos propios de los bancos haya disminuido a 8% refleja las dificultades que enfrentan las empresas desde el punto de vista del flujo de efectivo y ha producido un aumento de los giros en descubierto; es probable, asimismo, que los intereses pendientes de pago se hayan añadido al préstamo inicial. Otra inquietud es la posibilidad de un provisionamiento insuficiente. El coeficiente de provisionamiento se mantiene estable en torno a 50% de los préstamos en mora y es relativamente bajo teniendo en cuenta la posibilidad de fuertes pérdidas.<sup>12</sup> Por último, si bien el coeficiente de suficiencia de capital se mantiene holgadamente por encima del 8% que exigen las regulaciones, la misión de 2016 encargada de la consulta del Artículo IV con la CEMAC recomendó implementar el pilar II de Basilea, lo cual le permitiría a la COBAC poner en marcha medidas regulatorias, en particular para ajustar las exigencias de capitalización a los perfiles de riesgo de los bancos. La COBAC también debería vigilar más de cerca la calidad de las garantías y las prendas de los préstamos, algo que también influye en el nivel de provisionamiento exigido. En particular, se deberían revisar las ponderaciones de riesgo empleadas en el cálculo del coeficiente de solvencia para captar debidamente los riesgos conexos.

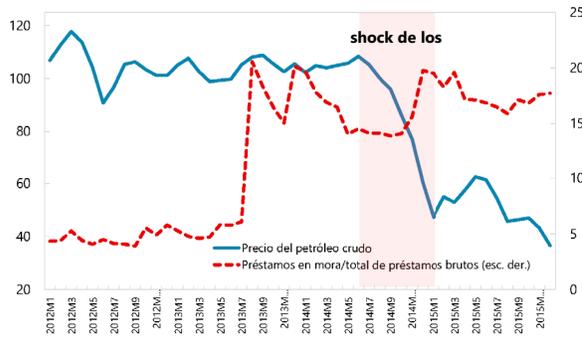
<sup>10</sup> Los coeficientes de capital y liquidez se encuentran por el momento por encima de los niveles regulatorios (8% y 100% de los pasivos a corto plazo).

<sup>11</sup> El gasto de capital disminuyó 23% en 2013 en relación con la finalización de la primera fase de *Horizonte 2020*. Si se excluye el coeficiente provisiones/total de activos, la morosidad crediticia también aumentó sustancialmente, a 43% en 2013, y se mantuvo elevada, en torno a 40% en 2015 (véase el cuadro A1).

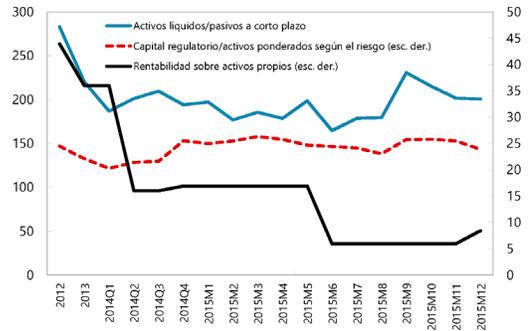
<sup>12</sup> Los préstamos se clasifican como préstamos en mora tras una falta de pago de 90 días; las reglas de provisionamiento de la COBAC exigen un provisionamiento total pero gradual en el curso de tres años, no son proactivas y exigen a los préstamos con garantía estatal. El incumplimiento con estas reglas acarrea medidas disciplinarias.

**Gráfico 2. Guinea Ecuatorial: Indicadores de la solidez financiera**

**Precio del petróleo y préstamos en mora**  
(Porcentaje del total de préstamos y USD el barril)

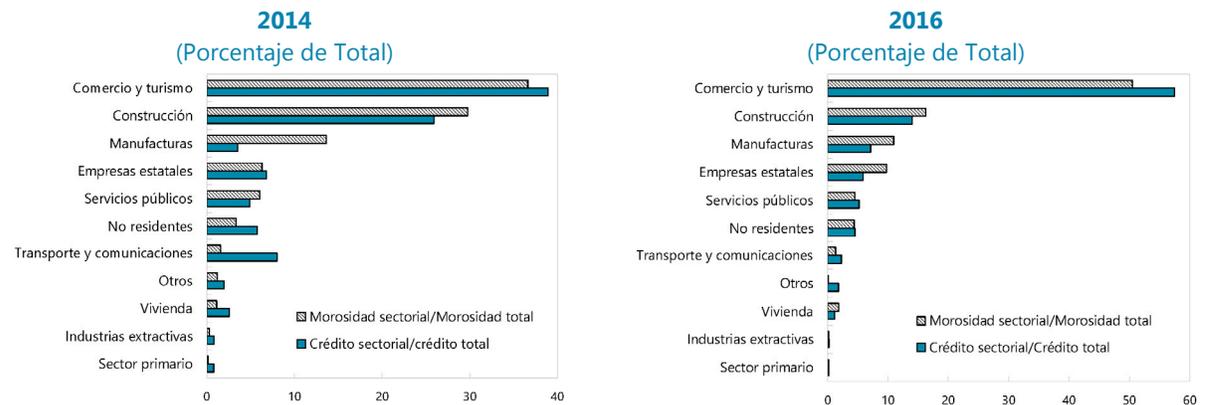


**Capital, liquidez y rentabilidad**  
(Porcentaje)



Fuentes: BEAC; autoridades nacionales; y estimaciones del personal técnico del FMI.

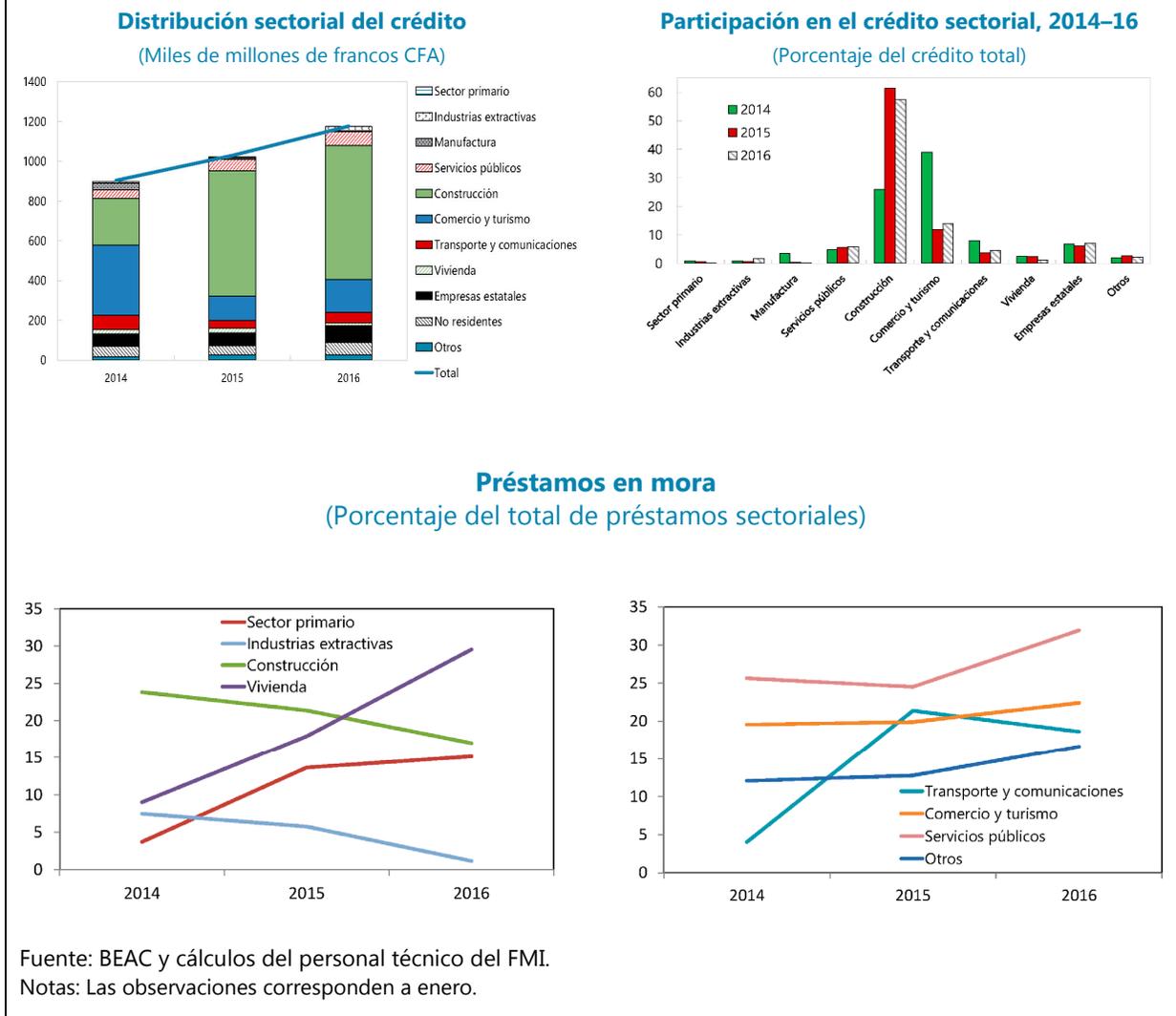
**Gráfico 3. Guinea Ecuatorial: Crédito del sector bancario y préstamos en mora, 2014 y 2016**



Fuente: BEAC y cálculos del personal técnico del FMI.

**9. La fuerte concentración del crédito bancario amplifica la vulnerabilidad de los bancos a los shocks y limita el desarrollo económico.** Alrededor de 80% de los préstamos están destinados a grandes empresas y empresas de construcción que dependen de contratos públicos. La distribución sectorial de los préstamos en mora revela que el deterioro de la calidad de los activos estuvo en gran medida vinculado al sector de la construcción, cuya participación en el crédito total subió a 58% en enero de 2016, frente a 30% en 2014 (gráfico 3). El sector de la construcción se encuentra sometido a gran presión; se calcula que su producto disminuyó 14% en 2015, y la situación probablemente seguirá siendo difícil a medida que continúe la consolidación fiscal.

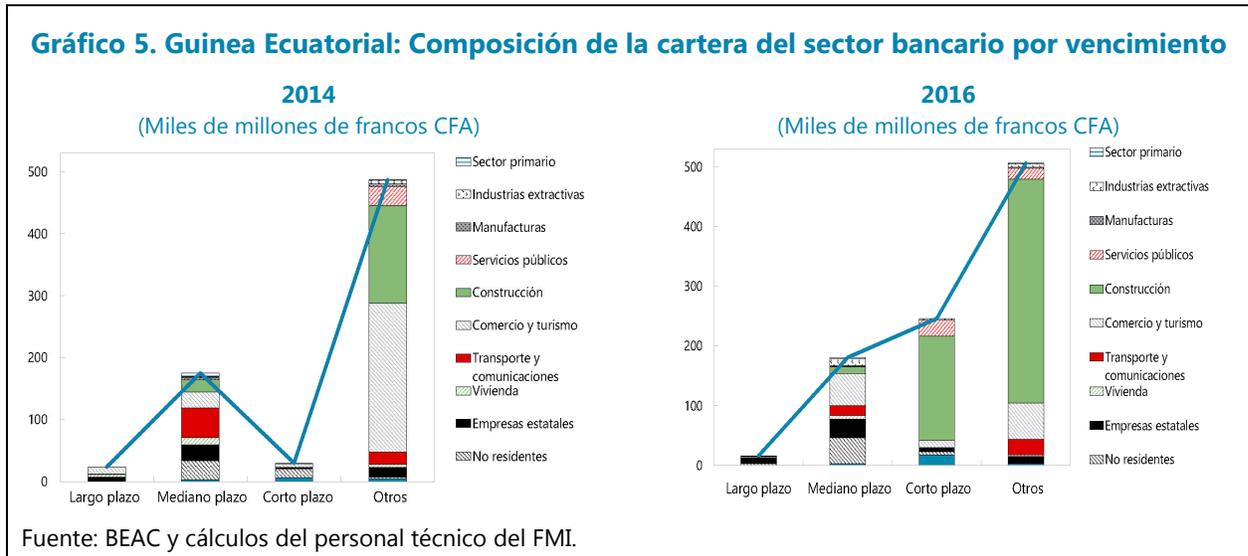
**Gráfico 4. Guinea Ecuatorial: Distribución sectorial del crédito y de los préstamos en mora**



**10. La reciente modificación de la estructura de vencimiento de los préstamos bancarios pone al descubierto la existencia de tensiones de liquidez importantes.**<sup>13</sup> Al igual que en la mayoría de los países de la CEMAC, el financiamiento a largo plazo es escaso, aunque aumentó de 1,4% del total de préstamos en 2014 a 2,6% en 2016. Sin embargo, la oferta de crédito a corto plazo — especialmente al sector de la construcción— ha crecido drásticamente desde 2014, lo cual refleja una mayor demanda de deuda a corto plazo por parte de los contratistas del gobierno que buscan mantener sus operaciones. Con todo, en contraposición a la mayoría de los países de la CEMAC, el grueso de ese crédito a corto plazo es en forma de giros en descubierto, lo cual es indicativo de renovaciones automáticas de crédito. La preponderancia del financiamiento a corto y a mediano plazo apunta a significativos riesgos de refinanciamiento y agrava la vulnerabilidad a shocks

<sup>13</sup> Los vencimientos a corto plazo son a menos de un año; a mediano plazo, a 1-5 años; y a largo plazo, a más de 5 años.

dilatados. A su vez, la preponderancia del crédito sin vencimiento específico también complica la gestión de riesgos por parte de los bancos y la clasificación de los impagos.



**11. Los posibles efectos de contagio regionales originados en las matrices bancarias podrían amplificar los efectos de los shocks petroleros.** La expansión de los bancos extranjeros y panafricanos en la CEMAC ha contribuido a promover la integración económica y la inclusión financiera. Sin embargo, los vínculos entre matrices y subsidiarias bancarias podrían ser canales de transmisión de shocks y deben vigilarse de cerca, aun si no existen riesgos inminentes en vista de la solidez general del sector bancario de la CEMAC en su conjunto.<sup>14</sup> La COBAC está vigilando estos vínculos regionales, aunque lo hace recurriendo a marcos relativamente incipientes de regulación consolidada, supervisión y gobernanza interna. Tres de los cinco bancos ecuatoguineanos tienen una participación mayoritaria extranjera. Algunas de las matrices de estos bancos están ubicadas en la CEMAC y comparten vulnerabilidades parecidas en términos de los precios del petróleo y la elevada exposición a riesgos gubernamentales. Los bancos han estado recurriendo con creciente frecuencia a su propia red para financiarse, y esto podría ser problemático si la matriz misma se encontrara en dificultades. Por lo tanto, la presencia de lazos entre matrices y subsidiarias amplifica la magnitud del riesgo financiero en el sector bancario (recuadro 1).

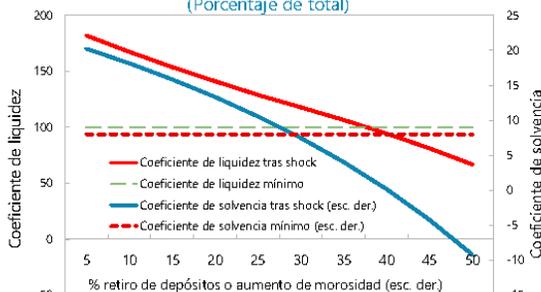
<sup>14</sup> Véase el informe del personal técnico sobre la consulta del Artículo IV con la CEMAC correspondiente a 2016.

### Recuadro 1. Las implicaciones de las pruebas de tensión de la CEMAC para los bancos ecuatoguineanos

**Las pruebas de tensión realizadas durante la consulta regional de 2016 con la CEMAC ponen de relieve las vulnerabilidades de liquidez y solvencia de los bancos ecuatoguineanos.**<sup>15</sup> Aunque esas

vulnerabilidades se han agudizado desde 2014, siguen siendo menos pronunciadas que en los otros países de la CEMAC. Sin embargo, Guinea Ecuatorial parece ser más vulnerable a un shock de liquidez, como un retiro repentino de depósitos.<sup>16</sup> Por el contrario, otros exportadores de petróleo de la CEMAC, que comenzaron con coeficientes de liquidez más altos a inicios de 2016 que en 2014, resultaron ser más resilientes a los shocks de financiamiento en 2016, en comparación con 2014.<sup>17</sup> La sensibilidad de los bancos a los shocks de solvencia sigue siendo elevada en Guinea Ecuatorial, con una leve mejora.<sup>18</sup>

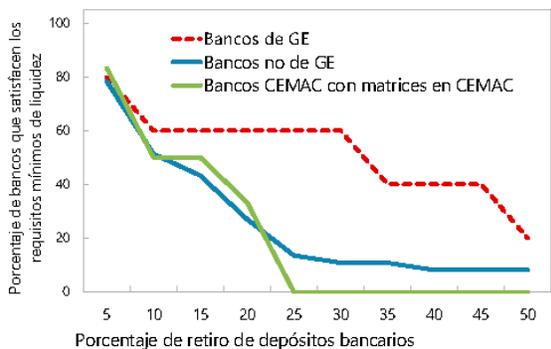
Efecto de los shocks de liquidez y solvencia, enero de 2016 (Porcentaje de total)



Fuente: BEAC y cálculos del personal técnico del FMI

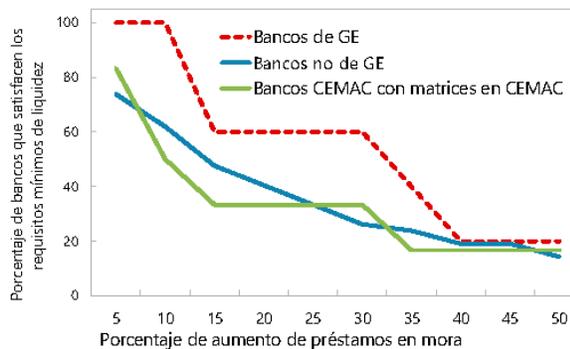
**Aunque la resistencia a los shocks es mayor, es necesario vigilar de cerca los posibles efectos de contagio regionales.** Los bancos cuya matriz se encuentra en la CEMAC parecen ser sensibles a los shocks de solvencia y liquidez. Apenas un tercio de ellos satisfacen los requisitos de liquidez y solvencia tras un shock del 15%. Además, un shock de 25% deja a todos los bancos cuyo capital se origina en países de la CEMAC por debajo del nivel mínimo de liquidez exigido. Una desmejora de la solidez financiera de las matrices reduciría el grado de refinanciamiento que podrían recibir las subsidiarias.

Efecto de los shocks de financiamiento en la liquidez



Fuente: BEAC y estimaciones del personal técnico del FMI.

Efecto de los shocks de calidad de activos en la solvencia



<sup>15</sup> En el caso de la solvencia, el shock consiste en una determinada desmejora de la calidad de los activos; en el caso de la liquidez, el shock consiste en un porcentaje de retiro de depósitos. La metodología técnica se describe en el informe de 2016 sobre la CEMAC elaborado por el personal técnico.

<sup>16</sup> El umbral por encima del cual los shocks de financiamiento comportan un coeficiente de liquidez inferior a los niveles reguladores ha pasado del 50% al 40% del retiro de depósitos en Guinea Ecuatorial.

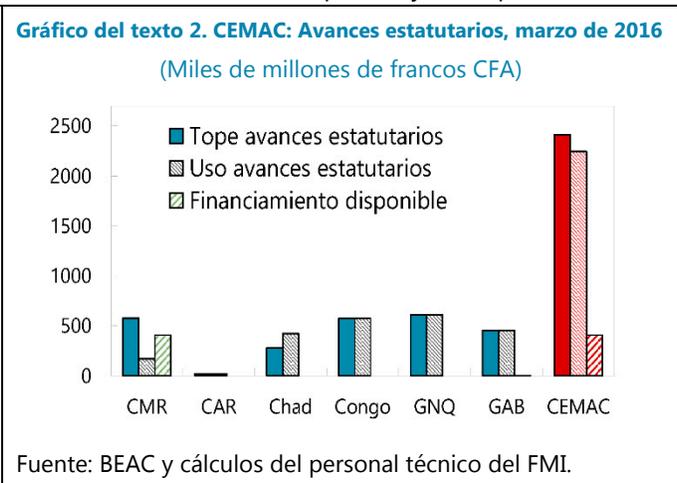
<sup>17</sup> La magnitud del shock que produce coeficientes de liquidez insuficientes aumentó a 15% en 2016, frente a solo 5% en 2014.

<sup>18</sup> La magnitud necesaria de un shock para que sitúe el coeficiente de solvencia por debajo de los niveles reguladores se ha incrementado al 30% de desmejora de la calidad de los activos, frente a 20% en 2014.

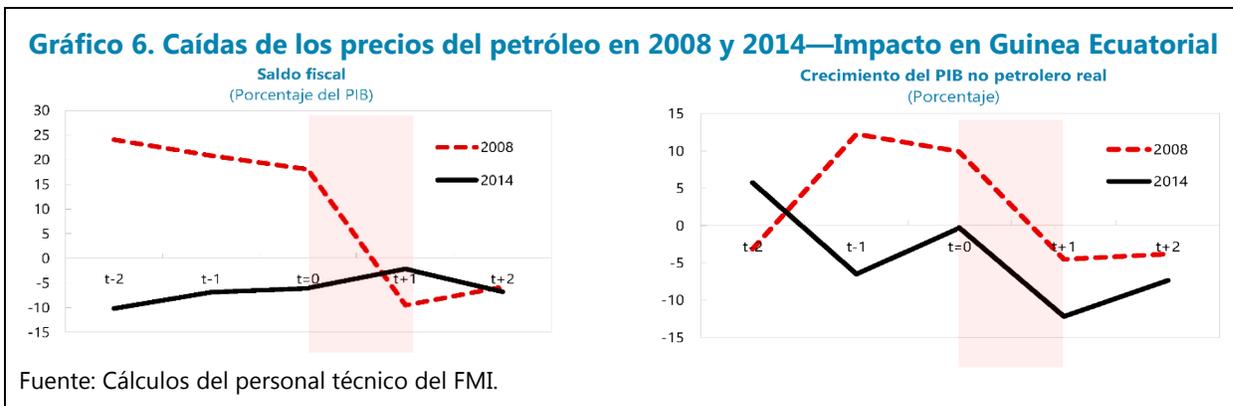
## C. Vínculos entre los precios del petróleo y la estabilidad financiera

**12. Los shocks de los precios de las materias primas pueden poner en peligro la estabilidad financiera a través de las vinculaciones macrofinancieras (Kinda *et al.* 2016).** Los vínculos entre el gobierno, la actividad económica y los bancos son los principales canales de transmisión de los shocks (véase el apéndice II). Al igual que en la mayoría de los miembros de la CEMAC, el reciente derrumbe de los precios del petróleo ha ahondado los déficits y le ha dificultado al gobierno el pago a proveedores y contratistas, incrementando la probabilidad de que los atrasos se acumulen. Esto se ha traducido en un deterioro de la calidad de los activos bancarios en muchos países de la CEMAC (p. ej., Gabón y Guinea Ecuatorial). Dada la escasa diversificación de las economías de la CEMAC, el shock de los precios del petróleo ha debilitado sustancialmente la actividad económica, lo cual, a su vez, ha reducido las utilidades de las empresas y los ingresos de los hogares, así como su capacidad de reembolso de las deudas. Esta dinámica crea un círculo vicioso en el cual la calidad de los activos bancarios empeora y eso les dificulta a los bancos el otorgamiento de crédito, debilitando el crecimiento económico y el desempeño de las finanzas públicas debido a la caída del ingreso tributario, y así sucesivamente.<sup>19</sup>

**13. Como las fuentes de financiamiento a través del déficit son limitadas, los shocks petroleros fuerzan en la práctica al gobierno a implementar políticas procíclicas.** Guinea Ecuatorial prácticamente no tiene acceso al mercado internacional de capitales y hace poco alcanzó el tope del financiamiento interno que puede obtener el banco central (gráfico del texto 2). Dada la rápida erosión de los amortiguadores fiscales, el fuerte shock del ingreso no deja alternativas viables a una contracción drástica del gasto público, que afecta a la actividad económica. Esta es la misma dinámica que ocurrió tras el shock de los precios del petróleo de 2008, cuando el saldo fiscal disminuyó de 18% del PIB a -9,5%, acompañado de una pronunciada caída del crecimiento del PIB no petrolero (de 9,9% a -4,5%). Tras el shock de los precios del petróleo de 2014, el déficit fiscal mejoró de -6,1 a -2,2%, en tanto que el crecimiento fuera del sector petrolero se contrajo sustancialmente de -0,3% a -12,1 (gráfico 6).



<sup>19</sup> Aunque los shocks de los precios del petróleo probablemente deterioren la calidad de los activos de la mayoría de los bancos, es probable que su transmisión directa entre los bancos sea limitada, ya que el mercado bancario no está desarrollado. No obstante, los shocks podrían transmitirse de un banco en problemas a otros bancos a través de las exposiciones a préstamos comunes.



**14. La magnitud del impacto de los shocks de los precios del petróleo en la estabilidad financiera depende de factores estructurales y de la presencia de colchones fiscales y financieros.** Los factores principales que amplifican el impacto de los shocks de los precios del petróleo en la calidad de los activos bancarios están bien documentados (Kinda *et al.*, 2016; SIP sobre Gabón de 2015). La diversificación de la economía y la evolución del sector real determinan sustancialmente el alcance de los shocks de los precios del petróleo en el sector financiero a través del sector empresarial. Algunos países con un exceso de capacidad de producción pueden emplear los niveles de producción de petróleo para mitigar los déficits de ingreso público y limitar la propagación de los shocks de los precios del petróleo. Ese no es el caso de Guinea Ecuatorial, que se enfrenta a un declive secular de la producción petrolera debido a la maduración de los campos petrolíferos. De hecho, los efectos del shock de los precios del petróleo se ven amplificados. La insuficiencia de los amortiguadores fiscales<sup>20</sup> tiende a exacerbar los efectos adversos de un shock a medida que el déficit de ingresos fuerza al gobierno a realizar una consolidación fiscal. Por último, las políticas microprudenciales sólidas en forma de colchones anticíclicos de capital y liquidez también mitigan la exposición del sector bancario a la debilidad de la actividad económica gracias a su efecto amortiguador.

**15. Las tendencias a largo plazo de la oferta de crédito parecen estar vinculadas a la dinámica rezagada de los precios del petróleo.** La expansión del crédito a largo plazo ha seguido una tendencia alcista, con una desaceleración ocasional que guarda relación con las cambiantes tendencias de los precios del petróleo. Las regresiones robustas por MCO de las variaciones de las tendencias del crédito muestran que las variaciones de los precios del petróleo suelen tener efectos rezagados (cuadro del texto 1, gráfico 7).<sup>21</sup> Aunque un auge de los precios del petróleo no necesariamente se traduce en una expansión del crédito el año siguiente, la situación observada en el segundo y el tercer año sugiere que existe una fuerte asociación. Eso significa que, en concordancia con las tendencias crediticias recientes (gráfico 4), los vuelcos de los precios del petróleo suelen estar relacionados con una desaceleración de la expansión del crédito al término de dos o tres años.

**Cuadro del texto 2. Estructura de dependencia del petróleo y del crédito**

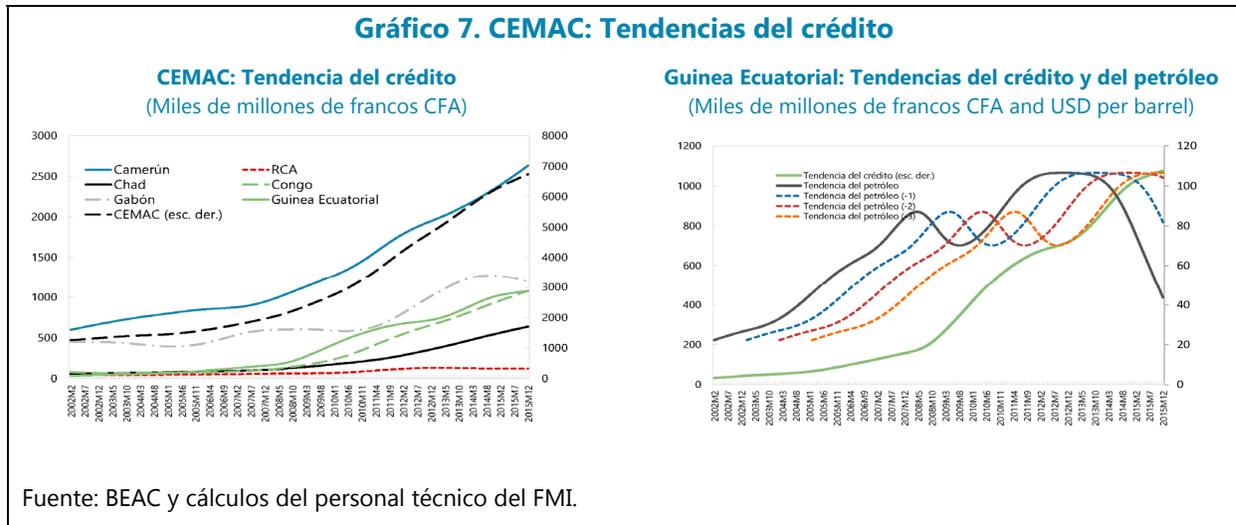
Variable dependiente	Variaciones de la tendencia del crédito			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Estimaciones MCO robustas				
Variaciones de la tendencia del crédito, con rezago	0.47***	0.63***	0.48***	0.77***
Variaciones de la tendencia del petróleo, con rezago	-0.05 (0.421)	(0.069)	(0.053)	0.40 (0.265)
Variaciones de la tendencia del petróleo, con rezago de 2 años		1.65*** (0.457)		2.15*** (0.354)
Variaciones de la tendencia del petróleo, con rezago de 3 años			3.14*** (0.372)	3.64*** (0.352)
Constante	4.01*** (0.611)	1.97*** (0.604)	2.19*** (0.530)	-1.72*** (0.658)
Observaciones	153	141	129	129
R al cuadrado	0.337	0.313	0.473	0.549

Errores estándar robustos entre paréntesis. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

Fuente: BEAC y cálculos del personal técnico del FMI.

<sup>20</sup> Debido principalmente a las políticas procíclicas en vigor a lo largo de los años.

<sup>21</sup> Estos datos consisten en observaciones mensuales que van de enero de 2002 a diciembre de 2015. Los datos sobre el crédito privado provienen de la encuesta monetaria del FMI, y los precios del petróleo, del informe WEO. Las tendencias se calcularon con un filtro de HP.



## D. Efectos de la política monetaria en el comportamiento de los bancos comerciales

**16. La política monetaria acomodaticia del BEAC ha aliviado temporalmente las dificultades del gobierno y de los bancos.** El BEAC ha respondido al shock común de los precios del petróleo con una política monetaria acomodaticia directa e indirecta.<sup>22</sup> Para ayudar a los países a lidiar con las crecientes presiones presupuestarias, en agosto de 2015 el BEAC incrementó el tope de los anticipos estatutarios a 20% del ingreso fiscal del año previo, lo cual llevó a un aumento de 52% de su crédito a la región. En términos de herramientas monetarias indirectas, en abril de 2016 el BEAC subió los topes de refinanciamiento de los bancos comerciales con títulos públicos y recortó el encaje legal a la mitad, inyectando en la práctica liquidez adicional al sistema bancario por el equivalente a una quinta parte de los anticipos estatutarios activos.

**17. La orientación monetaria del BEAC puede distorsionar el comportamiento del crédito bancario, especialmente dada la presencia de cuellos de botella estructurales.** En un contexto de liquidez de por sí elevada, la distensión monetaria no necesariamente aumenta la oferta de crédito privado; probablemente se la aprovechará para adquirir títulos públicos<sup>23</sup> que en última instancia se descontarían en el banco central.<sup>24</sup> La liquidez resultante puede llevar a bancos débiles a financiar empresas débiles que de lo contrario no recibirían financiamiento, reduciendo la probabilidad de reembolso (Acharya et al., 2015). Este comportamiento distorsionado podría terminar excluyendo a empresas sólidas con más probabilidades de reembolsar sus deudas. La conclusión de Acharya et al. (2015) se basa en la existencia de una relación rígida entre los bancos y los prestatarios, que implica que las empresas privadas, que no están tan acostumbradas a recurrir a otras fuentes de financiamiento, tienen que conformarse con bancos mal capitalizados. En Guinea Ecuatorial, este efecto se ve exacerbado por la falta de información sobre prestatarios, lo cual a su vez agudiza los problemas de selección adversa.

<sup>22</sup>Estas medidas han retrasado la consolidación fiscal, limitado la transmisión monetaria y socavado las reformas del BEAC a favor de una política monetaria completamente basada en el mercado.

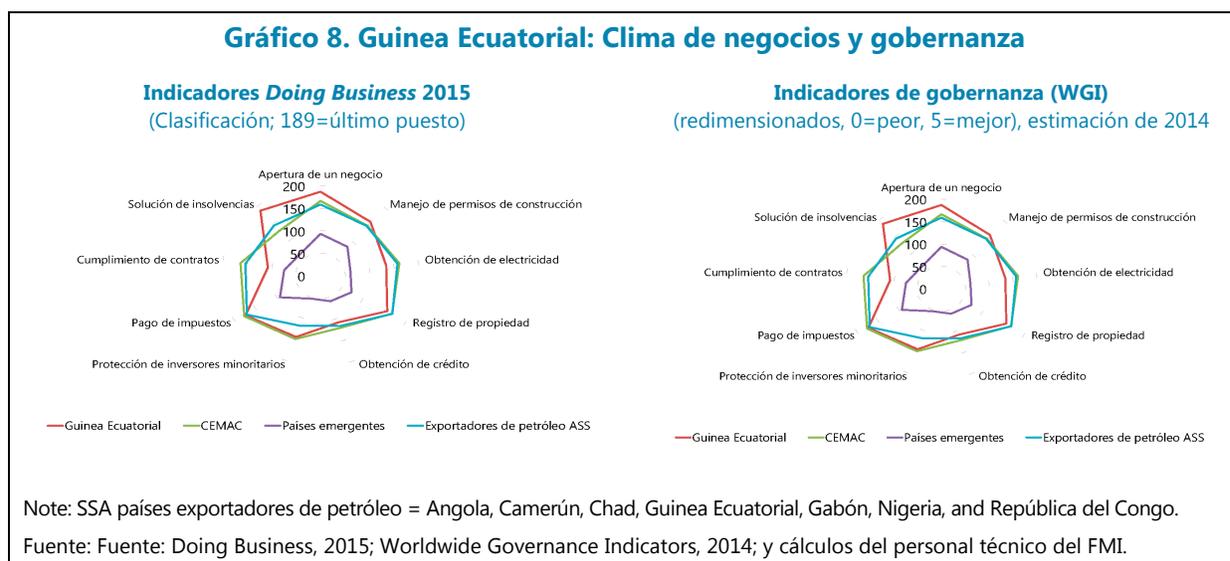
<sup>23</sup> Las regulaciones prudenciales restringen el financiamiento del gobierno más allá del corto plazo.

<sup>24</sup> El refinanciamiento que ofrece el BEAC a los bancos comerciales con garantía soberana se limita al 35% del ingreso fiscal. Aún no se ha alcanzado este límite.

## E. Los precios del petróleo y el desarrollo financiero

**18. En un contexto de debilidad de la gobernanza y del clima de negocios, la riqueza petrolera de Guinea Ecuatorial probablemente haya postergado el desarrollo financiero.** El país aún ocupa uno de los últimos puestos en términos de los indicadores de la gobernanza y del clima de negocios (gráfico 8). En particular, los indicadores de la corrupción y de la ejecución de los contratos son débiles, y eso podría inhibir el desarrollo financiero (Bhattacharyya y Holder, 2014). De hecho, la ausencia de instituciones contractuales sólidas podría impedir a los acreedores la ejecución de los contratos y desalentar el reembolso de las deudas por parte de los deudores. Por ende, los inversionistas privados y los bancos directamente podrían ser renuentes a tomar crédito y a concederlo, aún gozando de abundante liquidez. La fuerte dependencia del sector petrolero también ha tenido una influencia negativa en el desarrollo financiero a través de la demanda y la oferta de servicios financieros. Del lado de la demanda, el gobierno ha recurrido principalmente al ingreso petrolero para suavizar el consumo, lo cual probablemente haya restado incentivo a la creación de un sistema financiero eficaz que sirva como amortiguador para suavizar el consumo a lo largo del ciclo económico (Gylfason, 2006). Del lado de la oferta, una inversión mayor en los sectores de los recursos naturales y de la construcción podría haber desalentado la inversión en el sector financiero y atraído aptitudes que se habían volcado a este último (Beck, 2011).

**19. El desarrollo del sector financiero podría contribuir a mitigar la volatilidad del crecimiento y respaldar la diversificación de la economía.** De hecho, en los últimos años, el desarrollo financiero ha estado asociado a una menor volatilidad del crecimiento en África subsahariana, donde la mayoría de los países aún no han alcanzado el nivel en el cual el desarrollo financiero comienza a perjudicar el crecimiento (FMI, 2016). Para suavizar el impacto de los vínculos entre la economía no petrolera y el gasto público (véase la sección B), es urgente reorientar el sistema financiero para respaldar la diversificación de la economía y las iniciativas del sector privado, generando recursos muy necesarios para incrementar la actividad del sector no petrolero (al margen de la construcción) y afianzar la resiliencia frente a los shocks. El desarrollo del sistema financiero también podría ayudar a asignar mejor los recursos, revirtiendo la fuerte concentración de la oferta de crédito y neutralizando los efectos negativos del mal holandés.



## F. Recomendaciones de política económica

**20. Para mejorar la resiliencia del sector financiero a los shocks y promover el desarrollo financiero será necesario actuar a nivel tanto nacional como regional.** Como miembro de la CEMAC, la política monetaria y la supervisión financiera están a cargo del BEAC y de la COBAC, respectivamente.

- ***El gobierno debería abordar sin demora el problema de la morosidad creciente para evitar repercusiones negativas en la estabilidad financiera.*** De cara al futuro, se necesita una acción decisiva para mejorar la GFP y la gestión del programa de inversión pública (PIP), así como para recomponer los amortiguadores fiscales.
- **Mantener un nivel adecuado de capital, liquidez y provisionamiento en el sector bancario para mitigar las exposiciones a la debilidad de la actividad económica.** Las pruebas de tensión muestran que la liquidez y la solvencia son sumamente sensibles a los shocks macroeconómicos. Dado lo prolongado del shock petrolero, Guinea Ecuatorial debería alentar al supervisor regional a poner en marcha planes de acción para que los bancos cumplan con las normas prudenciales y se provisionen frente a la acumulación de préstamos en mora, y cooperar con la COBAC para llevar a cabo una evaluación de la calidad de los activos y vigilar de cerca los préstamos garantizados por el gobierno.
- ***Propugnar un enfoque regional coordinado para desarrollar una supervisión bancaria consolidada.*** La COBAC y el BEAC deberían formular una estrategia regional para vigilar y abordar mejor los efectos de contagio macrofinancieros que pueden transmitirse a través de los vínculos entre matrices y subsidiarias. Es indispensable mejorar la calidad y la puntualidad de los indicadores de la estabilidad financiera para poder realizar evaluaciones exactas e intervenir a tiempo.
- **Realizar reformas estructurales generales en el sector financiero para cerrar la brecha de desarrollo financiero, respaldar el plan de transformación y permitir a los bancos desempeñar un papel más propicio en el crecimiento económico.**

## Apéndice I. Indicadores de solidez financiera

**Cuadro A1. Guinea Ecuatorial: Indicadores de la solidez financiera del sector bancario, 2010–15**  
(Porcentaje)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
						Q1	Q2	Q3	Q4
<b>Capital</b>									
Capital regulador/activos ponderados por riesgo <sup>1,2</sup>	20.2	18.2	24.5	22.3	25.5	26.3	24.4	25.7	23.8
Capital de nivel 1/activos ponderados por riesgo <sup>2</sup>	20.1	18.2	24.5	22.5	26.2	27.0	25.0	26.4	24.4
Capital/activos	11.0	13.4	10.6	10.9	11.6	11.4	11.4	11.5	12.6
<b>Calidad de los activos</b>									
Préstamos en mora (brutos)/préstamos totales (brutos)	4.7	4.4	5.8	20.1	19.7	19.6	16.8	17.1	17.7
Préstamos en mora menos provisiones/capital total	-3.2	-4.8	-8.1	42.9	40.5	44.9	36.6	36.5	40.4
<b>Beneficios y rentabilidad</b>									
Rendimiento de los activos <sup>3</sup>	0.3	0.9	0.8	0.6	0.7	n.a.	0.7	n.a.	1.1
Rendimiento sobre fondos propios	10.2	24.3	22.5	14.1	16.9	n.a.	5.9	n.a.	8.4
<b>Liquidez</b>									
Activos líquidos/total de activos	45.5	37.6	59.2	48.7	43.8	42.2	40.4	42.4	34.9
Activos líquidos/pasivos a corto plazo	220.5	185.7	283.1	220.2	194.0	185.5	164.5	230.7	200.7
Préstamos /depósitos	67.0	83.1	49.1	64.3	64.2	68.6	81.3	70.3	82.6

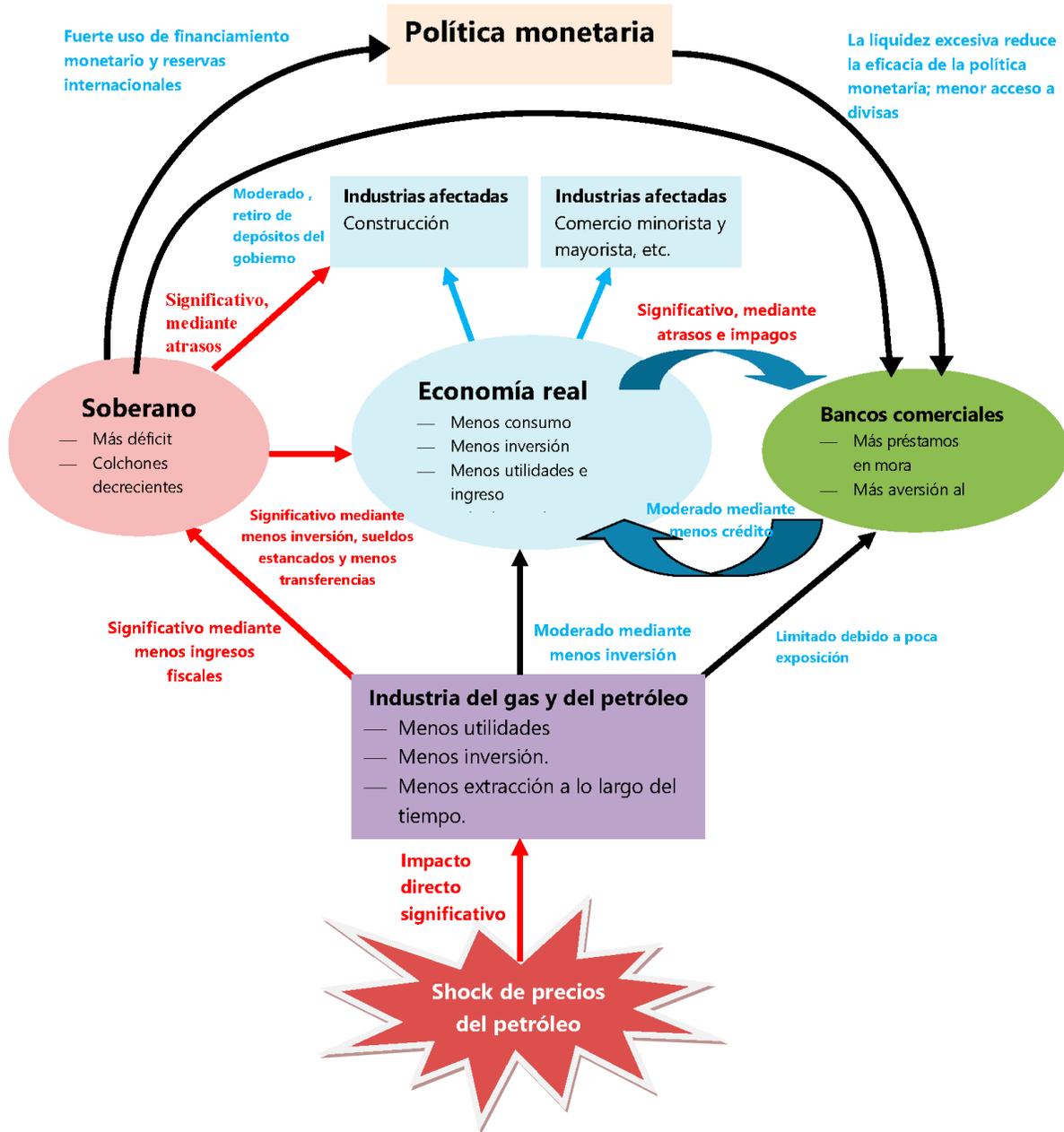
Fuente: Comisión Bancaria de África Central (COBAC).

<sup>1</sup> Las utilidades del año corriente se excluyen de la definición del capital regulatorio, siguiendo las pautas del acuerdo de capital Basilea I. Las provisiones generales se incluyen en el capital de nivel 2 hasta un monto equivalente a 1,25% de los activos ponderados según el riesgo. El capital regulatorio es la suma del capital de nivel 1, y el mínimo del capital de nivel 1 y nivel 2.

<sup>2</sup> Los activos ponderados según el riesgo se estiman empleando las siguientes ponderaciones: 0% para las reservas en efectivo en moneda nacional y extranjera y los derechos frente al banco central; 100% para todos los demás activos.

<sup>3</sup> La relación entre las utilidades netas de impuestos y el total de activos promedio al comienzo y al final del período.

## Apéndice II. Efectos de contagio macrofinancieros generados por la caída de los precios del petróleo



## Bibliografía

- Acharya V, Eisert T, Eufinger C, Hirsch C., 2015, "Whatever It Takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy," Working Paper.
- Babihuga, Rita, 2007, "Macroeconomic and Financial Soundness Indicators: An Empirical Investigation" IMF Working Paper 7/115, (Washington: International Monetary Fund).
- Beck, Thorsten, 2011, "Finance and Oil: Is there a resource curse in financial development?" *European Banking Center Discussion Paper* 2011-004.
- Bhattacharyya, Sambit, and Roland Hodler, 2014, "Do natural resource revenues hinder financial development? The role of political institutions," *World Development* 57, pp. 101-113
- De Bock, Reinout, and Alexander Demyanets, 2012, "Bank Asset Quality in Emerging Markets: Determinants and Spillovers," IMF Working Paper 12/71, (Washington: International Monetary Fund).
- Gylfason, T., 2006, "Natural Resources and Economic Growth: From Dependence to Diversification," Springer Berlin Heidelberg, pp. 201-231.
- International Monetary Fund, April 2012, "Commodity Price Swings and Commodity Exporters," *World Economic Outlook*, Chapter 4.
- International Monetary Fund, April 2016, "Time for a Policy Reset," *Regional Economic Outlook—Sub-Saharan Africa*.
- Kinda, Tidiane, Montfort Mlachila, and Rasmané Ouedraogo, 2016, "Commodity Price Shocks and Financial Sector Fragility," IMF Working Paper 16/17, (Washington: International Monetary Fund).
- Marchettini, Daniela and Rodolfo Maino, 2015, "Systemic Risk Assessment in Low Income Countries: Balancing Financial Stability and Development," IMF Working Paper 15/190, (Washington: International Monetary Fund).
- Sahay, Ratna, Martin Čihák, Papa N'Diaye, Adolfo Barajas, Ran Bi, Diana Ayala, Yuan Gao, Annette Kyobe, Lam Nguyen, Christian Saborowski, Katsiaryna Svirydzenka, and Seyed Reza Yousefi, 2015a, "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets," IMF Staff Discussion Note 15/08, (Washington: International Monetary Fund).
- Sahay, Ratna, Martin Čihák, Papa N'Diaye, Adolfo Barajas, Srobona Mitra, Annette Kyobe, Yen Nian Mooi, and Seyed Reza Yousefi, 2015b, "Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?" IMF Staff Discussion Note 15/17, (Washington: International Monetary Fund).