



LA FINANCIARIZACIÓN Y EL DESARROLLO PRODUCTIVO

[Subtítulo del documento]

Tabla de contenido

Financiarización y desarrollo productivo.....	1
Antecedentes.....	2
La fuente de las utilidades del Sistema.	4
¿Cuáles los principales destinos del financiamiento?	6
¿Cómo se refleja el financiamiento en el crecimiento del PIB?	9
Financiamiento y PIB: tendencias generales	12
La democratización del crédito	13
Análisis y Conclusiones	14
Lineamientos y Propuestas.....	17

Financiarización y desarrollo productivo

El sistema financiero nacional goza de una inédita bonanza. La creciente “profundización financiera” –la financiarización y la bancarización, refleja la orientación de las políticas públicas que asignan, al financiamiento, un rol determinante para el crecimiento de la economía. Así, la Ley de Servicios Financieros busca expandir agresivamente tanto la cobertura territorial como el ámbito de los servicios del sistema; en particular, ha fijado tasas de interés “piso” y “techo” para el crédito a la vivienda social y a las actividades productivas con el fin de canalizar mayores recursos a estos dos sectores que el Gobierno considera prioritarios.

El análisis encuentra que la bonanza estaría acompañada por el mayor endeudamiento de los pequeños prestatarios, en un extremo, y la creciente concentración del ingreso en los grandes ahorristas. Sobre estas conclusiones, revisa la relación y las vinculaciones de causalidad entre la financiarización y los objetivos que plantea la Constitución Política del Estado en términos de la Economía Plural, la diversificación productiva para superar el extractivismo, y para la creación de empleo digno. Para ello, analiza los datos y resultados sobre el funcionamiento del sistema de intermediación financiera, buscando respuestas a las interrogantes que surgen al buscar el origen y efectos de la bonanza financiera, y la de los posibles efectos de la expansión de las carteras de crédito en la promoción del desarrollo productivo y de la creación de empleo digno:

- ¿Cuál el origen de las inéditas utilidades del sistema financiero?
- ¿Cuál el destino del financiamiento?
- ¿Cómo se refleja el financiamiento en los sectores de actividad económica y en el crecimiento del PIB en relación a los objetivos de desarrollo productivo que persigue la Economía Plural?
- ¿Es la normativa sobre servicios financieros adecuada y pertinente para lograr esos objetivos?

Encuentra que la bonanza del sector financiero podría estar acompañada causalmente de la reducción del PIB, y de incentivos negativos a la diversificación productiva, a la generación de valor, a la creación real de oportunidades de empleo digno, y a la reducción de la desigualdad.

Concluye señalando cuatro grandes lineamientos de políticas que deberían adoptarse para corregir el curso de las políticas de financiamiento de manera que el Sistema Financiero pueda transitar hacia el sistema crediticio socialmente útil que el país necesita para contribuir efectivamente a los objetivos de las políticas públicas de desarrollo económico, productivo e inclusivo.

Antecedentes

Según los datos más recientes de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), al 31 de octubre de 2020, la cartera bruta del sistema financiero nacional es de 189.355 millones de bolivianos, habiéndose multiplicado por 6.5 veces en los últimos 15 años. En ese lapso, el número de prestatarios se ha triplicado de 530.000 a 1.650.458 personas naturales y jurídicas; el número de puntos de atención supera los 6.300; el patrimonio de los bancos privados superó los 3 mil millones de dólares y las utilidades son del orden de 300 millones de dólares anuales desde 2010. Finalmente, el número de cuentas de depósitos supera los 12.5 millones, y el valor de los depósitos es también de 189 mil millones de Bs.

El impresionante aumento en los ingresos y en las utilidades del sistema, es el resultado de las políticas específicamente diseñadas con este fin, como reconocen los informes públicos del gobierno entre 2018 y 2019. En comunicado de prensa (31/01/18), el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas afirma que gracias a las medidas implementadas por el gobierno, se ha impulsado el crecimiento del margen financiero de los bancos: *“...en el período 2005 al 2017 los bancos presentaron utilidades acumuladas netas por un monto de USD 2.239 MM que representa un crecimiento del 802%”*; en la misma dirección, el Informe Presidencial 2019 reconoce que *“los mayores avances en la gestión se han dado en el ámbito financiero”*.

En línea con los postulados del Modelo Económico Social Comunitario Productivo, el elevado ahorro interno, la bolivianización del sistema financiero, y la articulación del capital bancario con el sector productivo, habrían permitido que el ahorro aumente 500% entre 2005 y 2017; la bolivianización de la economía permitió controlar la política monetaria; y canalizar *“capital bancario”* a crédito productivo, des-represó la dinámica económica.

Todos estos indicadores superan ampliamente los resultados logrados por el sistema de intermediación financiera (SIF) a lo largo del denominado período neoliberal, de 1985 al 2005. Para la ASFI y las entidades financieras, el crecimiento del sector se explica porque *“la mayor expansión económica supone un mayor crecimiento del sistema financiero y cuando hay apertura del mercado y el sistema financiero es eficiente, entonces el crédito crece”*.

Para el gobierno, es resultado de haber extendido el concepto del *“government take”* al SIF: el Estado tiene una participación de hasta el 50% de las utilidades del sistema por las alícuotas adicionales que el Estado aplica desde 2012 al impuesto a las utilidades (IUE) del SIF.

Con este argumento se entendería que la expansión económica, el crecimiento del sistema financiero, y el del crédito, son procesos mutuamente reforzantes, y que son, todos, indicadores de un buen desempeño *social* de la economía al crear empleo y contribuir a reducir la pobreza y la desigualdad.

Efectivamente, la existencia de un sistema crediticio *socialmente útil*, es una de las condiciones necesarias para el tránsito hacia el desarrollo productivo diversificado, con real capacidad de crear valor y generar oportunidades de empleo digno.

El presente estudio, explora el origen de las utilidades del Sistema, los principales destinos sectoriales del financiamiento, y el efecto del financiamiento en el crecimiento del PIB.

Para ello, analiza:

- las relaciones o correlaciones que existen entre esta inédita bonanza del sector financiero, y el desarrollo productivo e inclusivo que busca la Economía Plural;
- las principales fuentes del crecimiento del sector y sus implicaciones para los actores económicos;
- en una primera aproximación, los beneficios que la bonanza conlleva para los actores y sectores económico-productivos a nivel micro, especialmente aquellos con el mayor potencial para crear valor y empleo digno para las y los bolivianos; y,
- las posibles relaciones o influencias del crecimiento de sector financiero con el patrón observado y el patrón “deseable” de crecimiento económico.

Metodológicamente, usa los Estados Financieros Desagregados del SIF disponibles en la ASFI. Con base en la información oficial, el estudio contrasta las fuentes de ingresos y los destinos del gasto (financiero, operativo y otros); y estima las magnitudes relativas de cada componente y su relevancia en la estructuración de las utilidades y del crecimiento patrimonial. Revisa las estructuras del ahorro y de la cartera de acuerdo con la estratificación por tramos de valor de los depósitos de los créditos, para establecer las tendencias relativas del ahorro y de la deuda para los pequeños y los grandes ahorristas/prestatarios.

Los resultados confirman, por supuesto, que los ingresos del sistema se extraen de las actividades económicas “reales” a través de los intereses y de las comisiones por diversos servicios financieros; pero el origen de los ingresos y el nivel de las utilidades que el sistema financiero está acumulando en los últimos 15 años, llevan a una necesaria reflexión respecto al verdadero Valor Agregado del sistema financiero en la economía.

El estudio considera también los costos y la eficiencia (productividad) del sistema; la relación entre la cartera por actividad económica del solicitante y por destino del crédito; y evalúa el comportamiento de la cartera en relación al PIB nominal (a precios básicos) tanto de manera global como por sectores de actividad.

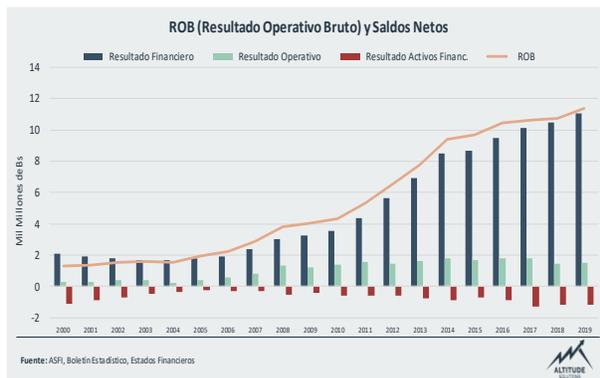
La fuente de las utilidades del Sistema.

Los Resultado de Operación Brutos (ROB) del sistema (bancos y FFPs) se determinan sumando los saldos de tres grupos de cuentas contables (más ajustes por inflación): los ingresos menos los gastos financieros; los ingresos menos los gastos operativos; y la recuperación menos las pérdidas por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros. El comportamiento de estos saldos parciales y del ROB se muestra en el siguiente panel para el período 2000 a 2019.

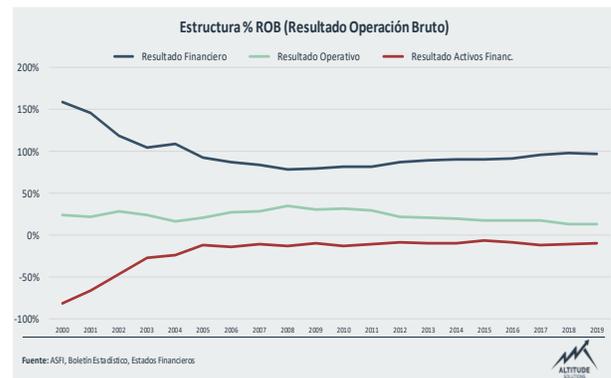
Entre 2000 y 2004, el ROB fue relativamente constante; de 2005 a 2008, más que se duplica, pasando de algo menos de 2mM (dos mil millones) de Bs a 4Mm por un acelerado crecimiento impulsado, sobre todo, por los saldos financieros netos, mientras que se estabiliza el saldo en activos financieros (panel A). En 2010 se reanuda el rápido crecimiento del ROB impulsado por el saldo financiero, hasta triplicarse el 2019 respecto al 2008 (de 4mM a 11.8mM de Bs).

Evolución del resultado operativo bruto (ROB) y sus componentes, 2000-2019

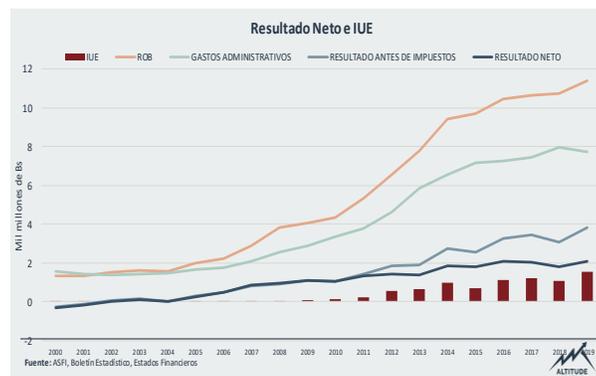
A. ROB y Saldos Netos



B. Estructura (%) del ROB



C. Resultado Neto e IUE



Fuente: Elaboración propia con datos de la ASFI

Este comportamiento, medido a partir de la estructura porcentual del ROB (figura B), muestra que los saldos financieros tuvieron su menor contribución al ROB entre 2008 y 2009 con un 78%; desde entonces, muestra un sostenido crecimiento habiendo llegado al 98% en 2018-19: es decir, el ROB está totalmente controlado por los ingresos financieros que, a su vez, están determinados por el spread (diferencia entre tasas activas y pasivas). Los otros ingresos-gastos operativos se duplican del 16% al 35% entre 2004 y 2008, para caer posteriormente a menos del 13% en 2019.

El Panel C muestra la evolución de los resultados antes de impuestos (restando del ROB los Gastos de Administración y ajustes menores por ingresos y gastos extraordinarios); finalmente, restando de éstos el IUE, queda el Resultado Neto por gestión. Después de tener saldos prácticamente nulos hasta 2009, las utilidades del sistema aumentaron de manera sistemática hasta superar los 2.100 millones de bolivianos (300 millones de dólares) anuales desde 2014.

Los crecientes saldos positivos en los Resultados Financieros Brutos son los que determinan la utilidad. *Pero esta cuenta refleja la diferencia entre ingresos financieros (determinados por la tasa de interés a créditos) y gastos financieros (pago por intereses a depósitos del público).* Es decir, *la totalidad de los ingresos financieros se extraen de la actividad de la economía real*, lo que significa que los ingresos del sector financiero se generan a costa de reducir el ingreso (el valor agregado distribuible) de los otros actores económicos.

Esta es una realidad que se reconoce al calcular el PIB. La metodología de las cuentas nacionales considera los ingresos financieros como “producción imputada o ficticia”; se la incluye en las cuentas del producto del sector, pero luego se restan del valor agregado global mediante el “ajuste por intermediación financiera” o “servicios bancarios imputados”. En 2019, este ajuste reduce el PIB a precios básicos en 7% –unos 1.830 millones de dólares.

Pero la intermediación financiera es un servicio que no agrega valor ni cantidad a los productos finales, como serían computadoras o zapatos; por lo tanto, es, estrictamente, un costo. Como la intermediación financiera no es en sí misma una actividad que agrega valor a la economía, su rentabilidad y su crecimiento –a costa del valor agregado generado en la “economía real”, pueden tener, como contraparte, efectos negativos en el desempeño de otros sectores de actividad productiva.

Si una persona o empresa asume un crédito para crear o ampliar su capacidad productiva, el valor del crédito se paga con el aumento de los ingresos que genera la ampliación de la base productiva; estrictamente, no se incurre en “endeudamiento” porque se ha creado la fuente de repago sin afectar los ingresos presentes.

Por el contrario, si se recurre al banco para conseguir un préstamo destinado a comprar un televisor plasma o unas vacaciones en el Caribe, se incurre en una deuda que compromete los ingresos futuros. Una bonanza financiera en tales condiciones es negativa para la economía en su conjunto y contribuye además a acentuar la concentración de la riqueza y la desigualdad: como actualmente más del 90% de los depósitos se concentran en el 2% de las cuentas, los pagos por interés que hacen los bancos a los depósitos (hoy por debajo de la tasa de inflación) benefician al sistema de intermediación y, proporcionalmente, a los que detentan la propiedad del capital.

En consecuencia, en la medida que el financiamiento no contribuya a desarrollar actividades económicas que generen un valor agregado global *mayor al ingreso financiero*, el aporte del financiamiento al desarrollo será nulo o negativo, *aunque las utilidades y el patrimonio del sector financiero crezcan*. Implica que no es suficiente canalizar crédito a “lo productivo”; el sistema financiero, debe ofrecer servicios especializados y tecnologías que permitan financiar proyectos sobre la base de sus propios méritos y por su potencial de aporte al desarrollo económico productivo global. Entonces los ingresos del sistema financiero serán un justo pago por servicios que habiliten nuevas operaciones en sectores con mayor capacidad de agregar valor y de crear empleo digno.

¿Cuáles los principales destinos del financiamiento?

Para aproximar una respuesta a la interrogante respecto a cómo el financiamiento contribuye a aumentar la producción y el tamaño “productivo” de la economía, analizamos inicialmente la estructura sectorial de la cartera del sistema financiero.

La ASFI agrupa los destinos del financiamiento en tres grandes sectores: productivo, comercio y servicios; el Sector Productivo incluye a los siguientes sectores:

- agricultura y ganadería, caza silvicultura y pesca,
- extracción de petróleo crudo y gas natural,
- minerales metálicos y no metálicos,
- industria manufacturera,
- producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua
- construcción

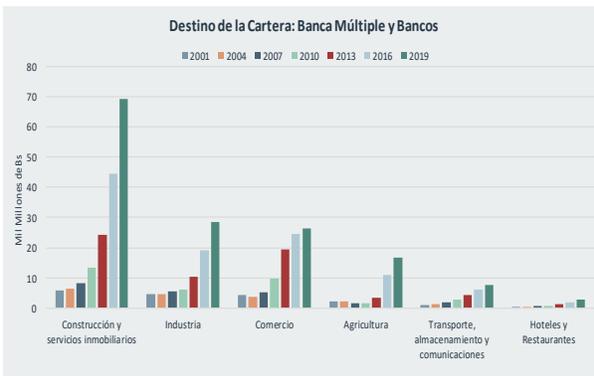
El estudio adopta como una clasificación alternativa de los sectores de destino del crédito, la siguiente:

- productivo, que incluye:
 - agricultura (agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca)

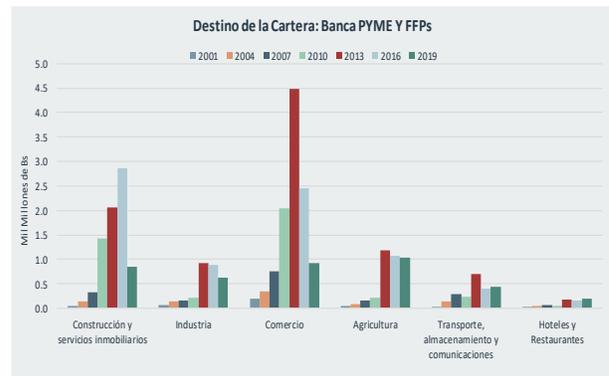
- industria, manufactura
- extractivo (gas, petróleo y minerales)
- construcción y servicios inmobiliarios
- comercio (ventas por mayor y menor)
- servicios (gas, electricidad y agua; transporte y comunicaciones; hoteles y restaurantes; financieros; a los hogares; salud; educación; administración pública)

En el siguiente panel se sintetiza la evolución de la estructura sectorial de la cartera entre 2000 y 2019. En el caso de los Bancos (panel A), el sector preferente es el de la construcción (más los servicios inmobiliarios) seguido por el comercio; para bancos PyME y las IFDs (panel B), la mayor cartera sectorial desde 2017 corresponde al comercio seguido por la agricultura y la construcción.

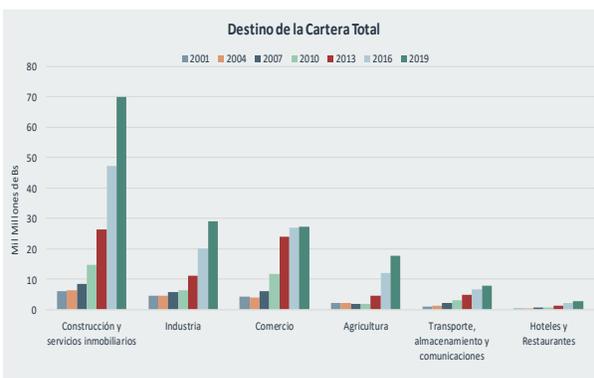
A. Destino de la Cartera: Bancos



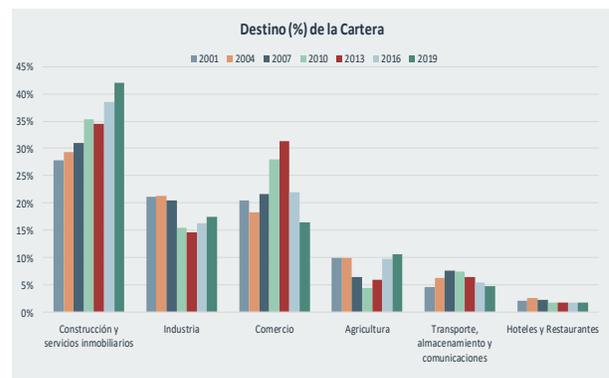
B. Destino de la Cartera: BPyME e IFDs



C. Destino de la Cartera Total



D. Destino (%) de la Cartera Total

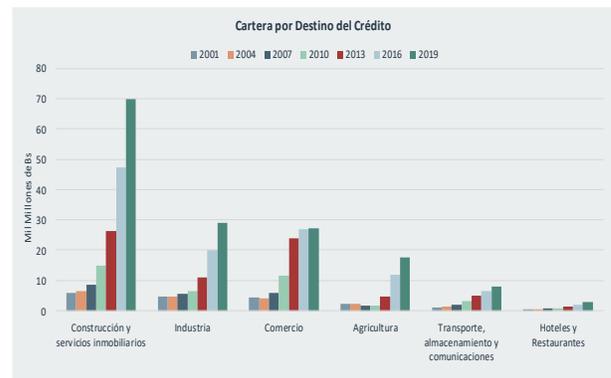
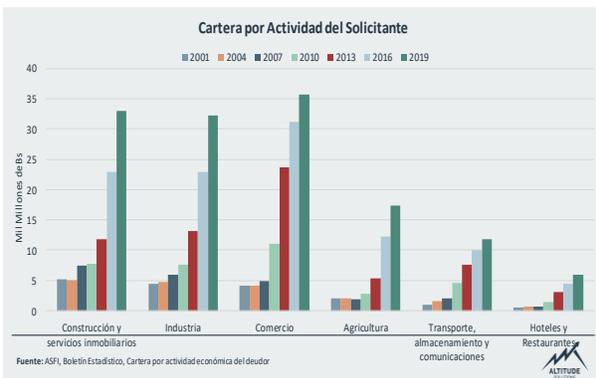


En total, la mayor parte de la cartera se asigna a la construcción seguida por el comercio (panel C). Por último, el Panel D muestra que, porcentualmente, la cartera destinada a la construcción ha aumentado del 28% al 42% entre 2002 y 2019; la asignada al comercio pasa del 20% al 32% en 2013, para luego caer al 17% en 2019.

Las participaciones porcentuales de la industria y la agricultura inicialmente caen hasta 2013 (a 15% la industria y a 4.5% la agricultura), para desde entonces aumentar su participación (a 17% y 11% respectivamente, en 2019). En resumen, al 2013 los sectores productivos (industria y agricultura) reciben 20% del crédito del sistema financiero, pero suben al 28% en 2019. Los otros sectores en general, bajan su participación.

Al comparar las estructuras de la cartera por actividad del solicitante y por el destino del crédito, se encuentra que hay una preferencia generalizada por la construcción; es decir, actores económicos de todos los sectores de actividad destinan en alguna medida los recursos de financiamiento que solicitan, para la construcción, como muestra el siguiente cuadro:

Relación Destino/Actividad del solicitante del Crédito



En los primeros años del período, la relación entre el monto aplicado para el destino declarado del crédito, respecto a los aplicados a la actividad del solicitante era prácticamente igual a 1 para todos los sectores; es decir, los prestatarios solicitantes destinaban el total de los créditos a su actividad económica. A partir de 2006, con la excepción del crédito destinado al comercio, habría una creciente canalización del financiamiento hacia la construcción en detrimento de las actividades principales de los solicitantes: desde el 2013, las inversiones en construcción

más que duplican los montos solicitados por el sector. Pero la construcción es un sector “no transable” –no se la puede exportar, y está además muy vinculada a actividades especulativas en el sector inmobiliario privado.

Fuera de la preferencia sectorial hacia la construcción y el comercio, una segunda característica de la cartera es la concentración en los grandes prestatarios, como muestra el siguiente panel. En la banca privada, en 2019 el 65% de la cartera corresponde a créditos superiores a 50.000 dólares y benefician al 6% de los prestatarios; el restante 35% de la cartera está en créditos menores a 50.000 dólares, y comprenden al 94% de los prestatarios.

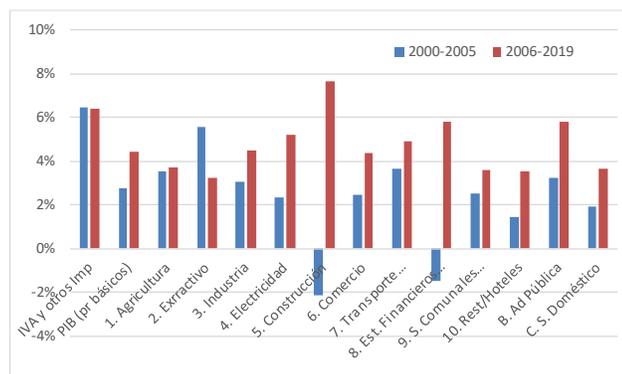
Cartera por Número de Prestatarios



¿Cómo se refleja el financiamiento en el crecimiento del PIB?

El “despegue” del crecimiento acelerado del sector financiero se inicia alrededor de los años 2005-2006. La siguiente gráfica muestra las tasas promedio de crecimiento del PIB (a precios básicos) para los sectores de agricultura, industria, construcción (más servicios inmobiliarios), comercio, servicios en general y, de forma específica, servicios financieros en los períodos de 2000 a 2005, y de 2006 a 2019.

Promedios de Crecimiento del PIBpb y de sectores seleccionados



El PIBpb real creció en 2,8% en el primer período y en 4,4% en el segundo; los sectores de mayor crecimiento relativo, son: construcción, establecimientos financieros, administración pública, e impuestos. Con respecto al crecimiento del PIB en el segundo período (4.65%), son pocos los sectores y subsectores que han superado ese crecimiento, como muestra el cuadro:

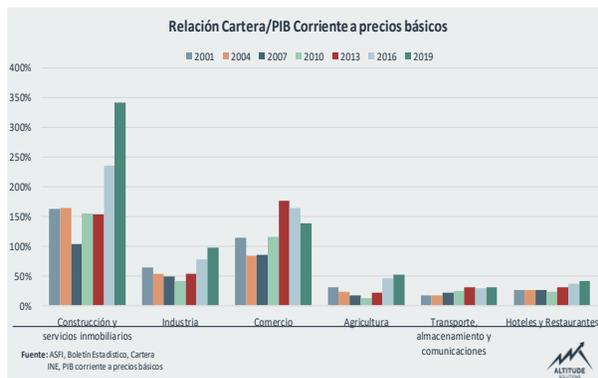
Sectores/Sub Sectores con crecimiento mayor a PIBpm (2006-19)

Sector/Sub Sector	Crecim 2006-19
Servicios Financieros	9.9%
Construcción	7.6%
Impuestos	6.4%
Administración Pública	5.8%
Minerales	5.6%
Electricidad...	5.2%
Transporte	4.9%
PIB (p mercado)	4.6%

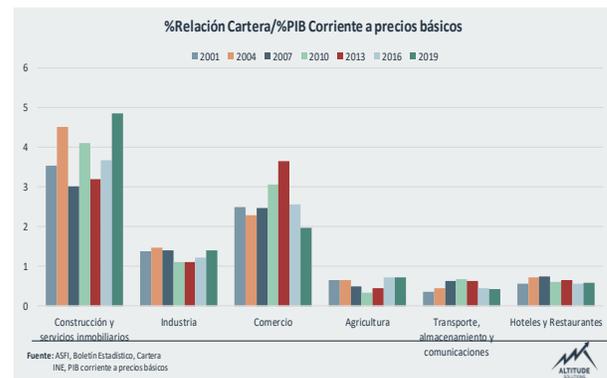
En los 7 sectores/sub sectores de alto crecimiento desde 2006, uno es extractivo (minerales), tres que son parte de la economía productiva real pero no son particularmente intensivos en empleo (construcción; distribución de electricidad gas y agua; y transporte, comunicaciones y almacenamiento). Los restantes, servicios financieros, impuestos, y administración pública, no generan ni valor ni empleo en la economía.

El siguiente panel compara el comportamiento del PIBpb y de los productos sectoriales (nominales) con las carteras de crédito entre 2000 y 2019.

A. Relación Cartera/PIB sectorial



B. Relación %Cartera / %PIB sectorial



El panel A muestra que la cartera de los sectores de la construcción y del comercio superan a los aportes al respectivo PIB sectorial; en el caso de la construcción, en 2019 la cartera es tres y media veces superior al PIB sectorial. El de la industria ha llegado a igualar a su PIB sectorial en 2019. Para los otros sectores, la cartera está por debajo del 50% de los PIB sectoriales.

Para comparar las magnitudes relativas de los flujos de financiamiento a los diferentes sectores de actividad económica respecto a sus contribuciones al crecimiento global de la economía, el panel B muestra la relación entre la participación porcentual de cada cartera sectorial a la cartera total, respecto al aporte sectorial al PIB. Es decir, este indicador es igual a 1 cuando la cartera sectorial respecto a la cartera total es el mismo porcentaje que el PIB sectorial respecto al PIB total.

La construcción recibe hasta 5 veces más, en tanto que el comercio llegó a recibir hasta 4 veces más financiamiento respecto a los aportes de estos sectores a la formación del PIB a precios básicos; desde 2013-15, la cartera destinada al comercio está en descenso. La participación de la industria en la cartera total, se ha mantenido proporcionalmente igual a su nivel de aporte al PIB. En el resto de los sectores, la cartera es menor que los aportes sectoriales al PIB.

De estas relaciones, se podría entender que, para tener un Bs de aumento en el PIB, se debe invertir 5 en la construcción o hasta 3 en el comercio; la relación sería 1 a 1 en la industria, en tanto que, en la agricultura, basta invertir 50 centavos para tener un Bs de PIB.

Una implicación de esta asignación de la cartera, es que el financiamiento estaría dinamizando a sectores de actividad económica “mercantil simple”, de muy baja productividad, y que no contribuyen realmente a los objetivos sociales de desarrollo con diversificación productiva, la generación de valor, la distribución efectiva del ingreso o la creación de oportunidades de empleo digno.

Promueven, por el contrario, actividades rentistas, la concentración del ingreso y de la riqueza, la informalidad y la precarización del empleo; en general, la construcción, restaurantes y hoteles, transportes y comunicaciones, comercio, y otros servicios diversos, no requieren que los trabajadores tengan algún grado de formación productiva o de capacitación específica; y, con contadas excepciones, todas estas actividades tienen un bajo valor agregado, muy baja productividad y, consecuentemente, a baja remuneración al trabajo y alta precariedad: estos son dos de los rasgos distintivos de las “ocupaciones” (subempleo) que ofrece la economía.

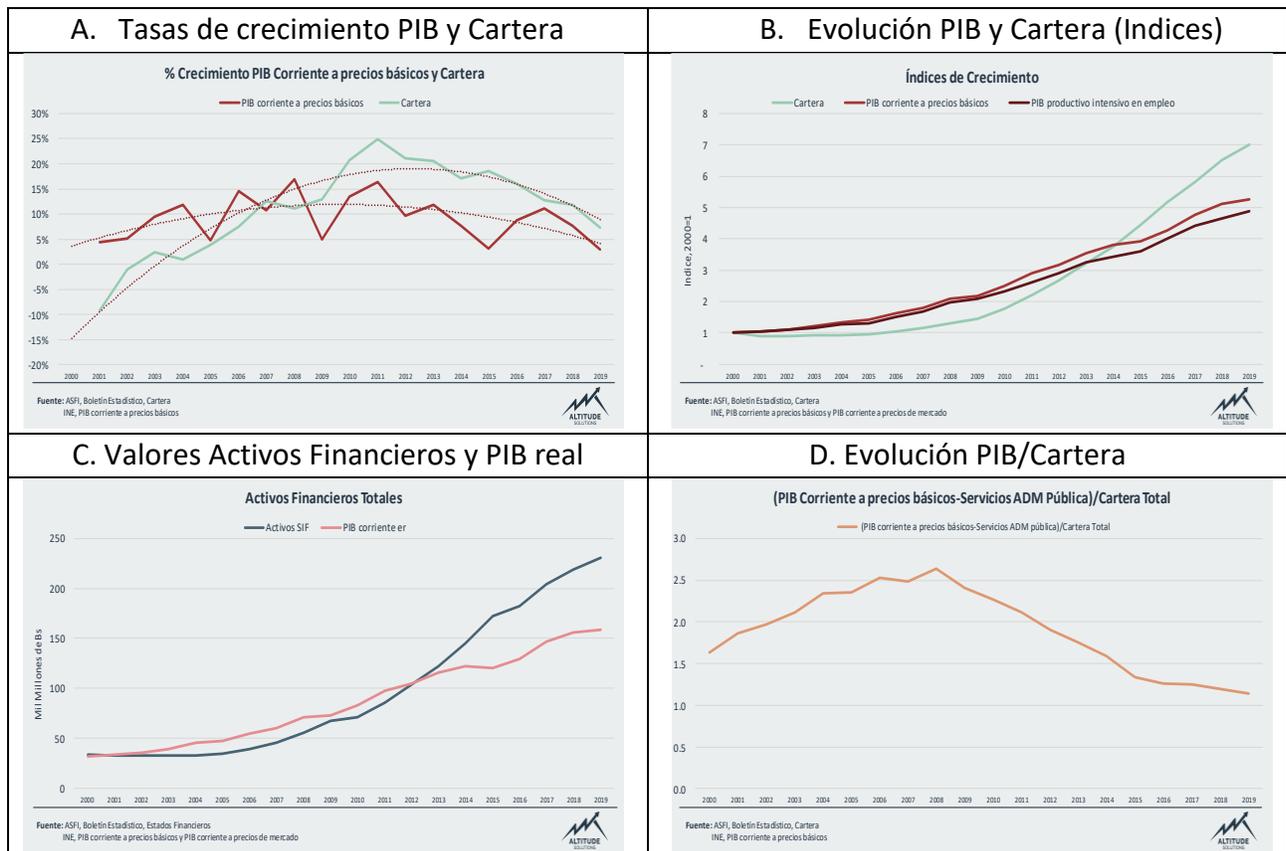
Pero el crédito también implica deuda: así como el pago de intereses y comisiones está sustrayendo unos 1.800 millones de dólares por año, la bonanza financiera también conduce a que el comercio y, especialmente, la construcción, hoy tengan una deuda de entre 3 y 5 veces

su valor (medidos en relación al PIB). Y la especulación de precios a los que puede conducir la expansión de la oferta inmobiliaria (y del consumo), transfiere esa deuda (aumentada con las utilidades y otros costos) al mayor endeudamiento de los hogares contra los ingresos futuros, los cuales pueden estar muy condicionados por su dependencia en los flujos de recursos que llegan al país por factores y razones que no necesariamente dependen de las políticas internas.

Estas son condiciones clásicas para la creación de las llamadas “burbujas” que introducen elementos de inestabilidad en el sistema y que tantos daños pueden ocasionar a la economía *real* cuando revientan por factores sobre los que normalmente no se tiene control.

Financiamiento y PIB: tendencias generales

Como muestran las relaciones en siguiente panel, más allá de los comportamientos sectoriales, los datos agregados no muestran una correlación causal positiva entre las evoluciones de la cartera y del PIB. De hecho, lo que resalta de los datos globales, es que el crecimiento de la cartera (endeudamiento) tiende a superar el ritmo de crecimiento del PIB, y que los valores de los activos financieros y de la cartera, tienden a superar al PIB: el endeudamiento tiende a superar la capacidad de la economía para generar ingresos.

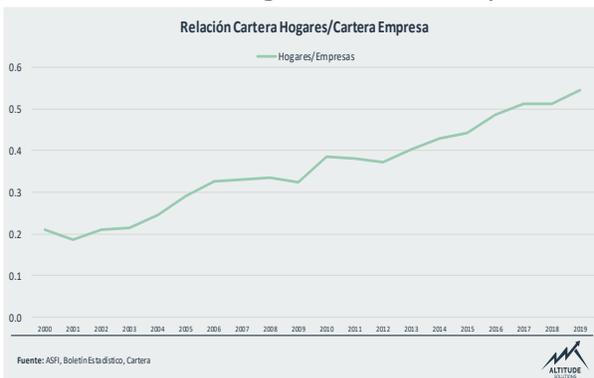


La democratización del crédito

Se ha destacado que la financierización de la economía ha contribuido a elevar el ahorro interno; a la bolivianización del sistema financiero; y la articulación del capital bancario con el sector productivo. Sus aportes al modelo serían que el ahorro aumentó 500% entre 2005 y 2017 y que la bolivianización, se afirma, permitió controlar la política monetaria, mientras que el canalizar “capital bancario” a crédito productivo, des-represó la dinámica económica.

El siguiente panel muestra que, en la realidad, los efectos de la financierización no han sido, para las personas y los hogares, tan alentadores como se los presenta. Un primer aspecto, es que la participación de los hogares en la cartera tiende a crecer respecto a la cartera destinada a las empresas. En los hogares, a diferencia de las empresas, el financiamiento normalmente se destina al gasto en consumo –no a la inversión generadora de ingresos futuros, de manera se asumen deudas que comprometen sus ingresos futuros.

A. Cartera hogares/Cartera Empresas



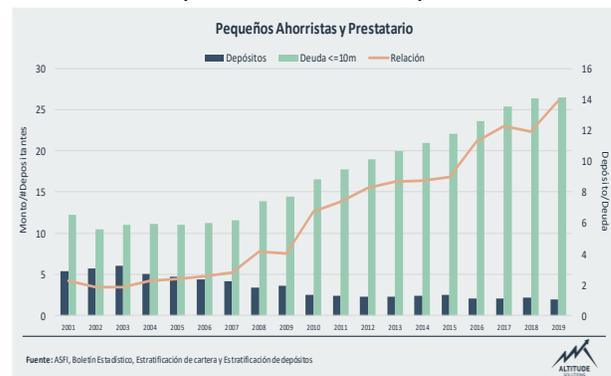
B. Relación Deuda/Depósito por cuenta



C. Captaciones y Colocaciones



D. Pequeños ahorristas/prestatarios



La relación de deuda a ahorro por cuenta individual (panel B) que se mantenía relativamente

constante hasta 2007 en alrededor de 2.5 (Bs 2.5 de deuda por cada Bs de ahorro), se eleva desde entonces cuatro veces, hasta llegar en 2019 a 9 Bs de deuda por cada Bs de ahorro.

En general, las captaciones de ahorro se han estabilizado en algo menos de 20 mil bolivianos por depositante, en tanto que las colocaciones por prestatario han pasado de 50 mil bolivianos en 2006-07, a 140 mil bolivianos en 2019 (panel C).

El panel D ilustra las tendencias para el caso de los pequeños ahorristas/prestatarios, que implican montos menores al equivalente de 10.000 dólares. El ahorro promedio por cuenta cae de unos 5.500 bolivianos en 2001, a menos de 1.800 en 2019, mientras que la deuda sube de 10 mil a más de 25 mil bolivianos: la relación deuda/ahorro aumenta ocho veces, pasando de 1.8 en 2001, a 14 en 2019.

Análisis y Conclusiones

El crédito aporta al crecimiento si contribuye a aumentar los ingresos, impacta positivamente en el empleo y genera nuevo valor al aumentar la capacidad productiva; en esas condiciones, no implica un aumento de deuda porque el crédito es honrado con el ingreso adicional: por cada Bs de crédito, se genera *cuando menos* el equivalente de otro Bs de ingreso. En estas condiciones, *la economía dirige al sector financiero*.

Si el financiamiento se destina al consumo –pagar vacaciones o comprar un tv LED–, la deuda compromete ingresos futuros; genera rentas para el banco y los vendedores, pero no crea nuevo ingreso al deudor ni valor a la economía. Financiar consumo aumenta el valor de activos financieros (bonos, inmuebles, etc.) y promueve la especulación con las rentas que genera comprarlos o venderlos; en general, aumenta el endeudamiento con bajo o nulo aporte al crecimiento. En estas condiciones de “*financiarización*” el bienestar actual hipoteca el ingreso futuro, crece el endeudamiento y *el SIF controla la economía*.

Desde 2006 Bolivia está avanzando peligrosamente al segundo escenario. Por ejemplo, más del 90% de los ingresos del sistema financiero, que en 2019 superan los US\$ 2 mil millones, se originan en intereses y comisiones que restan directamente un 8% del PIB a la economía real pero generan US\$ 320 millones de utilidades anuales, monto astronómico frente a los 10 millones que el sistema tenía como promedio anual entre 1996 y 2005.

El crédito está sobre-concentrado en construcción, servicios inmobiliarios, comercio y el microcrédito; el 42% de la cartera productiva empresarial se destina a microempresas (con productividad más baja por factores de hasta 20:1) que, además, sistemáticamente absorben casi el 50% del financiamiento *para capital de inversión* productiva empresarial.

Por todo ello, el aumento de cartera no correlaciona con el incremento del PIB: mientras en 2006 por cada Bs de deuda el PIB nominal aumentaba en dos, en 2015 la deuda de empresas incrementa 1,5 veces más que el PIB; incluyendo a los hogares, la deuda incrementa 2,5 veces más que el aumento del PIB.

En resumen, con la financiarización el bienestar en Bolivia no está siendo soportado por el mayor ingreso, sino por el endeudamiento que hipoteca los ingresos futuros.

A partir de estas observaciones, son posibles las siguientes proposiciones generales:

1. El financiamiento es uno de los factores necesarios (aunque ciertamente no suficiente) que acompaña al desarrollo económico productivo. El crédito, adecuadamente canalizado a la economía productiva real, aumenta las transacciones en bienes y servicios y los ingresos de los actores, con lo que genera nuevo valor agregado que se traduce en el crecimiento del PIB; no implica, por lo tanto, un aumento neto de la deuda. Al multiplicar las transacciones e incrementar el valor agregado, también impacta positivamente en el nivel de empleo; en general, se encuentra que existe una relación casi directa entre el crédito al sector productivo real de la economía y el crecimiento: por cada unidad monetaria de crédito otorgado al sector real, el aumento de transacciones se traduce en otra unidad de crecimiento. En condiciones como estas, *la economía* (ojalá guiada por objetivos sociales superiores) *dirige al sector financiero*.
2. Por el contrario, el financiamiento dirigido a sectores o actividades que promueven condiciones o abren oportunidades para la especulación financiera (con bienes raíces, fondos de inversión, comercio, o en ciertos rubros de servicios, por ejemplo), contribuyen a aumentar el valor de ciertos activos financieros (inmuebles o bonos de deuda, etc.) y a generar rentas transando (especulando) con estos valores; en general, aumenta el nivel de endeudamiento global y como estas transacciones no crean nuevo valor, su aporte al crecimiento es mucho menor que en la economía productiva: las relaciones Cartera/PIB para el 2019 muestran que se requiere 5 veces más crédito para aumentar el PIB en la construcción en una unidad. En estas condiciones –que son características típicas de la “*financiarización*”, *el sector financiero controla a la economía*.
3. La evidencia muestra que, en la práctica, se ha configurado en Bolivia un sistema crediticio y financiero que se asemeja peligrosamente a este segundo escenario:
 - a. un 90% de los ingresos del sistema financiero, que en 2019 suman unos 1.800 millones de dólares y que se traducen en más de 300 millones de dólares de utilidades anuales, se originan en los costos del crédito que asumen los actores económicos (por las tasas

- de interés que pagan);
- b. el crédito para los sectores agrícola e industrial es un 20% de la cartera; el 80% restante se destina a la construcción (y servicios inmobiliarios) en un 35%, al comercio en 30% y a otros servicios en 15%; hay además evidencia que sugiere que existe algún grado de canalización, hacia la construcción, de crédito otorgado a otros sectores de actividad;
 - c. aunque oficialmente se incluye a la construcción como parte del sector productivo, es evidente que el crédito dirigido a este sector a lo largo del período analizado, se ha concentrado en construcción inmobiliaria destinada a la inversión (renta financiera), la vivienda y a usos comerciales;
 - d. la sobre-concentración del crédito en la construcción, en los servicios inmobiliarios y en el comercio, podría estar generando: i) alto apalancamiento sectorial con la posibilidad de inducir volatilidad y desequilibrios en la economía; ii) la reducción del crecimiento que sería posible si el mismo flujo de crédito se lo asignara a los sectores productivos reales; y, iii) una mayor desigualdad al succionar recursos desde las actividades económicas hacia el sistema financiero y los dueños del capital; y,
 - e. el financiamiento al sector productivo real se limita prácticamente al financiamiento de gastos operativos o del capital de trabajo, descuidando las necesidades y las oportunidades para innovar o desarrollar tecnologías, desarrollar productos o servicios, formar, capacitar o actualizar al personal, etc., que son los ámbitos con los que se construyen las verdaderas ventajas competitivas.
4. El financiamiento es un medio y no un producto final: es un costo. La intermediación financiera no es, en sí misma, una actividad que agregue valor a la economía; lo que define el valor agregado (sea positivo o negativo), es la *calidad* del riesgo que se asume para canalizar los recursos a un fin determinado, y el uso que se hace de los recursos. El análisis encuentra que, de hecho, la normativa vigente busca muy especialmente minimizar el riesgo que asume el sector financiero al otorgar un crédito, priorizando el asegurar la *materialidad* de las garantías ofrecidas por el prestatario (valor monetario y acceso al derecho propietario). Es decir, la normativa vigente asegura al sistema financiero ingresos por la intermediación financiera al margen del efecto económico y social del crédito canalizado; de esta manera, a pesar de la rentabilidad del sistema crediticio-financiero, el resultado global puede ser negativo para la economía.
5. En estas condiciones, las políticas de financiamiento y la propia Ley de Servicios Financieros, no parecen ser suficientes para “sincronizar” el financiamiento con las necesidades reales del desarrollo económico productivo. El estudio nota, por ejemplo que:

no existe una definición de “sector productivo”, y la enumeración de los sectores de actividad que el concepto incluiría, es muy amplia y difusa, por lo que podrían persistir condiciones para que, el crédito preferente a la producción, se siga orientando a otras actividades especulativas o contrarias a los objetivos de promover el valor agregado, la creación de oportunidades de empleo digno, o la efectiva reducción de la desigualdad; los vínculos del microcrédito con el micro-comercio que facilita la distribución de bienes que son competencia desleal a la producción nacional (ropa usada, alimentos, etc.); o la persistencia de muchos factores institucionales que reducen la productividad de los sectores creadores de valor y de empleo digno, entre las que destaca la sobre-carga tributaria, la complejidad normativa o la creciente informalidad.

6. Estas consideraciones sugieren que reducir las tasas de interés para la vivienda y el sector productivo, no sería una medida suficiente que asegure un instrumento de apoyo crediticio efectivo para fortalecer las iniciativas emprendedoras, como parte del objetivo superior de promover el desarrollo y la diversificación productiva. En particular, asumiendo una tasa de inflación del orden del 4% anual, con la escala de tasas de interés que fijan las recientes disposiciones, los grandes, medianos y pequeños prestatarios estarían operando con tasas de interés *reales* nulas o negativas, mientras solamente las unidades de menor tamaño pagarían tasas reales de interés positivas. En tal situación, los productores más pequeños a los que se debería apoyar, serían en la práctica los únicos afectados en su productividad por un costo financiero real. El argumento para justificar esta desigualdad en la norma, es que el pequeño crédito supone costos administrativos más altos, a pesar que la evidencia muestra que los resultados del sistema financiero bien podrían permitir mecanismos internos para cubrir esos mayores costos con mecanismos alternativos.

Lineamientos y Propuestas

Finalmente, el análisis coincide y adopta los cuatro grandes lineamientos identificados en el estudio –y cuyo desarrollo es parte de otras áreas de interés en la Fundación INASET. Estos lineamientos deberían ser parte de un serio esfuerzo por construir el sistema crediticio y financiero, *socialmente útil*, que requiere el país para salir del patrón extractivo-rentista que hasta ahora ha sido incapaz de ofrecer respuestas pertinentes a los desafíos del crecimiento productivo diversificado y generador de empleo digno, condición necesaria para luchar contra la pobreza y reducir la desigualdad. Los cuatro lineamientos propuestos son:

- a. Asegurar que el valor agregado global aumente como resultado del crédito canalizado. Los costos y las utilidades de las entidades del sistema financiero deberían estar vinculadas al nivel y a la calidad del riesgo que asumen para maximizar el crecimiento global posible; es

decir, la norma debe promover y premiar el desarrollo/uso de las metodologías y de los instrumentos crediticios que permitan a las entidades de crédito valorar la pertinencia y la potencialidad económica (y social) de los proyectos productivos como parte de los criterios fundamentales para apoyarlos. La aplicación de tales instrumentos supone que el sistema financiero prestaría un servicio efectivo en apoyo a la materialización de proyectos sobre la base del mérito del propio proyecto, asumiendo también una parte razonable del riesgo: por tales servicios de utilidad económica y social, se justificaría una retribución a la intermediación financiera vía tasa de interés, pero también a través de incentivos desde el Estado (tributarios, territoriales, sectoriales, etc.).

- b. Establecer una definición precisa del sector productivo, e identificar las actividades que corresponden o se inscriben en tal definición. Supone definir y aplicar una serie de indicadores y de criterios, económica y socialmente pertinentes, para asignar prioridades relativas a los proyectos que pugnan por financiamiento, así como para medir los impactos de estos proyectos en el crecimiento, la inclusión, la equidad, y, de manera muy especial, en identificar las necesidades de las actividades productivas prioritarias en términos de innovación, de desarrollo tecnológico y de productividad. En particular, estas definiciones son además necesarias para precisar los productos y los servicios financieros más pertinentes que contribuyan a concentrar el crédito en las actividades de mayor valor agregado, así como para diseñar e implementar los Servicios de Desarrollo Empresarial (SDE) que mejor contribuyan a valorar los proyectos propuestos y a mejorar las condiciones para su ejecución.
- c. Corregir la institucionalidad “anti-productiva”. Desde hace 30 años, está ampliamente documentado que Bolivia es un caso paradigmático de “institucionalidad disfuncional” respecto al desarrollo de los sectores productivos, intensivos en valor agregado y con capacidad de ofrecer empleo digno. La Fundación INASET junto a organizaciones sociales, laborales y empresariales del país, la han identificado como la principal área foco de las correcciones o reformas estructurales de mayor prioridad:
- i. *Superar el modelo extractivo-rentista como el eje patrón de las políticas y estrategias de crecimiento, adoptando en su lugar un modelo conceptual centrado en el esfuerzo (trabajo) humano como fuente de la creación de valor, y en las personas como beneficiarias directas y últimas del crecimiento.*
 - ii. *Revisar la ingeniería competencial para construir el Estado Autnómico desde lo local asegurando el desarrollo de las capacidades subnacionales de crear valor agregado y empleo digno; implica que, con base en una adecuada concepción y definición del Desarrollo Productivo, se articulen competencias y esfuerzos que confluyan en la creación de valor agregado y empleo digno desde lo local.*

- iii. *Realizar una reforma estructural de las políticas fiscales y tributarias* para corregir varios sesgos anti-productivos, y desarrollar mecanismos de incentivos y desincentivos que hagan atractivas y premien las inversiones generadoras de valor y empleo –con horizontes a mediano y largo plazo, frente a las especulativas o de simple búsqueda de alto retorno a corto plazo.
 - iv. *Recuperar efectiva y creativamente el mercado interno y desarrollar estrategias para penetración de los mercados mundiales* para la producción nacional. Significa desplegar voluntad y capacidad política que permita lograr consensos y acuerdos para eliminar las actividades que constituyen competencia desleal especialmente a los sectores que, a corto plazo, tienen capacidad de aportar con algún grado de mejora en el empleo y en la productividad globales.
- d. *Des-incentivar la especulación financiera, la financiarización y limitar el endeudamiento por consumo.* Implica serios ajustes a la normativa sobre gobernanza corporativa de los operadores del sistema financiero a fin de regular, controlar y ajustar los saldos de ingresos-gastos financieros y operativos, y de costos de administración para asegurar que las operaciones de sistema financiero se ajusten a parámetros concertados de rentabilidad en el marco de metas e indicadores de eficiencia, eficacia, productividad, pertinencia e impacto. El sistema tiene que ser rentable, pero su rentabilidad no debe poner freno ni superar desproporcionadamente la rentabilidad de los actores de la economía real que, en última instancia, son los que generan empleo, bienes y servicios en respuesta a las necesidades de la sociedad