

Financiamiento para el Desarrollo Productivo 1

Captaciones, colocaciones y endeudamiento neto

Enrique Velazco Reckling — Fundación INASET

Resumen

La Ley de Servicios Financieros (LSF) promueve la universalidad de esos servicios a toda la sociedad porque considera que pueden –y deben– aportar a “los objetivos de desarrollo integral para el vivir bien, eliminar la pobreza y la exclusión social y económica de la población.” Sin embargo, en abierto conflicto con esta expectativa, estudios independientes y evaluaciones institucionales realizadas en los últimos 5 años por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) coinciden en que la financiarización –el predominio de las inversiones y de las utilidades generadas por transacciones en activos financieros– sería el origen de la crisis financiera de 2008–09, y sería también la principal causa del generalizado aumento de la desigualdad en la última década.

El Ensayo explora la posibilidad de identificar la naturaleza de las relaciones de causa y efecto entre la acelerada bancarización y la profundización financiera que se observa en Bolivia desde 2004, y los objetivos de desarrollo económico y social que fija la LSF. Con un enfoque empírico, analiza los resultados preliminares de estudios en curso en la Fundación INASET; emplea estratificaciones de cartera y de captaciones por monto y por número de cuentas que publica la ASFI, y adopta criterios e indicadores con los que esboza una línea base para estimar los efectos y las contribuciones que la financiarización tendría sobre los objetivos superiores de desarrollo social y económico.

Concluye que, desde 2008, el proceso de financiarización estaría contribuyendo más bien al mayor endeudamiento de los pequeños prestatarios (y pequeños ahorristas), a una mayor desigualdad y a la concentración del ingreso.

1

1. Antecedentes y Enfoque

Para el pensamiento económico dominante, existe una relación directa, positiva y virtuosa entre el financiamiento y el crecimiento de la economía. El crecimiento económico, a su vez, se traduce en empleo, ingresos y bienestar generalizado para la sociedad. En esta línea de pensamiento, el factor determinante del crecimiento es la inversión, de manera que adquiere prioridad para las políticas públicas, el facilitar el acceso de actores económicos al financiamiento, sea público o privado.

Hasta el primer lustro del presente siglo, prácticamente todos los estudios académicos enmarcados en las escuelas neoliberales ratifican las relaciones positivas entre el financiamiento y el crecimiento. Uno de los más influyentes, es el trabajo de King y Levine (1993) que analiza unas 80 economías y encuentra una “fuerte, positiva y estadísticamente significativa relación entre las condiciones iniciales de los sistemas financieros y el posterior crecimiento del ingreso per cápita.”

Estudios más recientes encuentran que las relaciones entre financiarización y crecimiento varían muy fuertemente de país a país; para otros, podría en realidad estar operando una relación inversa, es decir, que el crecimiento económico dinamiza la financiarización. En general, el consenso (casi) pleno que existía hacia fines del Siglo XX, se ha ido erosionando hasta cuestionarlo muy seriamente.

De hecho, baluartes del pensamiento económico dominante, como el FMI, el BM y el BIS (Bank for International Settlements), han presentado desde 2010 varios estudios en los que alertan que “un rápido crecimiento del sector financiero es malo para el crecimiento real agregado”. Asocian también a la acelerada financiarización iniciada en los años 80, el fuerte crecimiento de la desigualdad y de la concentración del ingreso, tanto en las economías desarrolladas como en las en desarrollo.

Las causas que explicarían las diferencias en resultados y conclusiones, se asocian con la insuficiencia de los modelos empleados para representar la realidad, con el grado de pertinencia de las “variables explicativas” que estos modelos emplean, con la orientación (escuela de pensamiento económico) sobre la que se sustentan los modelos, con las diferencias en las realidades sociales, la pertinencia y la calidad normativo-institucional, las prioridades y las estrategias de desarrollo, etc.

Siguiendo el enfoque conceptual y los objetivos de esta serie de Ensayos, el presente rompe también con el enfoque Walrasiano que sostiene que la teoría es primero, que para saber algo hay que saber todo, y que se debe articular teóricamente la realidad para poder observarla empíricamente. Adopta más bien como principio, “dejar a los datos económicos expresarse libremente, porque así cuentan una historia muy diferente a cuando se los constriñe a modelos rígidos”.

Con este enfoque, busca identificar tendencias y otras evidencias empíricas con las que se puedan formular escenarios plausibles respecto al rol y los efectos de la bancarización y de la financiarización en el desarrollo boliviano, sin entrar a las abstracciones matemáticas, las complejidades conceptuales o las extremas simplificaciones prácticas que suponen los modelos econométricos.

2

La Fundación INASET viene trabajando sistemáticamente en diagnósticos y propuestas en relación a la industrialización como el paradigma alternativo al extractivismo rentista; una de las conclusiones que se ha consolidado como parte de los elementos estructurales que son necesarios para materializar el desarrollo productivo diversificado en el nuevo paradigma –con real capacidad de crear valor y de generar oportunidades de empleo digno–, es la existencia de un sistema crediticio socialmente útil, capaz de des-represar el alto potencial creativo, innovador y productivo de los hombres y mujeres.

El Ensayo tiene como base los resultados preliminares de un estudio sobre el rol del financiamiento en el desarrollo productivo, que analiza las características y rasgos distintivos que debería tener un proceso de industrialización compatible con las necesidades socio-económicas de la población, en el marco de las oportunidades y restricciones que imponen las tendencias generales del conocimiento y la tecnología, y la sostenibilidad ambiental. En relación al sistema financiero analiza las relaciones que existen entre el desarrollo de este sector, y el desarrollo productivo e inclusivo que busca la Economía Plural; y las posibles relaciones o influencias de causalidad entre el crecimiento del sector financiero con el patrón observado y el patrón “deseable” de crecimiento económico.

Dentro de este contexto general, el Ensayo revisa puntualmente:

- El grado de financiarización y de bancarización del sistema financiero boliviano
- El comportamiento general de las captaciones del sistema financiero
- El comportamiento general de las colocaciones del sistema financiero
- Los efectos de estos comportamientos sobre la pobreza y el desarrollo

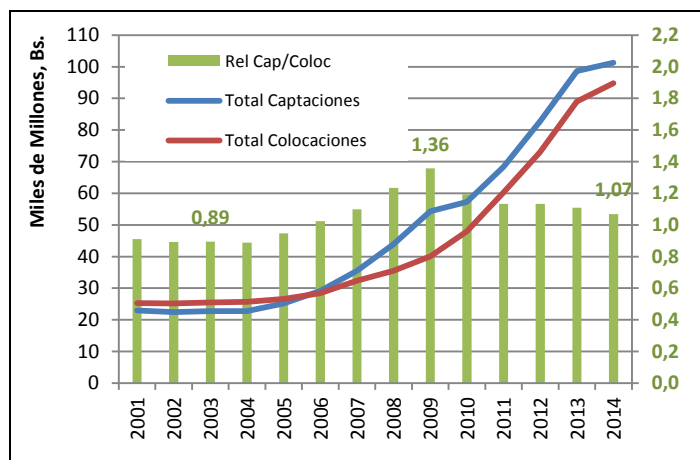
Metodológicamente, usa las estratificaciones de las captaciones y de las colocaciones por montos y por número de usuarios para el sistema bancario y los Fondos Financieros Privados disponibles en la ASFI. Esta información está expresada en Bs. corrientes en cuanto al monto, pero clasificada en tramos definidos en dólares de los Estados Unidos. El cuadro siguiente muestra la nomenclatura de la ASFI, y la que emplea el Ensayo para el análisis de las tendencias.

Estratificación ASFI	Nomenclatura empleada en el Ensayo		
Mayores a US\$ 2.000.001	> 2M	> 100m	> 10m
Entre US\$ 1.000.001 y US\$ 2.000.000	>1M y 2M		
Entre US\$ 500.001 y US\$ 1.000.000	>500m y 1M		
Entre US\$ 200.001 y US\$ 500.000	> 200m y 500m		
Entre US\$ 100.001 y US\$ 200.000	> 100m y 200m		
Entre US\$ 50.001 y US\$ 100.000	> 50m y 100m	> 10m y 100m	
Entre US\$ 30.001 y US\$ 50.000	> 30m y 50m		
Entre US\$ 20.001 y US\$ 30.000	> 20m y 30m		
Entre US\$ 15.001 y US\$ 20.000	> 15m y 20m		
Entre US\$ 10.001 y US\$ 15.000	> 10m y 15m		
Entre US\$ 5.001 y US\$ 10.000	> 5m y 10m	<= 10m	<= 10m
Entre US\$ 1.001 y US\$ 5.000	> 1m y 5m		
Entre US\$ 501 y US\$ 1.000	> 500 y 1m		
Menores a US\$ 500	<= 500		

Por ejemplo, la etiqueta “<= 10m” expresa la suma el total de las captaciones, cartera o clientes en todas las cuentas o créditos hasta 10.000 dólares (expresados en Bs.); la etiqueta “> 100m” implica lo mismo para las superiores a 100.000 dólares.

El foco del análisis son las series de captaciones y de colocaciones del sistema financiero. La Figura siguiente muestra la evolución de estas series entre el año 2000 y el 2014 con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), a junio de 2014. La cartera bruta del sistema (bancos y FFPs) es de Bs. 90.000 millones, habiéndose triplicado en los últimos 10 años. Los depósitos superan los Bs. 100.000 millones (equivalen a 15.570 millones de dólares), monto que es mayor al total de las reservas internacionales netas (14.968 millones de dólares).

Evolución Captaciones y Colocaciones Totales



2. La profundización financiera y la bancarización

Los conceptos de financiarización, profundización financiera y bancarización se usan actualmente casi como si fueran sinónimos. El presente Ensayo adopta las siguientes definiciones:

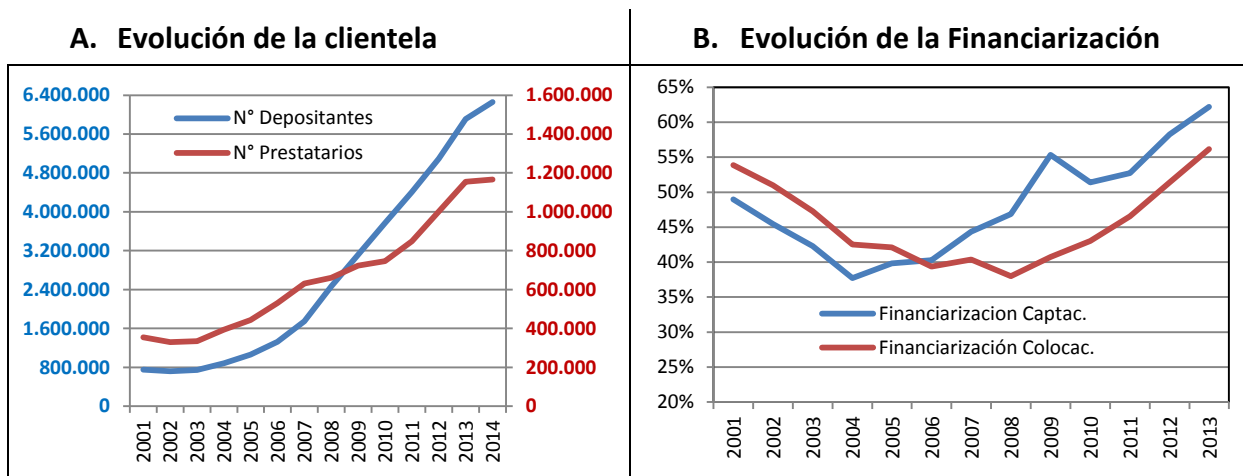
Financiarización: es el aumento del tamaño y de la importancia relativa del sector financiero respecto al resto de la economía, en especial, en relación a los sectores productivos de la economía. Tiende al predominio de las inversiones y de las utilidades que se generan con transacciones en instrumentos financieros sobre las que tradicionalmente generan los activos productivos reales. El indicador de profundización financiera es la relación del valor total de las captaciones o de las colocaciones, y el PIB nominal (depósitos/PIB o créditos/PIB).

Profundización Financiera: muy estrechamente relacionada a la financiarización, la profundización financiera expresa la capacidad del sistema financiero de transmitir recursos al sector real y se mide por la relación entre la cartera y el PIB nominal; es decir mide el tamaño relativo del crédito otorgado por el sistema respecto al tamaño total de la economía.

Bancarización: Se refiere al acceso de la población a los servicios financieros. Implica el uso masivo del sistema financiero formal por parte de las personas para realizar transacciones financieras o económicas; además de los tradicionales servicios de ahorro y crédito, incluye servicios generales de cobranza por servicios públicos, transferencia de recursos a terceros y otros pagos a través de la red bancaria formal. El grado o comportamiento de la bancarización se puede medir de múltiples formas: indicadores de cobertura geográfica o de sectores de actividad, del número de usuarios, etc.

A título ilustrativo, el siguiente Panel muestra la evolución de la bancarización del sistema (bancos y FFPs) en términos del aumento de las cuentas de depósitos y del número de prestatarios. En el primer caso, entre 2000 y 2014, la cantidad de ahorristas en el sistema se ha multiplicado por 8, mientras que los prestatarios se han triplicado (Panel A).

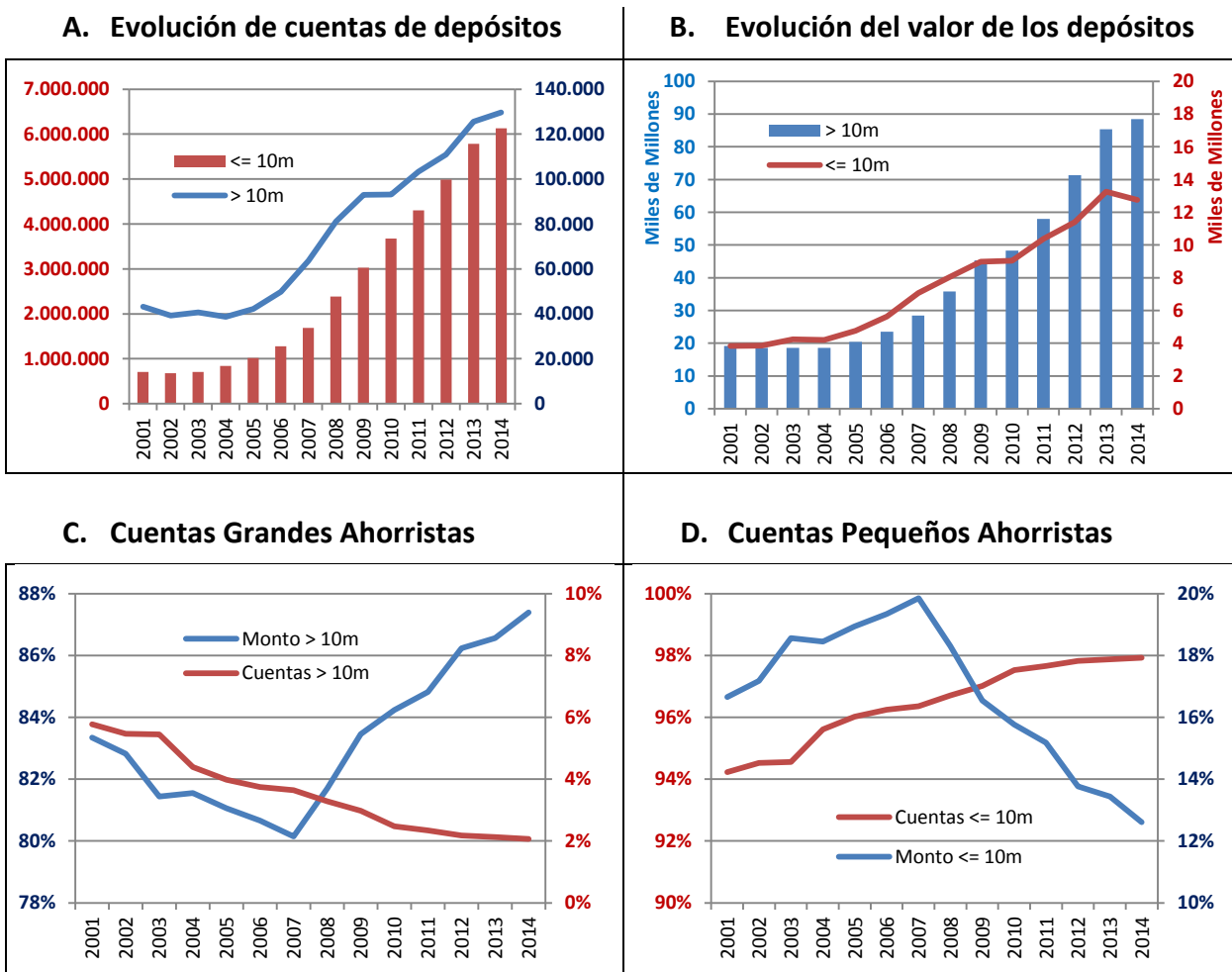
Por su parte, la financiarización de las captaciones ha subido del 38% al 62% entre 2004 y 2013; la de colocaciones (profundización financiera) está actualmente en un 56% del PIB.



3. La evolución de las captaciones

El número de cuentas de depósitos en el sistema (a la vista, ahorro, a plazo y en depósito) se mantuvo relativamente constante hasta 2004. En 2005 supera el millón y desde 2006 tiene un crecimiento sostenido habiendo superado las 6.250.000 cuentas a junio de 2014 (Panel A). Un 98% de las cuentas son de pequeños ahorristas (menos de Bs. 70.000 equivalentes aproximadamente a \$us. 10.000).

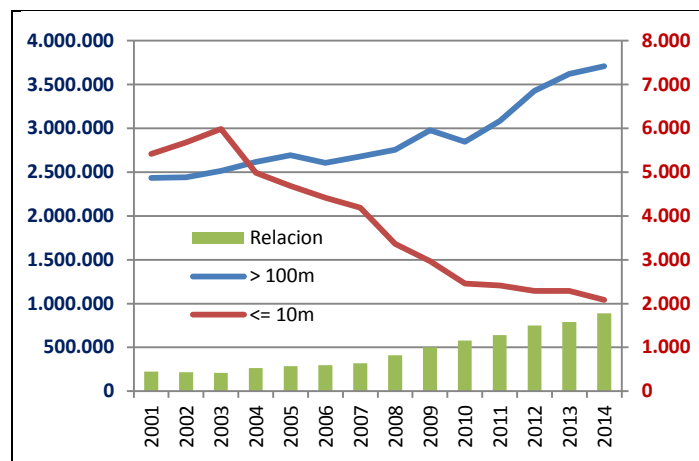
El valor de los depósitos ha superado los cien mil millones de Bolivianos en 2013. De este total, casi noventa mil millones corresponden a cuentas de grandes ahorristas mientras los pequeños ahorristas tienen algo más de doce mil millones (Panel B). Las estructuras porcentuales para las cuentas de los grandes ahorristas (Panel C) muestra una sistemática caída en la participación en número de cuentas desde 2001 (del 6% al 2%); la participación en el valor de los ahorros muestra también una caída entre 2001 y 2007 (del 83,5% al 80%), pero tiene un fuerte recuperación desde 2008 hasta alcanzar el 87,5% de los depósitos en 2014 (a junio).



Las cuentas de pequeños ahorristas crecen del 94% al 98% de las cuentas, pero el valor del pequeño ahorro cae del 20% al 12% desde 2007 (Panel D).

Estas tendencias se traducen en el comportamiento de depósitos por cuenta que muestra la Figura siguiente. Para los mayores ahorristas (cuentas con ahorros superiores a los \$us. 100.000), el valor de los ahorros por cuenta sube constantemente del equivalente de 2,5 a 3,7 millones de bolivianos; por el contrario, el ahorro por cuenta para los pequeños ahorristas cae de 6.000 bolivianos en 2003 a sólo 2.000 bolivianos en 2014 (a junio). Visto de otra manera, mientras en 2003 el ahorro de la cuenta de un gran ahorrista era 420 veces más que la de un pequeño ahorrista, en 2014 cada cuenta de un gran ahorrista tiene 1.780 veces más que la de un pequeño ahorrista: cuatro veces más que en 2003.

Depósito por Cuenta (Bs.)

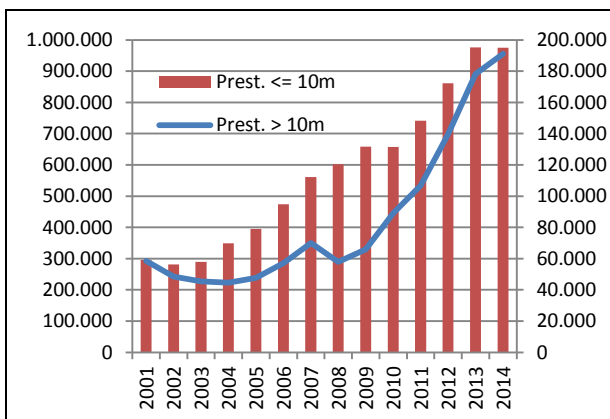


6

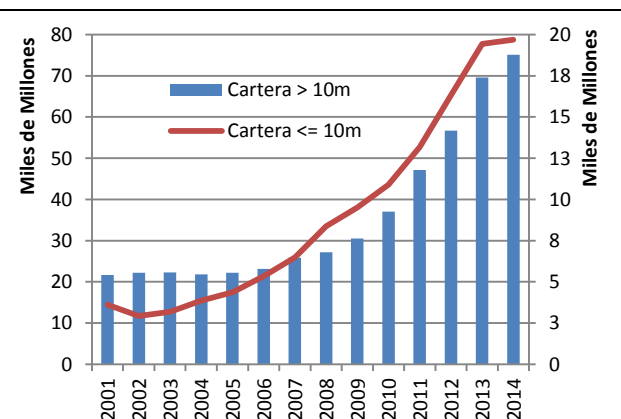
4. La evolución de las colocaciones

El número de prestatarios ha superado el millón en 2012 y se aproxima a 1,25 millones a junio de 2014. El número de pequeños prestatarios ha crecido de manera sostenida desde 2002, desde los 300.000 hasta casi el millón actualmente (Panel A). El número de grandes prestatarios muestra una tendencia diferente: cae 60.000 a 45.000 en 2004, para luego aumentar a 70.000 en 2007; baja a los 58.000 en 2008 para luego crecer aceleradamente hasta alcanzar 190.000 a junio de 2014.

A. Número de Prestatarios



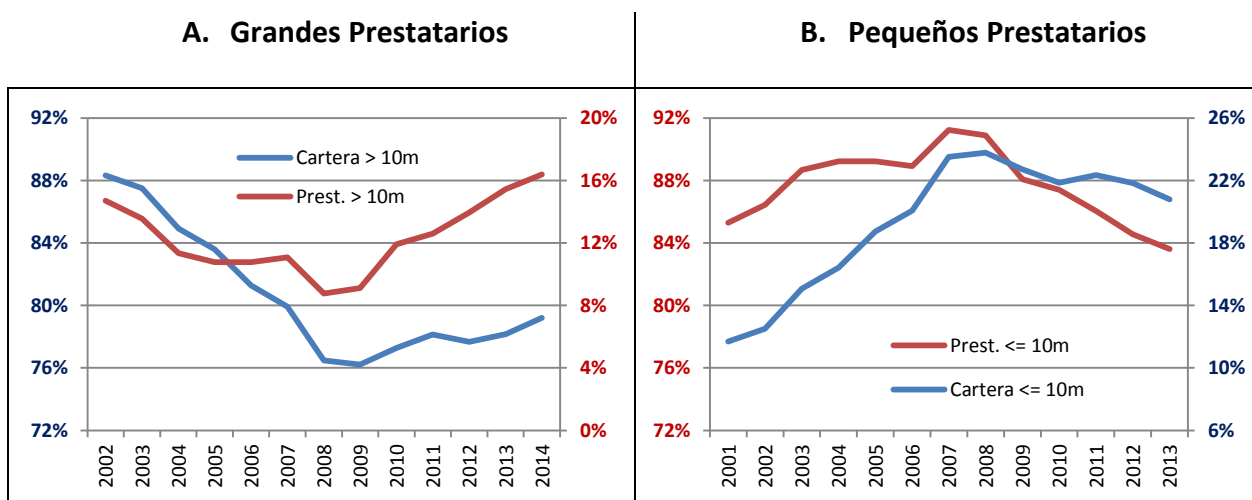
B. Valor de la Cartera



En cuanto al valor de la cartera, la de los grandes prestatarios se mantuvo en 20 mil millones de Bs. hasta 2005 para luego crecer a 75 mil millones actualmente (Panel B). Para los pequeños prestatarios el valor de la cartera sube de unos 3 mil millones en 2002, a 20 mil millones de Bs. en la actualidad.

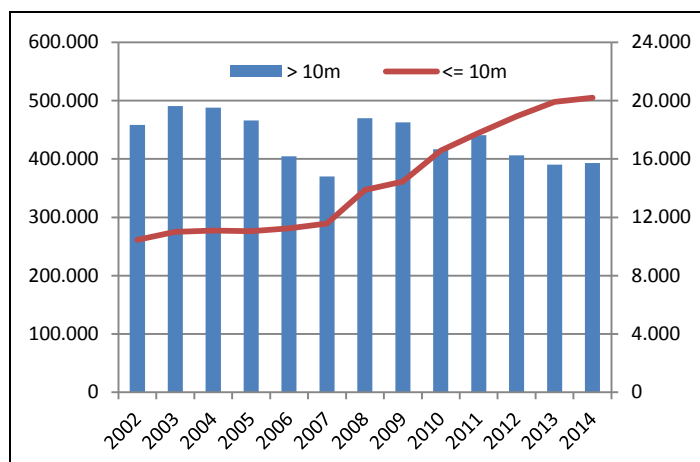
El siguiente Panel muestra la estructura porcentual de la cartera y del número de prestatarios. Para los grandes prestatarios, inicialmente el número cae del 15% en 2002 al 9% en 2007; desde el 2008 aumenta del 9% al 16% del total de prestatarios (Panel A). De igual manera, su participación en el valor de la cartera cae inicialmente del 88% al 76% en 2009 para luego recuperarse a casi el 80%.

La estructura de los pequeños prestatarios tiene el comportamiento inverso (Panel B). En número, suben del 85% en 2001 al 91% en 2007, para luego caer al 84% actual; en valor de la cartera, hay inicialmente un aumento al 24% en 2009 para caer al 21% en 2014.



Finalmente, la Figura siguiente muestra que la cartera x cuenta de gran prestatario se ha mantenido casi constante en Bs. 400.000 mientras que para los pequeños deudores se ha duplicado a Bs. 20.000.

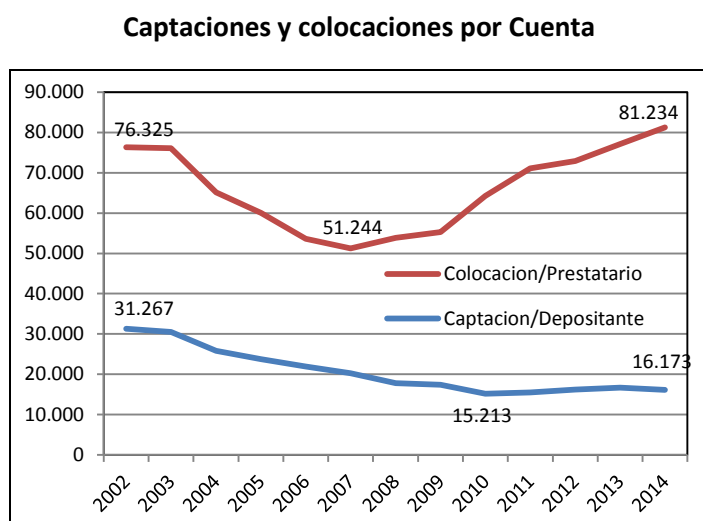
Crédito por Prestatario



5. Efectos sobre la pobreza y el desarrollo

Para estimar posibles efectos o impactos del desempeño del sistema financiero sobre los objetivos de *desarrollo integral, el vivir bien, eliminar la pobreza y la exclusión social y económica de la población*, el Ensayo adopta, como indicadores relevantes, el grado de endeudamiento o, alternativamente, el crecimiento del ahorro (“patrimonio disponible”) de los usuarios del sistema financiero.

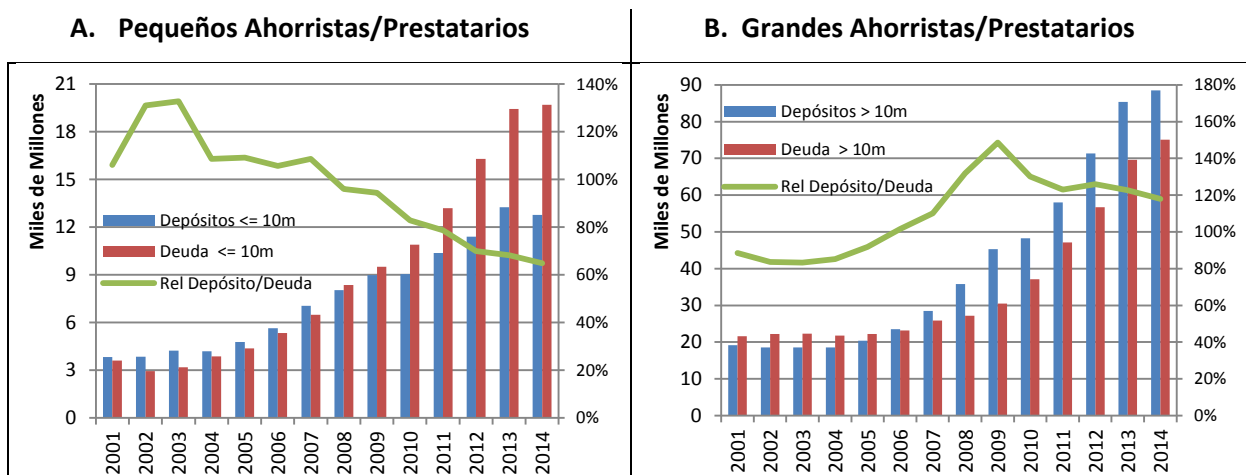
La Figura siguiente muestra la evolución del valor total de las colocaciones (crédito) por prestatario, y del valor total de las captaciones por depositante.



En relación a las captaciones (depósitos a la vista, en caja de ahorro, a plazo y en garantía), se observa una sostenida reducción del monto por cuenta que se reduce a la mitad entre 2002 y 2010: baja de Bs. 31.300 en 2002 a Bs. 15.200 en 2010; desde entonces, se ha estabilizado en unos Bs. 16.000. Por su parte, las colocaciones también caen de Bs. 76.000 en 2002 a Bs. 51.000 en 2007; desde entonces, se han recuperado de forma sostenida hasta llegar actualmente (junio de 2014) a Bs. 81.000.

Sin embargo, el comportamiento de las captaciones y de las colocaciones no es uniforme en todos los estratos. Como muestra el siguiente Panel, las colocaciones en créditos iguales o menores a 10.000 dólares ha aumentado de 3.000 a 19.500 millones de Bs. entre 2002 y 2013; las captaciones en este rango de cuentas, aumenta también de 3.900 a 12.600 millones de bolivianos entre 2002 y 2014. Pero la relación Depósitos/Colocaciones (Deuda) en este rango de cuentas que era superior a 1 hasta 2007, se torna menor a 1 desde 2008, llegando actualmente al 65% (Panel A). Es decir, hasta 2007, el ahorro de los pequeños ahorristas era superior a la deuda contraída por los pequeños prestatarios, mientras que a partir de 2008, las deudas del segmento “≤ 10m” son mayores a sus ahorros: el segmento pasó de ser acreedor neto, a ser deudor neto del sistema financiero porque los ahorros equivalen a sólo el 65% de la deuda.

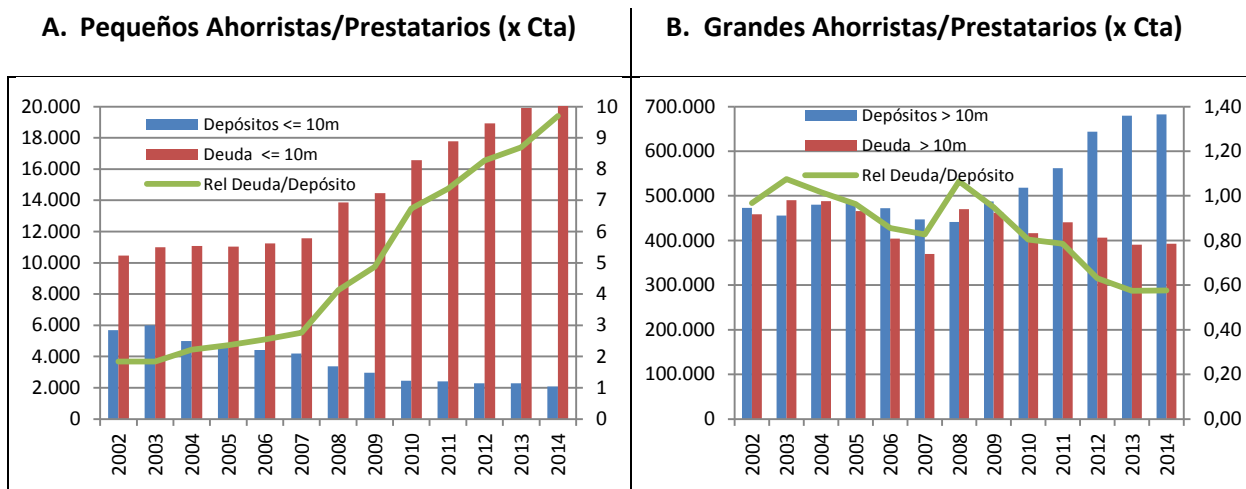
Por el contrario, el segmento mayor a 10.000 dólares (“> 10m”), ha pasado de ser deudor neto a ser acreedor neto, con ahorros superiores en 20% a las deudas (Panel B).



El siguiente Panel repite el análisis precedente empleando los valores por cuenta. Si bien es cierto que el número de depositantes no es igual al número de prestatarios, y que no todos los depositantes tienen créditos, el análisis es ilustrativo de las tendencias y los valores relativos de las magnitudes.

Los depósitos en cada cuenta de los pequeños ahorristas se han reducido a la tercera parte al bajar sistemáticamente desde 6.000 bolivianos en 2003, a 2.000 bolivianos en 2014; mientras el crédito (deuda) por cuenta de cada pequeño prestatario, prácticamente se ha duplicado desde 2007: de algo más de 10.000 Bs. (monto de deuda que permaneció relativamente constante hasta 2007), sube a los 20.200 bolivianos en 2014 (Panel A). Como resultado, la relación deuda/depósito por cuenta se ha multiplicado por cinco y actualmente por cada Bs. de ahorro se deben 10 Bs. por créditos.

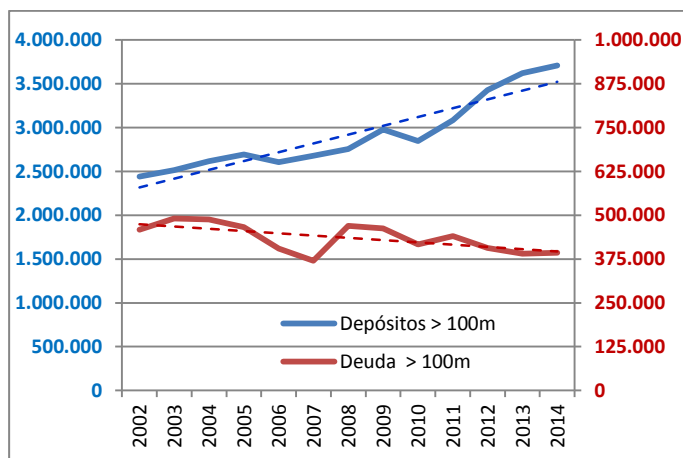
9



Para el segmento > 10m, el depósito por cuenta sube de unos 450.000 a casi 700.000 bolivianos, en tanto que la deuda de cada gran prestatario baja del mismo nivel (unos 450.000) a menos de 400.000 bolivianos. Como resultado, los grandes ahorristas, en promedio, sólo comprometen menos del 60% de sus ahorros en contraer créditos; reitera de esta manera que los grandes ahorristas son netos acreedores del sistema financiero.

El fortalecimiento de la posición acreedora de los grandes ahorristas está más claramente ilustrada con las cuentas > 100m (mayores a 100 mil dólares), como muestra la siguiente figura.

Evolución Depósitos y Cartera "> 100m"



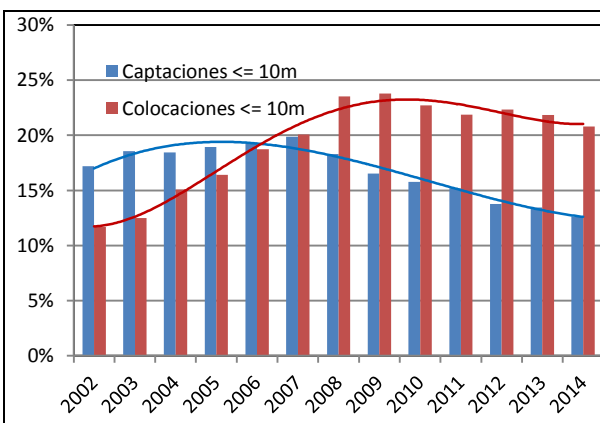
El ahorro promedio por cuenta "> 100m" ha subido de 2,5 a 3,7 millones de bolivianos entre 2002 y 2014, mientras que la deuda cae de unos 500.000 a poco más de 390.000 bolivianos. En 2000, estos ahorristas tenían en promedio 6 veces más ahorro que deuda; en 2014, sube a 9,5 veces más ahorro que deuda.

10

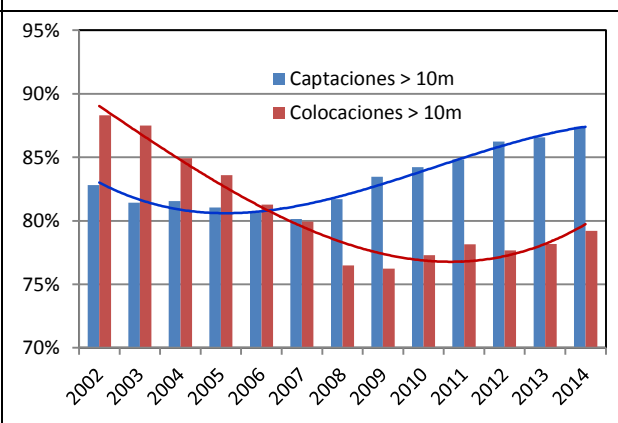
Finalmente, el siguiente Panel muestra que, a pesar del fuerte aumento en la cantidad de pequeños ahorristas y pequeños prestatarios, son cada vez menos importantes porcentualmente respecto al valor total de las captaciones y colocaciones. En captaciones, caen del 20% del total en 2007, al 12,5% en 2014; en colocaciones alcanzaron el 23,8% en 2009, pero actualmente sólo llegan al 20,8%.

Las figuras muestran también la transición de los pequeños ahorristas, en 2007, de acreedores netos a deudores netos del sistema financiero, mientras que la transición inversa se da para los grandes.

A. Captaciones y Colocaciones ≤ 10m, (% totales)



B. Captaciones y Colocaciones > 10m, (% totales)



6. Análisis y Conclusiones

1. Las políticas públicas promueven activamente la bancarización. A junio de 2014, hay unos 4.000 puntos de atención y existen 6,3 millones de cuentas de depósitos (a la vista, ahorro, a plazo y en garantía). Según datos de Fundempresa, hay 22.000 empresas formalmente constituidas como personas jurídicas y otras 130.000 bajo la forma de Empresas Unipersonales; si, en promedio, las primeras tienen 6 cuentas bancarias activas y las segundas 3, las unidades empresariales estarían operando medio millón de cuentas. Implica, por diferencia, que 6 millones de cuentas bancarias pertenecen a personas naturales, lo que se traduciría en que casi cada persona por encima de la extrema pobreza tendría una cuenta.
2. La financiarización es del orden del 60% y el sector financiero ha llegado a representar un 6% del PIB a precios básicos. Un estudio del FMI de junio de 2012 (*Too Much Finance? IMF Working Paper 12/161*) estudia la relación entre la profundización financiera y el crecimiento económico para un grupo de más de 100 economías; concluye que el mayor aporte marginal al crecimiento del PIB se logra con una profundización financiera del 75% y que se torna negativo por encima de 90%. El *Bank for International Settlements* (Banco Internacional de Pagos) ha publicado en 2012 una investigación –hoy un hito en el estudio de la relación entre finanzas y crecimiento–, titulado *Reassessing the impact of finance on growth*. Encuentra “clara evidencia que el crecimiento rápido del sector financiera es malo para el crecimiento global de la economía real”; identifica además, como otro indicador, que el aporte del financiamiento se torna negativo para la economía cuando el tamaño del sector supera el 6% del PIB a precios básicos.
3. Considerando el tamaño de la economía boliviana, las características del aparato productivo y la estructura de la economía real, los criterios e indicadores precedentes sugieren que Bolivia podría estar acercándose al límite tanto de su potencial de bancarización, como de una financiarización “positiva” para el crecimiento. De hecho, puede haber ya pasado los límites de una financiarización “saludable”. Si este fuera el caso, mayores niveles de bancarización y de financiarización estarían necesariamente vinculados al crecimiento de actividades especulativas en activos financieros, al comercio, y al aumento del consumo alimentado por el endeudamiento de los hogares. El comportamiento observado de las captaciones, de las colocaciones, y el del endeudamiento (especialmente de pequeños ahorristas) parecen seguir estas tendencias.
4. Las captaciones del sistema en cuentas de depósitos a la vista, de ahorro, a plazo y en garantía, se han multiplicado por cuatro entre 2003 y 2013; a junio de 2014, suman más de 15.000 millones de dólares. Las cuentas de pequeños ahorristas ($\leq 10m$) han aumentado hasta llegar a ser el 98% del total, pero el valor de los depósitos que eran el 20% en 2007, caen al 12,5% en 2014. Como resultado, mientras en 2003 el ahorro promedio en la cuenta de un gran ahorrista era 420 veces más que la de un pequeño ahorrista, en 2014 cada cuenta de un gran ahorrista tiene 1.780 veces más que la de un pequeño ahorrista; es decir, la concentración del ahorro por cuenta es cuatro veces más que en 2003.
5. Las colocaciones –fundamentalmente a través de operaciones de crédito– han seguido un ritmo de crecimiento comparable al de las captaciones; a junio de 2014, alcanza los 95.000 millones de Bs. en cartera y el número de prestatarios supera el 1,2 millones. Hasta 2007, la estructura

porcentual muestra que tanto la cartera como el número de pequeños prestatarios tuvieron un ritmo sostenido de crecimiento, tendencia que se revierte desde 2008. A lo largo del período de estudio, el monto de crédito por prestatario se ha mantenido relativamente constante en algo más de 400.000 bolivianos para los grandes prestatarios, con una tendencia a la baja desde 2008; por el contrario, el crédito por pequeño prestatario que se había mantenido alrededor 11.000 bolivianos, se ha duplicado entre 2008 y 2014.

6. Las relaciones ahorro/deuda por estrato (de ahorro o de cartera) muestran que el segmento de los pequeños prestatarios pasó en 2008 de ser acreedor neto, a ser deudor neto del sistema financiero y actualmente sus ahorros equivalen a sólo el 65% de su deuda. Por el contrario, el segmento de los grandes prestatarios (más de 10.000 dólares), ha pasado de ser deudor neto a ser acreedor neto, con ahorros superiores en 20% a las deudas contraídas. En el caso de las cuentas superiores a los 100.000 dólares, el ahorro promedio por cuenta ha subido de 2,5 a 3,7 millones de bolivianos entre 2002 y 2014, mientras que la deuda cae de unos 500.000 a poco más de 390.000 bolivianos. En 2000, cada cuenta de estos ahorristas tenía en promedio 6 veces más ahorro que deuda; en 2014, sube a casi 10 veces más ahorro que deuda.
7. Como primera aproximación a una respuesta respecto al rol y a las contribuciones del sistema financiero a los objetivos de desarrollo inclusivo y de reducción de la pobreza y la desigualdad, el conjunto de las tendencias e indicadores analizados, sugiere que a partir de 2008 el proceso de financiarización podría estar contribuyendo más bien al endeudamiento de los pequeños prestatarios (y pequeños ahorristas), a mayor desigualdad y a la concentración del ingreso.
8. El crédito sólo es útil y puede contribuir al alivio de la pobreza en condiciones muy particulares: una condición necesaria es que el prestatario tenga una opción productiva viable que le genere una capacidad real de pago del crédito. Si esta capacidad no existe, el crédito empobrece. Para la economía en su conjunto, implica que el valor agregado global resultante del uso del crédito, debe ser superior al costo que implica el sistema de intermediación financiera.
9. Finalmente, merece una reflexión especial el hecho que la tasa de crecimiento de las captaciones era mayor a la de las colocaciones hasta 2009; desde entonces, el ritmo de las colocaciones es mayor al de las captaciones (Cuadro siguiente). Esta situación podría asociarse a una caída en el ingreso neto disponible y al endeudamiento como medio para mantener los niveles de consumo. Pero también podría traducirse en aumento relativo de los precios de los activos y en presiones inflacionarias.

Tasa de Crecimiento	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Captaciones	10,6%	15,8%	21,9%	23,4%	23,8%	5,5%	19,3%	21,1%	19,2%	2,7%
Colocaciones	3,7%	7,0%	13,7%	9,9%	12,5%	19,9%	25,8%	21,0%	21,9%	6,5%
Relación Capt/Coloc	2,9	2,3	1,6	2,4	1,9	0,3	0,7	1,0	0,9	0,4

10. Para profundizar el análisis, es necesario analizar el destino del crédito y del financiamiento así como sus contribuciones al crecimiento de los sectores de actividad económica, en especial de aquellos que más aportan a la generación de valor agregado y de empleo digno. Este tema es abordado por el siguiente Ensayo de esta serie (*¿Quo Vadis Financiamiento?*)