



Ensayos para el Debate

FINANCIARIZACIÓN: ¿DESARROLLO O DESCONTROL PRIVILEGIADO?

Profundizar la financiarización de la economía ha sido, y es, una meta y un medio que destaca en el Modelo Económico Social Comunitario Productivo como uno de sus pilares. Desde los años 1980, la financiarización fue promovida y alentada por los organismos multilaterales liderados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como parte de las medidas de “neoliberalización” de las economías.

En la última década, los mismos organismos encuentran sólidas relaciones entre la financiarización y el aumento de la desigualdad social, realidad que también es evidente en Bolivia como muestran investigaciones de INASET desde 2012.

El Ensayo analiza los Estados Financieros del SIF (Sistema de Intermediación Financiera) entre 2000 y 2021, y presenta evidencia empírica que demuestra que, contrariamente al discurso oficial, la financiarización ha beneficiado casi con exclusividad, a las entidades financieras con el beneplácito de gobierno porque participa de los beneficios a través del Government Take.

¿Un Sistema Financiero sobredimensionado, o fuera de control?

Contexto: rol del financiamiento en el desarrollo

El financiamiento es un factor necesario (aunque ciertamente no suficiente) que acompaña al desarrollo económico productivo. No es un producto final; es un medio que tiene un costo. Aporta al crecimiento cuando, por cada unidad de crédito, el prestatario incrementa su acervo de activos para producir más, lo que le permite aumentar sus ingresos y devolver el crédito más los intereses (costo de la intermediación financiera). En consecuencia, como la capacidad productiva ampliada implica también mayores ingresos, estrictamente, el crédito no implica un endeudamiento que merme ingresos futuros.

Pero, si el financiamiento se destina a adquirir un bien o un servicio existente –pagar vacaciones, amoblar la casa, o a sostener actividades de muy baja productividad, por ejemplo– el prestatario contrae una deuda que debe ser honrada con ingresos originados en otras actividades, de manera que el servicio del crédito reduce sus ingresos futuros (menor capacidad de consumo), aunque genera rentas para el banco (intereses) y los vendedores (ganancias), pero no contribuye a crear un nuevo “producto-valor” en la economía. El bienestar, basado en endeudamiento, puede ser efímero para el prestatario al comprometer parte de su ingreso futuro con el sector financiero.

Con esta distinción, un sistema financiero socialmente útil en términos de sus aportes a fortalecer y ampliar la base productiva de la economía, es una condición necesaria para el tránsito hacia el desarrollo productivo diversificado, con real capacidad de crear valor y generar oportunidades de empleo digno. El crédito, adecuadamente canalizado a la economía productiva (real), promueve nuevas transacciones con efectos multiplicadores que generan ingresos también a otros actores, crean valor agregado y hacen crecer el PIB, impactando positivamente en el empleo sin aumentar el grado de endeudamiento. Por ello, en general, se espera una relación casi directa entre cada unidad de crédito productivo, y la generación de cuando menos otra unidad de crecimiento. En estas condiciones, *la economía* (ojalá guiada por objetivos sociales superiores) *dirige al sector financiero*.

Por el contrario, el endeudamiento para el consumo presente compromete ingresos futuros, y el financiamiento dirigido a sectores o actividades que generan mayormente rentas (como por ejemplo bienes raíces, fondos de inversión, o ciertos tipos de comercio y servicios), contribuyen a aumentar el valor de los activos financieros (inmuebles, “papeles” de deuda, etc.) y a generar rentas con estos valores; en ambos casos y, en general, en el financiamiento no productivo, aumenta el nivel total de endeudamiento pero no crean valor: su aporte al crecimiento es mucho menor que el de la economía productiva. Así, con datos al 2019, aumentar en una unidad el PIB de la construcción demandó 5 veces más crédito que en la manufactura. En estas condiciones – típicas de la llamada “financiarización” –, *el sector financiero controla a la economía*.

Relaciones entre financiamiento, deuda y crecimiento

Estudios previos de INASET sugieren que, en la práctica, se está configurado en Bolivia un sistema crediticio y financiero que se asemeja peligrosamente al segundo escenario: la financiarización como fin. Así, el 90% de los ingresos (financieros y operativos) del sistema financiero, unos 4.000 millones de dólares (que se traducen en 580 millones de dólares de utilidad antes de impuestos en 2021), se originan en el costo del crédito que asumen los prestatarios (intereses y comisiones que pagan); *es decir, los ingresos del sistema financiero reducen los de los actores económicos.*

Pero el financiamiento no está prioritariamente canalizado al sector productivo “real”, generador de valor agregado y empleo (condiciones que alimentan la capacidad de demanda interna): como muestran los datos del presente Ensayo, el 60% de la cartera en los últimos 8 años se concentra en construcción, servicios inmobiliarios y comercio, en tanto que las actividades productivas ampliamente dominadas por la agropecuaria y la industria, representan poco más del 30%. Pero, además, en la práctica, la “cartera productiva” está muy lejos de atender las necesidades de innovar, desarrollar tecnologías, productos, servicios, etc., que son factores esenciales con los que se construyen las ventajas competitivas.

La crisis financiera mundial mostró que la sobre-concentración del crédito en construcción, servicios inmobiliarios y consumo, genera inestabilidad, desequilibrios (“burbujas”), y un alto endeudamiento de hogares; reduce el crecimiento al reducir el crédito productivo o por orientar la demanda a importaciones; y aumenta la desigualdad al transferir recursos de los productores hacia una intermediación financiera que no agrega valor.

El PIB “real” como indicador básico de creación de ingresos

Por definición, el PIBpb (a “precios básicos” o “costo de factores”) es la suma del valor agregado que generan todas las actividades sociales que inciden en la economía. Y el valor agregado es el valor final de un producto o servicio, del que se resta el costo de aquellos bienes y servicios incorporados; así, el valor agregado al producir camisas, es el valor (“precio”) de la camisa, menos el costo de la tela, hilo, botones, empaque, etc. Ese valor agregado es el ingreso que se destina básicamente a remunerar a los trabajadores, y a los aportes de la “empresa” para producir las camisas, expresados en depreciaciones, alquileres, intereses, y utilidades.

En consecuencia, en la medida que, como resultado del financiamiento, las unidades económicas aumenten el valor agregado, se tendrán relaciones positivas entre financiamiento y crecimiento del PIB. Por esta condición, el crecimiento de la cartera de créditos no debería superar de forma sostenida el ritmo de crecimiento del PIB: significaría que el ritmo del endeudamiento supera el de generación de nuevos ingresos, condición obviamente insostenible. Pero en la estructura de las cuentas nacionales, no todos los sectores o subsectores que aportan al PIB tienen la misma

relación directa entre sus magnitudes, la creación de nuevos ingresos, o su dependencia en la intermediación financiera.

Por ejemplo, el sector extractivo –que comprende la minería y los hidrocarburos, prácticamente no recurre a la intermediación financiera comercial doméstica, además que son sectores que no agregan valor, sino que solo generan rentas en función de demandas y de precios determinados por factores (y actores) externos. A su vez: los impuestos –que sumados al valor agregado (PIBpb) resulta en el PIB a precios de mercado (pm); de la Administración Pública (que se sostiene con los impuestos); y del propio sistema de intermediación financiera que, como mencionamos, genera rentas pero ningún nuevo valor a la economía¹, no tienen relaciones directas de influencia entre sus tasas de crecimiento y las de la cartera de créditos. Identificamos a este grupo como FAPI (financiero, administración pública, e impuestos). El resto, es la “economía real”.

El PIB Real. Para analizar la incidencia del financiamiento en el comportamiento global de la economía, consideramos como PIB de la economía “real” –que refleja mejor los efectos (si los hubiera) del financiamiento en la generación de condiciones compatibles con mejoras en el ingreso “sostenible”, al PIBpm sin aportes del sector extractivo, ni del grupo FAPI.

Extractiva

Real

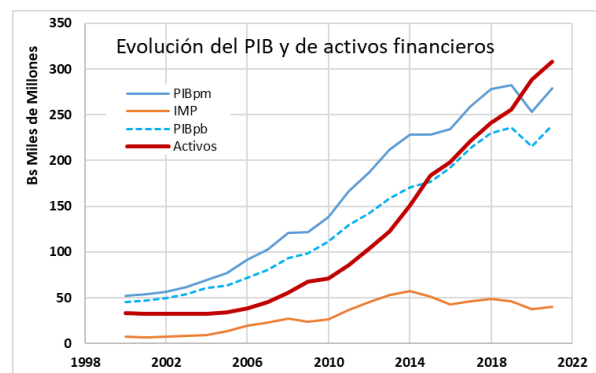
“FAPI”

PRODUCTO INTERNO BRUTO (precios de mercado)	
Derechos s/Importaciones, IVA, IT y otros impuestos indirectos	
PIB (precios básicos)	
1. AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	
2. EXTRACCIÓN DE MINAS Y CANTERAS	
3. INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	
4. ELECTRICIDAD GAS Y AGUA	
5. CONSTRUCCIÓN	
6. COMERCIO	
7. TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES	
8. ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS, SEGUROS, INMUEBLES Y SERVICIOS	
9. SERVICIOS COMUNALES, SOCIALES, PERSONALES Y DOMÉSTICO	
10. RESTAURANTES Y HOTELES	
11. SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA	

Efectos del financiamiento en el comportamiento general de la economía

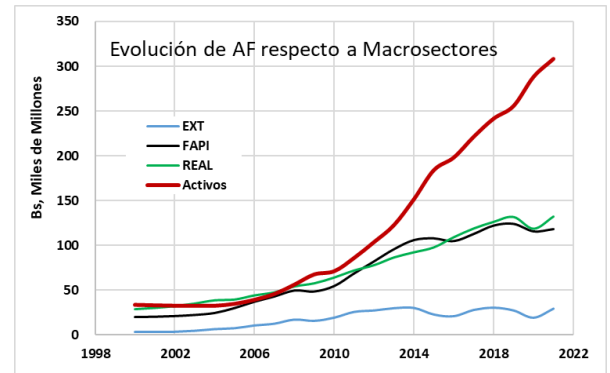
Presentamos a continuación, con datos de la ASFI, el comportamiento relativo de indicadores *ad hoc* que ilustran los comportamientos de las variables de interés; a partir de ellos, el Ensayo infiere posibles correlaciones y relaciones de causalidad que son planteadas como temas de debate.

Los activos del SIF. Constituidos fundamentalmente por la cartera, disponibilidades e inversiones, que se habían mantenido relativamente estables entre 2000 y 2005, desde 2006 inician un ascenso sostenido: superan el valor del PIBpb en 2015, y el del PIBpm en 2019-2020. Entre 2005 y 2007, los Activos financieros eran dos veces mayores a las recaudaciones tributarias; en 2019 eran cinco y media veces, y en la crisis 2020-2021, supera las siete y media veces

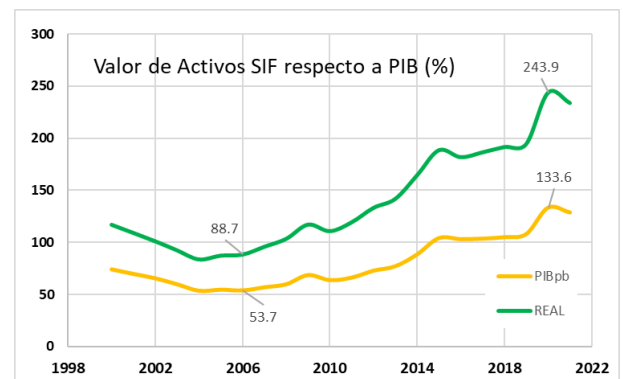


¹ Las cuentas nacionales reconocen esta realidad al restar como “Servicios Bancarios Imputados” el costo de la intermediación financiera que figura como valor positivo bajo la cuenta del “Servicios Financieros”.

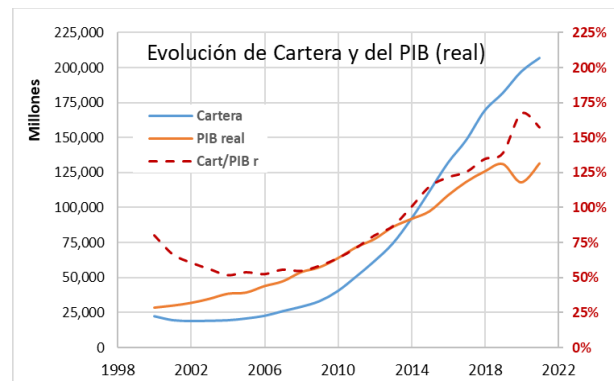
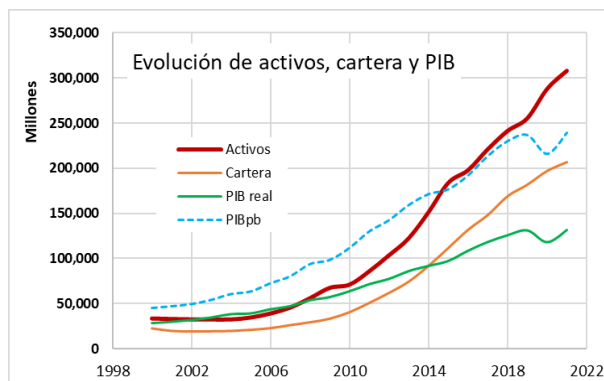
Considerando los componentes Extractivo, FAPI y Real de la economía en los que desagregamos el PIBpm, los activos financieros los han superado ampliamente. Los activos SIF superaron el PIB del grupo FAPI y el de la economía real desde 2008; en ese momento, el PIB del grupo extractivo era la cuarta parte del valor de los activos. Hacia 2019-2021, los activos eran dos y media veces el valor del PIB real o del grupo FAPI, y 10 veces mayor que el PIB extractivo.



La figura muestra la evolución de la relación entre el valor de los Activos, y los del PIBpb y del PIB real. Mientras en 2006, los activos representaban el 54% del PIBpb, en 2021 llegaron a ser 1,34 veces mayores. Respecto al PIB de la economía real, las relaciones fueron 89% en 2006, y casi dos y media veces mayor en 2021. En resumen, en la actualidad el SIF controla valores muy superiores a la capacidad de la economía para generar nuevos ingresos.



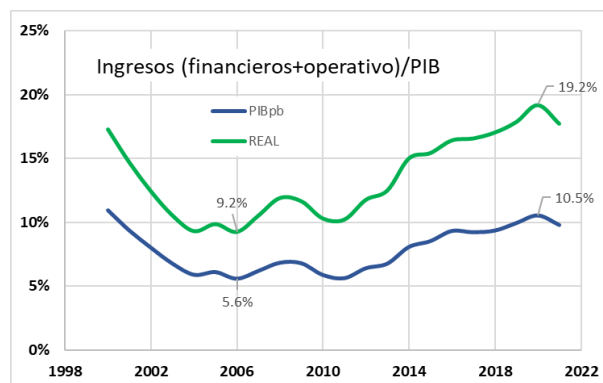
Cartera. Las figuras siguientes muestran las mismas relaciones incluyendo la participación de la cartera (parte de activos) que está más directamente relacionada a la intermediación financiera. La figura izquierda muestra que el valor de la cartera igualó y superó el valor del PIB real desde 2014. La figura derecha se concentra en esta relación entre cartera y PIB real, incluyendo el cambio de relación porcentual Cartera/PIB real, que pasa de 50% en 2006, a 170% 2021: mientras la relación supere el 100%, los ingresos son menores que la deuda, mostrando la inviabilidad de que esta situación persista a largo plazo sin consecuencias negativas para la economía.



Por supuesto, íntimamente relacionados a la cartera, están los ingresos que percibe el SIF a través de los intereses y comisiones. Analizamos las relaciones de los ingresos en los siguientes cuadros.

Los ingresos totales del SIF (financieros y operativos).

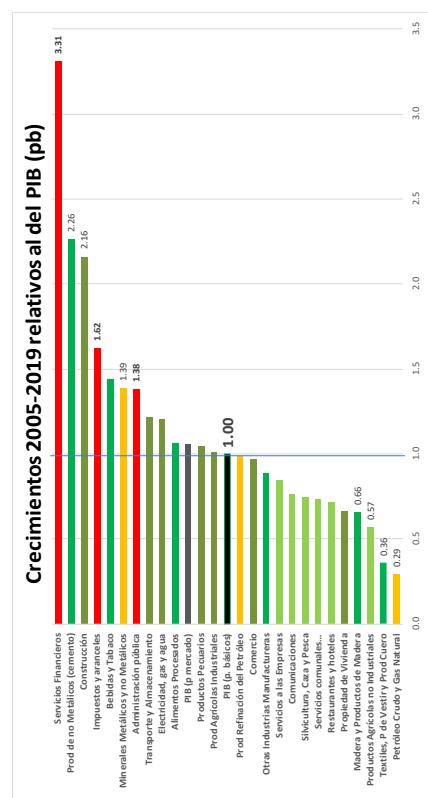
Respecto al PIB, mostraban una tendencia descendente entre 2000 y 2006, momento en el que se sitúa en 5,6%, pero retoma una tendencia creciente hasta representar el 10,5% del PIBpb en 2020. Respecto al PIB real, la relación se duplica de 9,2% en 2006 a 19,2% en 2020. De hecho, en valor absoluto, los ingresos del SIF desde 2018 superan en valor a todos los subsectores que el INE considera para el cálculo del PIB (Ver Tabla siguiente).



Como el PIB de cada sector representa el ingreso con el que aporta al ingreso global, el cuadro muestra que las rentas que captura el sistema financiero superan el valor que genera cualquiera de las otras actividades económicas productivas.

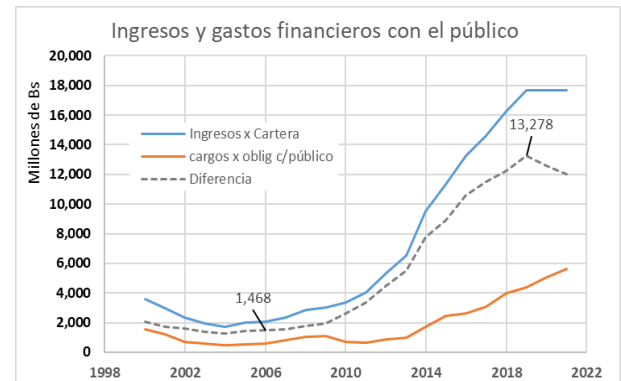
BOLIVIA: VALOR AGREGADO BRUTO A PRECIOS CORRIENTES SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En miles de bolivianos)

ACTIVIDAD ECONÓMICA	2019 ^(p)	2020 ^(p)	2021 ^(p)
PIB (a precios básicos)	236,378,809	215,611,571	238,900,007
35. SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA	47,545,818	49,392,849	49,528,479
Ingresos SIF	23,453,367	22,677,308	23,354,382
27. TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO	23,615,481	18,255,967	22,240,714
26. COMERCIO	19,812,898	18,013,527	20,967,137
7. MINERALES METÁLICOS Y NO METÁLICOS	17,045,417	11,582,659	20,013,474
1. PRODUCTOS AGRÍCOLAS NO INDUSTRIALES	19,114,243	19,284,530	18,867,778
29. SERVICIOS FINANCIEROS	15,506,323	15,032,229	13,831,670
32. SERVICIOS COMUNALES, SOCIALES Y PERSONALES	10,601,246	9,321,785	9,892,526
6. PETRÓLEO CRUDO Y GAS NATURAL	10,279,448	7,739,329	9,339,941
31. PROPIEDAD DE VIVIENDA	8,639,617	8,421,450	8,641,687
25. CONSTRUCCIÓN Y OBRAS PÚBLICAS	8,145,711	6,499,472	7,897,954
4. PRODUCTOS PECUARIOS	6,568,096	7,124,701	7,490,824
24. ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	6,128,363	5,903,874	6,403,784
2. PRODUCTOS AGRÍCOLAS INDUSTRIALES	5,330,929	5,417,859	6,102,101
33. RESTAURANTES Y HOTELES	7,061,011	5,805,301	5,916,820
30. SERVICIOS A LAS EMPRESAS	6,168,461	5,368,430	5,912,865
8. CARNES FRESCAS Y ELABORADAS	4,048,522	4,120,736	4,431,450
13. BEBIDAS	5,061,396	4,164,594	4,092,984
12. PRODUCTOS ALIMENTICIOS DIVERSOS	2,513,464	3,030,752	3,967,815
20. PRODUCTOS DE MINERALES NO METÁLICOS	4,398,894	3,324,026	3,753,775
28. COMUNICACIONES	2,706,845	2,840,422	2,852,524
19. PRODUCTOS DE REFINACIÓN DEL PETRÓLEO	2,865,737	2,807,526	2,763,946
5. SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	2,189,588	2,229,276	2,222,617
10. PRODUCTOS DE MOLINERÍA Y PANADERÍA	2,055,678	2,086,819	2,112,954
18. SUBSTANCIAS Y PRODUCTOS QUÍMICOS	1,641,707	1,444,880	1,612,014
15. TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y PROD. DEL CUERO	1,664,807	1,466,880	1,582,963
34. SERVICIOS DOMESTICOS	1,670,024	1,209,674	1,440,249
3. COCA	1,334,203	1,381,700	1,398,287
16. MADERA Y PRODUCTOS DE MADERA	1,433,910	1,357,725	1,377,140
9. PRODUCTOS LÁCTEOS	1,307,825	1,313,290	1,327,536
23. PRODUCTOS MANUFACTURADOS DIVERSOS	606,056	568,786	909,025
11. AZÚCAR Y CONFITERÍA	877,186	987,838	837,408
17. PAPEL Y PRODUCTOS DE PAPEL	706,625	640,240	659,644
21. PRODUCTOS BÁSICOS DE METALES	133,035	111,895	229,860
14. TABACO ELABORADO	194,070	204,328	171,325
22. PRODUCTOS METÁLICOS, MAQUINARIA Y EQUIPO	133,027	105,301	120,196
Servicios Bancarios Imputados	-12,726,853	-12,949,079	-12,011,457



En 2019, los ingresos financieros –relacionados casi exclusivamente a la estructura de la cartera, sumaron 2.752 millones de dólares, en tanto que los “otros ingresos operativos” aportaron 673 millones adicionales; entre estos últimos, 340 millones corresponden a ingresos por comisiones y 230 millones de dólares a ingresos por operaciones de cambio. Para tener una idea relativa de la magnitud de estos dos ingresos, baste decir que serían suficientes para cubrir el costo de la Renta Dignidad, que actualmente el gobierno busca cómo financiar.

El “Spread” financiero. Los ingresos netos del SIF son la diferencia entre ingresos y cargos totales (financieros y operativos). En ambos casos, las cifras se relacionan con los ingresos asociados a la cartera, y egresos imputables al pago de intereses por depósitos; a su vez, éstos están determinados por el “spread”, la diferencia entre las tasas de interés que el banco cobra por los créditos que otorga, y los intereses que paga por los depósitos que recibe del público, empresas e instituciones.



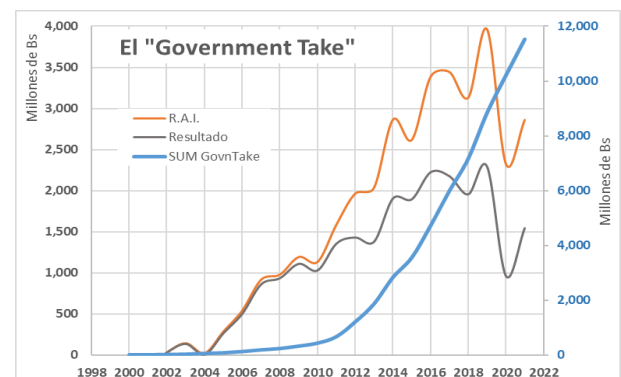
La figura muestra la evolución de los ingresos del sistema directamente vinculados a la cartera (no incluye ingresos provenientes de inversiones temporales o permanentes, cuentas por cobrar, o por disponibilidades), y los cargos (gastos) asociados a obligaciones con el público (depósitos).

Entre 2000 y 2006, la diferencia entre ingresos y gastos se mantuvo relativamente constante en 1.500 millones de bolivianos anuales con una relación de ingresos/cargos de 3 a 1; desde 2007 se inicia un proceso de ampliación del spread por la reducción sistemática de las tasas pasivas (que el sistema paga por los depósitos), con lo que la diferencia anual entre ingresos y cargos aumenta hasta 12.000 millones de bolivianos anuales; la relación ingresos/cargos más que duplica (6.5 en 2013), mientras que la diferencia entre ingresos y cargos pasa de 1.500 millones en 2006, a más de 13.000 millones en 2019 (9 veces más que en 2006).

Entre 2006 y 2021, los ingresos netos por intermediación financiera han absorbido de la economía real un acumulado de 112.000 millones de bolivianos, unos 16.300 millones de dólares: equivale a casi un año de PIB de la economía real.

Es obvio que, el origen de los inéditos resultados de la intermediación financiera, se originan en el “libertinaje” y en la discrecionalidad que el gobierno aplicó en relación a las tasas de interés; se puede mostrar que establecer “techos” en la tasa de interés al crédito productivo y pisos al valor de la cartera asignada a los sectores productivos, son apenas medidas cosméticas para ocultar el privilegio otorgado por la política pública a maximizar el “Government Take”.

El “Government Take”(GT). El gobierno resalta como uno de los logros del modelo los altos ingresos y utilidades del SIF, porque participa de ellos con el Government Take (GT) (participación del Estado en los resultados del SIF que combina el IUE y alícuotas adicionales). La figura muestra la evolución de los resultados antes (RAI) y después de impuestos (Resultado), así como el GT que se calcula como el valor acumulado de las diferencias entre los valores de las dos series de cifras.



Desde 2006, el valor acumulado de resultados antes de impuestos alcanza a 35 mil millones de bolivianos (5.100 millones de dólares), de donde las utilidades del SIF son 23.500 millones (3.430 millones de dólares), y el GT 11.440 millones de bolivianos (1.670 millones de dólares).

Pero argumentar que el GT justifica las utilidades, es falso: el GT no es un “aporte del SIF”, como trataría de hacer ver el discurso oficial, sino que se extrae de la economía real: cuando el gobierno inició la aplicación de alícuotas adicionales al IUE del SIF, alertamos que “incluso si el impuesto total pagado fuera el 50% o más, el tema de fondo es que todos los ingresos, gastos y utilidades que el sistema financiero captura como rentas en la intermediación financiera, *constituyen costos para las actividades económicas* que afectan, necesariamente, a su productividad, en especial de las actividades que generan valor agregado y empleo digno.”

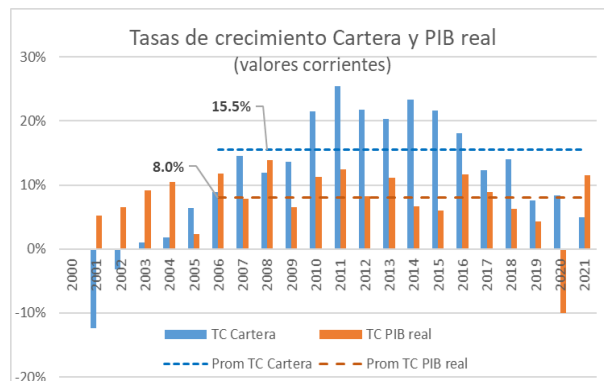
En pocas palabras, en la medida que la intermediación financiera no promueva efectivamente la creación de nuevos ingresos para las empresas y para los hogares, *lo que gana la banca, lo pierde la economía real*. Por ello, aumentar el impuesto a las utilidades para subir el GT, simplemente hace al Estado cómplice de “chupar” recursos a la economía real. Una política más creativa podría asegurar niveles razonables de utilidad reduciendo el “spread”: bajar las tasas de interés y los costos efectivos del crédito productivo hasta reflejar los niveles reales de riesgo, y aumentar los intereses al ahorro para mejorar el ingreso de los hogares y de los pequeños ahorristas.

Claramente, la financiarización no debe ser un fin en sí mismo, pero, además, considerar y tratar la intermediación financiera como fuente de excedentes, muestra que perdimos el norte respecto al rol del financiamiento en la expansión y la diversificación del aparato productivo generador de empleo e ingresos dignos, y base real del desarrollo sostenible.

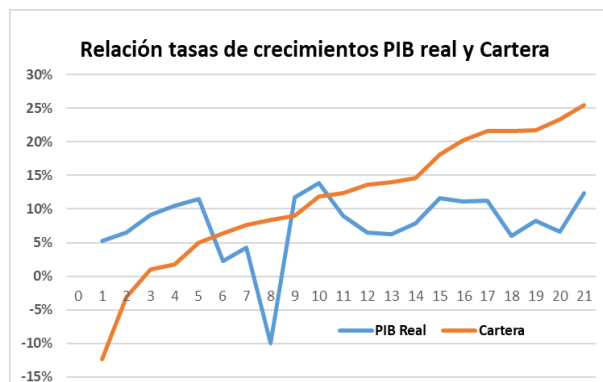
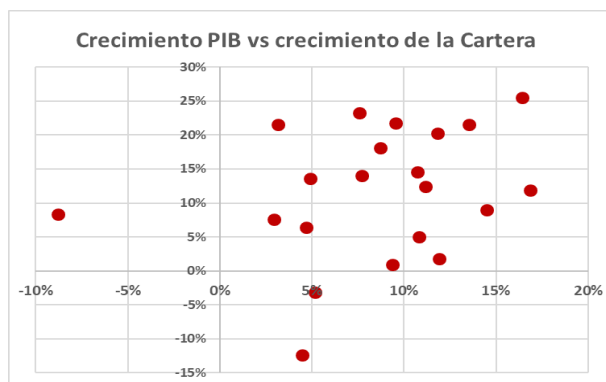
Los datos sugieren que, las exorbitantes utilidades bancarias, lejos de constituir un nicho de excedentes del que el Estado debería participar, más bien reflejan un mal diseño de políticas y una equivocada determinación de prioridades que merma, de manera creciente y en favor de las entidades financieras, el ingreso social expresado por el PIB.

El crecimiento de la Cartera no se refleja en el del PIB.

El 2006 marca un claro punto de inflexión en la tendencia de la relación entre el crecimiento de la cartera y el del PIB (a valores corrientes). Mientras el promedio 2000-2005 del crecimiento del PIB fue de 6,7% y de la cartera -1,3%, a partir de 2006 el PIB real crece en 8% pero la cartera crece al doble: 15.5%. Sería razonable que, en los 15 años transcurridos entre 2006 y 2021, en los primeros años la cartera (deuda) crezca más que el PIB (ingreso), pero, que la tendencia se mantenga en todo el período, sugiere que la cartera no correlaciona con el PIB.



Las figuras siguientes muestran que no existe una correlación entre las tasas de crecimiento de la cartera (deuda) y las del PIB: a la izquierda, el diagrama de dispersión no muestra ninguna correlación en tendencias, mientras que, la figura derecha, elimina específicamente una posible relación lineal entre las tasas de crecimiento ordenadas por valores crecientes del de la cartera. En consecuencia, carece de sustento empírico el argumento que el crecimiento de la cartera por destino del crédito (y de los ingresos SIF) implica crecimiento del PIB.



Parte de la explicación para las discrepancias identificadas, pueden estar relacionadas con que la estructura de la cartera por actividad del solicitante, difiere de la estructura de la cartera por destino del crédito. La tabla siguiente muestra el porcentaje del monto que los solicitantes de un determinado sector, destinan a inversiones en su mismo sector; el crédito destinado a la Construcción supera en dos y media veces el monto solicitado por prestatarios en este sector; a su vez, en Servicios Inmobiliarios se invierte el doble de lo que solicitan quienes están dedicados a esa actividad.

De hecho, con excepción de “Agricultura y Ganadería”, sector en el que prácticamente hay correspondencia entre lo solicitado y lo invertido en el sector, en todas las otras actividades una parte significativa (o casi el total) del monto solicitado, se destina al rubro de la construcción o a los servicios inmobiliarios (¿especulación?).

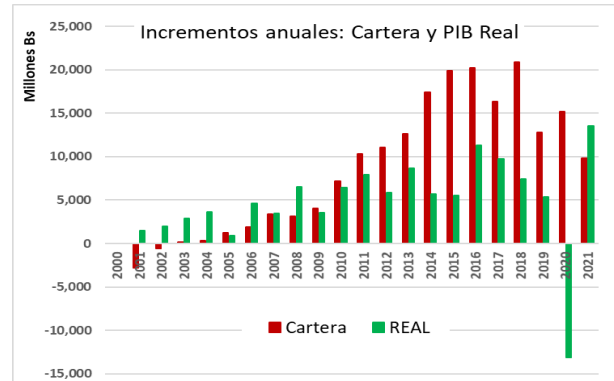
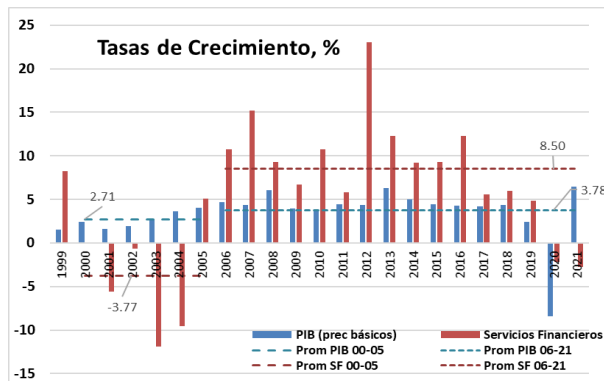
ACTIVIDAD ECONÓMICA	2015	2017	2019
Construcción	186.5%	238.3%	253.3%
Servicios inmobiliarios, empresariales y alquiler	213.6%	190.5%	192.8%
Agricultura y Ganadería	93.1%	98.7%	101.2%
Produc/distrib. de energía eléctrica, gas y agua	90.8%	91.7%	93.5%
Caza, Silvicultura y Pesca	64.2%	85.7%	90.0%
Industria Manufacturera	88.9%	88.6%	89.9%
Venta al por mayor y menor	94.8%	81.3%	75.9%
Minerales metálicos y no metálicos	70.4%	75.4%	75.6%
Transporte, almacenamiento y comunicación	72.6%	66.8%	66.4%
Intermediación financiera	50.2%	44.9%	49.1%
Hoteles y Restaurantes	48.1%	46.4%	47.6%
Servicios sociales, comunales y personales	39.5%	39.7%	31.3%
Administración pública, defensa y seguridad social	0.5%	36.7%	29.7%
Extracción de petróleo crudo y gas natural	29.0%	18.7%	10.4%
Servicio doméstico a hogares privados	12.6%	9.0%	9.1%
Educación	18.2%	9.5%	5.5%
Actividades atípicas	0.6%	0.4%	0.4%
Servicios de organizaciones y órganos extrater.	4.7%	0.9%	0.1%

En conjunto, los comportamientos descritos alertan sobre la insostenibilidad social y económica de la actual estructura y de la orientación del Sistema de Intermediación Financiera.

Una financiarización insostenible. El comportamiento de las tasas de crecimiento del PIBpb y de los servicios financieros, muestran un nítido cambio de tendencias en 2006: en promedio, entre 1999 y 2005, la tasa de crecimiento del PIBpb fue de 2,71%, pero los servicios financieros tuvieron

una tasa negativa de -3,8%. Desde 2006, el promedio de crecimiento del PIBpb sube a 3.8%, pero el de los servicios financieros salta a 8,5%. Como efecto, a partir de 2009 el valor de la cartera se incrementa anualmente a un ritmo superior al del incremento del PIB de la economía real, de manera que el valor de la deuda supera al de los nuevos ingresos generados.

Estas condiciones sugieren: a) que el bienestar actual está siendo financiado con endeudamiento; b) que la capacidad endógena de honrar las deudas contraídas, se reduce inexorablemente; y, c) que el principal beneficiario de la financiarización, es el Sistema de Intermediación Financiera.



Concentración de los ingresos. Los datos precedentes establecen que el SIF ha tenido muy buenos resultados con la financiarización. Para estimar el beneficio que habría tenido la sociedad en su conjunto, analizamos los resultados que muestran los estados financieros del SIF en comparación con las transferencias condicionadas que realiza el Estado –los bonos, que son el mayor esfuerzo público de redistribución del ingreso en beneficio de sectores vulnerables.

Desde 2006, con el Bono Juancito Pinto, se inician los programas de transferencias en efectivo que, ese año, alcanzó la suma de 217 millones de bolivianos; en 2008 inicia el pago de la Renta Dignidad con un desembolso de 1.616 millones de bolivianos; finalmente, en 2009 se inicia el pago del Bono Juana Azurduy de Padilla en un monto de 25 millones. En conjunto, el monto anual de las transferencias –dominado ampliamente por la Renta Dignidad, alcanzó 2.000 millones en 2009, y ha ido creciendo en los años: actualmente, son 4.700 millones de bolivianos anuales. El monto total transferido entre 2006 y 2020, sumó 42.000 millones de bolivianos.

- Con relación a los activos del SIF, en 2008 el valor de los activos fue 28 veces el monto pagado en los bonos; en 2020, esta relación más que se duplicó a 62 veces.
- Los ingresos financieros y operativos anuales del SIF, en 2008, eran tres veces mayores al desembolso en bonos; en 2020, los ingresos SIF fueron cinco veces mayores.
- Mientras los desembolsos acumulados en bonos entre 2006 y 2020 llegaron a 42 mil millones de bolivianos, los ingresos acumulados del SIF fueron de 190 mil millones: 5 veces mayores
- El patrimonio SIF en 2008 era dos y media veces el equivalente de los desembolsos anuales en todos los bonos; en 2020, el patrimonio del SIF era 5 veces mayor al pago de bonos ese año.

Conclusiones: descontrol y desigualdad, no desarrollo

Un Ensayo anterior (Los efectos socio-económicos de la financiarización: Control de Realidad), analiza las estructuras y los comportamientos de las cuentas de ahorro y cartera, y concluye que la financiarización está acentuando la desigualdad porque el ahorro de los hogares se reduce a la vez que aumenta su endeudamiento.

El presente Ensayo, analiza los Estados Financieros del Sistema de Intermediación Financiera, SIF, entre 2000 y 2021 publicados por ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero). Recurre a indicadores *ad hoc* para evaluar la evolución de las tendencias de las cuentas del Activo, del Patrimonio, y de los ingresos y cargos (financieros y operacionales), buscando establecer respecto al promedio 2000-2005, los beneficios o el esfuerzo que significó, para el SIF, la financiarización promovida por el gobierno desde 2006.

Las conclusiones –sólidamente sustentadas en los datos oficiales, señalan que la financiarización promovida por el gobierno a través de tres “pilares” del Modelo Económico Social Comunitario Productivo, MESCP, ha beneficiado fundamentalmente al sector financiero y, en menor medida, al gobierno a través del Government Take: en utilidades y patrimonio, el SIF ha logrado niveles inéditos en favor de pocos grupos empresariales y familiares.

En el proceso, sin embargo, parece haberse consolidado una marcada tendencia por la cual los incrementos anuales de la cartera (deuda), superan holgadamente los incrementos en el PIB real; en consecuencia, el endeudamiento supera sistemáticamente la generación de ingresos, por lo que se configura un escenario insostenible a mediano plazo.

La ASFI y el Ministerio de Economía y finanzas Públicas (del que depende), lejos de mostrar alguna preocupación por las tendencias anotadas, manifiestan frecuentemente su complacencia por las altas utilidades del SIF, ya que esto significa ingresos para las arcas fiscales (vía Government Take).

En general, el Ensayo muestra evidencias compatibles con un escenario donde la financiarización está prácticamente fuera de control: alimenta una creciente concentración del ingreso en muy pocas familias, y está sustituyendo los objetivos de desarrollo por los del consumismo rentista. La realidad en tal escenario, sin embargo, es que la aparente modernidad de la financiarización, nos lleva a una falsa sensación de bienestar a corto plazo, a costa de hipotecar y comprometer buena parte de los ingresos futuros porque, además, está destruyendo las bases productivas de la economía real.