PN-ABA-363

Economics and Sociology
Occasional Paper No. 1021

ESTABILIDAD MACROECONOMICA Y EL SISTEMA FINANCIERO: EL CASO DE HONDURAS.

Claudio González Vega

Universidad de Costa Rica
y
Ohio State University

Versión Preliminar
Abril, 1983

ESTABILIDAD MACROECONOMICA Y EL SISTEMA FINANCIERO: EL CASO DE HONDURAS.

Por muchos años Honduras se distinguió entre los países latinoamericanos por la ausencia de inflación y su estabilidad cambiaria, resultado principalmente de una política monetaria y fiscal cautelosa y del alto grado de apertura de su economía. Aunque en menor medida que en muchos otros países, sin embargo, en años recientes la economía hondureña ha sufrido presiones inflacionarias mayores que en el pasado. Como resultado de estas presiones, el país ha experimentado ya tasas de crecimiento de los precios internos al nivel de dos dígitos, una rápida pérdida de sus reservas monetarias internacionales y la aparición de un mercado paralelo de moneda extranjera, que ha requerido la imposición de controles cambiarios moderados y de restricciones a las importaciones. Tras más de medio siglo de mantener un tipo de cambio fijo del Lempira con el Dólar de Estados Unidos, en algunos círculos se ha comenzado a considerar la posibilidad de una devaluación.

Aunque la situación reciente ha sido delicada, todavía es posible evitar en Honduras una crisis financiera de enormes proporciones, como la que ha afligido a Costa Rica. Esto requeriría, sin embargo, medidas de política económica más amplias y ambiciosas que las que han sido adoptadas hasta el momento. Si bien es cierto que la crisis actual refleja en mucho un ambiente internacional menos propicio

para el crecimiento que en el pasado, también es cierto que el éxito con que el país pueda hacerle frente a estos malos tiempos dependerá de la manera como se conduzca la política económica interna. En particular, el éxito en contener el deterioro del sistema económico dependerá de la eficacia con que se revise la estrategia de desarrollo, a fin de reactivar la economía, de la medida en que se controle el crecimiento del sector público y de la agilidad con que se mejore el funcionamiento del sistema financiero nacional. El presente ensayo se refiere a este último aspecto del paquete de medidas que, con la congruencia requerida, deberá adoptarse.

En particular, el trabajo examina el impacto que la pérdida de la estabilidad macroeconómica ya ha tenido sobre el sistema financiero hondureño. Después de lograr un progreso sustancial en el desarrollo de su sistema financiero, el país lo ha visto deteriorarse, como resultado de la crisis fiscal. Este deterioro, a su vez, ha hecho más costoso el esfuerzo de estabilización y ha contribuido al estancamiento de la producción. Para superar la crisis se requerirá tanto la estabilización como la reactivación de la economía. Este ensayo sostiene que políticas ambiciosas de desarrollo financiero pueden contribuir sustancialmente al logro de ambos objetivos.

Los esfuerzos de estabilización adoptados hasta el momento son un paso en la dirección correcta. La contención del gasto público, requerida por el acuerdo con el Fondo

Monetario Internacional, sin duda constituye un esfuerzo importante para recobrar el control financiero del sector público, mientras que el intento por aumentar la participación del sector privado en el crédito interno representa un reconocimiento del papel crucial que dicho financiamiento juega con respecto al nivel de la actividad económica. Estos esfuerzos, sin embargo, podrían no ser suficientes. En vista de las dificultades usualmente asociadas con la negociación de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, es comprensible que los programas resultantes contengan solamente lo que podría considerarse como un paquete mínimo de medidas. No debiera haber obstáculo, sin embargo, para que por su propia iniciativa y sin entrar en contradicción con el programa, el país adopte medidas adicionales que aumenten las probabilidades de éxito del esfuerzo.

Este trabajo parte del concepto de que el sector financiero de un país pobre es importante para su desarrollo económico. En una primera sección se examina cómo ha evolucionado el interés de los economistas respecto a este sector y se mencionan brevemente las razones por las que se le considera importante. A continuación se discuten las técnicas de represión financiera que han obstaculizado, en muchos países, un desarrollo financiero apropiado. En particular, se relaciona la evolución del sistema financiero con la tasa de inflación, el tipo de cambio, los controles

sobre las tasas de interés y, en general, las regulaciones del sistema financiero. Finalmente, se discute con algún detalle el origen fiscal de la mayoría de las técnicas de represión financiera y se vincula el crecimiento del sistema bancario con la solución del problema que plantea el financiamiento de las actividades del sector público. En esta sección se argumenta que este problema de financiamiento va más allá de lo que explícitamente aparece en el presupuesto nacional y require, por lo tanto, una consolidación de las cuentas fiscales y monetarias, para que su verdadera magnitud pueda ser apreciada.

En una segunda parte se examinan brevemente las causas de la crisis por que atravieza la economía hondureña y se describe la manera como la inestabilidad fiscal y los problemas macroeconómicos han afectado el tamaño y funcionamiento del sistema financiero hondureño. Especial atención merecen los cambios ocurridos en la composición del crédito interno del sistema bancario, tanto en lo que se refiere a la distribución de este crédito entre los sectores público y privado, como en lo que respecta a la asignación del crédito entre los diferentes sectores de actividad económica y los distintos clientes potenciales. Para realizar este examen se hace uso de la "ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés," concepto desarrollado por el autor.[1/]

En vista del impacto sustancial que la inestabilidad macroeconómica ha tenido sobre el tamaño y composición del

sistema financiero, se argumenta que la recuperación de la economía hondureña requerirá de medidas vigorosas para que este sistema recupere su eficacia anterior y para evitar las distorsiones en la asignación de los recursos que podrían estar resultando. En este sentido, se recomienda que se investigue cuáles medidas de política financiera (tasas de interés, encajes legales, redescuento, préstamos externos, campañas de promoción, etc.) podrían tener mayores probabilidades de éxito en lograr la recuperación del sistema.

La importancia del sistema financiero en el desarrollo.

Hasta recientemente, el papel del sistema financiero y la naturaleza de sus posibles contribuciones al desarrollo económico de los países pobres no habían recibido mucha atención. Algunos economistas del siglo XIX y principios del siglo XX, en especial Schumpeter, reconocieron la importancia del sistema financiero en la promoción de la inversión, la innovación y el crecimiento.[2/] Desde entonces, sin embargo, las teorías sobre el crecimiento ignoraron completamente los procesos financieros o bien los trataron como un elemento pasivo en el desarrollo, que simplemente se ajusta al comportamiento de las variables reales. Así, el sistema financiero fue excluido de las principales tradiciones sobre el desarrollo económico, tanto en la teoría como en la práctica. Los modelos de crecimiento de Harrod-Domar, los modelos de oferta ilimitada de trabajo de

Lewis y de Fei-Ranis, los modelos de dos brechas de Chenery y los modelos cepalinos y estructuralistas no incorporaron el sistema financiero o, en el mejor de los casos, le asignaron solo un papel marginal.[3/]

La mayor atención que recientemente ha recibido el sistema financiero ha reflejado tanto avances importantes en el ámbito de la teoría monetaria y del desarrollo, como una necesidad práctica surgida de cambios en las circunstancias. El más notorio de estos cambios ha sido la mayor difusión y aceleración de los fenómenos inflacionarios en todo el mundo subdesarrollado. Hasta mediados de la década de los 70, la inflación había sido un mal crónico sólo en los países del Cono Sur de América Latina; hoy en día, son pocos los países que no sufren las presiones inflacionarias. La inflación es en esencia un impuesto sobre el sistema financiero. La experiencia de las últimas decadas ha permitido apreciar la magnitud del impacto negativo de la inflación sobre el tamaño y funcionamiento del sistema financiero y ha despertado un mayor interés sobre estos temas.

Otra circunstancia importante ha sido la creciente internacionalización de los mercados de capital. Durante la década de los 70, ls ahorros externos llegaron a ser una de las fuentes más importantes de financiamiento de la inversión en los países pobres. Algunos países acumularon una deuda externa enorme en pocos años y cuando, eventualmente,

los recursos internacionales se volvieron más caros y escasos, el servicio de esta deuda generó graves dificultades y ha puesto en peligro el crecimiento futuro de muchas economías.

Además, la apertura con respecto a los movimientos internacionales de capital ha operado en ambas direcciones. Si bien esta apertura hizo posible los ingresos masivos de recursos adicionales a mediados de la década de los 70, también facilitó la repatriación de las inversiones extranjeras y la fuga de capitales nacionales a finales de la década, una vez que las circunstancias cambiaron. Todo esto ha volcado la atención sobre la necesidad de movilizar más eficazmente el ahorro interno voluntario. En vista de las dificultades políticas y administrativas en muchos países pobres para aumentar sustancialmente los impuestos, y en vista de las graves desventajas de usar la inflación como un instrumento fiscal, se le está poniendo mayor atención que antes a la posibilidad de movilizar y retener ahorros nacionales por medio del sistema financiero.

En el ámbito teórico, un avance importante fue la formulación de la teoría monetaria como una parte de la teoría del capital. Desde esta perspectiva se trata al dinero y a los activos financieros como alternativas frente a los activos reales, en las carteras de riqueza. Las relaciones de sustitución o de complementariedad que se dan entre todos

estos activos constituyen una de las preocupaciones recientes de la teoría financiera.[4/] Un segundo tipo de avance teórico ha sido la integración de la teoría monetaria con la teoría del crecimiento, lo que ha permitido la construcción de modelos que han incorporado explícitamente el dinero y los procesos financieros en la explicación del crecimiento.[5/]

El progreso teórico más importante lo ha constituido, sin embargo, el análisis de las relaciones entre el desarrollo financiero, el proceso de ahorro e inversión y el crecimiento real de la economía, inspirado en el trabajo pionero de Gurley y Shaw.[6/] Estas contribuciones culminaron con los libros Financial Deepening in Economic Development, por Edward S. Shaw, y Dinero y Capital en el Desarrollo Económico, por Ronald I. McKinnon, publicados a mediados de la década de los 70.[7/] Estos autores le atribuyeron al dinero, el sistema financiero y las operaciones de la banca una importancia mucho mayor que la que se les había reconocido hasta entonces e incorporaron estos conceptos en modelos de desarrollo apropiados para el análisis de los problemas de los países pobres.

Shaw y McKinnon destacaron la posición de gran influencia que los mercados financieros tienen sobre los procesos de ahorro e inversión. Esta posición clave se debe a que el sector financiero es único en cuanto a la medida en que sus mercados, precios, instituciones y políticas afectan a los demás sectores de la economía. El dinero, en particular, es

el único bien que se intercambia directa y universalmente por todos los demás bienes. Los precios que surgen en estos mercados, las tasas de interés, son los precios con influencia sobre una más variada gama de decisiones económicas. Desde esta perspectiva, el sistema financiero podría ser comparado con el aparato circulatorio: a través de este sistema fluyen los recursos de ahorro e inversión y se transfiere poder de compra de unos sectores a otros. El sistema financiero también podría ser comparado con el nervioso, en la medida en que sus precios son señales que se transmiten a lo largo de toda la economía y afectan las decisiones de asignación de recursos.

Shaw ha enfatizado el concepto de "profundización financiera" (financial deepening), que consiste en la acumulación de activos financieros, medidos en términos reales para descontar el impacto de la inflación sobre su valor nominal, a una tasa mayor que la acumulación de activos tangibles. Empresas y familias mantienen su riqueza e incorporan sus ahorros en diferentes clases de activos: activos reales productivos, como bienes de capital o inventarios de insumos; activos reales improductivos, como metales preciosos, joyas, edificios vacíos o residencias más lujosas de lo necesario, que se adquieren para protegerse de la inflación; activos financieros extranjeros, como cuentas bancarias en Miami; o activos financieros nacionales. Sólo cuando estos últimos se incorporan en las carteras de

riqueza puede desarrollarse el sistema financiero nacional. Cuando hay profundización financiera, los ahorrantes canalizan una porción importante de sus recursos hacia el sistema financiero, en lugar de destinarlos a activos tangibles de baja rentabilidad social u otros sustitutos del dinero. Los recursos movilizados a través del sistema permiten, a su vez, el financiamiento de la producción y de la acumulación de bienes de capital, por parte de otras unidades económicas con mejores oportunidades productivas.

McKinnon ha enfatizado el concepto de "fragmentación". En mercados segmentados, las unidades económicas se encuentran aisladas, se enfrentan a precios diferentes por los bienes, servicios y factores de la producción y no tienen el mismo grado de acceso, en igualdad de condiciones, a los recursos, la tecnología y los servicios públicos. Esta fragmentación se manifiesta, entre otras formas, como una mala correlación entre las oportunidades de inversión y el acceso a los recursos necesarios para aprovecharlas. Muchos productores con buenas oportunidades no pueden aprovecharlas porque no cuentan con los recursos propios necesarios ni tienen acceso al crédito institucional. Otros productores, con excedentes de recursos en comparación con sus oportunidades, se ven forzados a destinarlos a usos poco rentables. La consecuencia es una amplia dispersión de las tasas marginales de rendimiento en la economía: unidades que obtienen elevadas tasas marginales de rendimiento

coexisten con otras que reciben tasas marginales negativas. En estas circunstancias lo que interesa no es solamente la tasa a que se acumula capital, sino también la manera como se canaliza esa inversión. No se puede suponer, como en sistemas más integrados, que existan fuerzas que igualen las tasas marganales de rendimiento a través de la economía. Resulta necesario, por lo tanto, mejorar la "calidad" del proceso de formación de capital, facilitando la canalización de recursos desde donde están siendo invertidos en proyectos poco rentables, hacia donde existen mejores oportunidades que no están siendo aprovechadas por falta de medios. El sistema financiero, cuando funciona eficientemente, juega este papel.

En resumen, la profundización financiera acelera el crecimiento económico en la medida en que proporciona incentivos para el ahorro y la inversión y reduce la fragmentación de la economía. Los procesos financieros constituyen, ante todo, un instrumento poderoso para integrar mercados, con lo que se promueve el intercambio de bienes, la división del trabajo y la especialización en la economía y se incrementa la productividad de los recursos. Al ampliar y diversificar los mercados, la profundización financiera facilita la selección de los proyectos de inversión socialmente más rentables, estimula la competencia y la innovación y permite combinaciones más eficientes de los

factores de la producción. En lugar de reconocer la importancia de un desarrollo financiero vigoroso, sin embargo, muchos países pobres han adoptado políticas que obstaculizan la profundización financiera y, de esta manera, restringen la formación de capital y el crecimiento.

La represión financiera.

Lo opuesto a la profundización financiera es la represión financiera. La represión financiera se caracteriza por el tamaño relativamente menor del sistema financiero, cuando se le compara con el resto de la economía, y por las bajas tasas de crecimiento de las magnitudes financieras, cuando se les mide en términos reales. Si hay represión financiera, el plazo de las operaciones se acorta y la variedad de los servicios financieros prestados se reduce. En estas circunstancias las tasas de rendimiento de los activos financieros son demasiado bajas e incluso negativas. El crédito se ve restringido en muchas de sus dimensiones y sólo unos pocos privilegiados tienen acceso a los servicios financieros ofrecidos en los mercados institucionales.

La poca profundización financiera que se observa en muchos países pobres se debe tanto a circunstancias propias del subdesarrollo - la fragmentación original - como a políticas que explícita o implícitamente han reprimido el sistema financiero - la fragmentación inducida. Recursos pobres, educación limitada, falta de sofisticación, el

aislamiento de las unidades económicas y la falta de integración de los mercados impiden el desarrollo financiero. Si los rendimientos de la inversión en capital físico y humano son bajos, el ahorro, la inversión y la acumulación de activos financieros resultan poco atractivos. La profundización financiera también se ve obataculizada por la incentidumbre, el tamaño reducido de las unidades económicas y los altos costos de la información necesaria para reunir a ahorrantes con inversionistas. Estos obstáculos se superan únicamente con la innovación, la integración de los mercados, el crecimiento mismo y políticas apropiadas.

La represión financiera, sin embargo, puede ser también el resultado de políticas incorrectas. Muchos países pobres han adoptado políticas sub-óptimas, que han acentuado, en vez de corregir, la fragmentación y las imperfecciones de los mercados de capital. Mucha atención se le ha puesto al alto grado de proteccionismo que ha caracterizado las estrategias de desarrollo de la mayoría de los países de América Latina.[8/] La represión financiera, que ha sido igualmente común en estos países, ha recibido mucha menor atención. Sin embargo, las interferencias con la asignación del crédito han sido tan detalladas, arbitrarias y profundas como las distorsiones asociadas con el comercio internacional.

Además, la protección y la represión financiera están altamente relacionadas. Las empresas públicas y privadas que han sido protegidas de la competencia extranjera, por

medio de cuotas, tarifas y otras restricciones al comercio, y que han recibido tanto exoneraciones arancelarias para importar insumos como otros incentivos fiscales, son con frecuencia también las beneficiarias de los programas especiales de crédito. Estas empresas no sólo han tenido acceso a las divisas escasas, gracias a sus licencias de importación, sino que además han disfrutado del acceso privilegiado a las carteras bancarias, con lo que se han beneficiado del sustancial subsidio implícito en las tasas de interés, independientemente de la rentabilidad social de sus actividades.

Usualmente los mercados abiertos de valores primarios (acciones y bonos de las empresas, hipotecas, etc.) son insignificantes en los países pobres, por lo que se da un escaso contacto entre las unidades superavitarias (ahorrantes) y las unidades deficitarias (inversionistas). Existe así una gran tendencia al autofinanciamiento por parte de aquellos sin acceso a los mercados bancarios formales, característica de la fragmentación. Esta situación en sí misma no constituye una distorsión, ya que simplemente refleja el tamaño reducido del mercado, el bajo nivel del ingreso per cápita y los elevados costos de realizar pequeñas transacciones de ahorro, préstamo e inversión. La falta de información y la incertidumbre le impiden a las empresas, todavía caracterizadas por la propiedad familiar,

emitir bonos o comerciar públicamente sus acciones para atraer recursos de los pequeños ahorrantes.[9/]

En estas circunstancias hay una gran preponderancia de los activos monetarios en los mercados de capital. Es decir, el sistema monetario juega un papel muy importante como intermediario entre ahorrantes e inversionistas. Una proporción elevada de los ahorros privados se mantienen en la forma de saldos monetarios - numerario y depósitos bancarios - los que, a la vez, constituyen los pasivos del Banco Central, bancos comerciales, bancos de desarrollo, financieras e instituciones de ahorro especializado, así como asociaciones de ahorro y crédito y otras organizaciones cooperativas, de donde proviene el grueso del financiamiento externo de las empresas.

Este es claramente el caso en Honduras, donde el sistema financiero ha estado dominado por los bancos comerciales privados y unos pocos bancos de desarrollo públicos.[10/] No existe un mercado de valores y otras instituciones financieras especializadas no bancarias son de poca importancia. Desde luego existen toda clase de operaciones informales de crédito, sobre cuyo volumen se conoce poco, pero estos mercados informales juegan un papel limitado en cuanto intermediarios a nivel nacional. Por lo tanto, el sistema bancario es la arteria principal para la canalización y asignación de recursos en la economía hondureña. La mayor parte de los ahorros financieros privados fluye a través de

este sistema, que a su vez constituye la fuente principal de financiamiento en el país para las empresas.

En estas circunstancias, la magnitud, en términos reales, del flujo de fondos prestables que resulta de la emisión de dinero y de la acumulación de depósitos bancarios - la oferta monetaria y el cuasi-dinero en el sentido más amplio - es de importancia crítica. En términos reales, estas magnitudes, a su vez, están determinadas por el nivel del ingreso, por circunstancias ambientales que definen los costos de transacciones y las expectativas y por políticas que afectan los incentivos asociados con diferentes formas de mantener la riqueza. Las políticas monetaria, fiscal y financiera de muchos países pobres han limitado sustancialmente estos incentivos y han contribuido a la represión financiera.

Instrumentos de la represión financiera.

Las técnicas de represión financiera han sido muchas. Algunas veces simples, otras excesivamente elaboradas, estas técnicas han tenido en común la consecuencia de hacer los activos financieros nacionales poco atractivos para los ahorrantes, a la vez que han restringido el acceso a los fondos prestables generados por el sistema, con lo que se ha facilitado la asignación administrativa de los recursos. Un paquete típico de represión financiera incluye: tasas elevadas, variables e impredecibles de inflación; tipos de

cambio sobre-valuados; requisitos de encaje elevados y no uniformes sobre los depósitos bancarios; restricciones cuantitativas y cualitativas a las operaciones de crédito de los bancos y otros requisitos de cartera; el trato tributario asimétrico del ahorro y las diferentes formas de inversión; las políticas de redescuento y de manejo de la deuda externa y las limitaciones y otras disposiciones acerca de la estructura de tasas de interés, tanto activas como pasivas.

La inflación es una política de represión financiera ya que resulta de decisiones públicas acerca de la tasa de crecimiento del crédito interno, usualmente para financiar el déficit fiscal, en comparación con la demanda de dinero. Las expectativas de inflación, a su vez, entran en la formación de las tasas reales de interés y modifican el comportamiento de ahorrantes e inversionistas. La inflación es posiblemente la más dañina de las técnicas de represión financiera, por cuanto constituye un impuesto que recae directamente sobre el funcionamiento del sistema financiero.

Desde el punto de vista fiscal, la inflación es un mecanismo para trasladar poder de compra sobre recursos entre sectores: usualmente de los sectores privados al público, pero también de unos sectores privados a otros. Como cualquier otro impuesto, la inflación reduce el poder de compra del contribuyente, en este caso, el tenedor de activos financieros de rendimiento nominal fijo, típicamente

numerario y depósitos bancarios. Durante el proceso inflacionario estos activos financieros experimentan una pérdida de su valor en términos reales. Empresas y familias, con tal de evitar el impuesto y la erosión de poder adquisitivo que este implica, abandonan poco a poco estos activos, buscando otros que conserven mejor su valor: propiedades, inventarios excesivos, activos financieros extranjeros.

En este proceso, las instituciones financieras juegan el papel de agencias recaudadoras del impuesto inflacionario, pero como ocurre con la incidencia de cualquier otro impuesto, las instituciones financieras a veces se quedan con parte de la recaudación, a veces tienen que contribuir con sus recursos propios al monto recaudado, a veces trasladan a algunos de sus clientes parte de la recaudación y en última instancia ponen a disposición del sector público recursos para enjugar su déficit fiscal. Cuál sea en definitiva la incidencia sobre los diferentes participantes en el mercado financiero dependerá de la estructura de tasas de interés activas y pasivas, de la estructura de encajes legales y de las elasticidades de las ofertas y demandas correspondientes.

El proceso inflacionario perjudica al sistema financiero de muchas maneras. En primer lugar, la inflación reduce el tamaño del sistema financiero nacional, en términos reales, ya que desestimula la canalización de ahorros

en la forma de activos financieros. Mientras que los intentos de evasión del impuesto inflacionario llevan a un proceso de "desmonetización" de la economía, lo que incrementa los costos de transacciones, las presiones inflacionarias generan tendencias hacia el control de precios, las limitaciones a las tasas nominales de interés y otras restricciones a la actividad económica, lo que aumenta las distorsiones ya existentes.

La inflación modifica la rentabilidad relativa de los diversos instrumentos de captación de recursos y reduce la variedad y calidad de los servicios financieros prestados. De esta manera se altera la estructura del sistema financiero, ya que estos fenómenos afectan diferencialmente a las distintas instituciones. En particular, conforme se incrementa la tasa de crecimiento de los precios, tienden a desaparecer del mercado los préstamos inmobiliarios y los préstamos pagaderos en cuotas fijas.[11/]

Como todos los precios no aumentan al mismo ritmo, los precios relativos se modifican, lo que, unido a la variabilidad de los rendimientos y el control de precios, aumenta el riesgo de las operaciones. Todo esto dificulta la evaluación de los préstamos y acorta el plazo de las operaciones. El sistema financiero pierde su función fundamental de "arbitrador de plazos" entre las operaciones pasivas y activas, con lo que se perjudica el financiamiento de las inversiones de larga maduración. Además, la contabilidad,

expresada en valores históricos, deja de tener valor analítico, con lo que se dificulta aún más la evaluación de las carteras de crédito. Como consecuencia de todo esto, la inflación modifica la composición de las carteras de activos de las instituciones financieras, lo que usualmente lleva a una concentración mayor de los flujos de crédito en manos de unos pocos deudores. El control de las tasas de interés, en estas circunstancias, simplemente agudiza las distorsiones. Si a las instituciones financieras se les obliga a destinar recursos a operaciones de crédito cuyo rendimiento no alcanza a proteger su patrimonio de la inflación, se induce su rápida descapitalización. En algunos casos, incluso, en vista de las deficiencias de la contabilidad tradicional, las instituciones distribuyen generosos dividendos y pagan impuestos basándose en sus ganancias contables, cuando lo que en realidad están distribuyendo es su patrimonio.

Un impacto semejante al de la inflación resulta del control del nivel y estructura de las tasas de interés. Usualmente se estima que los ahorrantes deben ser remunerados por su sacrificio de consumo presente. Además, se supone que las instituciones financieras deben incentivar a los ahorrantes a colocar con ellas sus recursos, mediante el pago de un rendimiento atractivo o el ofrecimiento de un servicio valioso para el depositante. La represión financiera, al volver negativas las tasas de rendimiento sobre los depósitos bancarios y limitar los servicios prestables,

implica que los ahorrantes deben pagar para poder mantener sus ahorros en los bancos! Es decir, con frecuencia los ahorrantes no sólo no reciben un rendimiento atractivo, sino que se ven penalizados por ahorrar. De igual manera, usualmente se supone que los prestatarios deben pagar por el privilegio de recibir recursos escasos a través del sistema crediticio. La represión financiera implica que a los deudores se les paga para que se lleven los fondos! Estos procedimientos, sin duda, no contribuyen al sano desarrollo de un sistema financiero nacional y obligan a una dependencia excesiva del financiamiento externo.

Si el tipo de cambio está sobre-valuado, los activos financieros extranjeros resultan demasiado baratos.[12/] En términos reales generan tasas de rendimiento elevadas y como se espera que eventualmente ocurra una devaluación, los activos financieros extranjeros ofrecen una posible ganancia de capital. El volumen asociado con la fuga de capitales sugiere que los costos de obtener estos activos extranjeros no son demasiado elevados, al menos para las unidades económicas más grandes.

Los encajes legales requeridos de los intermediarios financieros le permiten al Banco Central apropiarse de una porción del flujo de fondos de los depositantes, ya sea para los efectos de estabilización macroeconómica, o más usualmente para que la autoridad monetaria le pueda prestar al sector público. Por otra parte, en los países pobres los

impuestos tienden a gravar poco otras formas de riqueza que son competitivas con los activos financieros en las carteras de los ahorrantes. La propiedad raíz, por ejemplo, no es suficientemente gravada, con lo que resulta una alternativa atractiva, sobre todo durante períodos inflacionarios. Además, los sistemas tributarios favorecen, el autofinanciamiento sobre la intermediación. Cuando los dividendos de las empresas son retenidos para reinversión son exemptos de impuestos, pero si estos dividendos se distribuyen y son depositados por los accionistas en el sistema financiero, para ser trasladados a nuevas inversiones, entonces sí estan sujetos a impuestos. Esto favorece una inversión excesiva en las actividades viejas y le resta efectividad al sistema financiero para asignar recursos a proyectos nuevos. Criterios políticos y administrativos en la asignación del crédito, por otra parte, con frecuencia no llevan a una eficiente asignación de los recursos. Como estos mecanismos son muy vulnerables a la influencia de grupos de presión, la asignación del crédito se convierte en un instrumento para efectuar transferencias parcialmente gratuitas a grupos privilegiados de deudores.

Finalmente, en la medida en que el sistema financiero recibe recursos baratos del redescuento o a través de la ayuda o préstamos externos, no tiene incentivos para movilizar ahorros internos. El problema con estos recursos especiales es su precio: las tasas subsidiadas del

redescuento o de los préstamos internacionales no reflejan el verdadero costo de oportunidad social de estos recursos. Como consecuencia de ello, la movilización de ahorros internos pareciera resultar demasiado cara, cuando en realidad no lo es comparativamente, desde una perspectiva social. Es importante, por lo tanto, diseñar mecanismos de redescuento y para internar recursos externos de maneras que no desalienten la captación interna de depósitos.

El origen fiscal de la represión financiera.

En los países industrializados las autoridades monetarias se contentan con jugar un papel de supervisión y de control de la oferta monetaria. En economías pequeñas y abiertas, como Honduras, el control del Banco Central sobre la oferta monetaria es prácticamente nulo. La autoridad monetaria, determina mas bién, la proporción en que la creación de dinero resulta de la acumulación de reservas monetarias internacionales o de la expansión del crédito interno. Además, en estos países la autoridad monetaria usualmente trata de influir sobre la asignación del crédito interno entre los diferentes sectores de actividad económica.

Este papel de la autoridad monetaria tiene una raíz fiscal. La mayoría de los gobiernos de los países pobres se sienten limitados por el monto de recursos que pueden movilizar de las maneras tradicionales: recaudación de

impuestos directos e indirectos, cobro de tarifas por los servicios públicos, etc. Los niveles deseados de gastos, tanto corrientes como de capital, parecen estar siempre más allá de las posibilidades de la recaudación fiscal. En ausencia de un sistema financiero más desarrollado, que permitiera la colocación de bonos y otros instrumentos de deuda pública en el sector privado, el sector público encuentra difícil movilizar ahorro privado voluntario para el financiamiento de sus gastos. No es de extrañar, entonces, que el sector público haya recurrido cada vez más al endeudamiento externo para hacerle frente a sus obligaciones. La otra fuente importante de recursos resulta ser, por lo tanto, el sistema bancario nacional. La venta forzada de deuda pública al sistema bancario, usualmente por medio de un elaborado sistema de encajes legales, le da al gobierno un acceso directo a los fondos prestables del sistema. Estos requisitos de encaje sobre los depósitos de los bancos comerciales y las instituciones de ahorro llegan a superar el 50 por ciento en algunos países pobres.

Además, restricciones sobre la estructura de las tasas de interés y otros requisitos de cartera le permiten al gobierno otorgar subsidios a grupos prioritarios, sin necesidad de que estos subsidios aparezcan en el presupuesto nacional y, por lo tanto, aparentemente abulten los gastos que deben ser financiados. Es decir, transferencias que en principio constituyen erogaciones del sector público, en

beneficio de ciertos grupos privados, son disfrazadas y excluídas del presupuesto de dicho sector, al convertirlas en subsidios asociadas con el otorgamiento del crédito. Algo semejante ocurre también con la asignación de divisas a precios inferiores al de equilibrio. De esta manera se excluye estas transacciones del escrutinio legislativo y del público. Si bien estas partidas no son incorporadas en el presupuesto fiscal, lo cierto es que el sistema bancario debe también generar los recursos necesarios para cubrir estas erogaciones.

Cuando, dado un nivel de precios estable, no se generan los recursos suficientes para cubrir estos gastos explícitos e implícitos del sector público, el financiamiento de los déficits que resultan, por medio de la expansión del crédito interno, origina presiones inflacionarias. En una economía tan abierta como la hondureña, existen límites precisos al monto de recaudación implícita en este impuesto inflacionario. Las presiones inflacionarias internas llevan a las empresas y familias a demandar tanto bienes y servicios extranjeros como activos financieros y otras inversiones fuera del país, con lo que se provoca un déficit tanto en la cuenta corriente como en la cuenta de capital de la balanza de pagos y una pérdida de reservas monetarias internacionales. Esta pérdida de reservas es simplemente una manifestación de los mecanismos de evasión del impuesto inflacionario y resulta en una contracción de la oferta

monetaria. El déficit fiscal termina siendo financiado con las reservas monetarias internacionales del país. Finalmente, si la inflación interna llega a ser suficientenente elevada, la evasión toma también la forma de una sustitucion de los activos financieros nacionales por otros activos tangibles (propiedades, inventarios, metales preciosos, etc.). En la medida en que estas sustituciones tienen lugar, la evasión del impuesto inflacionario resulta exitosa y así se reduce precisamente la base sobre la cual puede cobrarse el impuesto, empeorando la situación.

En resumen, cuando el sistema financiero nacional es gravado con el fin de sufragar los gastos el sector público, hay dos consecuencias importantes: por una parte la base impositiva - básicamente la oferta monetaria y el cuasi-dinero en el sentido más amplio - se contrae, en vista de los intentos de evasión del impuesto, y como consecuencia de esto, por otra parte, el flujo de fondos prestables en la economía también se reduce. Esta reducción es resultado tanto de la erosión del poder adquisitivo de los fondos, debida al proceso inflacionario, como de la sustitución de activos en las carteras de riqueza y del posible aumento de los requisitos de encaje legal, cuando las autoridades tratan de aliviar las presiones inflacionarias.

Como ya se indicó, el flujo de crédito bancario constituye, en este tipo de economía, el mecanismo más importante para poner en contacto a ahorrantes e inversionistas. La

represión financiera que resulta de este proceso reduce el tamaño del sistema bancario y obstaculiza, en este sentido, el proceso de ahorro e inversión, provocando el estancamiento de la economía y la ineficiencia en la asignación de los recursos. Estas ineficiencias se multiplican en vista de las distorsiones introducidas por los controles sobre las tasas de interés. Deudores privilegiados reciben préstamos subsidiados independientemente de la rentabilidad social de sus actividades y, sobre todo en el caso de los bancos de desarrollo públicos, se otorgan muchos préstamos con base en consideraciones políticas y no económicas. En cambio, otros deudores potenciales, con mejores oportunidades, son excluidos de las carteras bancarias por los procesos de racionamiento que se vuelven inevitables, en vista del exceso de demanda, al encontrarse las tasas de interés por debajo del nivel de equilibrio.

El déficit consolidado del sector público.

El control de las finanzas públicas--es decir, un equilibrio entre los gastos e ingresos del sector público--es una condición necesaria para evitar la represión de los procesos financieros nacionales. Esto, a su vez, es crucial para estabilizar permanentemente la economía y para facilitar la reactivación de la producción. En la medida en que un elevado déficit fiscal requiere el uso del impuesto inflacionario, el sistema financiero resulta perjudicado.

El impuesto inflacionario es consecuencia de un crecimiento excesivo del crédito interno, usualmente motivado por la necesidad de financiar el déficit fiscal. Para tener una idea precisa acerca de la magnitud del problema es necesario, desde luego, conocer el monto del "verdadero" déficit que debe ser financiado con la expansión del crédito interno. A continuación se enumeran las fuentes y usos de los recursos del sector público, a fin de identificar los componentes del verdadero déficit fiscal que habrá que financiar.[13/]

Deficit Fiscal Consolidado

FUENTES DE RECURSOS	USOS DE RECURSOS
1. Tradicionales:	1. Gastos de Gobierno Central:
Impuestos netos Tarifas de servicios públicos Venta de productos	Corrientes de Capital
2. Extranjeros:	2. Gastos del resto del resto del sector público:
Préstamos Donaciones	Instituciones autónomas Empresas públicas
3. Sistema financiero:	3. Subsidios implícitos:
Crédito del Banco Central (impuesto inflacionario) Colocación de bonos en los bancos comerciales (encajes) Movilización de ahorros	Crédito (tasa de interés, morosidad) Divisas Avales

Es práctica ya generalizada medir el monto del déficit fiscal no solamente con respecto al Gobierno Central, sino tomando en cuenta también el resto del sector público. Con frecuencia tal medición resulta difícil, sobre todo si no existe un sistema uniforme de reportes y controles. Entre estos gastos deben incluirse tanto los de las instituciones decentralizadas como los de las empresas bajo el control del sector público, aun cuando éstas estén realizando actividades propias del sector privado. Lo que aquí interesa no es la naturaleza de las funciones acometidas ni la afiliación de los beneficiarios, sino más bien cuantificar la magnitud del problema de financiamiento a que las actividades del sector público dan origen. Se supone que estas actividades gozan de prioridad a la hora de asignarse el crédito interno y, por lo tanto, que el resto de la economía, más sujeta a la disciplina del mercado, deberá contentarse con el residuo.

Una cuantificación apropiada de este problema de financiamiento obliga, además, a consolidar el déficit no financiado de todo el sector público con los subsidios implícitos que surgen, principalmente, del otorgamiento de préstamos a tasas de interés demasiado bajas o de divisas a tipos de cambio preferenciales. El problema puede también surgir cuando se otorgan avales por préstamos externos de agencias públicas o privadas, que eventualmente resultan insolventes, o cuando se tolera la mora en los bancos públicos. Estas

transferencias no tendrían lugar en ausencia de la intervención estatal y por lo tanto constituyen una erogación que resulta de las acciones del sector público. Si no aparecen al lado de otros subsidios en los presupuestos fiscales es por un subterfugio legal, pero igualmente deben ser financiadas.

Un examen cuidadoso de estas cuentas fiscales consolidadas, presentadas aquí de manera sumamente simplificada, permite apreciar, en primer lugar, que el problema del financiamiento asociado con las actividades del sector público es mayor de lo que usualmente se reconoce. En segundo lugar, estas cuentas permiten reconocer las diferentes maneras como el eficaz funcionamiento del sistema financiero afecta la magnitud del problema fiscal. Desde la perspectiva de los usos de los recursos, las políticas financieras y cambiarias en vigencia determinan la magnitud de los subsidios implícitos que deben ser financiados. En la medida en que se otorguen divisas a tipos de cambio subsidiados, sobre todo cuando se compran a un precio mayor que al que se venden, se crea un problema de financiamiento del diferencial cambiario.

Más importante todavía es el subsidio implícito en la estructura de las tasas de interés. Cuando el crédito no es otorgado a un precio equivalente a su verdadero costo de oportunidad social, hay una transferencia parcialmente gratuita de recursos. Supóngase, conservadoramente, que el

costo de oportunidad social de los recursos prestados sea 10 por ciento al año, en términos reales. Si la tasa nominal de interés que se cobra sobre los préstamos es de 10 por ciento al año, pero la tasa de inflación es de 30 por ciento al año, entonces la tasa real de interés que se ha cobrado es negativa e igual a -15.4 por ciento al año.[14/] Como se debió haber cobrado una tasa positiva de 10 por ciento y se cobró una tasa de -15.4 por ciento, en dicha transaccion crediticia hay un subsidio implícito equivalente al 25.4 por ciento del préstamo. Es decir, de cada 100 Lempiras prestados, 25.40 Lempiras constituyeron una transferencia gratuita, un regalo.

Si la tasa implícita de subsidio es 25 por ciento y si el monto de crédito otorgado a la tasa subsidiada representa 30 por ciento del producto interno bruto, entonces el monto total del subsidio desembolsado equivale a 7.5 por ciento de dicho producto. Este es un monto considerable, comparable en muchos países pobres a los niveles del déficit del Gobierno Central. Es decir, este subsidio podría fácilmente duplicar la magnitud del problema de financiamiento que se origina de las acciones del sector público. Sin embargo, su impacto nunca se discute a la hora de examinar el desequilibrio fiscal. Una reforma financiera que, por otra parte, redujera la magnitud de este subsidio implícito, contribuiría a la estabilización macroeconómica, puesto que reduciría la tasa a que debe incrementarse el

crédito interno del Banco Central y la magnitud del impuesto inflacionario requerido para hacerle frente a esta erogación.

El sector público es, por otra parte, uno de los principales beneficiarios del crédito subsidiado. Un aumento de las tasas de interés, por lo tanto, pareciera agravar el problema fiscal, en la medida en que incrementa los costos del servicio de la deuda interna. Esto explica por qué, con frecuencia, los Ministerios de Hacienda resisten una reforma financiera. Este empeoramiento de la situación fiscal es ilusorio, sin embargo. Lo que en realidad ocurre es que un gasto implícito--el subsidio crediticio--es sustituido por un gasto explícito--los intereses pagados sobre la deuda pública. Esta partida ha sido trasladada desde la categoría de subsidios implícitos, a la de gastos del Gobierno Central y de otras instituciones del sector público, siempre del lado de usos de los recursos en las cuentas fiscales consolidadas. El procedimiento contable de registrar explícitamente los subsidios es atractivo, porque le da más transparencia a las operaciones del sector público; es decir, le permite al público, a través de los mecanismos de control político, tener una mejor idea acerca del verdadero costo social de las actividades estatales y así decidir, con mejores elementos de juicio, cuál es el tamaño del sector público que la sociedad está dispuesta a sufragar.

Desde la perspectiva de las fuentes de los recursos, por otra parte, el funcionamiento eficaz del sistema financiero contribuye de una manera crucial a la estabilidad macroeconómica. Muchos países pobres han alcanzado ya niveles de endeudamiento externo excesivos. El servicio de estas cuantiosas deudas restringe demasiado las importaciones, que en su mayoría consisten en bienes de capital, insumos intermedios y materias primas, principalmente para el sector industrial. En todo caso, en vista de las dificultades generalizadas de pago, el acceso a los recursos externos se ha visto drásticamente reducido. Muchos de estos países deberían, desde luego, aumentar las tarifas que se cobran por los servicios de las instituciones públicas e incrementar las tasas de impuesto, así como reducir la evasión. En muchos casos, sin embargo, se presentan obstáculos políticos insuperables o dificultades administrativas importantes, que impiden el uso de esta ruta para financiar los gastos públicos. Además, en períodos de contracción, aumentos en las tasas impositivas no necesariamente llevan a una mayor recaudación. El sistema financiero nacional, por lo tanto, tiene que llenar el vacío creado por el agotamiento de estas otras fuentes de recursos.

Ya se ha indicado que la posibilidad de colocar bonos entre el público es limitada, en vista de la ausencia de un mercado amplio de valores. El financiamiento bancario se convierte, de esta manera, en el mecanismo con que deben

cubrirse los gastos no financiados por las demás fuentes. El sistema financiero contribuye en la proporción en que el crédito interno se destine al sector público en lugar del sector privado. Los instrumentos para canalizar el crédito hacia el sector público son la asignación del crédito del Banco Central entre el Ministerio de Hacienda, por un lado, y los programas de redescuento o préstamos directos a los bancos comerciales y de desarrollo, por otro lado, así como el nivel de los encajes legales. También se pueden usar con este propósito límites (topes) a los montos de crédito autorizados para el sector privado. Entre mayor sea el déficit fiscal, mayor va a ser el estrujamiento del sector privado en las carteras bancarias. Como en este tipo de economía el sistema bancario juega un papel crucial como intermediario entre ahorrantes e inversionistas, la reducción del crédito disponible para el sector privado reduce los flujos de ahorro financiero y de inversión y lleva al estancamiento de la producción.

Una reducción importante de la participación relativa del sector privado en las carteras bancarias puede no ser suficiente para financiar el déficit fiscal consolidado. Otras veces, el sector privado cuenta con poder político como para pretender bloquear la disminución en los niveles de crédito que se le otorga. En ambos casos, la reacción de las autoridades monetarias con frecuencia es aumentar más rápidamente aún el crédito interno, a fin de atender todas

las demandas. Esto acelera el proceso inflacionario. Otras veces la reacción consiste en racionar aún más estrictamente el otorgamiento del crédito a los diferentes actores del sector privado, para garantizar su destino hacia actividades prioritarias. Tanto el proceso inflacionario como el recrudecimiento de los controles administrativos sobre las carteras bancarias, a su vez, reducen aún más el monto real de los fondos prestables.

Una vez que se recurre al impuesto inflacionario para hacerle frente al déficit fiscal consolidado, se presenta el problema de evasión. Como se ha indicado, la evasión de este impuesto es particularmente fácil, en vista de las oportunidades para sustituir activos en las carteras de riqueza. En un país como Honduras, cuya economía es excepcionalmente abierta a los movimientos de bienes y de capitales, inplementar una política fiscal expansiva, financiada mediante la emisión de dinero, resulta prácticamente imposible. La combinación de políticas fiscal y crediticia expansivas genera inevitablemente aumentos en el nivel de la demanda agregada (excesos de oferta de dinero), con la consiguiente secuela de deterioro en la balanza comercial, salida de capitales, pérdida de las reservas monetarias internacionales y aceleración del proceso inflacionario interno. La persistencia de tal política fiscal y crediticia expansiva contrarresta el efecto estabilizador de las pérdidas de reservas, generando presiones adicionales sobre

los precios y la balanza de pagos.[15/] Al agotarse las reservas monetarias internacionales y perderse el acceso al crédito externo, sobre todo si se persigue el objetivo de no devaluar la moneda del país, debe recurrirse al control de las importaciones, lo que usualmente reduce la recaudación tributaria y empeora el problema fiscal.

Las restricciones a las importaciones y el control de cambios además generan incentivos para la formación de mercados paralelos de divisas. A su vez, la diferencia entre el tipo de cambio oficial y la cotización en el mercado paralelo crea incentivos para la adquisición de divisas al tipo de cambio oficial, a través de los conocidos mecanismos de sobrefacturación y subfacturación de las transacciones de bienes y servicios, con lo que en definitiva se termina alentando la compra de divisas. Además, las limitaciones al comercio internacional be bienes y servicios transforman el carácter de los desequilibrios, los que en lugar de ajustarse a través del sector externo, se ajustan a través del aumento de los precios internos. Esto da lugar a diferencias entre la tasa de inflación interna y la del resto del mundo, con lo que se acumulan más presiones sobre el valor externo de la moneda nacional.

Si además de inflación se introducen restricciones a las tasas de interés, de manera que el rendimiento real de los depósitos bancarios se vuelve negativo, o cuando las tasas de interés nacionales, corregidas por las expectativas

de devaluación, resultan demasiado bajas en comparación con las internacionales, tiene lugar un proceso gradual del "huída del dinero" fuera del sistema institucional. A su vez, la vigencia de estas restricciones en los mercados financieros institucionales incentiva la formación de mercados financieros informales o paralelos. El ahorrante siempre puede sustituir los activos financieros nacionales, mal remunerados, por activos del mercado paralelo, por divisas o por bienes reales que le permitan protegerse mejor del impuesto inflacionario. Desde luego, este proceso de "huída del dinero" tiende a agravar tanto el problema de balanza de pagos como el problema inflacionario y aumenta el déficit fiscal. Tipos de cambio más elevados aumentan el costo de los bienes y servicios importados por el sector público, mientras que el estancamiento de la economía reduce aún más la recaudación tributaria.

En términos reales, el monto de los recursos que se pueden extraer con el impuesto inflacionario depende tanto de la tasa a que este se cobra (que refleja la tasa de crecimiento nominal de la base monetaria), como de la magnitud de la base sobre la que recae el impuesto, la que a su vez depende del tamaño real del sistema bancario. Un aumento en la tasa de inflación, así como la imposición de restricciones a las tasas de interés o de un tipo de cambio sobrevaluado, podrían más bien reducir el monto de los recursos recaudados. Estas medidas reducen la base sobre la que se

cobra el impuesto, con lo que la recaudación disminuye. Para obtener el mismo monto de recursos a partir de una base impositiva menor, sería necesario incrementar la tasa del impuesto, es decir, la tasa de inflación. Esto no sólo tiene graves consecuencias en otros campos sino que, dadas las elasticidades correspondientes, podría no ser suficiente para aumentar la recaudación. En una economía abierta, las elasticidades cruzadas de sustitución del numerario y de los depósitos bancarios son muy elevadas. En todo caso, ante esta "huída del dinero", sólo con tasas de inflación más elevadas se podría aumentar la extracción de recursos adicionales para financiar el déficit.

En presencia de represión financiera, por lo tanto, la tasa de inflación requerida para financiar un determinado déficit fiscal consolidado es mayor de lo que tendría que ser. La reducción del tamaño real del sistema bancario, además, agrava el problema de estrujamiento del sector privado en las carteras de crédito. Una reforma financiera que estimulara a los ahorrantes a mantener su riqueza en la forma de activos financieros nacionales, por otra parte, haría posible financiar un déficit dado con una tasa de inflación menor y con menos restricción de los montos de crédito disponibles para el sector privado. Además, si la extracción resulta de la imposición de encajes elevados sobre los depósitos a la vista, uno estaría concentrando el esfuerzo impositivo en aquella porción de la demanda por

activos financieros nacionales que es menos elástica. Requisitos de encaje demasiado elevados, sin embargo, tienen también como consecuencia una disminución de la base impositiva, sobre todo cuando estos encajes se aplican a los depósitos de ahorro y a plazo, que muestran una mayor elasticidad. Encajes demasiado elevados podrían ser así inflacionarios. Lo importante es encontrar los niveles óptimos de dichos encajes, a fin de que el financiamiento del déficit fiscal pueda ocurrir con la menor tasa de inflación menor posible y con el grado de estrujamiento del sector privado en las carteras de crédito.

Composición de la cartera de crédito.

Al reducirse el tamaño del sistema financiero, como consecuencia del impuesto inflacionario, también se modifica la composición de las carteras de crédito. No sólo aumenta la participación relativa del sector público y disminuye la del sector privado; la contracción afecta a las distintas clases de deudores de una manera no uniforme. El sentido en que la composición de la cartera cambia depende de los criterios de racionamiento que utilicen las diferentes instituciones financieras, así como de los mecanismos que empleen para asignar el crédito.

Todo préstamo tiene tres aspectos: su tamaño, la tasa de interés que se cobra y los demás términos y condiciones del contrato. Dadas las limitaciones que restringen las

tasas de interés que se pueden cobrar, la institución crediticia se ve obligada a modificar, ya sea el tamaño del préstamo, ya sea esas otras condiciones asociadas con el mismo. Estos cambios en el tamaño y las condiciones de los préstamos no afectan a todos los deudores por igual.

Conforme la disponibilidad de fondos prestables disminuye en el sistema, su costo de oportunidad se incrementa. Dado un exceso de demanda por el crédito bancario, las instituciones deben racionar los préstamos mediante modificaciones en su tamaño o en sus términos y condiciones. Entre otras cosas, las instituciones toman en cuenta los costos de atender a las diferentes clases de deudores, así como los riesgos de falta de pago asociados con diferentes tipos de préstamos. Los bancos también toman en cuenta la existencia de "relaciones bancarias" más antiguas con ciertos clientes o la magnitud de los depósitos y otras operaciones de un prestatario particular. Poder e influencia política son también factores que afectan la asignación del crédito.

De acuerdo con la "ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés", cuando los costos y riesgos de prestar aumentan, los fondos prestables se vuelven más escasos o las tasas reales que se pueden cobrar se vuelven más bajas, las instituciones modifican el tamaño de los préstamos de maneras predecibles pero no uniformes.[16/] En el caso

de deudores preferidos, a quienes se les satisface plenamente la demanda de crédito a la tasa de interés vigente, el tamaño real de los préstamos otorgados aumenta. En el caso de otros deudores, a quienes se les ha estado otorgando préstamos más pequeños que los que ellos demandan, el tamaño real de sus préstamos se reduce aún más. Finalmente, un cierto número de deudores marginales son excluidos totalmente de las carteras de préstamos. En otros casos, las instituciones restringen los términos y condiciones de los préstamos, excluyendo implícitamente a quienes no pueden hacerle frente a estos costos mayores de tomar prestado.[17/]

Estos cambios en los tamaños de los préstamos provocan una redistribución de las carteras de crédito y usualmente llevan a una concentración mayor de los montos prestados en unas pocas manos. Los deudores preferidos usualmente son unidades económicas grandes, productores acomodados e influyentes, quienes posiblemente son también accionistas del banco, o deudores con una larga historia de buen crédito en la institución. Usualmente destinan los recursos a actividades poco riesgosas, como el comercio o cultivos tradicionales para la exportación. Los deudores a quienes perjudica el procedimiento de racionamiento, por otro lado, tienden a ser pequeños, provenientes de lugares más remotos, menos conocidos en el banco, posiblemente clientes relativamente nuevos, tal vez dedicados a cultivos de subsistencia o

para el consumo interno, tal vez empeñados en intentar innovaciones con las que la institución está poco familiarizada. Los cambios en la composición de las carteras de los bancos, por lo tanto, afectan tanto la asignación de los recursos como la distribución del ingreso. Es de esperarse que estos cambios, por ejemplo, reduzcan la participación relativa de la agricultura en la asignación del crédito y excluyan a un buen número de clientes nuevos y pequeños. El grupo más afectado parece ser el de pequeños productores rurales. Políticas financieras menos represivas ayudarían a minimizar el impacto negativo de estos cambios en la composición de las carteras.

Durante los últimos cuatro años la economía hondureña ha sufrido un importante deterioro, que se evidencia en el comportamiento negativo de las principales variables macroeconómicas. Si bien las circunstancias internacionales han sido mucho menos favorables que en el pasado, a la raíz de los problemas de la economía hondureña se encuentra una política fiscal expansiva, financiada por medio del crédito bancario interno. Con las debidas calificaciones, la descripción de tipo general contenida en las secciones anteriores de este ensayo podría ser una aproximación útil para explicar lo que está ocurriendo y lo que podría suceder en el caso hondureño, si los eventos continuan por su curso presente. Las secciones siguientes intentan, de una manera

muy preliminar, identificar hasta dónde la situación de Honduras se asemeja al extremo teórico descrito aquí.

En una primera sección se describe a grandes razgos la evolución reciente de la economía hondureña y se intenta identificar las variables más importantes que podrían estar asociadas con las causas de la crisis. A continuación se hace un recuento de la evolución del sistema financiero hondureño y del grado de profundización alcanzado. Finalmente se examina, con algún detalle, el impacto que la crisis ha tenido sobre el tamaño, composición y funcionamiento del sistema financiero.

Evolución reciente de la economía hondureña.

La evolución de la economía hondureña durante los últimos años (1979 a 1982) marca un notorio contraste con los eventos de los años inmediatamente anteriores (1975 a 1978). Tras un rápido crecimiento, el valor real de la producción se estancó y eventualmente disminuyó; el déficit de la balanza de pagos aumentó rápidamente, llevando a la pérdida acelerada de reservas monetarias internacionales y ejerciendo presión sobre el tipo de cambio; las cuentas fiscales del sector público empeoraron de una manera significativa y, como consecuencia, el país ha experimentado tasas de inflación mayores que en el pasado.

La explicación de este marcado deterioro de la situación económica no es sencilla. Dada la gran importancia

relativa de las relaciones económicas internacionales de Honduras, buena parte de la explicación se encuentra en la evolución de los eventos externos; otra parte importante, sin embargo, es consecuencia de la conducción de la política económica. No es el propósito de este trabajo lograr una explicación total y definitiva de las causas de este retroceso. En esta sección simplemente se intenta describir los aspectos más salientes de esta evolución, para finalmente ligarlos con el comportamiento del sistema financiero.

No se puede entender los acontecimientos, sin embargo, si no se examina el ciclo completo, es decir, tanto la expansión asociada con la "bonanza cafetalera", como la contracción más reciente de la actividad económica. Buena parte del problema actual de la economía hondureña es reflejo de la amplitud de las variaciones asociadas con este ciclo, que ha producido una oscilación mayor que otras en el pasado y ha planteado problemas de ajuste más agudos. Así, si bien algunas de las causas de las dificultades venían acumulándose lentamente desde muchos años atrás, las circunstancias coyunturales asociadas con este ciclo han incrementado mucho el problema.[18/]

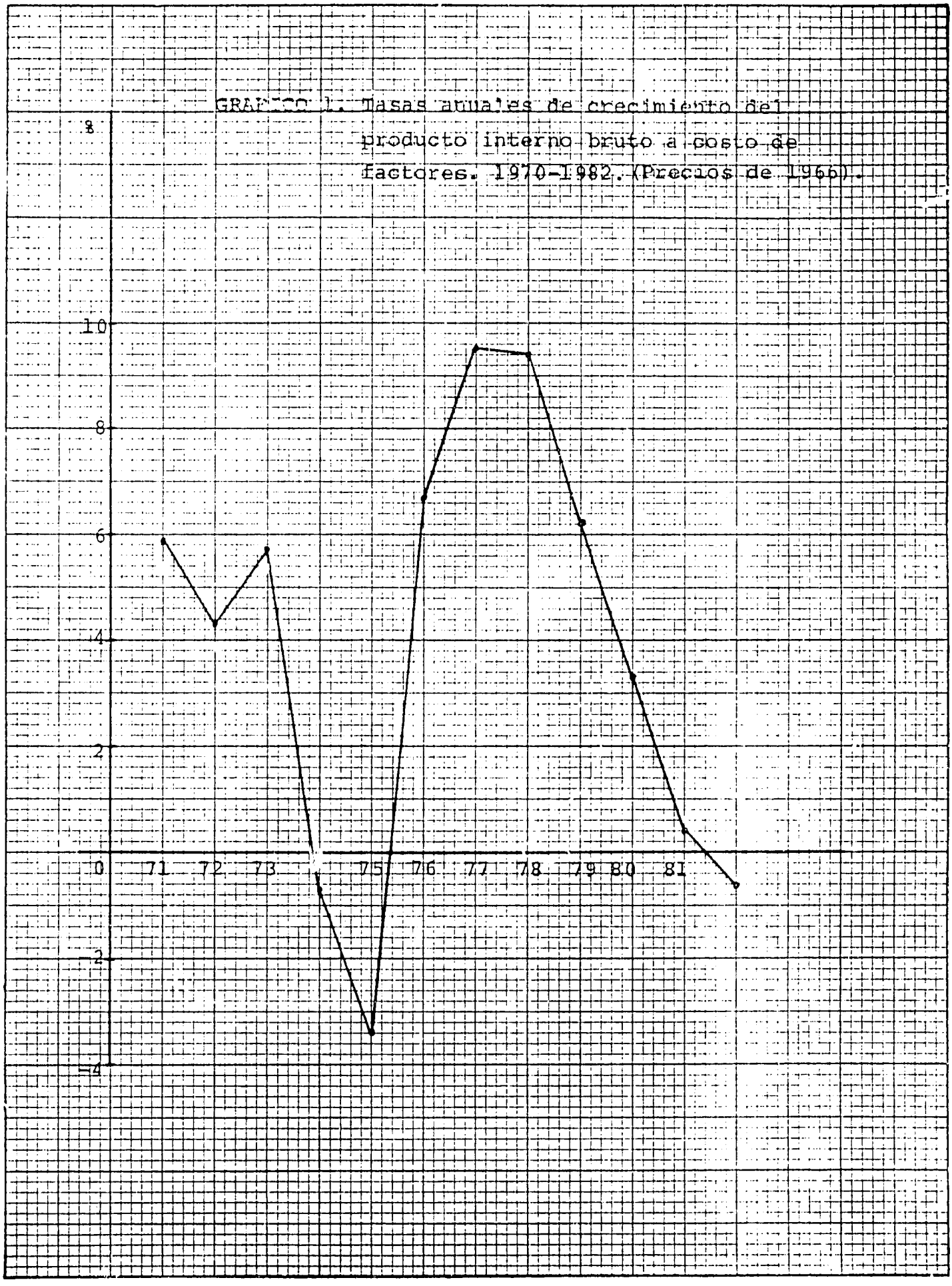
La economía hondureña es sumamente pequeña y, por esta razón, sumamente abierta al comercio internacional. Dada una base estrecha de recursos y un mercado interno insignificante, el comercio ha constituido el motor del crecimiento económico de Honduras. La mayor parte de este impulso al

crecimiento ha provenido de la exportación de productos primarios (bananos, café, madera, carne, etc.), que han representado al menos cuatro quintas partes del total. El comercio ha jugado también un papel importante en el desarrollo industrial del país, primero dentro del marco del Mercado Común Centroamericano y luego a través de las relaciones bilaterales con los países de la región, una vez que Honduras abandonó el esquema de integración.[19/]

Si bien el comercio internacional ha aumentado la productividad de los recursos internos del país, también ha acentuado su dependencia de los eventos externos. Las exportaciones tradicionales se han visto sujetas a fluctuaciones tanto de precios como de quantum y esto, a su vez, le ha impartido un cierto grado de inestabilidad a la economía. Las variaciones en la tasa de crecimiento económico de Honduras durante las últimas decadas han reflejado, en buena medida, los ciclos asociados con las exportaciones de estos productos.

Un cierto grado de diversificación de las exportaciones (azúcar, algodón, tabaco, camarones y langostas, metales, etc.) ha suavizado algo los efectos de cambios agudos y repentinos en mercados particulares, pero no ha sido suficiente para aislar a Honduras de los eventos externos. En vista de su tamaño y la naturaleza de sus recursos, el crecimiento económico del país inevitablemente seguirá dependiendo de su capacidad para mantener un esfuerzo exportador

GRAFICO 1. Tasas anuales de crecimiento del producto interno bruto a costo de factores. 1970-1982. (Precios de 1966).



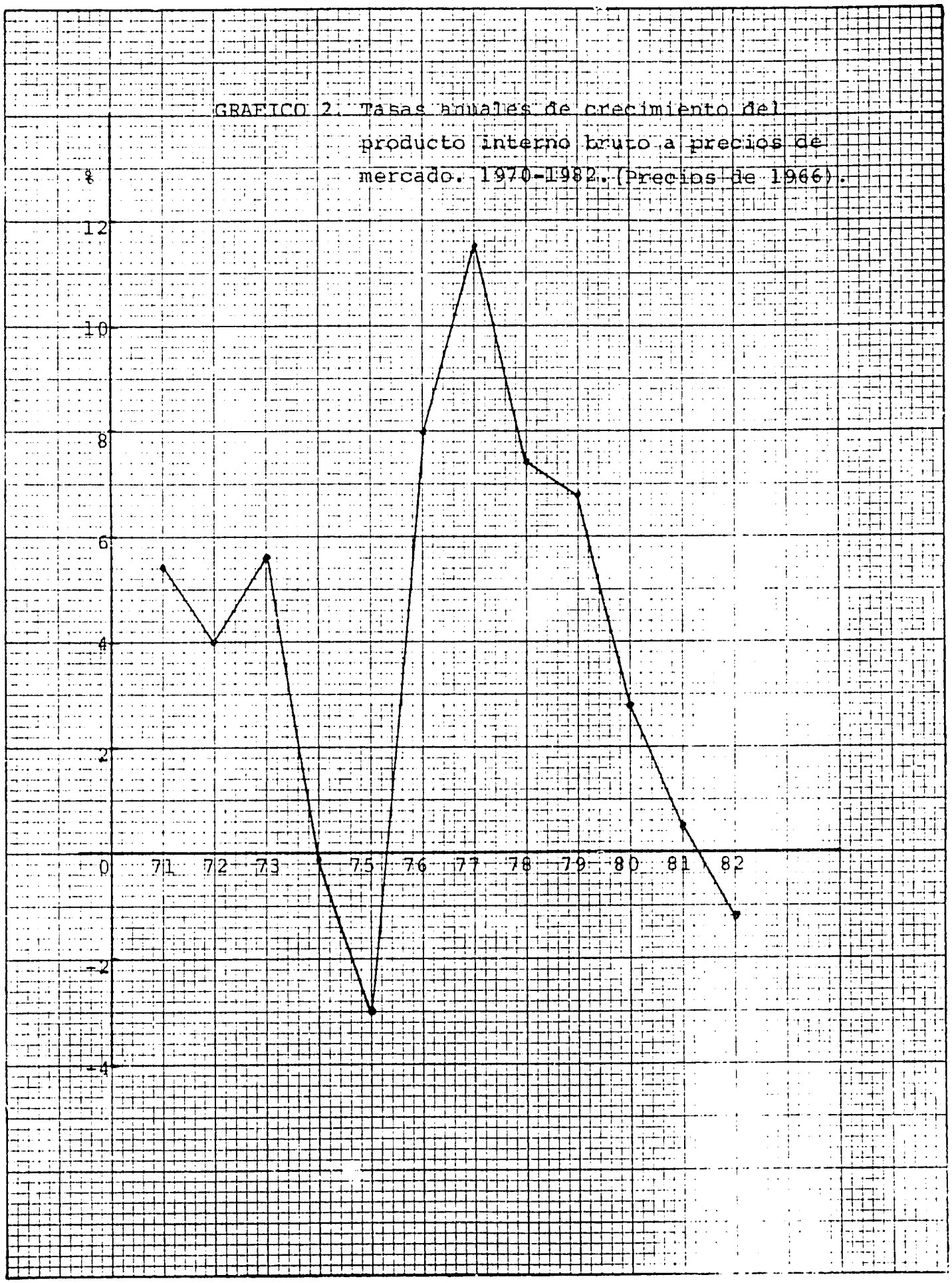
Form 680—Rev. 7/67
Gen. Strs. #58640

vigoroso y competitivo. El dilema de política más importante continuará siendo, por lo tanto, cómo aprovechar al máximo las ventajas comparativas y maximizar el crecimiento del país, al mismo tiempo que se mantiene la flexibilidad necesaria de la estructura productiva para poder ajustarse con costos mínimos ante las fluctuaciones asociadas con la dependencia externa. La evolución reciente de la economía hondureña es un ejemplo claro de los problemas generados por una fluctuación particularmente aguda, impuesta a un sistema que ha perdido flexibilidad para ajustarse.

A mediados de la década de los 70 dos acontecimientos, uno de origen interno y otro de origen externo, se aunaron para poner a la economía hondureña en dificultades. El huracán Fifi, el peor en la historia del país, en setiembre de 1974 causó daños que montaron a más de mil millones de lempiras. Este huracán, seguido por una intensa sequía durante 1975, provocó una drástica disminución de la producción y del quantum exportable. Al mismo tiempo, los rápidos e inesperados aumentos en los precios del petróleo deterioraron los términos internacionales de intercambio de Honduras y aumentaron sustancialmente su déficit comercial. Para hacerle frente a estas circunstancias, el país recurrió fuertemente a los recursos externos.

El rápido crecimiento económico de los siguientes cuatro años (1975 a 1979) fue consecuencia, por lo tanto, de la reconstrucción, facilitada por un influjo sustancial de

GRAFICO 2. Tasas anuales de crecimiento del producto interno bruto a precios de mercado. 1970-1982. (Precios de 1966).

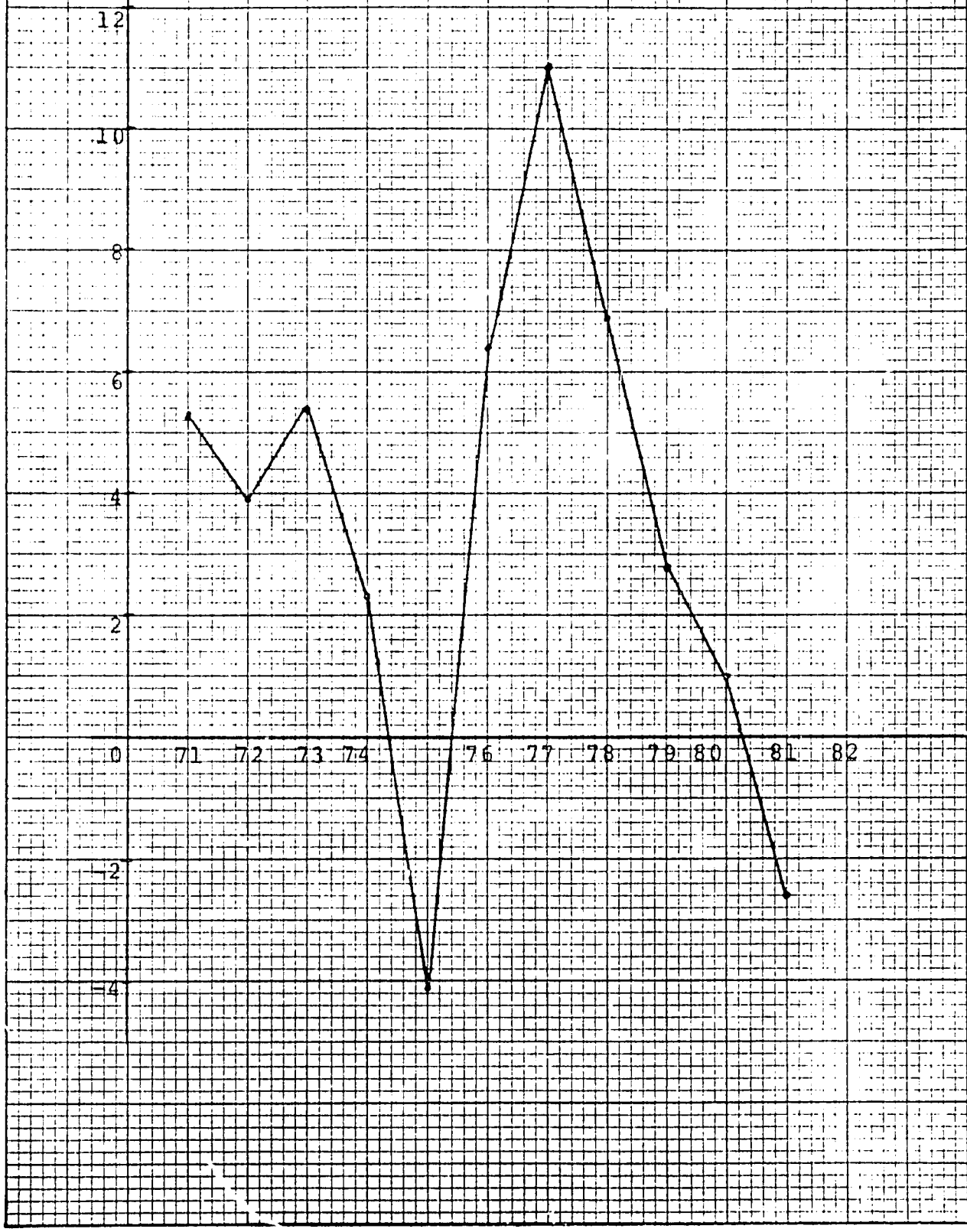


Form 680—Rev. 7/67
Gen. Stm. #53640

ahorros extranjeros, así como de un cambio en las circunstancias externas: un aumento generalizado en los precios de los productos primarios que Honduras exporta, usualmente conocido como la "bonanza cafetalera".

La rápida recuperación, unida a un significativo mejoramiento de los términos internacionales de intercambio, elevó sustancialmente el ingreso real de los hondureños. Medido en lempiras de 1966, entre 1975 y 1978 el producto interno bruto de Honduras, a costo de factores, creció a una tasa promedio anual de 8.5 por ciento. En vista del crecimiento más rapido aún de los pagos netos a factores de la producción del resto del mundo, entre 1975 y 1978 el producto nacional bruto creció a una tasa promedio anual de 8.1 por ciento, también excepcionalmente alta. A pesar del acelerado crecimiento de la población, en términos reales el producto interno bruto per cápita aumento a una tasa promedio de 6.1 por ciento al año y el ingreso nacional per capita se incremento a una tasa promedio anual de 4.7 por ciento. Además, el índice de la relación de términos de intercambio aumentó de 95.0 hasta 127.2, sobre la base 100.0 para 1966. Este acentuado mejoramiento de los términos internacionales de intercambio aumentó sustancialmente el poder de compra externo del ingreso de los hondureños y mejoró aún más su nivel de vida, en vista de la gran importancia relativa de las importaciones en la oferta total.

GRAFICO 3. Tasas anuales de crecimiento del producto nacional bruto, 1970-1982. (Precios de 1966).



Form 680—Rev. 7/67
Gen. Strs. #58640

El incremento del ingreso real del país coincidió con nuevas actitudes en cuanto al papel del sector público en el desarrollo económico, que se habían plasmado en el Plan Nacional de Desarrollo para 1974-78. En efecto, la "estrategia de largo plazo" implicaba la difusión de los frutos del crecimiento económico hacia sectores más amplios de la sociedad hondureña y perseguía un mejoramiento relativo del bienestar económico de sectores hasta entonces marginados. Al sector público se le encomendó un papel creciente, tanto en la provisión de servicios sociales como en la inversión. Además, el país buscó una mayor movilización de recursos externos, lo que se facilitó en vista de la oferta excesiva de recursos en los mercados internacionales de capital, resultado del reciclaje de los ingresos extraordinarios de los países productores de petróleo. El mayor acceso a los recursos externos se facilitó también por la mayor capacidad de endeudamiento que la bonanza le permitía al país y las perspectivas optimistas acerca de su futuro.

No es de estrañar, entonces, que los mayores ingresos reales y el cambio de actitudes llevaran a una acelerada expansión del gasto agregado. Este crecimiento afectó a todas las categorías del gasto. Medidos en lempiras de 1966, los gastos de consumo privado aumentaron a una tasa promedio anual del 9.0 por ciento entre 1975 y 1978, mientras que la formación interna bruta de capital fijo creció a una tasa promedio anual del 10.3 por ciento en el

mismo período. El sector público creció aún más rápidamente. Los gastos de consumo del gobierno general aumentaron a una tasa promedio anual del 11.2 por ciento, mientras que la formación de capital fijo del sector público creció a una tasa promedio de 14.1 por ciento al año, en comparación con 8.2 por ciento al año en el caso del sector privado. El crecimiento más rapido, sin embargo, fue el de las importaciones, que aumentaron a una tasa promedio del 16.3 por ciento al año. Esta fue la época en que se crearon nuevas instituciones decentralizadas, a la vez que el sector público se aventuró en el campo de la producción, notoriamente a través de CONADI. Es en esta etapa, también, cuando comienzan a diseñarse los grandes proyectos de inversión, especialmente el proyecto hidroeléctrico del Cajón y el complejo de pulpa y papel de Olancho.

Una serie de acontecimientos externos vino a ponerle fin a esta etapa de expansión. La segunda crisis internacional del petróleo, unida al más lento crecimiento o la disminución de los precios de los productos tradicionales de exportación, llevó a un nuevo deterioro de los términos internacionales de intercambio del país. El ingreso real y el poder de compra de las exportaciones se redujeron. Al mismo tiempo, la inflación internacional de finales de la década aumentó sustancialmente las tasas de interés y restringió las condiciones de crédito en los mercados externos de capital. Las dificultades asociadas con el

endeudamiento externo de casi todos los países pobres, por otra parte, redujeron aún más las oportunidades de movilización de recursos extranjeros. La quiebra del Banco Financiera Hondureña acentuó esta pérdida de acceso a los mercados financieros internacionales. Finalmente, el marcado deterioro de la situación política centroamericana, la insurrección y la violencia en los países vecinos debilitaron la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros y explican, en parte, el más lento crecimiento y eventual disminución de la formación de capital fijo.

En efecto, medido en Lempiras de 1966, entre 1979 y 1982 el producto interno bruto de Honduras, a costo de factores, creció a una tasa promedio anual de solamente 1.0 por ciento. Una vez que se deducen los pagos netos a los factores de la producción del resto del mundo, entre 1979 y 1982, el producto nacional bruto creció a una tasa promedio de 0.4 por ciento al año, muy por debajo de la tasa de crecimiento de la población. A la vez, los términos internacionales de intercambio fueron menos favorables que en los años anteriores, con lo que el poder de compra externo del país disminuyó aún más.

El estancamiento de la producción ha sido generalizado y ha afectado a todos los sectores de la actividad económica. En 1982 el único sector que no experimentó una tasa de cambio negativa fue el agropecuario, pero aún en este caso, medido a precios de 1966, el crecimiento del producto

interno de este sector fue de sólo 1.1 por ciento. El producto interno del sector industrial, en cambio, disminuyó en 1.3 por ciento y el producto interno en la construcción cayó 4.2 por ciento. Este estancamiento de la actividad económica ha reflejado tanto la recesión de la economía mundial como las expectativas pesimistas de los inversionistas y el agotamiento de la estrategia de sustitución de importaciones, adoptada para promover la industrialización del país. Lo desafortunado ha sido que todos estos factores negativos han coincidido al mismo tiempo, acentuando la magnitud de la crisis.

Con la reducción en el ingreso real y el poder de compra externo, varias de las categorías del gasto agregado disminuyeron. Medidos en Lempiras de 1966, los gastos de consumo privado aumentaron a una tasa promedio anual de sólo 0.7 por ciento entre 1979 y 1982, mientras que los gastos de consumo del gobierno general crecieron a una tasa promedio de 2.6 por ciento, ambas muy por debajo de los niveles históricos. La contracción afectó negativamente la formación interna de capital fijo, que disminuyó a una tasa promedio anual de 9.5 por ciento durante este período. La caída de la inversión fue más notoria en el caso del sector privado, donde la tasa promedio de disminución fue del 11.8 por ciento al año, en comparación con una tasa promedio de disminución de 6.0 por ciento al año en el caso de la inversión pública. Por su parte, las exportaciones se redujeron

a una tasa promedio de 4.8 por ciento al año, mientras que la disminución de las importaciones fue la más acentuada de todas, a una tasa promedio de 13.9 por ciento al año. Más dramático no podría ser el contraste con las cifras correspondientes al período 1975-1978!

En resumen, el rápido crecimiento que siguió a la destrucción causada por el huracán Fifi y a la primera crisis internacional del petróleo hizo posible un incremento acelerado de todas las categorías del gasto agregado. La "bonanza cafetalera" y el fácil acceso a los mercados internacionales de capital permitieron el financiamiento de esta expansión. Sin embargo, cuando las circunstancias externas cambiaron y el ingreso real ya no creció tan rápidamente, resultó difícil contener el crecimiento del gasto, especialmente en el sector público. Con el fin de mantener el ritmo de crecimiento a que éste se había acostumbrado, se recurrió al uso de más crédito externo y, sobre todo, de una mayor proporción del crédito interno. El deterioro de la economía en su dimensión real requería una contención del gasto público. El impulso que este había tomado, sin embargo, hizo necesario recurrir a una política fiscal y crediticia expansiva. Esto dió origen a dos desequilibrios financieros importantes: uno en la balanza de pagos, otro entre los gastos e ingresos del sector público. Ambos desequilibrios han tenido un impacto negativo sobre el funcionamiento del sistema financiero hondureño.

El déficit comercial de Honduras a principios de la década de los 70 fue especialmente elevado, como resultado de su guerra con El Salvador y una reducción del quantum exportable, consecuencia de perturbaciones climáticas, pero ya en 1972 ese déficit había sido reducido a 38.3 millones de Lempiras. Como consecuencia del huracán Fifi, el déficit comercial saltó a 273.0 millones de Lempiras en 1974 y ha permanecido desde entonces a un nivel elevado. A inicios del período más reciente, en 1979, el déficit comercial ya alcanzaba 425.0 millones de Lempiras, tras un aumento de 22.8 por ciento sobre el del año anterior. Este aumento tuvo lugar a pesar de que las exportaciones crecieron 21.4 por ciento, ya que las importaciones aumentaron 21.6 por ciento. El año siguiente el déficit comercial aumentó un 59.2 por ciento adicional, ya que si bien las importaciones crecieron otra vez en 21.8 por ciento, las exportaciones aumentaron solamente 12.6 por ciento. Mientras que el estancamiento relativo de las exportaciones comenzaba a reflejar los problemas estructurales de la economía, el continuado crecimiento de las importaciones fue una clara manifestación del exceso de demanda agregada.

En 1981 y 1982 las exportaciones se redujeron, respectivamente, 6.6 y 13,2 por ciento. Esta caída del valor de las exportaciones fue demasiado fuerte para que haya reflejado solamente la recesión mundial. Es muy probable que también haya sido resultado de la pérdida de incentivos a

exportar, si efectivamente el Lempira ha estado sobrevaluado en los últimos años. La pérdida acelerada de reservas monetarias internacionales y la pérdida parcial de acceso al crédito externo obligaron, además, a las autoridades a introducir controles a las importaciones. Estos controles eran inevitables, en vista de la intención de no devaluar y la imposibilidad de mantener el déficit comercial indefinidamente a esos niveles. En 1981 y 1982 las importaciones disminuyeron 5.5 y 16.2 por ciento, respectivamente. Esto redujo el déficit comercial a 497.5 millones de Lempiras en 1982, reducción que fue resultado de una disminución de las importaciones a un ritmo mayor al que cayeron las exportaciones y que, como es de esperarse, representa un ajuste con un impacto negativo importante sobre el ritmo de crecimiento de la economía.

Por otra parte, los ingresos netos por transferencias, que han continuado creciendo, ayudaron a que el déficit de la cuenta corriente fuera ligeramente inferior al déficit comercial. Mientras en 1980 el déficit de la cuenta corriente creció 65.0 por ciento, en 1982 disminuyó 27.7 por ciento. Este ciclo resulta inevitable. Un crecimiento excesivo del déficit comercial, consecuencia de la expansión fiscal, eventualmente lleva a la reducción del mismo, cuando el país pierde la capacidad de continuar financiándolo. En el proceso, sin embargo, se agotan las reservas monetarias

internacionales y el país queda excesivamente endeudado en el extranjero.

Un déficit comercial, desde luego, es siempre esperable en una economía pobre joven como la hondureña y no presenta problemas mientras las entradas de capital sean suficientes para financiarlo. El desequilibrio de la balanza de pagos de Honduras, por lo tanto, surgió en el momento en que las entradas de capital ya no fueron adecuadas para cubrir el déficit de la cuenta corriente. En 1981 y 1982 el saldo de la cuenta de capital disminuyó en 20.0 y 37.6 por ciento, respectivamente. Este fue el capítulo más reciente de un proceso de debilitamiento de la cuenta de capital hondureña que se inició años atrás y que refleja la ausencia de nueva inversion extranjera, la repatriación de la existente y, sobre todo, la fuga de capitales privados hondureños hacia el extranjero.

En 1981 las entradas de capital privado de largo plazo se redujeron 70.4 por ciento y, por primera vez en la historia reciente del país, se convirtieron en una salida neta de 41.8 millones de Lempiras en 1982. Esta pérdida de capital se vió reforzada el mismo año por una salida neta de 51.0 millones de Lempiras de capital de corto plazo. Así, el capital privado de largo plazo, que en el pasado había representado alrededor de una tercera parte de las entradas totales de capital, en 1981 significó únicamente 15.4 por ciento y en 1982 se convirtió más bien en una salida neta.

Las entradas de capital del sector oficial y los créditos extraordinarios constituyen ahora el grueso de la cuenta de capital. Todos estos fenomenos reflejan la pérdida de confianza de los inversionistas, en vista del deterioro del aparato productivo y de la inestabilidad política de la región. En buena medida la fuga de capitales ha sido resultado, también, de una "huída del dinero", como queda evidenciado por la contracción, en términos reales, del sistema financiero. A su vez, esta nuída del dinero ha sido consecuencia de las presiones inflacionarias, de las restricciones a las tasas de interés y, sobre todo, de las expectativas de devaluación. Es muy probable que una porción elevada de los 90.5 millones de Lempiras que aparecen registrados en la balanza de pagos como "salidas" netas en la forma de errores y omisiones para los últimos cuatro años representen parte de esta fuga de capitales.

Una manera aproximada de medir la magnitud del desequilibrio de la balanza de pagos es sumando la pérdida de reservas monetarias internacionales y el financiamiento compensatorio que ha resultado de préstamos del Fondo Monetario Internacional, el Fondo de Estabilización Monetaria Centroamericano y el Fondo de Inversión Venezolano. Tras acumular reservas monetarias internacionales durante la "bonanza cafetalera", entre 1979 y 1982 Honduras perdió 464.1 millones de Lempiras de reservas. De estos, 177.9 millones se perdieron el año pasado. Además, durante ese

período se hubiera perdido 159.7 millones adicionales, para llevar el total a 623.8 millones, si el financiamiento compensatorio indicado no hubiera estado disponible.

La magnitud de estos desequilibrios en la balanza de pagos plantea el problema del tipo de cambio. Un tipo de cambio adecuado es indispensable tanto para reactivar la economía como para proteger el mercado financiero nacional. Un tipo de cambio sobrevaluado, por otra parte, incentiva y subsidia la fuga de capitales y perjudica tanto a los exportadores como a las industrias de sustitución de importaciones que estén expuestas a algún grado de competencia internacional. Con un tipo de cambio sobrevaluado resulta artificialmente barato importar tanto bienes y servicios como activos financieros extranjeros. Las exportaciones y las entradas de capital, en cambio, se ven penalizadas.

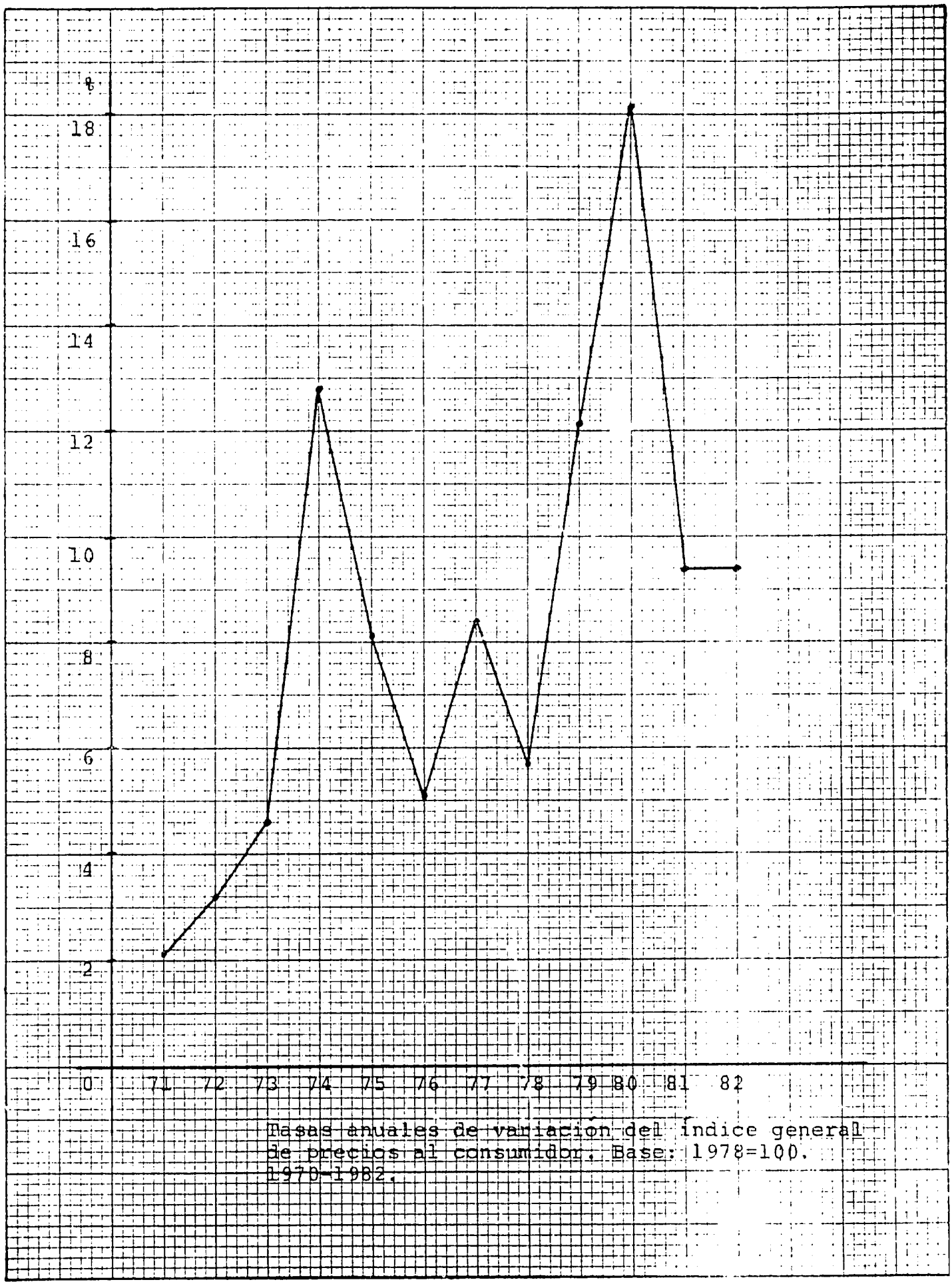
Por otra parte, la estabilidad del tipo de cambio en Honduras ha reflejado una larga tradición de disciplina fiscal y crediticia. Mantener ese valor externo del Lempira constituye un símbolo y una meta importante, que puede ayudar a contener la expansión fiscal y crediticia que se encuentra a la raíz de los presentes problemas. Durante los años más recientes, sin embargo, esta meta no ha sido suficiente para impedir el expansionismo fiscal. Si este proceso continúa y si la inflación interna procede a un ritmo mayor que la internacional, el grado de sobrevaluación será cada vez mayor y hará inevitable una devaluación. Tal vez

todavía sea posible evitar tal medida, pero ello requerirá recobrar control sobre las finanzas públicas y restablecer la disciplina crediticia del pasado. Un fortalecimiento del sistema financiero contribuiría mucho a lograr esta meta de evitar una devaluación.

El otro foco de desequilibrio financiero se manifiesta en las cuentas del sector público. Entre 1972 y 1980, los ingresos corrientes del sector público aumentaron a una tasa promedio de 20.2 por ciento al año, mientras que los gastos corrientes aumentaron a una tasa promedio de 17.3 por ciento al año. Esto permitió que los ahorros corrientes del sector, que crecieron a una tasa promedio anual de 44.8 por ciento, pudieran ser empleados en financiar parte de los gastos de capital. Durante este período, 1972-1980, los gastos de capital del sector público crecieron a una tasa promedio anual de 31.6 por ciento. Como resultado, mientras que los gastos totales del sector público, tanto en la cuenta corriente como en la cuenta de capital, aumentaron a una tasa promedio anual de 22.4 por ciento, los ingresos totales aumentaron a una tasa promedio de 20.3 por ciento al año. Así, el déficit total del sector público era ocho veces mayor en 1980 que en 1972. A la vez, la importancia relativa de los gastos de capital había aumentado desde 23.1 por ciento en 1972, hasta 41.2 por ciento en 1980. Las cuentas fiscales del Gobierno Central experimentaron una evolución similar.

La pérdida de control fiscal fue particularmente notoria durante 1980. Mientras que los ingresos corrientes del sector público crecieron 19.0 por ciento durante ese año, los gastos corrientes aumentaron 37.5 por ciento y los gastos de capital se incrementaron en 21.7 por ciento. El resultado fue un aumento del déficit global del sector de 74.0 por ciento, para llegar a sumar 493.9 millones de Lempiras. Ese mismo año el déficit del Gobierno Central aumentó 106.2 por ciento. En vista de la insuficiencia de los recursos extranjeros para cubrir este enorme déficit, el financiamiento interno, mediante la expansión del crédito, aumentó 163.6 por ciento sólo ese año. Mientras que en 1979 el financiamiento interno había representado 27.2 por ciento del total, en 1980 significó 41.2 por ciento. Para 1982 la importancia relativa del crédito interno en el financiamiento del déficit había aumentado a 45.0 por ciento.

El crecimiento del déficit del sector público durante 1981 y 1982 fue moderado, en parte por la fuerza de las circunstancias, en parte por los encomiables esfuerzos del gobierno por contener el gasto público. Los gastos corrientes crecieron solamente 11.6 y 3.2 por ciento, respectivamente, estos dos últimos años. Los gastos de capital se redujeron 4.6 por ciento en 1981, pero crecieron 19.5 por ciento en 1982. La recesión y el control de las importaciones, desafortunadamente, llevaron también a un lento



Tasas anuales de variación del índice general de precios al consumidor. Base: 1978=100. 1970-1982.

aumento de la recaudación y a un crecimiento insuficiente de los ingresos corrientes, a tasas de 5.2 y 8.4 por ciento, respectivamente, para estos dos años. El resultado fue un crecimiento del déficit de 6.9 por ciento en 1981 y de 9.0 por ciento en 1982. Este crecimiento hubiera sido razonable en otras circunstancias pero, desafortunadamente, dados los excesos del pasado, lo que se requería era una reducción. El sector público ha dado muestras, no obstante, de una voluntad de contención del gasto. Lo que se requiere ahora son medidas que reactiven la producción y logren generar un crecimiento adecuado de los ingresos. Una reforma tributaria integral debió haberse adoptado hace tiempo, pero su viabilidad política parece cuestionable.

El impacto de la expansión fiscal sobre las tasas de crecimiento de los precios internos no se hizo esperar, a pesar de la elevada apertura de la economía a las transacciones internacionales. Si bien la pérdida de reservas monetarias internacionales ha sido la principal consecuencia del exceso de oferta monetaria, el promedio anual del índice general de precios al consumidor aumentó 12.1 por ciento en 1979, 18.1 por ciento en 1980 y 9.4 por ciento en cada uno de los años 1981 y 1982. Estas han sido las tasas de inflación más elevadas que Honduras ha experimentado desde 1974, cuando el país sufrió su primera experiencia inflacionaria importante.

La inflación es, desde luego, un fenómeno nuevo en este país ejemplo de estabilidad de precios y los hondureños no han generado todavía expectativas inflacionarias desmedidas. Si el proceso de rápido crecimiento de los precios continúa, sin embargo, empresas y familias aprenderán rápidamente a protegerse del impuesto inflacionario y esto, a su vez, contribuirá a un más acelerado crecimiento de los precios internos. Esta posibilidad se verá reforzada, desde luego, por la imposibilidad de desviar las presiones inflacionarias hacia la balanza de pagos, como ocurrió en el pasado, en vista del agotamiento de las reservas monetarias internacionales. Es importante tener presente que una explosión inflacionaria, en estas circunstancias, puede ocurrir repentinamente, como en el caso de Costa Rica. Las presiones inflacionarias y el deterioro reciente de la economía hondureña han tenido serias consecuencias sobre el sistema financiero. En las secciones siguientes se explora la naturaleza y magnitud de este impacto.

Profundización financiera en Honduras.

Durante la década de los 60 y la primera mitad de la década de los 70, los países centroamericanos se caracterizaron, en general, por un grado comparativamente moderado de represión financiera. Esto se manifestó por un crecimiento bastante rápido del tamaño relativo de sus sistemas bancarios. En este ensayo dicho tamaño relativo se

mide por la razón de los pasivos del sistema bancario, o sea los saldos monetarios en la forma de numerario y depósitos a la vista más el cuasi-dinero, en la forma de depósitos de ahorro y a plazo en los bancos, es decir, M_2, con respecto al producto interno bruto de cada país. También se utiliza la razón del crédito interno del sistema bancario con respecto al producto interno bruto. Estas medidas se justifican, en vista de la preponderancia del sistema bancario en los sectores financieros de estos países.[20/]

En 1960 el sector financiero de los países centroamericanos era sumamente pequeño. Esto era simplemente reflejo del nivel de desarrollo en que se encontraban estos países, de su bajo ingreso per cápita y, sobre todo, de lo pequeño de sus mercados nacionales. Así, la razón de M_2 con respecto al producto interno bruto de cada país alcanzaba solamente entre 13.0 por ciento (Honduras) y 19.4 por ciento (El Salvador). Similarmente, las razones del crédito interno del sistema bancario con respecto al producto interno bruto de cada país oscilaban entre 11.8 por ciento (Honduras) y 31.3 por ciento (Costa Rica). Es interesante notar cómo en Honduras los fondos prestables no alcanzaban ni siquiera el monto de los pasivos internos del sistema bancario, mientras que en Costa Rica la mayor importancia relativa del crédito interno se explicaba por el acceso a recursos más allá de los depósitos bancarios.

Las bajas razones de M_2 con respecto al producto interno bruto reflejaban, además, el grado incipiente de monetización de algunas de estas economías, en las que todavía persistían sectores importantes de actividad económica puramente de subsistencia, con poca participación en el mercado. Durante los siguientes 18 años, sin embargo, todos estos países experimentaron un crecimiento bastante satisfactorio de sus sistemas financieros. En 1978 la razón de M_2 con respecto al producto interno bruto oscilaba entre 24.3 por ciento (Guatemala) y 36.4 por ciento (Costa Rica). Al mismo tiempo, las razones del crédito interno al producto interno bruto se encontraban entre 20.6 por ciento (Guatemala) y 53.2 por ciento (Nicaragua).

Cuando se les compara con el resto del mundo, en 1978 los países centroamericanos ocupaban una posición intermedia. La importancia relativa de los sistemas bancarios centroamericanos, medida por la razon de M_2 con respecto al producto interno bruto, correspondía a algo más de la cuarta parte y algo menos de la mitad de la razón respectiva para los países con sistemas financieros más avanzados. Esta razón era 120 por ciento en Suiza y Japón, 72.4 por ciento en Estados Unidos, 69.9 por ciento en Taiwan y 59.7 por ciento en Alemania. En estos últimos países, desde luego, el sistema financiero comprende muchas otras instituciones, además de los bancos. Por otra parte, la razón para los países centroamericanos era entre una y media y dos y media

veces mayor que en el caso de los países que habían experimentado una represión financiera más aguda. Así, en 1977 esta razón era solamente 9.9 por ciento en Chile, 14.3 por ciento en Brazil y 18.7 por ciento en Haití.[21/]

Si bien es cierto que los países centroamericanos no habían adoptado medidas específicas o programas consistentes para promover su desarrollo financiero, la mayor profundización que se logró durante este período había sido resultado tanto del crecimiento real y mayor integración de sus economías, como de un ambiente propicio para el desarrollo financiero. Este ambiente se caracterizó, sobre todo, por la ausencia de inflación y por la relativa estabilidad de los tipos de cambio. Las bajas presiones inflacionarias, a su vez, fueron resultado, en parte, de la gran apertura de sus economías. Dada esa apertura y un tipo de cambio fijo, el nivel de precios interno queda determinado principalmente por los precios internacionales y la baja inflación interna no era más que un reflejo de la baja inflación internacional. Desde luego, la posibilidad de mantener el tipo de cambio fijo se logró solamente con políticas monetaria y fiscal conservadoras, cuyo principal objetivo había sido precisamente mantener estable el valor externo de las monedas centroamericanas. No obstante la notoria falta de interés por desarrollar el sistema financiero, salvo en el caso de Costa Rica donde la banca fue nacionalizada,[22/] durante todo este período la ausencia de

inflación permitió avances importantes en la profundización financiera de los países de la región.

Especialmente notorio durante este período fue el desarrollo del sistema financiero hondureño, que creció más rápidamente que el del resto de los países centroamericanos. En efecto, entre 1960 y 1978, la razón de M2 con respecto al producto interno bruto ganó 13.8 puntos en Honduras, frente a sólo 10.8 puntos en Costa Rica y El Salvador y 9.4 puntos en Guatemala. Todavía más marcada fue la diferencia en cuanto al crecimiento de la razón del crédito interno con respecto al producto interno bruto. Mientras Honduras ganó 29.5 puntos en esta razón, El Salvador ganó 8.6, Costa Rica ganó 6.1 y Guatemala ganó 5.7 puntos. En buena medida este crecimiento financiero reflejó el nivel inicial más bajo y la mayor estabilidad de precios en Honduras, así como otros factores favorables.

A pesar de este rápido avance en la monetización de las economías centroamericanas, durante este período el interés de la política económica se centró en el comercio internacional y en la sustitución de las importaciones y la integración regional como estrategia de desarrollo. Al sistema financiero no se le asignó un papel activo en promover el crecimiento. Más bien, cada día en mayor medida, los países centroamericanos recurrieron al financiamiento externo para llevar adelante sus planes de inversión. Así, hacia mediados de la década, una proporción elevada de la

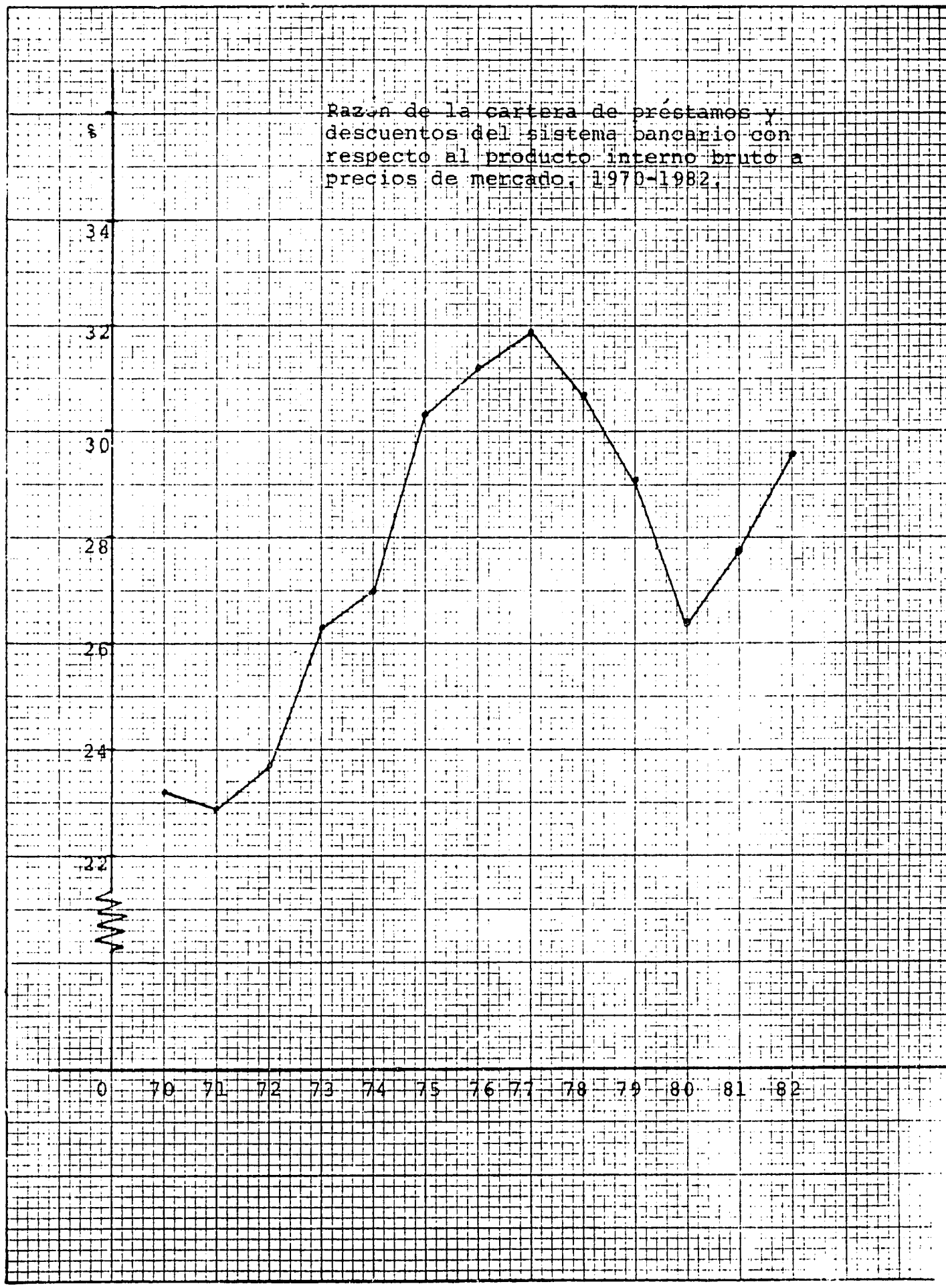
inversión bruta interna ya se financiaba con recursos externos. En la primera mitad de la década de los 70, el ahorro nacional bruto como porcentaje del producto interno bruto representó sólo entre 11.7 por ciento (Guatemala) y 12.7 por ciento (Honduras). Este ahorro interno financiabo entre 53 por ciento de la inversión bruta interna, en el caso de Costa Rica, y el 82 por ciento en el caso de Guatemala. La proporción de la inversión financiada por el ahorro interno en Honduras alcanzó 65 por ciento durante esta primera parte de la década de los 70.[23/]

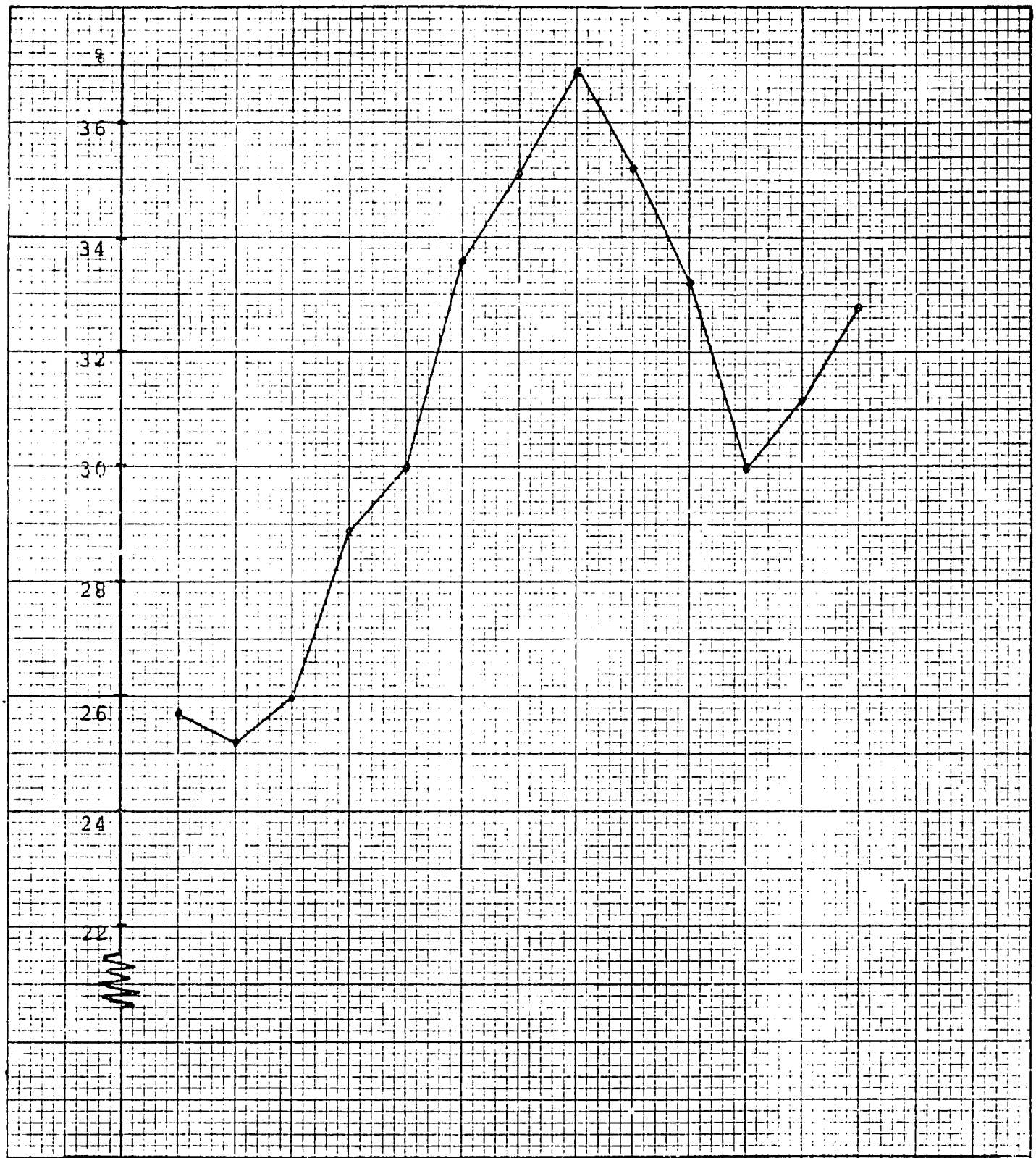
En resumen, a pesar de la comparativamente exitosa profundización financiera que tuvo lugar en los países centroamericanos durante la década de los 60 y la primera parte de la de los 70, estos permanecieron muy dependientes del ahorro extranjero para financiar sus programas de inversión. Además, los mercados de capital del área siguieron caracterizándose por un alto grado de fragmentación. Sólo una proporción muy pequeña de la población ha tenido acceso al crédito y a los demás servicios financieros de los mercados institucionales. Las carteras bancarias se han caracterizado por una elevada concentración: entre aquellos con acceso al crédito institucional, unos pocos se han beneficiado de la mayor proporción de los recursos prestados. Esta concentración ha sido especialmente aguda en el caso del crédito agropecuario, mientras que la banca nacionalizada de Costa Rica y los bancos públicos de desarrollo en

los demás países han mostrado iguales o peores tendencias a la concentración que la banca privada. BANADESA, en Honduras, ha sufrido también de este problema, además de experimentar serias dificultades de morosidad y otros problemas asociados con la recuperación de los préstamos. La aceleración de la inflación a partir de 1973-74 iría a poner más de manifiesto estas deficiencias del sistema financiero centroamericano.

Impacto de la crisis sobre el sistema financiero.

La economía hondureña ha sufrido un importante deterioro durante los últimos cuatro años. Uno de los sectores más afectados por estas dificultades económicas ha sido el sistema financiero. Este impacto negativo se ha reflejado en el tamaño del sistema, medido en términos reales y en la distribución del crédito interno entre los diferentes sectores de la actividad económica del país. Como ya se indicó, la razón de los pasivos del sistema bancario, representados por M_2, con respecto al producto interno bruto constituye el índice más simple de profundización financiera. Ignorando las deficiencias que esta medida pueda tener, ya se ha destacado cómo, en el caso de Honduras, este índice aumentó de 13.0 en 1960, a 23.0 en 1970, y a 34.9 por ciento en 1978. Estos aumentos reflejan, en general, el progreso sostenido del sistema financiero hondureño durante este período. Durante los años más


Razón de la cartera de préstamos y descuentos del sistema bancario con respecto al producto interno bruto a precios de mercado, 1970-1982.
%
34
32
30
28
26
24
22
0
70
71
72
73
74
75
76
77
78
79
80
81
82



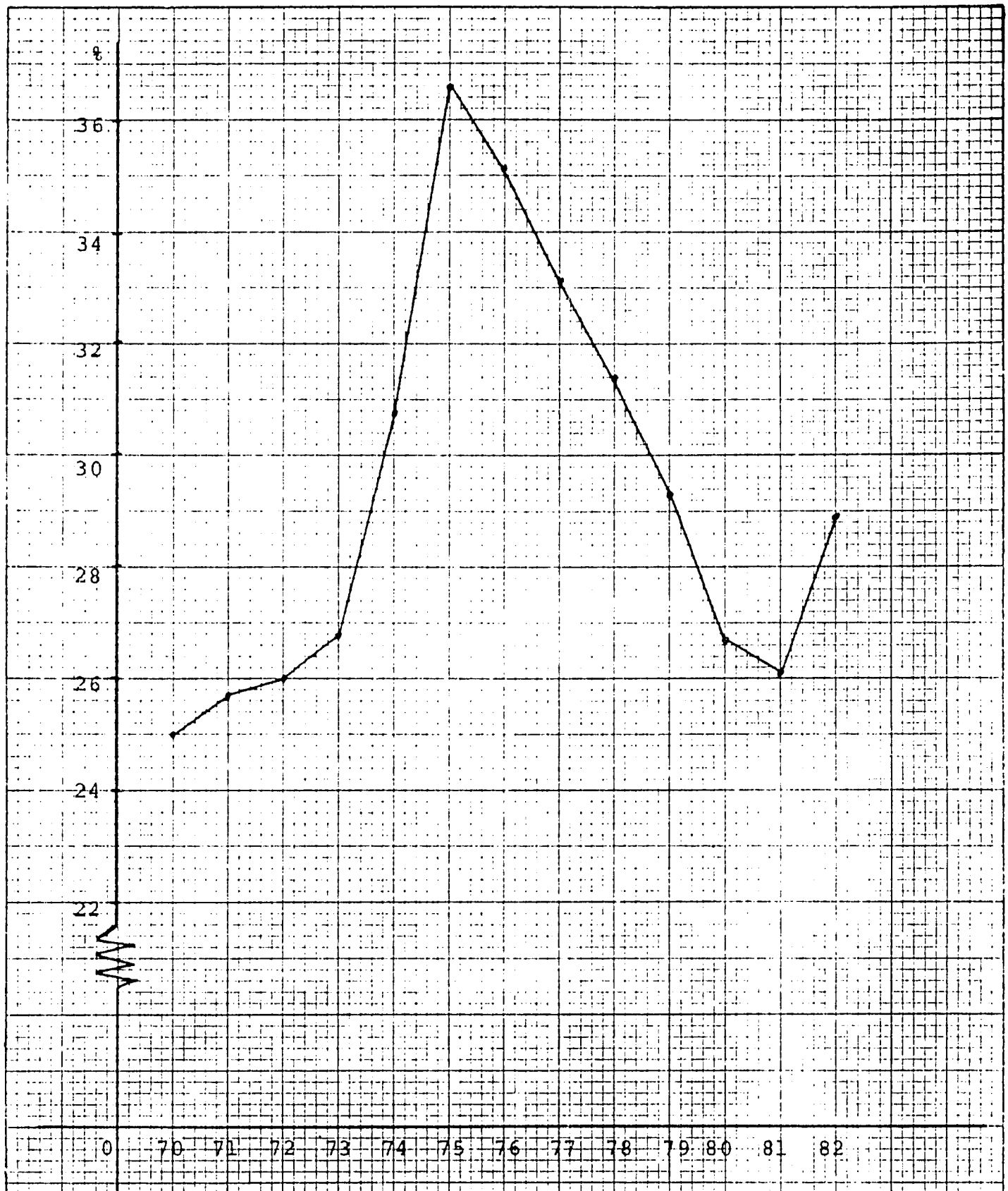
Razón de la cartera de préstamos y descuentos del sistema bancario con respecto al producto interno bruto a costo de factores. 1970-1982.

recientes, sin embargo, este índice ha disminuido, para alcanzar 29.5 por ciento en 1981. Es decir, una pérdida de 5.4 puntos tuvo lugar en solamente tres años.

Por otra parte, la razón del crédito interno total con respecto al producto interno bruto había aumentado en Honduras desde 11.8 en 1960, hasta 31.7 en 1970 y 35.4 en 1976. Durante esta etapa, el crecimiento del crédito interno estuvo asociado al financiamiento de la producción y de la formación de capital. Es decir, el sistema financiero estaba jugando cada vez más el papel de intermediario entre ahorrantes e inversionistas. Durante la crisis más reciente, esta razón del crédito interno con respecto al producto interno bruto continuó aumentando, hasta alcanzar 53.1 por ciento en 1982. Este aumento del índice ya no puede ser interpretado, sin embargo, como un mejoramiento de la situación, en vista de los cambios en la composición del crédito interno. Dada la participación creciente del sector público en el crédito interno, más que una mayor intermediación, lo que el aumento en el índice muestra es una mayor transferencia de recursos de los ahorrantes (contribuyentes) hacia el sector público. Es decir, el sistema financiero estaba jugando más el papel de instrumento fiscal y menos el de intermediario entre ahorrantes e inversionistas. El crecimiento de la razón del crédito interno total con respecto al producto interno bruto, por lo tanto, refleja sólo un progreso ilusorio.

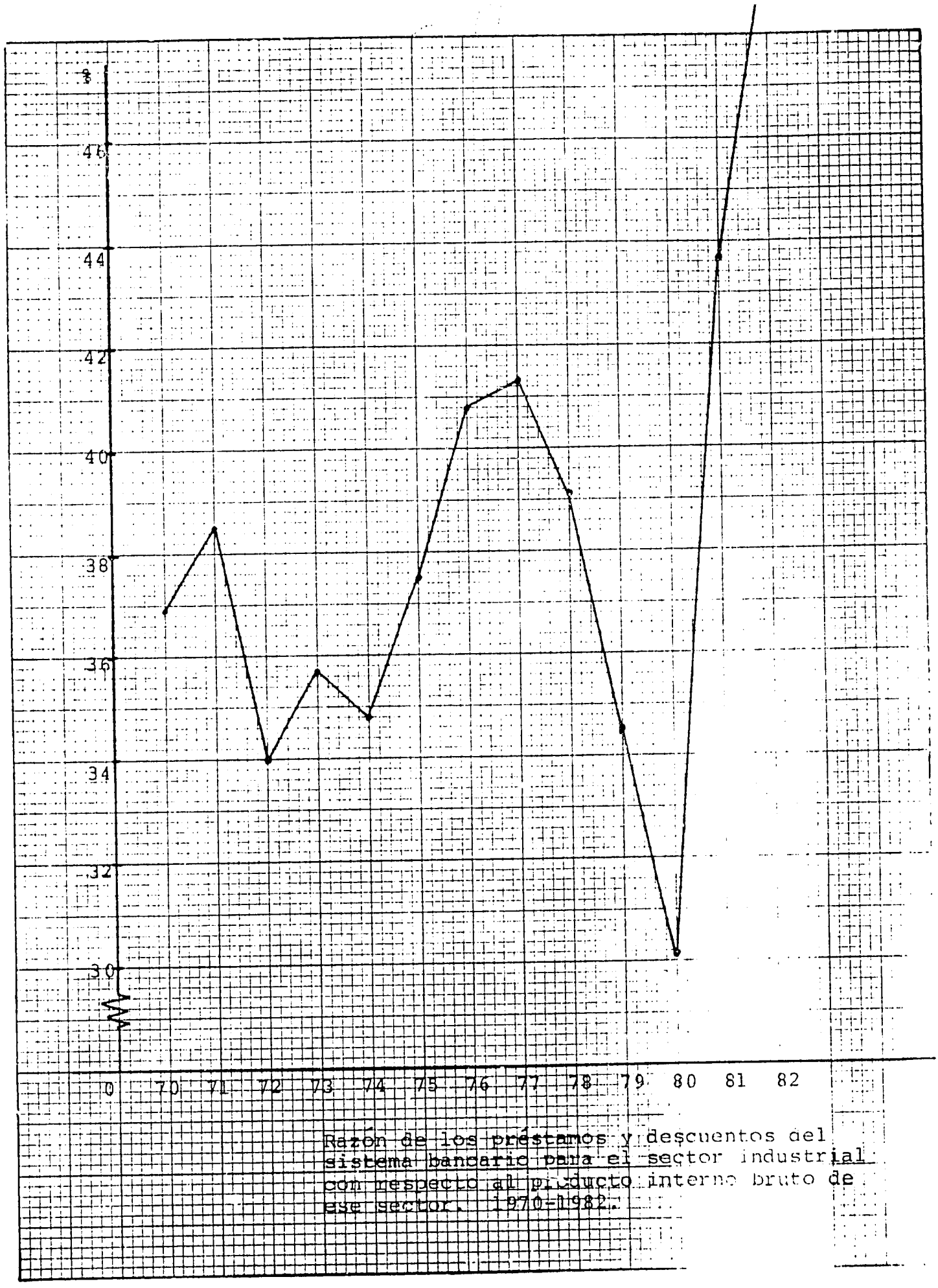
Una mejor apreciación de lo que efectivamente ocurría se logra analizando la evolución de la razón de la cartera de préstamos y descuentos del sistema bancario con respecto al producto interno bruto. Si el producto se mide a precios de mercado, esta razón aumentó continuamente, desde 22.9 en 1971, hasta 31.9 por ciento en 1977, para luego disminuir hasta 27.8 por ciento en 1981. Durante 1982 la razón se ha recuperado ligeramente, alcanzando 29.6 por ciento. Esto ha sido resultado tanto de la menor tasa de inflación como del estancamiento de la producción. Por otra parte, si el producto se mide a costo de factores, lo que parece más apropiado, el valor de la razón aumentó continuamente desde 25.2 por ciento en 1971, hasta 36.9 por ciento en 1977, para luego disminuir hasta 31.2 por ciento en 1981. De una manera similar, en 1982 mostró un ligero aumento, hasta 32.9.

La evolución de esta razón ha mostrado fluctuaciones mayores en el caso del sector agropecuario. La razón de la cartera de préstamos y descuentos para el sector agropecuario con respecto al producto interno bruto de dicho sector aumentó desde 25.0 en 1970 hasta 36.6 en 1975 y luego disminuyó continuamente, hasta 26.1 por ciento en 1981. En 1982 se recuperó a 28.9. Finalmente, en el caso del sector industrial, esta razón creció desde 36.9 en 1970 hasta 41.3 en 1977. Si bien para 1979 había disminuido a 34.5, ya para 1982 se había recuperado a 49.8 por ciento.



Razón de la cartera de préstamos y descuentos del sistema bancario para el sector agropecuario con respecto al producto interno bruto del sector. 1970-1982.

Form 680—Rev. 7/67
Gen. Strs. #53540



Razón de los préstamos y descuentos del sistema bancario para el sector industrial con respecto al producto interno bruto de ese sector. 1970-1982.

Form 680—Rev. 7/67
Gen. Strs. #53540

La razón del flujo de préstamos nuevos del sistema bancario con respecto al producto interno bruto es un indicador todavía más recomendable, ya que no arrastra la historia pasada de la cartera. Si el producto se mide a costo de factores, esta razón se incrementó desde 29.8 por ciento en 1971 hasta 46.7 en 1977, para luego disminuir hasta 28.7 en 1981. Es decir, la razón perdió 18.0 puntos en cuatro años. En el caso del sector agropecuario, la razón de los préstamos nuevos otorgados por el sistema bancario con respecto al producto interno bruto del sector aumentó desde 26.7 en 1971 hasta 43.4 en 1977 y luego disminuyó hasta 20.7 en 1981. Esta es una pérdida de 22.7 puntos en cuatro años. Además, el nivel alcanzado en 1981 es muy inferior al que ya se había logrado a principios de la década anterior. Esta es la disminución más dramática observada y sugiere que el impacto de la contracción de las carteras de crédito ha perjudicado en particular al sector agropecuario. Finalmente, la razón de los préstamos nuevos del sistema bancario para la industria con respecto al producto del sector aumentó desde 41.3 en 1972, hasta 52.7 en 1977. Después disminuyó, hasta 34.7 en 1980, para volver a aumentar hasta 50.2 en 1982.

A pesar de su rápido crecimiento en términos nominales, durante los últimos años el crédito interno del sistema bancario ha venido aumentando cada vez más lentamente en

términos reales. Es decir, en la carrera entre el crecimiento nominal del crédito y la inflación, esta última ha comenzado a ganar. En efecto, a precios de 1978, entre 1970 y 1982 la tasa promedio de crecimiento anual del crédito interno del sistema bancario fue 6.1 por ciento. Entre 1970 y 1975 este crecimiento fue relativamente lento, a una tasa promedio de 3.3 por ciento al año. La "bonanza cafetalera" hizo posible, por otra parte, un acelerado crecimiento del crédito interno en términos reales entre 1975 y 1978, a una tasa promedio de 24.2 por ciento al año. Con la crisis, sin embargo, el crédito interno real volvió a crecer lentamente, a una tasa promedio de 3.3 por ciento al año. Una expansión nominal demasiado rápida resultó así ser contraproducente con respecto a la posibilidad de movilizar recursos reales. En 1979 el crédito interno decreció 1.9 por ciento en términos reales y la tasa volvio a ser negativa (-3.1 por ciento) en 1982.

No todos los componentes del crédito interno del sistema bancario han crecido al mismo ritmo. Entre 1970 y 1982, el crédito interno para el sector público creció más de dos y media veces más rapidamente que el crédito para el sector privado. Así, durante todo el período la tasa promedio de crecimiento anual fue 14.6 por ciento en el caso del sector público, comparada con 5.6 por ciento, en el caso del sector privado. Durante la primera mitad de la década (1970 a 1975), esta diferencia fue y pronunciada. Así, la [illegible]

promedio de crecimiento anual del crédito interno fue 12.4 por ciento en el caso del sector público, pero solamente 1.1 por ciento en el caso del privado. Esto fue resultado, en buena medida, de la drástica disminución del crédito interno para el sector privado durante 1975 (de 19.3 por ciento).

Durante la "bonanza cafetalera", en cambio, el crédito interno para el sector privado creció vigorosamente. Entre 1975 y 1978, la tasa promedio anual de crecimiento fue 25.6 por ciento en el caso de este sector y 20.0 por ciento en el caso del público. Esta situación cambió nuevamente durante la crisis. Entre 1979 y 1982, mientras que la tasa real de crecimiento anual del crédito interno para el sector público fue 13.8 por ciento, en promedio, esta tasa fue de -2.8 por ciento en el caso el sector privado.

Para 1970-1982, el crédito interno para el resto del sector público creció dos y media veces más rapido que el crédito para el Gobierno Central. Durante todo el período, la tasa promedio de crecimiento anual fue 20.8 por ciento en el caso del resto el sector público y 13.7 por ciento en el caso del Gobierno Central. Esta diferencia fue marcada entre 1970 y 1975, cando el crédito interno para el resto del sector público creció a una tasa promedio anual de 26.9 por ciento, en comparación con 10.4 por ciento para el caso del Gobierno Central. La diferencia fue también notable durante la "bonanza cafetalera", cuando el crédito interno para el resto del sector público creció en promedio 30.3 por

ciento al año y el crédito para el Gobierno Central creció 17.6 por ciento al año. Durante la crisis, sin embargo, mientras que el crédito para el Gobierno Central siguió aumentando aceleradamente, a una tasa promedio de 19.9 por ciento al año entre 1979 y 1982, el crédito para el resto del sector público disminuyó a una tasa promedio de - 4.2 por ciento al año.

La consecuencia de estas diferencias en el crecimiento del crédito interno del sistema bancario para los diferentes sectores ha sido una importante modificación en la distribución de este crédito. Mientras que en 1970 la participación del sector público representaba solamente 17.1 por ciento y en 1977 esta participación todavía alcanzaba apenas 19.2 por ciento, en 1982 ya llegaba a 33.8 por ciento. Es decir, entre 1970 y 1982 la importancia relativa del crédito al sector público se duplicó. La participación del sector privado, en cambio, disminuyó desde 82.8 por ciento, en 1970, hasta 66.2 por ciento en 1982. Por su parte, la participación del Gobierno Central en el crédito interno del sistema bancario aumentó de 14.4 por ciento en 1970 y 14.5 por ciento en 1977, hasta 27.8 por ciento en 1982; mientras que la participación del resto del sector público se incrementó de 2.7 por ciento en 1970 a 4.7 por ciento en 1977. La máxima importancia relativa de este último componente se observó en 1979 y 1980, cuando representó 7.5 y 7.4 por

ciento, respectivamente, para luego disminuir a 6.0 por ciento en 1982.

Estos cambios en la composición del crédito interno del sistema bancario se evidencian aún más cuando se observa las variaciones anuales de este crédito. Mientras que en 1977 el sector público recibió únicamente el 13.8 por ciento del incremento anual en el crédito interno, en 1982 recibió el 78.4 por ciento! Es decir, el sector público gozó de una participación relativa casi seis veces mayor en 1982. A la vez, mientras que en 1977 el sector privado recibió 86.2 por ciento del incremento anual en el crédito interno, en 1982 recibió solamente 21.6 por ciento.

El crédito del Banco Central ha experimentado una evolución semejante. Entre 1970 y 1982 este crédito creció a una tasa promedio anual de 12.6 por ciento, cuando se le mide a precios de 1978. Mientras que, durante este periodo, el crédito del Banco Central para el sector público creció a una tasa promedio de 13.7 por ciento al año, el crédito para el sistema bancario creció a una tasa promedio de 10.9 por ciento al año. En la primera mitad de la década, el crédito interno del Banco Central creció a una tasa promedio de 12.9 por ciento al año. El crédito para el sector público aumentó en promedio 8.0 por ciento, mientras que el crédito para el sistema bancario creció a una tasa promedio de 17.9 por ciento al año. Esta distribución cambió drásticamente durante la "bonanza cafetalera", ya que entre 1975 y 1978 el

crédito del Banco Central para el sector público aumentó, en promedio, 16.0 por ciento al año, mientras el crédito para el sistema bancario creció, en promedio, 1.1 por ciento al año. La crisis ha estado asociada con un continuado crecimiento del crédito del Banco Central para el sector público, a una tasa real promedio de 17.8 por ciento al año entre 1979 y 1982, mientras que este crédito creció a una tasa promedio de 16.5 por ciento al año en el caso del sistema bancario. En este último caso, sin embargo, ha tenido lugar una drástica redistribución entre los bancos comerciales privados y los bancos de desarrollo públicos.

El crédito del Banco Central para el Gobierno Central creció, en promedio, a tasas reales anuales de 5.0 por ciento durante 1970-1975, 13.6 por ciento durante 1975-1978 y 32.5 por ciento durante 1979-1982. El crédito del Banco Central para el resto del sector público aumentó, en promedio, a tasas anuales de 17.9 por ciento entre 1970 y 1975 y de 21.1 por ciento entre 1975 y 1978, pero disminuyó a una tasa promedio de - 9.5 ciento al año entre 1979 y 1982.

En la primera mitad de la década, el crédito del Banco Central para los bancos comerciales aumentó, en promedio, a una tasa real de 19.3 por ciento, comparada con una tasa de 22.1 por ciento en el caso de los bancos de desarrollo. Durante la "bonanza cafetalera", sin embargo, mientras que el crédito del Banco Central siguió creciendo, a una tasa real promedio de 5.1 por ciento al año en lo que respecta a

los bancos de desarrollo, en el caso de los bancos comerciales disminuyó, a una tasa promedio de - 0.7 por ciento al año. Esta discrepancia se acentuó durante la crisis más reciente. Entre 1979 y 1982, en términos reales el crédito del Banco Central para los bancos de desarrollo públicos creció, en promedio, 26.7 por ciento al año, pero sólo creció a una tasa de 4.6 por ciento al año respecto a los bancos comerciales.

Como resultad de este crecimiento diferencial, la participación del sector público en el crédito del Banco Central aumentó desde 39.2 por ciento en 1977 hasta 66.8 por ciento en 1981, pero disminuyó a 61.6 por ciento en 1982. Esto, a su vez, fue consecuencia de un aumento en la participación relativa del Gobierno Central, desde 19.3 por ciento en 1977 hasta 53.1 por ciento en 1981! La participación relativa del resto del sector público aumento por otra parte, aumentó desde 12.7 por ciento en 1976 hasta 26.5 por ciento en 1979 y luego disminuyó a 12.2 por ciento en 1982.

Por su parte, la participación relativa del sistema bancario en el crédito del Banco Central disminuyó desde 60.0 por ciento en 1977 hasta 33.1 por ciento en 1989. Esto reflejó una disminución de la participación relativa de los bancos comerciales, desde 36.0 por ciento en 1977 hasta 17.5 por ciento en 1982. En cambio, la participación relativa de los bancos de desarrollo, que había caído desde 24.6 por

ciento en 1977 hasta 12.0 por ciento en 1981, en 1982 se recuperó hasta 19.3 por ciento. Desde cierta perspectiva uno debería incluir estos bancos de desarrollo entre la porción del crédito del Banco Central destinada al sector público, con lo que la reducción de la disponibilidad de crédito para el sector privado se hace más evidente.

En resumen, ha habido una tendencia a que el monto real del crédito interno del sistema bancario crezca cada vez más lentamente e incluso disminuya durante los últimos años. Esta contracción de la disponibilidad de crédito no ha afectado a todos los sectores por igual. En términos reales el crédito para el sector público ha continuado creciendo, mientras que el crédito para el sector privado ha disminuido. A su vez, el crecimiento del crédito del sector publico ha provenido de la atención de la demanda del Gobierno Central y no del resto del sector, en contradicción con la experiencia del pasado. Por su parte, la participación relativa del sector público y de los bancos de desarrollo públicos en el crédito del Banco Central ha aumentado también, pero la de los bancos comerciales privados ha disminuido notablemente.

La contracción no uniforme del crédito.

El sistema bancario hondureno incluye, además el Banco Central, a los bancos comerciales privados, los bancos de

desarrollo públicos y las instituciones de ahorro especializado.[24/] En vista de su menor importancia relativa en las carteras de crédito, estas últimas instituciones no han sido consideradas explícitamente en el análisis presente. En esta sección se intenta medir las variaciones en los montos de crédito provenientes de los dos tipos de bancos más importantes. Estas variaciones se miden tanto con respecto al stock, es decir, los saldos de los préstamos al final de cada año, como con respecto al flujo anual de préstamos nuevos.

En Lempiras de 1978, la cartera de préstamos descuentos del sistema bancario disminuyó desde 1.117 millones de Lempiras en 1978 hasta 980 millones en 1981. Durante 1982 este stock se recuperó ligeramente, hasta 1,015 millones de Lempiras. Al mismo tiempo, la cartera de préstamos y descuentos para el sector agropecuario se contrajo desde 315 millones en 1978 hasta 230 millones en 1981 y se recuperó a 244 millones en 1982. En términos reales, en cambio, los préstamos y descuentos para el sector industrial disminuyeron en 1979 y en 1980, para luego crecer y pasar de 235 millones en 1978 a 250 millones en 1982.

Por su parte, la cartera de préstamos y descuentos de los bancos comerciales privados disminuyó, cuando se le mide a precios de 1978, desde 820 millones de Lempiras, en este año, hasta 623 millones en 1981. La cartera agropecuaria de estos bancos se redujo desde 172 millones en 1978 hasta 131

millones en 1981. En 1982, en cambio, la cartera industrial había recuperado el monto de 155 millones que ya había alcanzado en 1978. La cartera de préstamos y descuentos de los bancos de desarrollo públicos, por otra parte, mantuvo un valor real bastante estable, al pasar de 242 millones en 1978 hasta 244 millones en 1982. Esto fue posible, en parte, gracias al privilegiado acceso al redescuento que se le permitió a estos bancos. Su cartera agropecuaria, sin embargo, se redujo de 143 millones en 1978 hasta 99 millones en 1981, mientras que la cartera industrial creció desde 80 millones hasta 96 millones en el mismo periodo, reflejando la influencia de CONADI.

La contracción más acentuada se experimentó durante 1980, cuanto la cartera de préstamos y descuentos del sistema bancario se redujo 4.0 por ciento en términos reales. Ese año la cartera de los bancos comerciales se redujo 10.3 por ciento, pero la cartera de los bancos de desarrollo aumentó 5.1 por ciento. Al año siguiente, la cartera de todo el sistema disminuyó 0.6 por ciento, a la vez que la cartera de los bancos comerciales disminuyó 4.6 por ciento y la de los bancos de desarrollo 4.5 por ciento.

La cartera de crédito agropecuario del sistema bancario disminuyó 5.7 y 14.8 por ciento, respectivamente, en 1980 y 1981. Este último año el crédito para cultivos se redujo en 18.3 por ciento en términos reales. Es sorprendente notar cómo, a pesar de esto, el agropecuario ha sido el único

sector que ha mostrado un mínimo dinamismo durante este período. La cartera industrial del sistema se redujo 6.0 por ciento en 1980, pero luego creció rápidamente, 15.2 y 14.9 por ciento, respectivamente, en 1981 y 1982.

La cartera agropecuaria de los bancos comerciales se redujo 6.8 y 10.9 por ciento en 1980 y 1981. A su vez, la cartera agropecuaria de los bancos de desarrollo se redujo 4.3 y 19.3 por ciento, en esos dos años. La cartera para cultivos de estos últimos bancos (esencialmente BANADESA) se redujo 22.1 por ciento en 1981. En cambio, la cartera industrial de los bancos comerciales, que se había reducido en 13.5 por ciento en 1980, creció 17.1 y 21.2 por ciento en 1981 y 1982. En el caso de los bancos de desarrollo el credito industrial crecio todo el tiempo.

Prácticamente todos los cultivos se han visto afectados por esta reducción de los saldos de crédito del sistema bancario hondureño. En términos reales, los préstamos y descuentos para café se redujeron de 62 millones de Lempiras en 1978 hasta 40 millones en 1981. La reducción fue de 19 millones en 1978 hasta 13 millones en 1982 en el caso del algodón; de 38 millones a 31 millones en el caso de la caña de azúcar, de 75 millones a 60 millones en el caso de la ganadería y de 38 millones de Lempiras en 1978 a 27 millones en 1982, en el caso de los granos básicos, a pesar de los esfuerzos por aumentar el crédito disponible para estos cultivos.

En resumen, el stock de crédito del sistema bancario hondureño se redujo significativamente con la crisis fiscal, pero afectó de una manera no uniforme a los distintos sectores de la actividad económica. Mientras que la industria mantuvo e incluso incrementó su participación en estos montos, el crédito para el sector agropecuario sufrió especialmente. Así, la participación del sector agropeciario en las carteras del sistema se redujo desde 30.5 por ciento en 1976 hasta 23.5 en 1981. La participación del sector industrial, en cambio, creció desde 19.6 por ciento en 1979 hasta 24.7 por ciento en 1982. La pérdida de importancia relativa del sector agropecuario fue particularmente notoria en el caso de los bancos de desarrollo. La participación de este sector en las carteras de estos bancos se redujo desde 83.1 por ciento en 1975 hasta 65.0 por ciento en 1977 y hasta 42.3 por ciento en 1981. Esto muestra el cambio de énfasis en la asistencia del gobierno a estos dos sectores. El menor interés relativo en el sector agropecuario se ha puesto de manifiesto incluso en el caso de los granos básicos. La importancia relativa de los granos básicos en las carteras de los bancos de desarrollo públicos disminuyó desde 16.8 por ciento en 1975 hasta 6.9 por ciento en 1982.

La crisis fiscal también ha afectado la importancia relativa de los diferentes bancos en la cartera de préstamos y descuentos al final de cada año. La proporción representada por los bancos comerciales, con respecto al sistema

bancario, disminuyó desde 76.5 por ciento en 1976 hasta 63.1 por ciento en 1982. A su vez, la importancia relativa de los bancos de desarrollo creció desde 20.1 por ciento hasta 24.0 por ciento en el mismo período. La importancia relativa de las instituciones de ahorro especializado también ha aumentado significativamente. En el caso de las carteras agropecuarias, sin embargo, la importancia relativa de los bancos comerciales aumentó desde 45.4 por ciento en 1975 hasta 57.0 por ciento en 1982. Su importancia respecto a la cartera industrial también aumentó, desde 43.1 por ciento en 1975 hasta 61.8 por ciento en 1982. En cambio, la importancia de los bancos de desarrollo en las carteras agropecuarias disminuyó desde 54.1 por ciento en 1975 hasta 42.9 por ciento en 1981, mientras que la importancia de estos bancos respecto a las carteras industriales creció desde 10.5 por ciento en 15 hasta 41.4 por ciento en 1981.

Las variaciones en los flujos de préstamos nuevos del sistema bancario han sido todavía más dramáticas. Como estos flujos no están sesgados por el comportamiento pasado de la cartera ni por los problemas de morosidad, resultan un índice mucho más apropiado ara evaluar la manera como el sistema esta asistiendo a los demás sectores de la economía. En Lempiras de 1978, el flujo total de préstamos nuevos del sistema bancario hondureño disminuyó desde 1.383 millones en 1978 hasta 928 millones en 1981 y 955 millones en 1982.

Esto reflejó una disminución del 25.2 por ciento en 1980 y del 8.6 por ciento en 1981.

Para el sistema como un todo, el flujo real de crédito agropecuario se redujo incluso en términos nominales, desde 376 millones de Lempiras en 1977 hasta 271 millones en 1981. En términos reales (precios de 1978), a su vez, esto representó una caída desde 398 millones de Lempiras en 1977, hasta 187 millones en 1981. Es decir, en 1981 este flujo representaba, en terminos reales, solamente 47.1 por ciento de su magnitud en 1977! El flujo real de crédito agropecuario se había reducido a menos de la mitad en el transcurso de cuatro años. Los flujos anuales de crédito para la industria, a su vez, se redujeron desde 2 millones en 1977 hasta 199 millones en 1981, pero se recuperaron a 260 millones en 1982.

Los flujos de préstamos nuevos del sistema bancario para cultivos se redujeron, en términos reales, desde 326 millones en 1977 hasta 132 millones en 1981. Es decir, en 1981 el crédito para cultivos representaba solamente 40.5 por ciento de la magnitud real alcanzada en 1977. Especialmente notoria fue la caida de los flujos de crédito para café, desde 228 millones hasta 32 millones en ese lapso. El crédito para algodón se redujo desde 23 millones en 1977 hasta 8 millones en 1982. Los flujos de crédito para granos básicos, en cambio, continuaron aumentando, desde 15

millones en 1977 hasta 28 millones en 1981, pero cayeron a 21 millones en 1982.

Los flujos de préstamos nuevos de los bancos comerciales se redujeron desde 1.201 millones en 1978 hasta 746 millones en 1981 y 788 millones en 1982. Los flujos de préstamos nuevos para el sector agropecuario se redujeron desde 286 millones en 1977 hasta 142 millones en 1981 y 146 millones en 1982, en el caso de estos bancos. En el caso de los bancos de desarrollo, por otra parte, los flujos totales de préstamos nuevos se redujeron desde 199 millones en 1979 hasta 106 millones en 1981 y 112 millones en 1982. Respecto a estos últimos bancos, los flujos de préstamos nuevos para el sector agropecuario disminuyeron desde 112 millones en 1977 hasta 45 millones en 1981 y 58 millones en 1982.

Las disminuciones más dramáticas ocurrieron en 1980 y, en menor grado, en 1981. El flujo total de préstamos nuevos del sistema bancario se redujo, en términos reales, en 25.2 por ciento en 1980 y 8.6 por ciento en 1981. En el caso del sector agropecuario, las reducciones fueron de 37.4 y 10.9 por ciento, respectivamente. El flujo de préstamos nuevos de los bancos comerciales se redujo 28.4 por ciento en 1980 y 6.7 por ciento en 1981. En el caso del sector agropecuario, estos flujos se redujeron 15.1 por ciento en 1978, 38.7 por ciento en 1980 y solamente 1.3 por ciento en 1981. Finalmente, el flujo de préstamos nuevos de los bancos de desarrollo se redujo en 18.2 por ciento en 1978, en 15.5 por

ciento en 1980 y en 37.3 por ciento en 1981. En el caso particular de los préstamos para el sector agropecuario, estas reducciones fueron de 19.6 por ciento en 1978, 34.4 por ciento en 1980 y 31.7 por ciento en 1981.

NOTAS

1/ Claudio González Vega, On the Iron Law of Interest Rate Restrictions, tesis de doctorado, Stanford University, 1976.

2/ Joseph A. Schumpeter. The Theory of Economic Development. London: Oxford University Press, 1934.

3/ Véase, por ejemplo, W. Arthur Lewis, Teoría del Desarrollo Económico, México: Fondo de Cultura Económica, 1955; Nicholas Kaldor, "El rol de la política monetaria y fiscal en la inflación latinoamericana", en El Desarrollo Financiero de América Latina y el Caribe, Bernardo Paul, ed. Caracas: Instituto Interamericano de Mercados de Capital, 1981; y Joan Robinson, The Rate of Interest, Collected Economic Papers, Volume II, Oxford: Basil Blackwell, 1960.

4/ Véase, por ejemplo, Milton Friedman, ed. Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago: University of Chicago Press, 1956; Maxwell Fry, "El control monetario para el desarrollo financiero", en El Desarrollo Financiero de América Latina y el Caribe, cit.; Harry G. Johnson, Further Essays in Monetary Economics, Cambridge: Harvard University Press, 1973; y Ronald I. McKinnon, "Money, growth and the propensity to save: an iconoclastic view", en Trade, Stability and Macroeconomics, Horwich and Samuelson, eds. New York: Academic Press, 1974.

5/ Véase David Levhari y Don Patinkin, "The role of money in a simple growth model", The American Economic Review, LVIII: 3, September, 1968; Claudio González Vega, "Economic growth and financial intermediation: a comment", en Money and Finance in Economic Growth and Development, Ronald I. McKinnon, ed., New York: Marcel Dekker, 1976.

6/ Véase John G. Gurley y Edward S. Shaw, Money in a Theory of Finance, Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1960, y Hugh T. Patrick, "Financial development and economic growth in underdeveloped countries", Economic Development and Cultural Change, XIV: 2, January, 1966.

7/ Edward S. Shaw, Financial Deepening in Economic Development, New York: Oxford University Press, 1973. Ronald I. McKinnon, Dinero y Capital en el Desarrollo Económico, México: CEMLA, 1974.

8/ Véase Ian Little, Tibor Scitovsky y Maurice Scott, Industry and Trade in Some Developing Countries, London: Oxford University Press, 1970; Bela Balassa, The Newly Industrializing Countries in the World Economy, New York: Pergamon Press, 1981; Jagdish N. Bhagwati, Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes, Cambridge: Ballinger Publishing Company, 1978.

9/ Respecto a las características del desarrollo financiero véase Raymond W. Goldsmith, Financial Structure and Development, New Haven: Yale University Press, 1969.

10/ Para una descripción detallada del sistema financiero hondureño, véase Douglas Graham, Claudio González Vega et al., Una Evaluación de los Mercados Financieros Rurales en Honduras, The Ohio State University, Studies in Rural Finance, Diciembre de 1981.

11/ Ricardo H. Arriazu, "Efectos de la inflación sobre el sistema financiero: posibles soluciones", Caracas: Segunda Conferencia Internacional sobre el Desarrollo Financiero de América Latina y el Caribe, Abril de 1981.

12/ Se entiende que el tipo de cambio oficial está sobre-valuado cuando es equivalente a demasiadas pocas unidades de la moneda nacional. Por ejemplo, si el tipo de cambio de equilibrio fuera de 2.40 Lempiras por Dólar, el tipo de dos Lempiras por Dólar estaría sobre-valuado en un 20 por ciento.

13/ Véase Ronald I. McKinnon y Donald J. Mathieson, How to Manage a Repressed Economy, Essays in International Finance No. 145, Princeton University, December, 1981.

14/ La tasa real de interés ha sido computada de acuerdo con la fórmula $r = (i - p) / (1 + p)$, donde i es la tasa nominal de interés y p es la tasa de inflación.

15/ La pérdida de reservas monetarias internacionales reduce la oferta monetaria del país, disminuyendo la magnitud del exceso de oferta. Estos son resultados centrales del enfoque monetario de la balanza de pagos. Véase Jacob A. Frenkel y Harry G. Johnson, The Monetary Approach to the Balance of Payments, Toronto: University of Toronto Press, 1976.

16/ Sobre estos mecanismos de racionamiento, véase Claudio González Vega, "El comportamiento de los prestamistas agropecuarios al racionar el crédito: la ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés". en Las Deficiencias del Crédito Barato como Promotor del Desarrollo Rural, Dale W Adams, Claudio González Vega y J.D. Von Pischke, eds. Por publicarse, 1983.

17/ Sobre los costos de tomar prestado véase Carlos E. Cuevas y Douglas H. Graham, "Interest rate policies and borrowing costs in rural financial markets", julio de 1982, y otras publicaciones basadas en las investigaciones del grupo de Ohio en Honduras.

18/ Con respecto a los problemas de ajuste ante perturbaciones externas en el caso de una economía pequeña y abierta y la experiencia reciente en América Central, véase Claudio González Vega, "Fear of adjusting: the social costs of economic policies in Costa Rica in the 1970s", marzo de 1983.

19/ Para una descripción detallada de la evolución reciente de la economía hondureña, véase el primer capítulo por Claudio González Vega, en Una Evaluacion de los Mercados Financieros Rurales en Honduras, cit.

20/ Sobre la justificación del uso de estas razones, véase Ronald I. McKinnon, op. cit., capítulo 7.

21/ Con base en datos del Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics. Véase Claudio González Vega, "Política financiera y desarrollo en Centro América", III Congreso de Profesionales en Ciencias Económicas de Centroamérica y Panamá. Marzo, 1979.

22/ La nacionalización de la banca en Costa Rica, sin embargo, ha contribuido a un deterioro del sistema durante la crisis más dramático que en otros países.

END