



POLITICAS ECONOMICAS Y PRODUCTIVIDAD

REPORT NO.: HO-TA-01-020

Honduras: Elementos para una Estrategia Macroeconómica de Crecimiento Alto y Sostenido

Número de Contrato: 522-C-00-00-00203-00
Sometido a: Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo
Internacional (USAID/Honduras)
Preparado por: José Silverio Marques

Tegucigalpa, mayo de 2001

El Proyecto PEP es una iniciativa de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), ejecutado por Chemonics International con la participación de Management Systems International Inc. (MSI); J.E. Austin and Associates (JAA); International Management and Communications Corporation (IMCC) y la Fundación para la Inversión y el Desarrollo de las Exportaciones (FIDE).

Proyecto: Políticas Económicas y Productividad (PEP)
No. del Contrato: 522-C-00-00-00203-00
No. del Proyecto: 522-0395 (PROPEP)
Nombre del Informe: "HONDURAS: ELEMENTOS PARA UNA ESTRATEGIA MACROECONÓMICA DE CRECIMIENTO ALTO Y SOSTENIDO"
Dirección: PEP Project Chemonics International Inc. , Edificio PALIC, Tercer Piso, Avenida República de Chile, Colonia Palmira, Tegucigalpa, Honduras
PBX: (504)-239-3439, 220-5562 Fax: 504-239-4188

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	iii
A. Antecedentes	iii
SECCION I: INTRODUCCIÓN	I-1
SECCION II: DESEMPEÑO ECONÓMICO	II-2
A. Bajo y volátil crecimiento	II-3
B. Baja productividad del apital	II-4
C. Elevados desequilibrios internos y externos	II-4
D. Deuda externa insostenible	II-5
SECCIÓN III: POLÍTICA MACROECONÓMICA	III-6
A. Antecedentes	III-6
B. Diagnóstico	III-6
B1. Inadecuado <i>mix</i> de políticas	III-6
B2. Altas tasas de nterés reales	III-6
B3. Apreciación del tipo de cambio real y pérdida de competitividad en relación con los socios comerciales	III-7
B4. Pérdida de competitividad de los productos exportables	III-8
B5. Deterioro de los términos de intercambio	III-9
B6. Alto costo de hacer negocios	III-10
B7. Elevado desequilibrio externo	III-10
C. Opciones de política	III-11
D. Sugerencias	III-11
SECCIÓN IV: POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	IV-12
A. Antecedentes	IV-12
B. Diagnóstico	IV-13
B1. Gran influjo de capital	IV-13
B2. Crecimiento de la demanda de dinero	IV-14
B3. Atractivo diferencial de tasas de interés	IV-14
B4. Baja riesgo depósitos en dólares	IV-16
B5. Esterilización por el BCH	IV-16
B6. Altos márgenes de Intermediación	IV-19
B7. Desintermediación financiera	IV-19
C. Opciones de política	IV-20
D. Sugerencias	IV-22
D1. Corto plazo	IV-22
D2. Mediano plazo	IV-22
SECCIÓN V: POLÍTICA FINANCIERA	V-23
A. Antecedentes	V-23
B. Diagnóstico	V-24
B1. Demasiados bancos para tamaño del mercado	V-24
B2. Altos costos de operación	V-24
B3. Baja rentabilidad de algunas instituciones	V-25
B4. Alta tasa de morosidad	V-25
B5. Poca efectividad de la supervisión	V-26
C. Opciones de política	V-26
D. Sugerencias	V-27
D1. Corto plazo	V-27
D2. Mediano plazo	V-28
SECCION VI: POLÍTICA FISCAL	VI-29

A.	Antecedentes	VI-29
B.	Diagnóstico	VI-30
B1.	Elevado déficit fiscal	VI-30
B2.	Elevado gasto en remuneraciones /	VI-30
B3.	Pobre administración tributaria	VI-31
B4.	Significativas responsabilidades futuras y contingentes	VI-31
C.	Opciones de política	VI-33
D.	Sugerencias	VI-35
D1.	Corto plazo	VI-35
D2.	Mediano plazo	VI-35
SECCIÓN VII: CONCLUSIONES		VII-36

RESUMEN EJECUTIVO

A. Antecedentes

Este informe presenta un breve diagnóstico de la situación macroeconómica de Honduras y analiza las medidas requeridas a corto y a mediano plazo en las áreas de política monetaria-cambiaria, financiera y fiscal para aumentar la competitividad y para poner la economía en un sendero de crecimiento alto y sostenido.

El trabajo se llevó a cabo en Honduras a mediados de mayo de 2001 por José Silverio Marques, consultor de Chemonics International, bajo la dirección del Dr. Julio Paz Cafferata, Director del Proyecto Políticas Económicas y Productividad (PEP). Se benefició de la colaboración prestada por Vilma Sierra y Cesar Gonzáles del PEP y del *Think Tank* Macroeconómico de la Fundación para la Inversión y Promoción de Exportaciones (FIDE) y toma en cuenta los trabajos realizados anteriormente por el PEP.

Sugerencia principal

La sugerencia principal es que se debe dar prioridad a la consolidación fiscal posiblemente a través de un amplio pacto fiscal similar al realizado en los últimos años en otros países latinoamericanos. El énfasis está en mejorar significativamente la administración tributaria y la calidad del gasto público para obtener una situación fiscal sostenida en el mediano plazo. Se enfatiza también en la necesidad de revisar la política salarial, fortalecer significativamente la supervisión bancaria y resolver prontamente la situación de los bancos más débiles. Finalmente, una vez que se consolide la situación fiscal, se sugieren algunas medidas para flexibilizar el mercado de divisas.

Problemática macroeconómica

La economía Hondureña se ha caracterizado en las últimas dos décadas por falta de competitividad, un bajo y volátil crecimiento, baja productividad del capital, elevados desequilibrios internos y externos, lo que conllevó a una acumulación de deuda externa insostenible. Los limitados recursos disponibles no han sido dirigidos a los sectores más productivos, lo que afecta el desempeño de la economía.

La política macroeconómica de Honduras presenta un *mix* inadecuado: la política fiscal ha sido relativamente expansiva y la monetaria restrictiva. La consecuencia de este *mix* de políticas ha sido altas tasas de interés reales que desincentivan la inversión y crean problemas a las empresas y al sistema financiero y la apreciación del tipo de cambio real de cerca del 25% en el pasado quinquenio, con la consecuente pérdida de competitividad con relación con los principales socios comerciales, a lo que se sumó el deterioro de los términos de intercambio en los últimos años. Asimismo, los salarios han crecido a un ritmo muy superior al aumento de la productividad, lo que pone en peligro la viabilidad futura de las empresas hondureñas. Por otro lado, el programa de modernización del

Estado ha avanzado lentamente, permaneciendo un ambiente de altos costos al hacer negocios en Honduras. El resultado ha sido un elevado e insostenible desequilibrio externo.

Para hacer frente a la pérdida de competitividad a nivel microeconómico, es necesario acelerar las reformas estructurales y la modernización del Estado acordadas con las instituciones financieras internacionales, revisar la política de ajustes salariales y aumentar la flexibilidad de mercado de trabajo.

Política monetaria y cambiaria

En Honduras las autoridades persiguen una política cambiaria de deslizamiento (*crawling peg*) dentro de una banda. El precio de la divisa se establece a través de una subasta diaria con una banda de 7% por arriba o debajo del tipo de cambio de referencia, el que se ajusta cada 5 subastas conforme el diferencial de la inflación interna y externa. Como existe “suficiente” libertad de movimiento de capitales en Honduras, la política monetaria está limitada como si estuviéramos en presencia de un régimen de cambio fijo, siendo la variable de ajuste principal la tasa de interés.

En los últimos años, Honduras experimentó un gran influjo de capital. Además de las remesas de emigrantes y de capitales privados de largo plazo, los requerimientos de financiamiento del gobierno ha crecido por las necesidades de reconstrucción del daño provocado por el Mitch y aumentaron la entrada de divisas que presiona a la alza las tasas de interés reales domésticas, lo que promueve la entrada de capitales privados de corto plazo. El influjo de capitales privados se ha hecho atractivo por el diferencial de tasas de interés entre Honduras y los mercados internacionales y el bajo riesgo de mantener depósitos en dólares, dado los altos encajes e inversiones obligatorias requeridas.

El BCH, por su parte, para evitar una apreciación del lempira, retira los dólares del mercado, acumulando reservas. Esto implica una inyección de dinero en la economía que presiona la inflación. Sin embargo, el BCH controla el crecimiento de la masa monetaria por dos vías: i) retirando lempiras a través de la colocación de Certificados de Absorción Monetaria (CAM) y ii) retirando recursos del sistema bancario, a través del encaje legal y la inversión obligatoria. Las operaciones de mercado abierto y la política de encaje ponen presión al alza en las tasas de interés que promueven de nuevo la entrada de capitales. Esto es lo que llamamos un “entrampamiento macroeconómico”.

Para salir de este entrampamiento, sugerimos que a *corto plazo* es urgente empezar un proceso sostenido de consolidación fiscal. Las remesas y la inversión extranjeras son capitales deseables para Honduras por lo que no se debe desincentivar su influjo al país. Por otro lado, los préstamos externos y las donaciones para financiar el déficit fiscal se deben minimizar, pues ponen presión adicional en la tasa de cambio real.

También se pueden considerar otras medidas. Para evitar un retraso en el ajuste de la tasa de cambio, se puede revisar la fórmula de ajuste de la tasa de cambio de referencia hacia la inflación *esperada* de Honduras y la de los principales socios. Y para reducir las tasas

de interés en lempiras, se puede reducir la tasa de inversión obligatoria para depósitos en moneda nacional.

Para el *mediano plazo*, cuando la situación fiscal estuviera más consolidada, se puede empezar un proceso para flexibilizar del mercado de divisas. Específicamente se puede: i) disminuir gradualmente la tasa de inversiones obligatoria para moneda extranjera; ii) eliminar las restricciones a los préstamos en dólares; iii) eliminar la obligatoriedad de venta de divisas por parte de los exportadores al BCH; y iv) emitir CAM denominados en dólares. Una vez que se consolide la situación fiscal, el sector financiero se encuentre fortalecido y se cuente con un mercado de trabajo más flexible, puede decidirse si adoptar una política de cambio fija o flexible, adaptando la política monetaria a las restricciones impuestas por la selección de política cambiaria.

Política financiera

El sector financiero se encuentra en una situación difícil, en parte como resultado del Mitch, pero también por la pérdida de competitividad de las empresas que ha provocado una situación de mora muy elevada en el pago de préstamos y una débil supervisión bancaria. La normativa prudente no ha sido implementada con la consistencia necesaria con los bancos más débiles, contaminando el resto del sistema. A pesar de un robusto aumento de los depósitos, existe una creciente desintermediación del sector financiero con un porcentaje creciente de la inversión privada, siendo financiada fuera del sistema financiero formal.

Así, a *corto plazo* se debería exigir, sin concesiones adicionales, el cumplimiento de los requerimientos de capital ponderado por riesgo a los bancos y, si hay una negativa, proceder a liquidar las instituciones que no lo cumplan. Además, debe promoverse que los delitos de administración bancaria fraudulenta sean procesados y ejecutadas las penalidades de la ley. También debe revisarse la normativa de préstamos relacionados y de concentración de préstamos para adoptar los estándares internacionales, procesar judicialmente todos los operadores financieros no autorizados y aumentar la divulgación pública de información sobre la situación financiera de las instituciones.

Para el *mediano plazo* se debería fortalecer técnicamente aún más la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) para aumentar su capacidad de supervisión preventiva; asegurar la independencia política de la CNBS, revisando la forma de nombramiento de los superintendentes para aumentar su efectividad en la aplicación de la normativa vigente; fortalecer los sistemas de evaluación de riesgos de las instituciones; fortalecer los derechos de los inversionistas minoritarios de las instituciones financieras y adherirse al Código de Buenas Prácticas de Transparencia en la Política Financiera y Monetaria

Política fiscal

La política fiscal expansiva conlleva altas tasas de interés reales y la apreciación del tipo de cambio real. La entrada de capitales externos, sea en forma de préstamos concesionales o donaciones para financiar los gastos del gobierno, son cambiados a lempiras y presionan la tasa de cambio y los precios, lo que obliga al BCH a mantener

altas las tasas de encaje e inversión obligatoria de los bancos y a esterilizar estos recursos a través de operaciones de mercado abierto, lo que mantiene altas las tasas de interés. Por lo tanto, el camino para la estabilidad macroeconómica y recuperación de la competitividad en Honduras pasa necesariamente por la consolidación fiscal.

El déficit fiscal se encuentra en aumento, con los gastos en salarios creciendo a ritmo acelerado y los ingresos sufriendo una merma. En un futuro cercano, el fisco tendrá que hacer frente a nuevas responsabilidades con aumentos de salarios de los empleados públicos, pago de la deuda postergada del Club de París, compensación por las pérdidas cambiaria pasadas del BCH y la condonación de la deuda agraria. Asimismo, enfrentan responsabilidades contingentes con el seguro social, posible pérdidas casi fiscales del BCH y, quizá, alguna nueva demanda de recursos por la quiebra de alguna institución financiera, ya que hasta septiembre de 2002 el Estado es responsable del 100% de los depósitos.

A corto plazo se puede establecer un pacto para la sostenibilidad fiscal futura; promover la aprobación de la revisión a ley del impuesto sobre la renta (nuevas definiciones de renta y costos deducibles); aplicar firmemente las provisiones del Código Tributario contra el fraude y la evasión fiscal; identificar y eliminar exenciones e incentivos innecesarios; simplificar la estructura de aranceles y eliminar los obstáculos no arancelarios al comercio, promover la aprobación de la Ley de Servicio Civil y revisar los criterios de ajuste salarial de los funcionarios públicos.

Finalmente, a mediano plazo es esencial limitar los gastos en sueldos y salarios a un nivel compatible con una reducción sostenible del déficit fiscal; considerar unificar los aranceles e implementar fuertes programas para fortalecer el Sistema de Administración Tributaria y el Sistema de Inversión.

SECCIÓN I: INTRODUCCIÓN

El principal papel de la política macroeconómica es proporcionar un crecimiento sostenido de la economía, condición indispensable para la reducción de la pobreza y el mejoramiento de las condiciones de vida de la población. El crecimiento se obtiene a través de la inversión eficiente tanto en capital físico como humano. La política macroeconómica establece el marco y da las señales a los inversionistas, los que demandan reglas claras y estables, un ambiente competitivo y un retorno adecuado a sus inversiones. La estabilidad y competitividad de precios en los diferentes mercados (dinero, divisas, bienes y servicios y salarios) son fundamentales para poder proyectar los retornos esperados de las inversiones y asegurar que éstos son atractivos comparados con los de otros países. Por otro lado, unas reglas de juego claras y estables aseguran que los retornos anticipados de la inversión tienen probabilidad de materializarse. Así, la estabilidad, la competitividad y las reglas claras son condiciones necesarias para el desarrollo económico sostenido.

La economía hondureña se ha caracterizado por una alta inestabilidad y la falta de competitividad, por lo que su desempeño ha estado por debajo de su potencial. Los limitados recursos disponibles no han sido dirigidos a los sectores más productivo (mayor retorno), lo que afecta el desempeño y la capacidad de crecimiento de la economía.

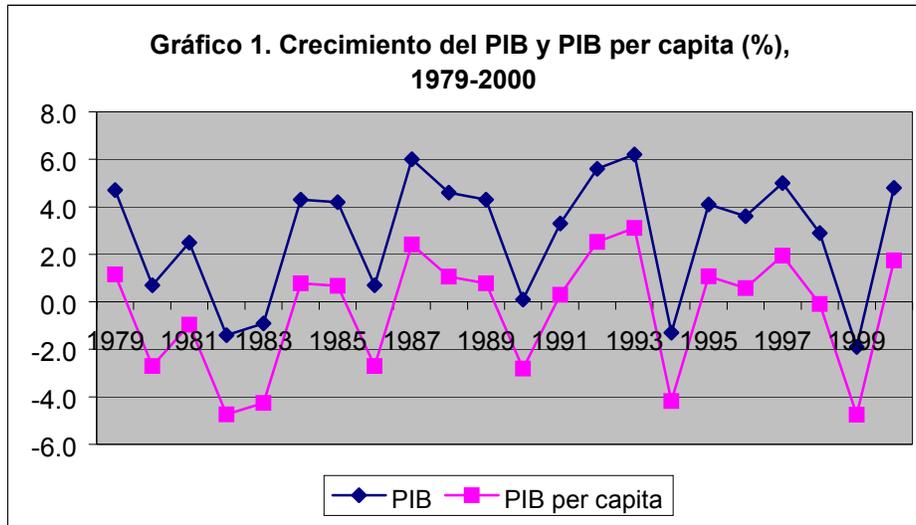
En este estudio presentamos un breve diagnóstico de la situación macroeconómica de Honduras y analizamos las medidas macroeconómicas requeridas a corto y a mediano plazo para aumentar la competitividad y poner la economía en un sendero de crecimiento alto y sostenido. Nos centramos en aspectos de política monetaria y cambiaria, financiera y fiscal.

El estudio se llevó a cabo en Honduras a mediados de mayo del 2001 por José Silverio Marques, consultor de Chemonics International, bajo la dirección del Dr. Julio Paz Cafferata, Director del Proyecto Políticas Económicas y Productividad (PEP). El estudio se benefició de la colaboración prestada por Vilma Sierra y César Gonzales del PEP y el *Think Tank* Macroeconómico de la Fundación para las Inversiones y Promoción de Exportaciones (FIDE). El estudio toma en cuenta los trabajos realizados anteriormente por el PEP.

SECCIÓN II: DESEMPEÑO ECONÓMICO

Honduras inició un importante programa de modernización de la economía a principios de los años 90. La implementación del programa ha sido caracterizada por ciclos de avance-retroceso, vinculados, en parte, con el calendario electoral. En 1998, el gobierno dio un empuje importante al proceso de reforma que se vio interrumpido por el daño causado por el huracán Mitch en octubre. Al inicio de 1999, el gobierno concluyó un acuerdo con el FMI, bajo el Servicio Reforzado de Ajuste Estructural (SRAE), para apoyar el programa del gobierno durante el período 1999-2001. Al final de 1999, los Directorios del FMI y del Banco Mundial declararon a Honduras elegible para la Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC) lo que representa un alivio importante del servicio de deuda externa del país (US\$ 556 millones en valor presente neto a lo largo de los próximos 15 años). El gobierno se encuentra actualmente negociando con el FMI el programa anual del SRAE.

En los últimos diez años, Honduras ha hecho progreso en algunos frentes de la modernización económica. De cualquier modo, el país continúa caracterizándose por tener un crecimiento económico bajo y altamente volátil, una baja productividad del capital, elevados desequilibrios internos y externos y una deuda externa insostenible. Para corregir estos problemas, se necesita de profundas reformas estructurales y de políticas macroeconómicas que gradualmente reduzcan los desequilibrios existentes y creen un ambiente propicio a la inversión en capital físico y humano y mejoren sustancialmente la competitividad de la economía.



Fuente: Cálculos del autor en base a datos del Banco Central de Honduras (BCH) y del Banco Mundial y FMI (crecimiento de población)

A. Bajo y volátil crecimiento

Honduras ha experimentado una gran variabilidad en el crecimiento del PIB en las últimas dos décadas, como se puede observar en el gráfico 1. Esta inestabilidad se debió a políticas económicas erráticas, influenciadas por los ciclos electorales de cuatro años y, a veces, por exacerbados fenómenos naturales adversos como el huracán Mitch en 1998. Honduras se sitúa hoy entre los países más pobres del continente, con cerca de dos tercios de su población por bajo de la línea de pobreza.^{1/}

Cuadro 1. Crecimiento del PIB y PIB per capita (%)

	PIB Media Aritmética	PIB Desviación Estándar	PIB per cápita Media Aritmética
1981-2000	2.9	2.6	-0.5
1981-1990	2.5	2.4	-1.0
1991-2000	3.4	2.9	-0.1
1991-1997	3.8	2.9	0.5

Fuente: Cálculos del autor en base a datos del BCH

El crecimiento del PIB se aceleró en la última década si lo comparamos con la década de los 80, pero la volatilidad también aumentó, como puede constatarse en el cuadro 1. La tasa de crecimiento anual promedio aumentó del 2.9% durante 1981-1990, al 3.8% anual entre 1991-97. Contando con el período post-Mitch, la tasa de crecimiento anual en la década de los 90 fue del 3.4%. Este mejor desempeño económico en la última década fue insuficiente para aumentar el PIB per cápita que, al final de la década, estaba en términos reales en los mismos niveles de su inicio, dado el alto crecimiento de la población (3%).^{2/}

Cuadro 2. Productividad del Capital

Productividad Capital	Promedio
1981-2000 ^{1/}	0.14
1981-1990	0.15
1991-2000	0.13
1991-1997	0.15
ICOR	
1981-2000	7.13
1981-1990	6.52
1991-2000	7.87
1991-1997	6.48

^{1/} Recíproco de la relación incremental capital/ producto

Fuente: Cálculos del autor en base a datos del BCH

1/ Ver Estrategia para la Reducción de la Pobreza, Gobierno de Honduras, abril de 2001 (cuadro en la página 7).

2/ Tasa de crecimiento de la población obtenida del Banco Mundial para los 80s (Informe de Desarrollo Mundial). Las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI indican una tasa de crecimiento anual de la población de 3.3% para los 90s. Por otro lado, en el informe de la Estrategia para la Reducción de la Pobreza, Gobierno de Honduras, abril de 2001 (página 17) se estima una tasa de crecimiento promedio anual en los 90s de 2.7%, habiendo sido de 3% al inicio de la década, declinando hasta 1999 y aumentando a 4.8% en 2000. En este estudio tomamos una tasa de crecimiento de 3% como promedio del período.

B. Baja productividad del capital

Una de las razones del pobre desempeño de la economía hondureñas es la poca eficiencia relativa en la utilización del capital o la baja productividad del capital. Esta última se puede aproximar por el recíproco de relación incremental capital/producto (ICOR) que nos indica cuantas unidades adicionales de capital es necesario para producir una unidad adicional de producto. El cuadro 2 muestra que la eficiencia de capital en Honduras es casi la mitad de los patrones internacionales, que, normalmente, están en un rango entre 0.25-0.33. La productividad del capital cayó en la década de los 90 frente a la década anterior (de 0.17 a 0.13). Con la reconstrucción de los destrozos del Mitch puede anticiparse que esta relación se mantenga baja en los próximos años, ya que parte de la nueva inversión se tendrá que asignar para reemplazar el capital destruido y, en consecuencia, no contribuirá como producto adicional.

Algunas estimaciones para los países vecinos de Honduras revelan que la eficiencia del uso de capital es menor en Honduras que en El Salvador y Guatemala, aun excluyendo el año de 1999 que estuvo influenciado por el huracán Mitch (Véase el cuadro 3).^{3/}

Cuadro 3. Productividad del Capital^{1/}

	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio ^{2/}
Honduras	0.12	0.18	0.10	-0.07	0.16	0.14
El Salvador	0.08	0.24	0.19	0.18	0.13	0.16
Guatemala	0.28	0.44	0.43	0.28	0.25	0.34

^{1/} Recíproco de la relación marginal capital producto

^{2/} Excluye 1999 para Honduras

Fuente: Cálculos del autor en base a información de los bancos centrales

C. Elevados desequilibrios internos y externos

La brecha entre el ahorro interno y la inversión en Honduras promedió cerca de -9.3% PIB en el último quinquenio (Véase el cuadro 4). Tanto la inversión como el ahorro interno como porcentaje del PIB han venido decreciendo en los últimos años, pero la brecha ha aumentado, tendencia que se vio acentuada después de Mitch. Esta brecha ha sido cubierta por recursos externos, sobre todo por remesas de los emigrantes, capitales privados, transferencias oficiales y préstamos externos. Se debe recordar que Honduras tiene un elevado nivel de inversión en relación al PIB (comparado, por ejemplo, con El Salvador y Guatemala), pero, dada su baja eficiencia en el uso del capital, no le produce los beneficios en términos de crecimiento que se esperaba.^{4/}

^{3/} El Salvador muestra también una baja productividad de capital la cual es en parte asociada con la necesidad de reconstrucción post-conflicto y post-Mitch.

^{4/} Esto puede también reflejar una subestimación del PIB.

Cuadro 4. Balance interno y externo (% del PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	Promedio
Balance Interno	-5.1	-5.8	-8.0	-14.2	-13.6	-9.3
Ahorro	25.5	19.6	17.5	13.7	12.9	17.8
Inversión	30.6	25.4	25.5	27.8	26.5	27.2
Balance Externo	5.1	5.8	8.0	14.2	13.6	9.3

Fuente: Cálculos del autor en base a los datos de las Cuentas Nacionales publicadas por el BCH

D. Deuda externa insostenible

El resultado de la acumulación de desequilibrios internos ha sido una deuda externa insostenible que durante 1990-99 promedió 93% del PIB. Bajo el programa HIPC, Honduras se está beneficiando de la condonación de parte de su deuda externa. De cualquier manera, al mantenerse la brecha entre ahorro doméstico y la inversión a los niveles del pasado reciente, la acumulación de deuda externa se tornará de nuevo insostenible en un futuro no lejano.

SECCIÓN III: POLÍTICA MACROECONÓMICA

A. Antecedentes

Las economías están en constantes ajustes debido a cambios en la oferta y la demanda en los diferentes mercados. Ajustes mayores se producen cuando se dan *shocks* que pueden originarse, por ejemplo, por fenómenos naturales adversos o aumentos de precios de los productos importados como el petróleo. Las economías siempre se ajustan por la vía de los precios, por la vía de cantidades o por una combinación de ambos en los mercados de divisas, dinero, bienes y servicios y empleo. Los principales precios y cantidades de ajuste en estos mercados son: la tasa de cambio y las reservas internacionales, la tasa de interés y el crédito, los precios de los bienes y servicios y el producto, los salarios y el nivel de empleo (o desempleo). Cuando los mercados no son flexibles, se pueden dar ajustes abruptos. Por ejemplo, si el precio del trabajo no es flexible, el impacto de ajuste recae todo sobre el nivel de empleo. El principal objetivo de la política macroeconómica es mantener estos precios competitivos y en la medida de lo posible estables.

B. Diagnóstico

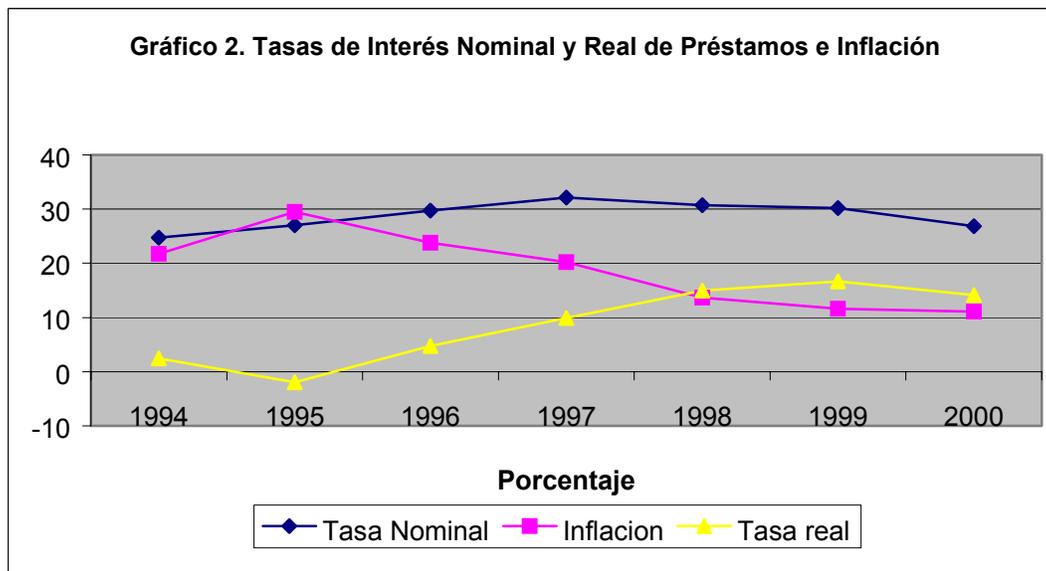
B1. Inadecuado mix de políticas

Además de la flexibilidad de los mercados, la manera de cómo se ajustan los mercados depende de la política macroeconómica perseguida por las autoridades. La política macroeconómica de Honduras se ha caracterizado por un *mix* inadecuado. La política fiscal ha sido relativamente expansiva y la monetaria restrictiva. Además, a las remesas de emigrantes y de capitales privados de largo plazo se unió la necesidad de financiamiento del gobierno, aumentando la entrada de divisas al país, que presionaron al alza en la tasa de interés real doméstica, lo que ha promovido la entrada de capitales privados de corto plazo para obtener un rendimiento mayor en lempiras o endeudamiento externo a tasas menores en dólares. El Banco Central de Honduras (BCH), por su parte, para evitar una apreciación del lempira, retira los dólares del mercado, acumulando reservas internacionales. Esto implica una inyección de dinero en la economía (porque el BCH entrega lempiras por los dólares comprados) lo que presiona la inflación, por no tener respaldo en producción de bienes y servicios. Sin embargo, ante el crecimiento de la masa monetaria, el BCH la controló por dos vías: i) retirando lempiras a través de la colocación de Certificados de Absorción Monetaria (CAM) y ii) retirando recursos del sistema bancario, a través de los niveles de encaje legal y la inversión obligatoria.

B2. Altas tasas de interés reales

Los encajes, la inversión obligatoria y la colocación de CAM mantienen alto el piso de las tasas de interés domésticas. Las tasas de interés reales, después de ser negativas en 1995, han aumentado hasta el 14% en 2000 (Véase el gráfico 2). En la medida en que las tasas de interés nacionales son superiores a las internacionales existe un incentivo al endeudamiento en dólares y a la entrada de capitales privados al país, lo que produce una apreciación del tipo de cambio real, restando competitividad en precios a los productos agrícolas e industriales en los mercados

internacionales, produciendo un deterioro de la balanza comercial (crecimiento de las importaciones mayor que las exportaciones) y aumentando la vulnerabilidad externa del país.



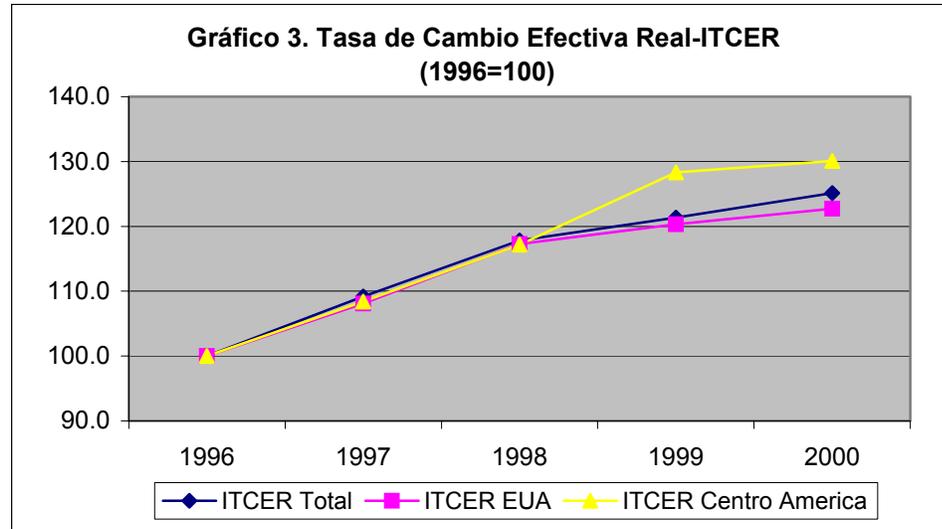
Fuente: BCH

#

Por otro lado, las altas tasas de interés reales domésticas crean dificultad a las empresas y contribuyen a aumentar la cartera morosa de los bancos. Éstos, por su parte, se ven obligados a constituir reservas de saneamiento para su cartera morosa, lo que contribuye a aumentar sus costos financieros, que son pasados a sus clientes por la vía de un aumento de tasas de interés, lo que restringe la inversión privada y el crecimiento económico.

B3. Apreciación del tipo de cambio real y pérdida de competitividad en relación con los socios comerciales

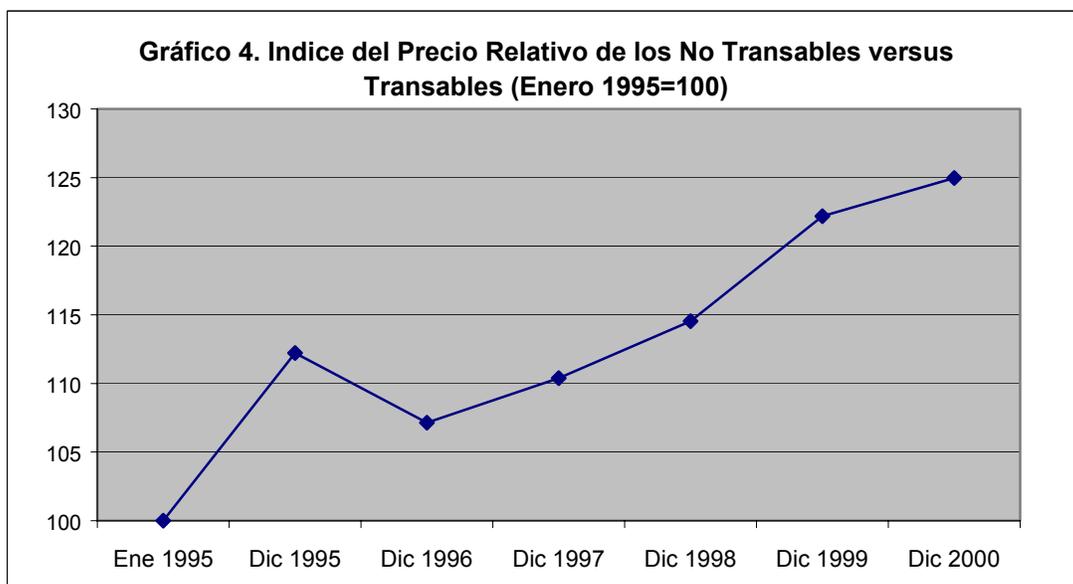
La competitividad externa de los bienes y servicios hondureños son afectados negativamente por la apreciación del tipo de cambio real (pérdida de competitividad por la vía del precio) y por un aumento en los costos por arriba del aumento de la productividad de los factores, del salario para el caso del factor trabajo o de la tasa de interés para el caso del capital (pérdida de competitividad vía costo). El grafico 3 muestra que, entre 1996 y 2000, el lempira se apreció cerca del 25% en términos efectivos reales. El gráfico también muestra como se deteriora la posición competitiva en precio de Honduras con EUA y los otros países centroamericanos.



Nota: Un incremento en los índices refleja una pérdida de competitividad
Fuente: Cálculos del autor en base de información de la CMCA

B4. Pérdida de competitividad de los productos exportables

La apreciación del tipo de cambio real significa que el precio relativo de los bienes y servicios no transables (o no comercializados internacionalmente) aumentaron frente a los transables (exportaciones e importaciones) y, por lo tanto, disminuye el incentivo en precio a exportar y a sustituir eficientemente importaciones con producción nacional. En otras palabras, con el aumento del precio relativo de los bienes y servicios no transables es más rentable asignar recursos a estos sectores. El gráfico 4 muestra el deterioro de cerca de 25% de los precios transables relativo a los no transables en el período 1995-2000.



Fuente: Estimado del PEP en base a información del BCH

Las exportaciones agropecuarias han sido las más afectadas. El cuadro 5 muestra la tasa de cambio real estimada para un grupo de productos agropecuarios, minerales y industriales. Como se puede observar, desde 1994 todos los productos registran un deterioro de su competitividad en precio. Los productos más afectados fueron banano, azúcar, café, tabaco y carne.

**Cuadro 5. Evolución del Tipo de Cambio Real para Productos Exportados
(Base 1990)**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Agropecuarias:						
Azúcar	114.84	101.88	97.66	90.07	80.00	79.13
Banano	72.19	67.56	78.24	63.97	56.37	48.02
Café	118.02	162.62	119.05	153.67	135.68	90.03
Madera	158.48	137.84	150.02	146.05	116.75	119.13
Melones	180.24	200.00	210.32	198.96	180.40	179.87
Piñas	152.61	136.14	142.61	134.67	122.10	118.64
Tabaco	114.84	102.10	101.42	121.73	117.04	98.48
Pesca y Pecuarias:						
Camarones	157.70	141.89	140.72	139.67	118.91	115.50
Carne	114.74	90.64	77.57	76.91	76.67	63.25
Mineras:						
Plata	116.06	99.13	100.70	83.63	86.23	78.70
Plomo	83.90	81.08	97.07	84.56	69.90	64.24
Zinc	64.65	58.98	57.47	70.68	48.06	57.59
Industriales:						
Jabones	136.47	160.81	162.34	151.50	137.37	131.96
Maquila (1)	119.86	107.17	110.05	103.88	95.36	92.67

Nota: Un incremento en los índices refleja un incremento de la competitividad; una caída refleja la pérdida de competitividad

Fuente: Greta Boye and Montague Lord "Políticas y Prácticas Relacionadas al Comercio en Honduras", Programa de Políticas Económicas y Productividad, febrero de 2001

La actual estructura de aranceles da mayor protección a los productos terminados que a las materias primas, bienes de capital y otros insumos. Esta estructura arancelaria procura promover el sector manufacturero pero crea un sesgo antiexportación contra el sector agrícola. Además, el sector exportador hondureño experimenta otras dificultades de tipo administrativo.^{5/} Entre éstos está la obligatoriedad de liquidar las divisas producto de la exportación en el BCH. Esta regulación tiene, entre otros costos, la comisión que el exportador tendrá que pagar, si quisiera volver a comprar dólares.

B5. Deterioro de los términos de intercambio

Los sectores exportables de la economía no solamente han visto empeorar sus precios relativos a nivel nacional, sino que también los términos de intercambio internacionales se han movido recientemente contra Honduras. Según estimaciones de la CEPAL (Véase el cuadro 6), en los dos últimos años los términos de intercambio se habían deteriorado en cerca del 10%.

^{5/} Para un análisis detallado ver Greta Boye and Montague Lord "Políticas y Prácticas Relacionadas al Comercio en Honduras", Programa de Políticas Económicas y Productividad, febrero de 2001.

Cuadro 6. Precios de Intercambio Bienes (Base 1995=100)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Índice	100.0	92.8	115.4	118.0	110.2	106.5
Variación %		-7.2	24.4	2.3	-6.6	-3.4

Fuente: CEPAL

B6. Alto costo de hacer negocios

La apreciación del tipo de cambio real o el aumento de los precios relativos de los no transables, permitió que los salarios reales crecieran a un ritmo superior a la productividad en el último quinquenio. El movimiento en los salarios ha sido influenciado por las decisiones de gobierno relativo a los funcionarios públicos (ver Sección VI). De continuar el aumento de los salarios por encima de la productividad, las empresas hondureñas tendrán mayores dificultades para competir a nivel internacional.^{6/}

Otros servicios claves para las empresas son los de telecomunicaciones, electricidad, agua y transporte, cuya calidad y disponibilidad han sido desde hace mucho tiempo cuestionadas por el sector empresarial. Asimismo, la pesada burocracia estatal, en general, y las reglamentaciones oficiales para establecer negocios, en particular, han sido señaladas como elementos que dificultan hacer negocios en Honduras. El gobierno ha impulsado un programa de modernización del Estado, pero su progreso ha sido lento. El gobierno también se ha comprometido con las Instituciones Financieras Internacionales a realizar una serie de reformas sectoriales entre las cuales están: i) concluir la venta de Hondutel; b) promover la participación privada en los sectores de electrificación, agua y saneamiento y puertos; y c) reformar el sistema de seguro social (pensiones). La postergación de estas reformas continuará atentando contra la competitividad de las empresas hondureñas.

B7. Elevado desequilibrio externo

Como consecuencia de la pérdida de competitividad, Honduras ha registrado un enorme desequilibrio externo que se ha acentuado en años recientes. Este desequilibrio, medido por el déficit en la balanza de bienes y servicios promedio, ha sido de -13.6% del PIB en los últimos cinco años (Véase el cuadro 7). Esto es el resultado de un mayor crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, pasando de US\$ 2.4 mil millones a US\$ 3.5 mil millones, mientras que las exportaciones crecieron sólo de US\$ 1.9 mil millones a US\$ 2.6 mil millones. La brecha en la cuenta de bienes y servicios aumentó de US\$ 470 millones en 1996 a US\$ 956 millones en 2000.

El rápido aumento de las importaciones se debió principalmente a las importaciones de bienes de consumo, que crecieron durante el quinquenio en un 72% (valor en dólares) comparado con el crecimiento de las importaciones totales, un 56%. Por otra parte, las exportaciones (excluyendo maquila cuyo valor agregado se triplicó de US\$204 millones a US\$662 millones), prácticamente se estancaron, exportándose US\$1,316 millones en 1996 y US\$ 1,322 millones en 2000.

6/ Para un análisis detallado sobre los costos laborales ver Norberto García "La Política de Salarios Mínimos en Honduras", Programa de Políticas Económicas y Productividad, octubre de 2000 y Norberto García "Honduras: Políticas de Empleo, Productividad y Salarios" Programa de Políticas Económicas y Productividad, septiembre de 2000.

Cuadro 7. Balanza de Pagos como % del PIB

	1996	1997	1998	1999	2000
Bienes y Servicios	-11.66	-10.59	-12.21	-17.42	-16.31
Transferencias	6.86	6.68	9.37	13.71	12.83
Cuenta Corriente	-4.80	-3.91	-2.84	-3.71	-3.48
Cuenta de Capital	9.12	10.23	7.26	12.53	5.51
Cambio de Reservas (- aumento)	-4.32	-6.32	-4.42	-8.82	-2.03

Fuente: BCH

C. Opciones de política

El *mix* inadecuado de políticas monetaria y fiscal contribuye a mantener altas las tasas de interés reales, lo que deprime la inversión privada y reduce la competitividad de los productos hondureños. Además, las altas tasas de interés contribuyen a aumentar la mora en los bancos, lo que encarece sus costos por la vía de constitución de reservas, que son pasados a los prestamistas a través de nuevos aumentos de tasas de interés. Este es un círculo vicioso que inhibe la inversión y el crecimiento.

La política macroeconómica en Honduras debe contribuir a reducir los desequilibrios existentes, promover la utilización más eficiente del capital y aumentar la competitividad de la economía. Pero es importante tener presente que la política macroeconómica puede ayudar en estos aspectos, aunque no es suficiente. El país necesita profundizar sus reformas estructurales, dirigidas a aumentar la competitividad a nivel microeconómico y modernizar su institucionalidad para garantizar reglas claras y estables.

D. Sugerencias

El análisis anterior dicta que, además de una política macroeconómica que promueva la competitividad y el crecimiento alto y sostenible, es urgente también avanzar en una serie de reformas que reduzcan el costo de hacer negocios en Honduras y flexibilicen los mercados, entre ellas cabe mencionar:

- Revisar la política de ajustes a los salarios ^{7/}
- Simplificar los trámites para establecer y cerrar empresas y otros impedimentos al normal funcionamiento de los negocios.
- Avanzar decididamente en las reformas sectoriales acordadas con las instituciones financieras internacionales.
- Avanzar en la modernización del Estado.

La importancia de realizar estas reformas está ampliamente justificada en otros estudios.

^{7/} Ver Norberto García "La Política de Salarios Mínimos en Honduras", Programa de Políticas Económicas y Productividad, octubre de 2000.

SECCIÓN IV: POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

A. Antecedentes

El principal objetivo de la política monetaria es la estabilidad de los precios, adecuando el nivel de medios de pagos al desarrollo de las actividades productivas. En economías abiertas al exterior, la efectividad de la política monetaria depende del régimen cambiario adoptado. Si existe un sistema de cambio fijo y movilidad internacional de capitales, las autoridades no pueden perseguir una política monetaria activa e independiente.^{8/} Los ajustes se dan inicialmente en los mercados de dinero (tasa de interés). Por otro lado, si existe un cambio flexible, las autoridades pueden perseguir una política monetaria más independiente y los ajustes se dan inicialmente en el precio de la divisa.

En Honduras, las autoridades persiguen una política cambiaria de deslizamiento (*crawling peg*) dentro de una banda. Específicamente, el precio de la divisa se establece a través de una subasta diaria con una banda de 7% por arriba o debajo del tipo de cambio de referencia, el que se ajusta cada 5 subastas conforme el diferencial de la inflación interna y externa. Como existe “suficiente” libertad de movimiento de capitales, la política monetaria en Honduras está condicionada por los efectos que estos movimientos de capital tienen sobre los agregados monetarios, los precios internos y la tasa de cambio. En otras palabras, como no se permite ajustar libremente el precio en el mercado de divisas, la política monetaria está limitada como si estuviéramos en presencia de un régimen de cambio fijo, siendo la variable de ajuste principal la tasa de interés.

Es importante tener presente, como se mencionó anteriormente, que las economías están en constante ajuste en sus mercados. Cuando la economía enfrenta *shocks*, como pueden ser un aumento sostenido de las remesas de los emigrantes en el exterior o un flujo importante de capital privado de largo plazo, estos *shocks* tienden a provocar una apreciación del tipo de cambio real. Éstos son *shocks* favorables o deseables y, por lo tanto, la política macroeconómica no debe neutralizarlos. Esto no significa que estos *shocks* no creen problemas a los sectores transables de la economía como el agrícola, pero las políticas para minimizar o compensar sus efectos adversos están fuera del ámbito macroeconómico. Por otro lado, como se discutirá más adelante, la política macroeconómica puede y debe minimizar los impactos que se originan por *shocks* no favorables o indeseables.

Vale la pena revisar brevemente como se da el ajuste en presencia de *shocks* como los mencionados anteriormente. El aumento de las remesas o inversión extranjera, incrementan el ingreso disponible de los hondureños que ahora pueden gastar más de lo que anteriormente podían. Con estos ingresos adicionales, los hondureños compran bienes y servicios transables y no transables. En el mercado de los transables, el aumento de la demanda puede ser satisfecha por una mayor importación de bienes o servicios; en el mercado de los no transables la mayor demanda no se puede satisfacer con importaciones y los precios de los bienes y servicios (servicios públicos, transporte, cine, restaurantes, etc.) tiende a subir. El aumento del precio

8/ Esto es lo que se ha dado por llamar “La imposibilidad de la Santísima Trinidad”.

relativo de los no transables en relación con los transables significa una apreciación del tipo de cambio real. Se debe notar que una pérdida en los términos de intercambio (precios de las importaciones suben relativo al de las exportaciones) reduce los ingresos de los hondureños, por lo que tiende a depreciar el tipo de cambio real. El cuadro 8 muestra un resumen de los efectos esperados de varios *shocks* en la tasa de cambio real.^{9/}

Cuadro 8. Efectos esperados de “shocks” sobre la tasa de cambio real

	Efecto Sobre Tipo de Cambio Real
Deterioro de Términos de Intercambio	Deprecia
Aumento diferencial de Tasa de Interés Real	Aprecia
Aumento de Ayuda Externa	Aprecia
Financiamiento del Déficit con Préstamos Externos	Aprecia
Aumento del Gasto Público en no transables	Aprecia
Aumento de Aranceles de Importación	Aprecia
Aumento de las Restricciones Cuantitativas al Comercio Internacional	Aprecia

Nota: Una apreciación del cambio real (un aumento de los precios relativos de los no transables) significa una pérdida de competitividad de los productos nacionales en los mercados internacionales.

B. Diagnóstico

B1. Gran influjo de capital

Honduras recibió un importante flujo de capital externo en el último quinquenio, incluyendo remesas de emigrantes, capitales privados de corto plazo y de largo plazo, transferencias oficiales, préstamos externos y financiamiento excepcional (Véase el cuadro 9). Como consecuencia del desastre causado por el Mitch en octubre 1998, la entrada de capital se aceleró. Datos de la balanza de pagos muestran que el flujo aumentó de US\$ 572 millones (15% del PIB) en 1996 a US\$ 1,366 millones en 1999 (26 % del PIB), bajando a US\$ 1,103 millones en 2000 (19 % del PIB).

El aumento del influjo de capitales al país, que venía *in crescendo* aun antes del Mitch, se explica principalmente por un aumento de la demanda de dinero, el diferencial entre las tasas de interés domésticas y externas y las necesidades de financiamiento del gobierno.^{10/} Como se mencionó anteriormente, el aumento del influjo de capitales aprecia la tasa de cambio real, resta competitividad a las exportaciones hondureña y agrava su desequilibrio externo.

9/ Para un análisis detallado de los determinantes del tipo de cambio real en Honduras ver Orlando Martínez “Incidencia de la Política Macroeconómica en el Desarrollo Rural de Honduras”, Synthesis Consultores Internacionales, febrero de 1999 (informe preparado para el BID).

10/ Ver Juan Carlos Protasi, Flujos de Capitales y Alternativas de Política Monetaria del Banco Central de Honduras, Programa de Políticas Económicas y Productividad, PEP, marzo 2001 (página 9).

Cuadro 9. Flujos de Capital (US\$ millones)

	1996	1997	1998	1999	2000
Remesas ^{1/}	139.9	173.5	241.2	354.0	446.9
Privado Corto Plazo	42.7	138.0	11.6	-19.0	-26.1
Privado Largo Plazo	103.3	112.6	170.4	291.2	316.3
Transferencias oficiales	136.8	138.5	246.4	494.5	446.9
Oficial y Otros ^{2/}	149.2	79.1	58.4	244.9	-81.5
Errores y Omisiones	69.4	144.7	98.0	8.3	27.1
Total	571.9	641.7	728.0	1,365.6	1,102.5
Total (% del PIB)	15.4	13.7	14.3	25.7	19.0

^{1/} Incluye remesas familiares y privadas institucionales

^{2/} Incluye financiamiento excepcional

Fuente: Banco Central de Honduras

B2. Crecimiento de la demanda de dinero

Se debe notar que en una economía abierta o parcialmente abierta como la hondureña, cuando los agentes económicos demandan más dinero (lempiras) para reestablecer su nivel de saldos de caja deseados, venden bienes, servicios o activos al exterior y sustituyen dólares por lempiras, lo que da origen a un influjo de capitales y un superávit en la balanza de pagos lo que aumenta las reservas del BCH. Durante 1996-2000, el BCH acumuló significativas reservas: US\$ 174 millones en 1997, US\$ 295 millones en 1998, US\$ 230 millones en 1999, US\$ 474 millones en 1999 y US\$ 119 millones en 2000.

En los últimos años, la demanda de dinero creció a un ritmo acelerado en Honduras. El aumento en la demanda de dinero, medida por el M2 ó M3, se debió en parte a la baja de la inflación, la cual establece el costo de oportunidad de mantener saldos en efectivo, y al aumento de las tasas de interés real en los depósitos (Véase el cuadro 10).

Cuadro 10. Cambio Real en Demanda de Dinero

	1997	1998	1999	2000
M2, % cambio real	34.8	2.5	8.5	4.0
M3, % cambio real ^{1/}	27.9	4.0	9.5	9.6
Tasa de interés real, depósitos ^{2/}	1.3	7.0	6.2	4.7
Tasa Inflación (CPI) ^{3/}	20.2	13.7	11.6	11.1

^{1/} Incluye depósitos en moneda extranjera

^{2/} Certificados de depósito

^{3/} Promedio anual

Fuente: Cálculos del autor basados en data del FMI (IFS) y BCH

B3. Atractivo diferencial de tasas de interés

Se debe notar en el cuadro 10 que M3, que incluye los depósitos en US\$, creció a un ritmo más rápido que M2, lo que indica que existían incentivos para traer recursos de fuera y depositarlos en Honduras, dado el diferencial entre las tasas de interés internas y externas. Para ser atractiva la tasa de interés de los depósitos en lempiras en Honduras, se tiene que tomar en cuenta la devaluación y el riesgo país. Por ejemplo, si un certificado de depósito a 90 días en EUA paga 5%, y la tasa de devaluación anual y el riesgo país en Honduras es del 10% y del 4%,

respectivamente, la tasa de los certificados de depósito a 90 días en Honduras debería ser del 19% para ser indiferente entre depositar en Honduras o en IEUA. Al final del año, con el rendimiento obtenido en el depósito en Honduras, el inversionista podría cambiar los lempiras que había depositado por dólares (a la nueva tasa de cambio) y obtener un rendimiento similar al lo que obtendría en EUA (incluido el riesgo país)^{11/}.

Utilizando esta última relación (de arbitraje), se puede aproximar la estructura de tasas de interés en Honduras, como se muestra en el cuadro 11. Como se explica más adelante, en el caso de Honduras no es posible estimar el riesgo país por lo que aquí lo aproximamos con el riesgo implícito en el sector financiero, estimado como la diferencia entre las tasas de interés de los depósitos en dólares en Honduras y las tasas de interés de los depósitos con plazo similar en el sistema financiero en EUA.

Cuadro 11. Estructura de Tasas de Interés ^{1/}

	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 2000	Abril 2001
En Lempiras de Honduras				
Tasa de Interés Préstamos en Lempiras	32.75	29.38	24.97	23.58
Margen de Intermediación Financiera	10.56	11.18	10.27	9.23
Tasa de Depósitos a 90 días en Lempiras	22.19	18.20	14.70	14.35
Riego Cambiario	13.21	10.40	7.95	8.42
Tasa de Interés Depósitos a 90 días en US\$ en Honduras	8.98	7.80	6.75	5.93
Riesgo del Sector Financiero	3.81	1.75	0.30	1.21
Certificados de Depósito en los EUA (90 días)	5.14	6.05	6.45	4.89
En Dólares de los EUA				
Tasa de interés Préstamos en US\$ en Honduras	12.89	13.21	13.27	12.03
Margen de Intermediación Financiera	3.00	3.50	5.80	6.10
Tasa de Interés Depósitos a 90 días en US\$ en Honduras	8.98	7.80	6.75	5.93
Riesgo del Sector Financiero	3.81	1.75	0.30	1.21
Certificados de Depósito en los EUA (90 días) ^{2/}	5.14	6.05	6.45	4.89

^{1/} Para nuevos préstamos y depósitos

^{2/} Para 2001 corresponde a marzo

Fuente: Cálculos del autor en base a información del BCH y FED (USA)

La devaluación esperada implícita en la estructura de tasas de interés del cuadro 11 ha sido menor que la efectiva (período siguiente) (Véase el cuadro 12). Esto significa que las tasas de interés de los depósitos en Honduras en lempiras fueron superiores a los de EUA después de tomar en cuenta el riesgo financiero y la devaluación actualmente realizada o efectiva, por lo que se tornaba atractivo traer capitales para depositar en Honduras. Esta diferencia se ha venido reduciendo.

11/ De una forma más precisa debería ser $((1.05 \cdot 1.10 \cdot 1.04) - 1) \cdot 100 = 20.1\%$. Notar también que se ignoran los costos de transacción.

Cuadro 12. Devaluación esperada y actual

	1998	1999	2000
Riego Cambiario	13.21	10.40	7.95
Tasa de Devaluación Efectiva ^{1/}	5.00	4.41	4.41
Diferencia	8.21	5.99	3.54

^{1/} Diciembre contra diciembre de año siguiente. La devaluación en 2001 se asume similar a 2000.

Fuente: Cálculos do autor en base de información del BCH

B4. Baja riesgo depósitos en dólares

Asumiendo la total libertad de movimientos de capitales, el riesgo país es estimado como el diferencial entre los rendimientos de los bonos emitidos por el gobierno o banco central de un país (deuda soberana) y los bonos del tesoro de EUA, con plazos similares. Como se sabe, las autoridades hondureñas no emiten bonos en dólares y, por otro lado, existen restricciones en el mercado de divisas como lo es la obligatoriedad de los exportadores de vender sus ingresos en divisas al BCH. Bajo estas circunstancias, se puede aproximar el riesgo país del sector financiero al diferencial entre la tasa de interés de los depósitos en dólares en el sistema bancario de Honduras y de los certificados de depósito en EUA. En el cuadro 11 se muestra que el riesgo del sector financiero hondureño ha disminuido en los años recientes, éste es un atractivo más para traer capitales al país.

Esta baja en el riesgo financiero, que en el 2000 fue casi nulo, no representa necesariamente la solidez global del sistema financiero, pero sí la seguridad de los depósitos en dólares, gracias a de la ley temporal de garantía de depósitos (Ley FOGADE), los depósitos en Honduras están asegurados por el Estado en un cien por cien; el BCH cuenta con un nivel de reservas internacionales de más de US\$ 1,000 millones y los bancos tienen un encaje del 12% y una inversión obligatoria del 38% para los depósitos en moneda extranjera.

Por otro lado, los bancos no tienen un gran incentivo para movilizar depósitos en dólares, pues están restringidos a prestar la mayor parte de sus tenencias en depósitos en dólares a los exportadores.^{12/} En el 2000, la demanda de préstamos en dólares fue muy inferior al aumento en los depósitos (760 millones de lempiras contra 2,007 millones), por lo que los bancos, además de hacer las provisiones de ley (50% de encaje y inversión obligatoria), mantuvieron exceso de encaje en dólares.

B5. Esterilización por el BCH

El flujo de dólares que entra al país se debe cambiar por lempiras, pues la mayor parte de los agentes económicos no poseen cuentas en dólares y tienen que hacer sus transacciones en la moneda local. Si todos los dólares que entran se monetizasen, el lempira tendría que apreciarse sustancialmente con efectos negativos para los exportadores y las cuentas externas del país. Como se mencionó, para evitar esto el BCH utiliza varios mecanismos. Por un lado, los dólares que entran para el gobierno quedan depositados en una cuenta en el BCH, por lo que los

12/ De las tenencias en depósito en dólares, los bancos tienen que encajar e invertir en bancos de primera línea 50%; 40% pueden prestar a exportadores y los restantes 10% pueden prestar libremente. Los préstamos externos hechos por los bancos no están sujetos a encaje o inversión obligatoria.

correspondientes lempiras no entran en circulación, hasta que el gobierno las necesita o tienen la capacidad de utilizarlos (Véase el cuadro 13). Los otros dólares que no son para el gobierno, son comprados por el BCH a cambio de lempiras que entran en el mercado, aumentando así sus reservas internacionales. El monto de lempiras que entra al mercado por arriba de lo deseado por los agentes económicos, pondría presión para un aumento de los precios. Para evitar el aumento de la inflación, el BCH vende Certificados de Absorción Monetaria (CAM) a los agentes económicos para retirar los lempiras excedentes al nivel deseado. El rendimiento de los CAM pone un piso a las tasas de interés del sistema financiero, ya que se debe asumir que éstos son títulos soberanos sin riesgo. Finalmente, el BCH, a través de los encajes e inversión obligatoria de los bancos, reduce la liquidez del sistema y, por lo tanto, la capacidad de prestataria del sistema financiero. Los encajes y las inversiones obligatorias tienen un costo para los bancos y conllevan también una elevación de las tasas de interés.

El cuadro 13 muestra que, en 1998 y 1999, los depósitos del sector público en el BCH aumentaron significativamente, pero que a partir de 2000 se han reducido y el crédito neto del BCH en el sector público fue positivo. Paralelamente, el BCH aumentó significativamente sus colocaciones de CAM para esterilizar la expansión monetaria resultante.

Cuadro 13. Factores de expansión y contracción de la base monetaria (Lempiras millones)

	1997	1998	1999	2000
Factores de Expansión	4385	2760	5588	1278
Activos Externos Netos	2601	2675	5415	322
Crédito al Sector Privado ^{1/}	1784	85	173	956
Factores de Contracción	-911	-1581	-4790	-1004
Colocación CAM ^{2/}	-205	399	-596	-1111
Variación Depósitos Gobierno, Netos	-357	-1622	-3294	1539
Var. Depósitos Resto S. Público, Netos	-349	-358	-900	-1432
Cambio Base Monetaria	3474	1179	798	274

^{1/} Incluye crédito al sector privado y otros activos netos

^{2/} Colocaciones voluntarias

Nota: (+) significa factor de expansión (-) significa factor de contracción de la base monetaria.

Fuente: BCH

Las operaciones de mercado abierto para esterilizar los flujos de capitales hacen al BCH incurrir en costos sustanciales, a pesar de la baja reciente de las tasas de interés.^{13/} Como se puede observar en el cuadro 14, el BCH paga un premio sustancial sobre los bonos del tesoro de los EUA, después de tomar en cuenta la depreciación efectiva del lempira.^{14/}

13/ El BCH conduce semanalmente la subasta (tipo holandesa) de títulos en que establece una tasa de corte y acepta todas las ofertas con tasas menores. El reglamento de la subasta ha sido flexibilizado recientemente para posibilitar la recompra de títulos (reporto) por parte de los inversionistas en títulos de estado. En los últimos tres años casi todos los títulos colocados son CAM ya que el gobierno solamente ha colocado títulos esporádicamente para fines específicos (liquidación de un banco y compra de un terreno para ampliación del aeropuerto).

14/ Se debe notar que este premio en los CAM esta influenciado por el riesgo país y las expectativas de devaluación.

**Cuadro 14. Premio pagado por los CAM
(Porcentaje)**

	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 2000
Rendimiento de los CAM (90 días) en Lempiras ^{1/}	18.00	14.03	14.00
Devaluación Efectiva ^{2/}	5.00	4.41	4.41
Rendimientos de los Bonos de Tesoro de los EUA (90 días)	4.39	5.20	5.77
Premio pagado por CAM	8.61	4.42	3.82

^{1/} Para 1998 corresponde al rendimiento de los títulos negociados en agosto

^{2/} En los 12 meses siguientes. Para 2001 se asumió devaluación similar a 2000.

Fuente: BCH y FED (EUA)

El atractivo de los CAM para los bancos y otros inversionistas se puede confirmar en el cuadro 15 que muestra el aumento sustancial de las inversiones voluntarias en estos instrumentos en los dos últimos años, llegando a 2,097 millones de lempiras en enero del 2001. Los rendimientos obtenidos en los CAM se han aproximado mucho de los rendimientos de los depósitos de 90 días, porque, tomando en consideración el menor riesgo esperado de los CAM, se hace atractivo invertir en bonos del BCH más que depositar en los bancos.

Cuadro 15. Demanda de CAM

	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 2000	Enero 2001
Saldo de los CAM (L millones)	2524	3227	3734	3915
Inversiones obligatorias	2413	2278	1917	1818
Inversiones voluntarias	111	706	1817	2097
Diferencia Rendimiento CAM- Depósitos	-4.19	-3.22	-0.70	-0.35 ^{1/}
Rendimiento de los CAM (90 días)	18.00	14.03	14.00	14.00 ^{1/}
Tasa de Depósitos a 90 días en Lempiras	22.19	18.20	14.70	14.35 ^{1/}

^{1/} Para 2001 se refiere a abril

Fuente: BCH

Con respecto al encaje, el BCH tiene una política diferenciada para las obligaciones en moneda nacional y extranjera. Para moneda nacional, el encaje legal es del 12% (una reducción significativa sobre el 42% en julio de 1993) y, además, requiere de una inversión obligatoria que, para los bancos comerciales es del 5%, asociaciones de ahorro del 5% y préstamos y sociedades financieras del 3%. ^{15/} El encaje se aplica a los diferentes tipos de recursos recibidos del público, con excepción de los préstamos internacionales y los depósitos de otras instituciones sujetas a encaje. Las inversiones obligatorias no se aplican a depósitos a plazo si su valor nominal es igual o superior a 100,000 lempiras y con un plazo igual o superior a cinco años.

Para moneda extranjera, desde febrero de 1997, el encaje legal es también del 12% (anteriormente era de 100%) y la inversión obligatoria es del 38% en inversiones líquidas en bancos de primera línea del exterior para todas las instituciones. Como se mencionó, los bancos han estado sobreencajados en dólares, pues la demanda por préstamos en dólares ha disminuido.

15/ La reducción de las inversiones obligatorias de 7% a 5% fue decretada el 19 de mayo último. Esta liberó aproximadamente 600 a 700 millones de lempiras en el sistema bancario.

Finalmente, se debe notar que los ingresos que recibe el BCH con el depósito de sus reservas en el exterior son menores que lo que tiene que pagar por los CAM y la inversión obligatoria. El encaje ayuda a cubrir parte de estos costos, lo que limita su capacidad para bajar aún más el encaje.

B6. Altos márgenes de intermediación

La política de encaje es una de las razones que explican los altos márgenes de intermediación del sistema bancario, los que, a su vez, provocan altas tasas interés de préstamos.^{16/} Se puede ver en el cuadro 16 que los márgenes para las operaciones en lempiras se mantenían sumamente altos, cerca del doble de lo que se esperaría, pero ha tendido gradualmente a la baja, como resultado, en parte, de la baja en las inversiones obligatorias del 13% al 5%.^{17/} Para las operaciones en dólares, los márgenes han sido bastante normales aunque han tendido recientemente al alta.

Cuadro 16. Márgenes bancarios

	Diciembre 1998	Diciembre 1999	Diciembre 2000	Abril 2001
En Lempiras	10.56	11.18	10.27	9.23
En Dólares de los EUA	3.00	3.50	5.80	6.10

Fuente: Cuadro 12

Las operaciones en dólares no son muy rentables para los bancos, pues además del encaje del 12% tienen que hacer una inversión obligatoria del 38%. Se debe notar que los bancos comerciales están pagando actualmente (mayo de 2001) cerca del 7.5% por los certificados de depósitos en dólares; por otro lado, del 38% en inversión obligatoria una gran parte está depositado con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) que paga actualmente el 4.8% con exención de impuesto, lo que equivale a una tasa efectiva del 6%, o por debajo de lo que pagan los bancos en los depósitos en dólares. Como los préstamos en dólares son colocados actualmente a cerca del 12.5% y 13%, el margen de los bancos en la intermediación en dólares es muy reducido.^{18/} Además, la demanda por préstamos en dólares está limitada principalmente a los exportadores que pueden recurrir al mercado internacional, lo cual pone un límite en las tasas locales de préstamos en dólares.

B7. Desintermediación financiera

En años recientes se ha dado una desintermediación bancaria creciente. A pesar del aumento sustancial de los recursos movilizados por los bancos (Véase el cuadro 10), en 1996 el 43% de la inversión privada fue financiada por crédito del sector financiero; en 1998, este porcentaje se había reducido al 37% y en 2000 al 18%.^{19/} El sector privado se está financiando cada vez más

16/ Para la descomposición de los márgenes de intermediación ver Juan Carlos Protasi y Onofre Torres "Algunas Observaciones sobre las Tasas de Interés y Márgenes en Honduras" Programa de Políticas Económicas y Productividad, PEP, abril de 2000.

17/ Por ejemplo, los márgenes de intermediación financiera en El Salvador en agosto de 2000 eran de cerca de 4% para operaciones en colones y dólares.

18/ Se debe notar que los bancos también intermedian en la compra y venta de dólares, en particular la venta obligatoria de dólares de los exportadores al BCH. En estas transacciones, los bancos cobran un margen de 0.6% en la venta al BCH. En las ventas a los clientes (recompra de dólares por los exportadores o otros clientes) cobran una comisión de hasta 1.5%, quedándose el BCH con una comisión de 0.6%.

19/ El crédito neto al sector privado está influenciado por un pago de cerca US\$ 120 millones hecho en 2000 por un

con recursos externos o con autofinanciamiento.^{20/} Las altas tasas de interés de los préstamos en lempiras y las restricciones de acceso a préstamos en dólares a tasas competitivas localmente (e incertidumbre con respecto a la tasa de depreciación del lempira), obligan al sector privado a buscar otras alternativas de financiamiento. Por su lado, el sector bancario se ve forzado a sobreencajarse en moneda extranjera y a prestar al BCH a través de la compra de CAM. Como resultado, el sector financiero no está cumpliendo su función de intermediación.

C. Opciones de política

En años recientes, el BCH se vio forzado a esterilizar un monto importante del flujo de capital que afluyó al país. Esta esterilización se ha hecho a través de un aumento de los depósitos del sector público en el BCH, la venta de CAM, el encaje bancario y la inversión obligatoria. Estas dos últimas intervenciones conllevaron a que las tasas de interés se mantuviesen elevadas y el BCH incurrió en costos elevados por el pago de interés de los CAM. Por otro lado, las altas tasas de interés promueven una mayor entrada de capitales, que junto con el pago de intereses en los CAM, requieren de una mayor esterilización. A este círculo vicioso llamamos el “*entrampamiento macroeconómico*”.^{21/}

En meses recientes, el flujo de capitales ha disminuido, pero el gobierno también ha reducido significativamente sus depósitos en el BCH. Consecuentemente, el BCH ha tenido que aumentar nuevamente el monto de colocaciones de CAM para evitar un repunte de la inflación. Con la reciente postergación del programa de amparo a los emigrantes en los EUA (TPS), se espera que las remesas continúen en un buen nivel. De cualquier modo, como se mencionó anteriormente, estos son *shocks* deseables, ya que el país necesita de las remesas así como de inversión privada de largo plazo, por lo que éstas no deben inhibirse.

El problema que nos resta por analizar es el financiamiento del gobierno. Si el gobierno recurre a financiamiento externo, ya sean préstamos concesionales o transferencias, esto pone presión en las tasas de interés y a la apreciación de la tasa de cambio real; si recurre a endeudamiento interno impacta directamente en las tasas de interés que promueve de nuevo la entrada de capitales. Así, sugerimos que para salir del *entrampamiento* macroeconómico es necesario avanzar decididamente en la consolidación fiscal. En otras palabras, la política monetaria puede ayudar a reducir la inflación a los niveles de los principales socios comerciales de Honduras, pero no puede al mismo tiempo disminuir la tasa de interés real que inhibe la inversión y el crecimiento. Necesita del apoyo de la política fiscal.

En cuanto a política cambiaria, el presente arreglo cambiario con la tasa de cambio de referencia sirviendo de ancla nominal, sin duda ha ayudado a reducir la inflación, pero a costa de altas tasas de interés reales. Devaluar la moneda sin tener la situación fiscal bajo control solamente lleva a

gran empresario a la banca. De cualquier forma la tendencia es clara.

20/ No se puede descartar que parte del financiamiento provenga de “financieras informales”.

21/ Esta situación no es particular de Honduras. Muchos otros países latinoamericanos han sufrido este fenómeno, incluyendo Guatemala y El Salvador. Para resolver en parte este *entrampamiento*, la mayoría de los autores coinciden que los países deben moverse hacia una política de cambio totalmente fijo o totalmente flexible. Como se sabe El Salvador se ha dolarizado, la forma más extrema de cambio fijo. Por otro lado en Guatemala se está discutiendo dolarizar o adoptar un cambio flexible con una meta de inflación o “inflation targeting”. Recientemente se ha liberalizado significativamente el uso del dólar en Guatemala. El “inflation targeting” ha sido adoptado por México, Brasil, países Euro, etc.

un espiral de inflación-devaluación, que fue característica de muchos países latinoamericanos en los años 80 y de Honduras, al principio de los 90s. Una vez que Honduras cuente con una situación fiscal más consolidada, un sistema financiero más sólido y un mercado laboral más flexible, podrá seleccionar sin mayores problemas el tipo de régimen cambiario que más le convenga.

Consecuentemente, la reducción o contención del crecimiento de los gastos de gobierno (ver Sección VI) es la clave para disminuir la presión para la apreciación de la tasa de cambio real y posibilitar una reducción de tasas de interés reales. La continuación de la disminución de la inversión obligatoria para los depósitos en moneda nacional también ayudaría a reducir las tasas de interés, así como otras medidas para fortalecer el sistema financiero (ver Sección V). En lo referente a la banda cambiaria, se podría considerar revisar la fórmula de ajuste de la tasa de referencia de la subasta para tomar en cuenta el diferencial *esperado* de la inflación en Honduras y de sus principales socios comerciales y no como actualmente que se ajusta a la inflación pasada, lo que podría reducir el retraso del ajuste cambiario verificado en los últimos años.

Cuando se avance en la consolidación fiscal, se podría adoptar un conjunto de medidas destinadas a hacer el mercado de divisas más flexible, disminuir el costo de las operaciones de mercado abierto para el BCH y el costo para los bancos de la política de encaje e inversiones obligatorias en moneda extranjera, lo que ayudaría a bajar aun más las tasas de interés y a disminuir el reciente aumento de la desintermediación financiera.

Específicamente, se podría eliminar gradualmente las restricciones para préstamos en dólares y la obligatoriedad por parte de los exportadores de vender sus divisas al BCH. En relación con la primera medida, los agentes económicos tendrían que internalizar el riesgo cambiario; si mañana se decide establecer un tipo de cambio flexible, los agentes económicos estarían listos para enfrentar este riesgo.^{22/} Esto aumentaría la demanda por dólares que, en parte, compensaría el aumento de la oferta a través de la eliminación de la obligatoriedad de venta de divisas al BCH. Como se mencionó, esta última restricción hace a los exportadores incurrir en costos (la recompra de las divisas).^{23/} Asimismo, se podría considerar reducir la inversión obligatoria en dólares que penaliza a los prestatarios en dólares.

Bajo ese escenario, el BCH podría considerar emitir CAM en dólares con los que podría neutralizar fluctuaciones bruscas en la tasa de cambio. Además, tendrían las siguientes ventajas: 1) la demanda de dólares se vería incrementada lo cual evitaría la apreciación de tipo de cambio y haría innecesario la monetización y la esterilización con títulos en lempiras; 2) el costo de la esterilización para el BCH sería menor porque las tasas que se deberían pagar en dólares serían inferiores a las actuales; 3) el BCH ya no tendría necesidad de pagar un premio en los CAM en lempiras, lo cual disminuiría el incentivo para la entrada de capitales de corto plazo y permitiría que las tasas en moneda local puedan continuar bajando y arbitrarse con las tasas en moneda extranjera; y 4) amplía el menú de instrumentos a los inversionistas domésticos y extranjeros.^{24/}

22/ Se debe notar que aun con un régimen de cambio fijo los agentes económicos necesitan también de cubrir riesgos cambiarios con terceras monedas.

23/ La comisión máxima es de 1.5%. Es posible que los exportadores buenos clientes de los bancos consigan recomprar divisas a una comisión menor que la máxima.

24/ Para una discusión más completa de ventajas, inconvenientes y consideraciones operacionales ver Juan Carlos Protasi, Flujos de Capitales y Alternativas de Política Monetaria del Banco Central de Honduras, Programa de

D. Sugerencias

La discusión anterior sugiere las siguientes medidas que podrían ser consideradas en el corto y mediano plazo.

D1. Corto plazo

- Avanzar decididamente en la consolidación fiscal (ver Sección VI).
- Revisar la fórmula de ajuste de la tasa de cambio de referencia hacia a la inflación esperada de Honduras y de sus principales socios comerciales para evitar un retraso en el ajuste de la misma.
- Continuar la reducción de la tasa de inversión obligatoria para depósitos en moneda nacional.

D2. Mediano plazo

- Considerar disminuir la tasa de inversiones obligatoria para moneda extranjera.
- Eliminar las restricciones a los préstamos en dólares.
- Eliminar la obligatoriedad de venta de divisas por parte de los exportadores al BCH.
- Considerar emitir CAM en dólares.
- Cuando se consolide la situación fiscal, el sector financiero se encuentre fortalecido y se cuente con un mercado de trabajo más flexible, decidir por una política de cambio fija o flexible.
- Adaptar la política monetaria a las restricciones impuestas por la selección de política cambiaria.

SECCIÓN V: POLÍTICA FINANCIERA

A. Antecedentes

La principal función de los sistemas financieros es intermediar de una forma eficiente los recursos entre los ahorrantes y los inversionistas. Los sistemas financieros deben ofrecer sólidas garantías para que los ahorros no sólo preserven su valor sino que también sean remunerados a tasas competitivas. Por otro lado, deben prestar a tasas competitivas los fondos de los depositantes para inversiones rentables para poder recuperar los fondos de los depositantes, cubrir sus costos y obtener una ganancia. En la intermediación, los sistemas financieros, los depositantes e inversionistas incurrir en riesgos. La forma de cómo se manejan estos riesgos determina en gran medida la eficiencia de la intermediación.

Para asegurar la solidez del sistema financiero es necesario contar con una normativa eficaz de supervisión preventiva para enfrentar las quiebras de instituciones financieras y contar con la capacidad para ejecutar esta normativa. Entre la normativa clave se encuentra la relacionada con adecuación de capital mínimo relativo a los activos riesgosos, préstamos relacionados, concentración de préstamos, calidad de la información suministrada y supervisión a nivel de conglomerados financieros. Asimismo, para garantizar la solidez del sistema es necesario considerar los aspectos de gobernabilidad corporativa, transparencia bancaria y reglas de cierre, ya que, junto a la capitalización, constituyen los tres pilares fundamentales de cualquier supervisión bancaria prudencial.

Las reformas de los últimos años al sistema financiero hondureño han introducido valiosos elementos para fortalecer la supervisión y aumentar la solidez del sistema. La Ley de Instituciones del Sistema Financiero (Decreto No. 170-95), la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, CNBS, (Decreto No. 155-95) y las Reformas a la Ley del Banco Central (Decreto No. 228-96) establecen un marco normativo más moderno para el sector. Asimismo, a raíz de la quiebra de una institución en 1999, se estableció un seguro de depósito temporal a través de la Ley Temporal de Estabilización Financiera (Decreto No. 148-99), conocida como Ley FOGADE, recientemente reemplazada por una ley que establece un seguro de garantía de depósitos permanente y limitado. Esta nueva ley establece provisiones que facilitan la solución privada (esto es sin intervención estatal) al problema de quiebra de instituciones posibilitando que el Fondo de Garantía capitalice la institución o la venta o que promueva la fusión de instituciones. Asimismo, el Congreso Nacional aprobó recientemente la ley para las compañías de seguro y reaseguro y una nueva normativa para el mercado de valores. Esta última ley está siendo contestada por las empresas de bolsa debido a las responsabilidades exigidas a sus propietarios. A través de una resolución de la CNBS, también se reguló la actividad de los grupos financieros.

En los últimos años se realizó un ejercicio tipo CAMEL (*capital, assets, management, equity and liquidity*) dentro del cual se clasificó la cartera de los Bancos, Financieras y Asociación de Ahorro y Préstamo. El ejercicio en los bancos fue la base para exigir un capital mínimo ajustado por riesgo de los activos del 10%, de acuerdo con los estándares internacionales del Comité de Basilea. La fecha límite para la adecuación de capital era el 31 de diciembre de 2000, habiendo

cumplido la mayoría de las instituciones con dicho requisito. Según informaciones recibidas, tres instituciones bancarias no habían conseguido cumplir con este requisito, teniendo la CNBS que diseñar programas específicos para asegurar el cumplimiento por parte de cada una de las instituciones. #

B. Diagnóstico

B1. Demasiados bancos para tamaño del mercado

A finales de 2000, el sistema bancario hondureño se componía de 21 bancos comerciales privados, con más de 1,187 agencias^{25/} en todo el país y 12,800 empleados. Existen dos bancos públicos con más de 24 agencias. En diciembre de 2000, los bancos comerciales poseían obligaciones de privados equivalentes a US\$ 2.1 mil millones (41% del PBI). Los cuatro bancos más importantes del sistema en cuanto a cuota de mercado son: BGA (16.7 % y 151 agencias); Atlántida (15.4% y 165 agencias), Occidente (10% y 112 agencias) y Ficohsa (9% y 44 agencias). El resto de los 17 bancos se reparten el 48.9% del mercado con 715 agencias, lo que equivale a un promedio del 2.9% de participación de mercado por cada uno (US\$ 61 millones de depósitos y de US\$ 1.4 millones por agencia).

A pesar del reducido tamaño del mercado, el volumen de depósitos ha crecido a un ritmo notable. En los últimos tres años, los depósitos del sector privado crecieron un 50%, superando sustancialmente el crecimiento de la economía. Este crecimiento fue resultado de la fuerte competencia para atraer depósitos y retener clientes a fin de aumentar la participación del mercado. Pero esto fue posible gracias a un aumento de la red, de los empleados y de atractivas tasas de interés.

B2. Altos costos de operación

Algunos bancos tratan de elevar su cuota de mercado aumentando el número de sucursales.^{26/} La fuerte presión por crecer o para no perder clientes, les induce a aumentar sus agencias y a competir agresivamente para captar depósitos y mantener a sus clientes. El costo de operación por unidad prestado o depositado resulta muy elevado como para operar en el mercado. En consecuencia, muchas instituciones aumentaron las tasas de interés que pagan por los depósitos, lo que en momentos de baja demanda por créditos les genera una fuerte presión sobre su rentabilidad. Sin embargo, existe suficiente competencia en el sistema, que tendería con el tiempo a lograr una reducción en los costos operacionales de los bancos y, consecuentemente, reducciones en las tasas de interés.

25/ Incluye oficinas y ventanillas.

26/ Para evidencia ver Juan Carlos Protasi y Onofre Torres "Algunas Observaciones sobre las Tasas de Interés y Márgenes en Honduras" Programa de Políticas Económicas y Productividad, PEP, abril de 2000 (gráfico 11).

B3. Baja rentabilidad de algunas instituciones

Las regulaciones de un capital mínimo equivalente al 10% de los activos ajustados por riesgo, reducen el riesgo de insolvencia del sistema, pero induce a las instituciones a operar con mayores márgenes para asegurar un retorno sobre el capital que sea atractivo para permanecer en el negocio. El intento de aumentar los márgenes para mejorar la rentabilidad no ha probado ser el camino adecuado y muchas instituciones que operan con altos márgenes, tienen una rentabilidad por debajo del promedio del sector.^{27/} Además, el limitado tamaño del mercado y las regulaciones de capital condicionan el tamaño y el número de las instituciones que pueden operar eficientemente en el mercado. En el futuro, se requerirá de una baja en los costos unitarios, fusiones y venta de algunas instituciones para establecer una situación de equilibrio en el sector.

B4. Alta tasa de morosidad

El sistema bancario aumentó fuertemente la tasa de morosidad de sus carteras en los últimos tres años.^{28/} Las nuevas regulaciones sobre clasificación de carteras implantadas a partir de 1998, derivaron en un aumento del porcentaje de créditos atrasados y vencidos con relación al total de la cartera. Según la CNBS, la tasa de morosidad promedio era en junio de 2000 del 13% de la cartera de crédito. Algunos bancos tienen una tasa de morosidad de más del doble del promedio. La morosidad es calculada en base a una mora de 90 días, contando todo el saldo de la deuda como parte del monto en mora.

El cuadro 17 muestra la mora bancaria en los cinco países centroamericanos de acuerdo de la definición legal de mora de cada sistema. Esta información publicada por el Consejo Monetario Centroamericano debe ser tomada con precaución porque las definiciones legales no son necesariamente equivalentes entre los países (por ejemplo, días de crédito en mora y cuotas asignadas a mora). De cualquier forma, se evidencia la situación precaria del sistema financiero hondureño. La tasa de morosidad en Honduras está entre 3 ó 4 veces lo que sería de esperar en un sistema financiero sólido.

**Cuadro 17. Cartera vencida de los sistemas financieros centroamericanos
(% de crédito total)**

	Honduras	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Nicaragua	Región
1997	8.17	6.52	3.13	9.00	2.47	5.95
1998	10.04	3.99	3.66	7.44	4.46	5.42
1999	14.92	3.29	4.39	9.96	2.64	6.76
2000	13.77	3.19	5.01	9.24	4.38	6.60

Fuente: CMCA

27/ Para evidencia ver Juan Carlos Protasi y Onofre Torres "Algunas Observaciones sobre las Tasas de Interés y Márgenes en Honduras" Programa de Políticas Económicas y Productividad, PEP, abril de 2000 (gráfico 12).

28/ En realidad la situación se originó con el boom incontrolado del crédito en 1996/97. En 1997 el crédito al sector privado creció en 47% y el PIB nominal en 28%.

B5. Poca efectividad de la supervisión

La CNBS se ha fortalecido técnicamente en los últimos años, pero su intervención en el sistema ha sido poco efectiva. La falta de apoyo político a la institución y la ineficiencia del sistema judicial son señalados como algunas de las causas. La Constitución establece que el Presidente de la República es el responsable de la CNBS. El Presidente de la República nombra la dirigencia superior de la CNBS por un período igual al período presidencial. Esta forma de nombramiento puede debilitar la independencia de la CNBS en relación con el Ejecutivo. Una fórmula que pudiese ser más efectiva, y considerando que no es práctico cambiar la Constitución de la República, sería nombrar los superintendentes por períodos diferenciados, de modo que hubiese una superposición de períodos con los mandatos presidenciales.

La normativa sobre concentración de créditos se ha fortalecido recientemente. La normativa establece un límite del 20% de capital y de reservas para un deudor y de hasta el 50% si el deudor da garantías suficiente y líquidas (Art. 43 de la Ley de Instituciones del Sistema Financiero) y el 20% para la totalidad de los créditos otorgados por una institución a las personas naturales o jurídicas relacionadas directa o indirectamente con la institución (Art. 57 de la Ley de Instituciones del Sistema Financiero). Estas provisiones son aún muy generosas en términos de los estándares internacionales.^{29/} Por otro lado, la Comisión ha emitido una resolución recientemente que autoriza a los bancos a reclasificar las deudas morosas si los deudores les presentan una propuesta de refinanciamiento viable. Este tipo de medidas no contribuye a la estabilidad de las reglas del sistema.

C. Opciones de política

En los últimos años, la banca hondureña ha tenido que enfrentar grandes desafíos. Las nuevas regulaciones de capital requirieron de una inyección fuerte de recursos frescos. Asimismo, debido a un *boom* de crédito de los años 1996/97 y la falta de supervisión, conjuntamente con los problemas de pérdida de competitividad de las empresas y el *Mitch*, su cartera se ha deteriorado fuertemente. Además, los bancos han tenido que hacer fuertes inversiones en seguridad y tecnología. Por otro lado, existe una baja demanda de crédito, en parte, porque las propias instituciones están utilizando criterios mucho más estrictos de concesión de créditos, pues cualquier mora en los pagos tiene que ser cubierta con nuevas provisiones en reservas. La posibilidad de una pronta resolución del problema de la deuda agraria se espera que pueda revitalizar la demanda de crédito.^{30/}

29/ El comité de Basilea recomienda como límite de concentración de prestamos entre 10% y 25% nunca debiendo ultrapasar los 40%. La Ley de Bancos de El Salvador, por ejemplo, establece como límite " el 25% del Fondo Patrimonial a una misma persona natural o jurídica, inclusive las instituciones y empresas estatales de carácter autónomo. Los excedentes de 15% deberán ser amparados con garantías reales suficientes o avales de bancos locales o extranjeros de primera línea. Para calcular el límite máximo de crédito u otro riesgo que se podrá asumir con una sola persona, se acumularán las responsabilidades directas y contingentes de una persona o grupo de personas entre las que exista vinculación económica" (Art. 197). Asimismo, el Art. 203 establece 5% del capital social pagado más reservas de capital, como límite máximo a los préstamos a personas naturales o jurídicas relacionadas a la institución.

30/ El reglamento para la solución de la deuda agraria está siendo discutido en el Congreso. Se espera que el mecanismo implique una condonación de la deuda por 10% asumida por los bancos y 40% por el gobierno y el restante 50% sería refinanciado por un plazo hasta 10 años con una tasa de interés entre 21% y 12% dependiendo del rubro de producción. Los bancos también se obligarían a dar un financiamiento fresco tanto de avío como de inversión a acordar con el cliente sin restricciones de plazo, monto o tasa de interés. Este esquema se aplica para

Los bancos más débiles del sistema contaminan los bancos más solventes. Para movilizar depósitos, los más débiles ofrecen tasas de interés más altas que la competencia. Para mantener sus márgenes, necesitan cobrar tasas más elevadas en sus préstamos, porque sus clientes normalmente serán los más riesgosos (selección adversa). Como los depósitos están 100% garantizados por el gobierno, los riesgos inherentes a esta política de sobrevivencia son asumidos por los contribuyentes (riesgo moral), por lo menos hasta septiembre de 2002 cuando la Ley FOGADE sea reemplazada de pleno por la nueva ley de garantía de depósitos limitada.

El hecho de que estas instituciones más riesgosas puedan seguir operando pone presión en el resto del sistema para aumentar las tasas de depósitos para mantener su capacidad de préstamos, lo que conlleva aumentos también en sus tasas de préstamos. Si se permite que las instituciones débiles continúen operando, se está corriendo el riesgo de tener eventualmente que rescatar estas instituciones a un alto costo para el fisco o una fuga generalizada de depósitos.

La alternativa es actuar de una forma decisiva para fortalecer el sistema, exigiendo que las instituciones cumplan con el requisito de capital y, en caso negativo, liquidarlas. Además, para continuar fortaleciendo el sistema financiero es necesario enfocarse en otros elementos como son: i) los sistemas de evaluación de riesgo de las instituciones; ii) la transparencia de las operaciones entre las instituciones financieras y el resto de empresas financieras del grupo controlador; iii) la veracidad de los estados financieros; iv) el acceso de los depositantes y los accionistas minoritarios en igualdad de condiciones que los accionistas mayoritarios, la situación financiera de la institución de acuerdo con lo que les corresponde según las leyes financieras vigentes; y v) la supervisión bancaria y respeto de las reglas del juego.#

D. Sugerencias

De acuerdo con la discusión anterior, se ofrecen las siguientes sugerencias de medidas que podrían ser consideradas a corto y a mediano plazo.

D1. Corto plazo

- Exigir, sin concesiones adicionales, el cumplimiento de los requerimientos de capital ponderado por riesgo y, en su negativa, proceder a liquidar las instituciones que no lo cumplan.
- Promover que los delitos por administración bancaria fraudulenta sean procesados y las penalidades de la ley ejecutadas.
- Revisar la normativa de concentración de préstamos y préstamos relacionados para adoptar los estándares internacionales.
- Procesar judicialmente a todos los operadores financieros no autorizados para captar depósitos del público.
- Aumentar la divulgación pública de información sobre la situación financiera de las instituciones.

deudas menores de 5 millones de lempiras. Existe una gran presión para que la condonación sea de 100% para las deudas menores de 50,000 lempiras. Los bancos apropiadamente no están de acuerdo con esta última.

D2. Mediano plazo

- Fortalecer técnicamente aún más la CNBS para aumentar su capacidad de supervisión preventiva.
- Asegurar la independencia política de la dirigencia de la CNBS, revisando su forma de nombramiento y remoción para aumentar su efectividad en la aplicación de la normativa vigente.
- Fortalecer los sistemas de evaluación de riesgos de las instituciones.
- Fortalecer los derechos de los inversionistas minoritarios de las instituciones financieras.
- Adherirse al Código de Buenas Prácticas y de Transparencia en la Política Financiera y Monetaria.

A. Antecedentes

Como se mencionó la política fiscal expansiva conlleva a altas tasas de interés reales y a la apreciación del tipo de cambio real. La entrada de capitales externos, sea en forma de préstamos concesionales o donaciones para financiar los gastos del gobierno, son cambiados a lempiras y ponen presión sobre la tasa de cambio y los precios, lo que obliga al BCH a mantener altas las tasas de encaje e inversión obligatoria de los bancos y a esterilizar estos recursos a través de operaciones de mercado abierto, lo que mantiene altas las tasas de interés. Por lo tanto, el camino para la estabilidad macroeconómica y recuperación de la competitividad en Honduras pasa necesariamente por la consolidación fiscal.

Honduras cuenta con un moderno Código Tributario aprobado en 1997 que incluye un claro marco normativo de penalidades para la evasión y fraude y recolección de impuestos en mora. El Código caracteriza a la evasión, fraude y contrabando como crímenes e impone sanciones de acuerdo con la gravedad del delito. El Código también incluye provisiones para la confiscación de la mercadería, el cierre temporal de los negocios, la pérdida de concesiones y exenciones. Además, permite a la Dirección Ejecutiva de Impuestos (DEI) estimar las responsabilidades fiscales a través de información de terceras fuentes. Con el apoyo del BID, también se introdujo en 1997 un Sistema Automático Simplificado Aduanero creado por el sistema de las Naciones Unidas y utilizado por otros países latinoamericanos.

En 1998, el gobierno introdujo una reforma tributaria, que incluyó una nivelación de los impuestos a la renta con los otros países centroamericanos y la elevación de la tasa del impuesto a las ventas al 12%.^{31/} Actualmente se encuentra en el Congreso una propuesta de revisión a la ley del impuesto a la renta que procura proporcionar una plataforma más transparente para la administración tributaria, clarificando conceptos, entre otros, de inventarios, depreciación, amortizaciones. Asimismo, procura ajustar el nivel de exención y deducciones del impuesto a la renta de las personas que se han visto afectadas por el aumento de la inflación.

En el área del gasto, existe el gran desafío de aumentar la calidad del mismo. Como se indicó al inicio, Honduras tiene un nivel de inversión bastante elevado comparado con los países vecinos, pero la eficiencia de la inversión es baja. Esto significa que, por parte del sector público, es necesario aumentar significativamente la calidad del gasto, o sea, contener el crecimiento de los gastos no esenciales, reformar la política salarial para vincularla con resultados, y fortalecer sustancialmente la administración de la inversión pública.

31/ El impuesto a las ventas en Honduras es bastante similar a un VAT.

B. Diagnóstico

B1. Elevado déficit fiscal

En 1998, el gobierno redujo el déficit fiscal a -1.7% del PIB. En los dos últimos años, la situación se deterioró sustancialmente y el déficit subió a -5.6% del PIB en 2000. Sin duda este deterioro se debe, en parte, a los gastos extraordinarios asociados con los daños provocados por el Mitch. Pero el deterioro también es causado por un aumento excesivo en el rubro salarios y una merma en los ingresos, debido en parte a la pobre administración tributaria.

**Cuadro 18. Cuenta del Gobierno Central
(% del PIB)**

	1996	1997	1998	1999	2000
Ingresos Corrientes	16.7	16.9	18.7	19.3	18.0
Gastos Corrientes	15.4	15.1	14.6	15.8	16.6
Remuneraciones	6.1	5.6	6.4	7.3	8.2
Ahorro Cuenta Corriente	1.2	1.8	4.1	3.5	1.4
Ingresos de Capital	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2
Gastos de Capital ^{1/}	4.7	4.9	5.8	7.8	7.2
Déficit	-3.5	-3.1	-1.7	-4.2	-5.6
Financiamiento Externo Neto	1.5	2.3	1.0	4.6	3.2
Financiamiento Interno Neto	2.0	0.8	0.6	-0.4	2.4

Fuente: Ministerio de Finanzas Públicas

B2. Elevado gasto en remuneraciones ^{32/}

Durante el último quinquenio, el monto de salarios pagados por el gobierno central subió mucho más rápidamente que el producto o la inflación, pasando la planilla del gobierno del 6.1% del PIB en 1996 al 8.2% del PIB en 2000. El cuadro 19 muestra que, en los últimos tres años, el gasto en remuneraciones del gobierno central creció en términos reales a una tasa de 14%. La existencia de estatutos especiales para médicos, enfermeras profesionales, maestros, etc. imposibilita desarrollar una política de remuneraciones racional para el sector público. En agosto de 2000, cuando el gobierno discutía la nivelación de las enfermeras auxiliares, se vio presionado para conceder un aumento de 700 lempiras para todo el personal del sector público, además de los reajustes de nivelación para los técnicos. Hoy el gobierno está presionado por el sindicato de los maestros para un aumento sustancial dentro del marco de revisión salarial trianual establecida en sus estatutos (ver discusión abajo).

Cuadro 19. Tasa de crecimiento real de ingresos y remuneraciones

	1998	1999	2000
Ingresos Corrientes	12.1	0.9	-4.2
Gastos Corrientes	-2.0	6.0	7.9
Remuneraciones	14.3	12.9	15.4

32/ Para una discusión más amplia ver "La Política de Salarios Mínimos en Honduras", Programa de Políticas Económicas y Productividad, octubre de 2000 y Norberto García "Honduras: Políticas de Empleo, Productividad y Salarios" Programa de Políticas Económicas y Productividad, septiembre de 2000.

B3. Pobre administración tributaria

Como se mencionó, Honduras cuenta con un moderno Código Tributario, pero que aparentemente no se ha puesto en práctica en toda su amplitud. Hace unos años se creó la Dirección Ejecutiva de Ingresos (DEI), modelada a imagen de la administración de ingresos de Perú, reconocida por su eficiencia, pero su desempeño ha estado lejos de lo previsto. La DEI absorbió la administración de aduanas y, por lo tanto, es responsable por la administración de todos los impuestos. Según algunos analistas, la DEI ha sido contaminada por los métodos y las prácticas menos transparentes que caracterizaban la administración aduanera. Los métodos de fiscalización de la DEI parecen no ser los más eficientes: el cruce de información no se realiza con la amplitud posible y no existe un plan de fiscalización enfocado, su presencia regional es limitada, los expedientes levantados no tienen seguimiento y los instrumentos disponibles en el Código Tributario como las multas y el cierre temporal de los negocios no son utilizados. Para la efectiva administración tributaria, la DEI necesita contar con el apoyo político y un personal capacitado y bien remunerado.

La DEI también necesita contar con un marco normativo claro que facilite la administración de los impuestos. La propuesta de ley de revisión al impuesto a la renta que se encuentra en el Congreso ayudará a definir con más precisión los costos y las deducciones posibles en el impuesto a la renta. Respecto a los aranceles, se deben reducir sus tramos y clarificar los problemas de valoración que pueden abrir la puerta a la discrecionalidad.^{33/} En general, se deben eliminar todas las exenciones innecesarias.^{34/}

B4. Significativas responsabilidades futuras y contingentes

En los próximos años, Honduras tendrá que enfrentar un gasto fiscal significativo para cubrir: i) el aumento de los salarios vinculados con los estatutos profesionales; ii) la condonación de la deuda agraria; iii) el servicio de la deuda postergada por el Club de París; y iv) compensación por las pérdidas cambiarias pasadas del BCH. Asimismo, es muy probable que el gobierno tenga que cubrir otros gastos contingentes como: v) posibles pérdidas cuasi fiscales del BCH; vi) los costos de la quiebra del sistema público de seguridad social; y vii) la posible quiebra de alguna institución financiera.

El gobierno se encuentra discutiendo con el sindicato de maestros un nuevo aumento de salarios. Dependiendo del acuerdo a que se llegue, este aumento de salarios podría exigir erogaciones adicionales anuales al fisco de entre 500 y 800 millones de lempiras. Los gastos por la condonación de la deuda agraria dependen del arreglo final a que se llegue, pero según las estimaciones preliminares podría representar un costo para el fisco de 160 millones en 2001 y 67 millones de lempiras durante los 9 años siguientes. El servicio de la deuda del Club de París se tendrá que pagar a partir de marzo de 2002, a un costo anual de cerca de 100 millones de lempiras (US\$ 16.7 millones).

33/ Para un análisis detallado ver Greta Boye and Montague Lord "Políticas y Prácticas Relacionadas al Comercio en Honduras", Programa de Políticas Económicas y Productividad, febrero de 2001.

34/ Este es un compromiso que el gobierno tiene con las Instituciones Financieras Internacionales.

Respecto a las pérdidas cambiarias pasadas del BCH, en 1997 el gobierno central entregó un bono al BCH por mil millones de lempiras sin interés, para ser pagado en 50 años. Este bono, por lo tanto, no rinde nada al BCH. Se está discutiendo cómo resolver la situación, siendo una alternativa que el gobierno compre un bono del tesoro de EUA, cupón cero, para reemplazar el bono actual. Esta solución, según algunas estimaciones, podría costar al fisco cerca de 450 millones de lempiras en 2002 (cerca de US\$ 30 millones).

Con respecto a las responsabilidades contingentes, el fisco podrá ser llamado a cubrir las pérdidas en que el BCH incurra en un futuro próximo. Según información del BCH, el banco no ha registrado pérdidas en los últimos años pero sí ha reducido significativamente sus ganancias. Con el aumento de las operaciones de mercado abierto, la reducción anticipada de las reservas internacionales de su pico reciente debido al Mitch y la reciente reducción de los encajes bancarios, es muy posible que el BCH incurra en pérdidas casi-fiscales en el futuro próximo. Estas pérdidas tendrán que ser cubiertas eventualmente por el fisco.

Las posibles responsabilidades contingentes del gobierno con el Seguro Social pueden no ser tan elevadas como en otros países de la región, pero no deben ser descartadas. El sistema de pensiones en Honduras tiene solamente 30 años y la razón de dependencia (número de contribuyentes para pensionados) según un estudio del FMI es aún bastante elevada (24:1 en 1997).^{35/} El sistema cubre menos de un cuarto de la fuerza laboral. La debilidad financiera (en base actuarial) del sistema es causada principalmente por beneficios excesivos relativos a las contribuciones. Según los estimados del FMI, bajo las presentes tasas de expectativa de vida y reglas de elegibilidad, el valor capitalizado de las contribuciones hechas durante los últimos 20 años solamente cubrirían el 50% de los beneficios de un pensionado masculino del Instituto Hondureño de Seguro Social. Para el sistema de los maestros y empleados públicos se cubriría el 55% y el 85%, respectivamente. El fisco tiene una deuda con el seguro social relativa a su contribución corriente que ha estado solventando anualmente. La reforma del sistema parece que está estancada, pero una de las medidas que posiblemente se requerirá a corto plazo es el aumento del tope de la contribución, lo que demandará nuevos aportes del gobierno.

Finalmente, en relación con el sistema financiero, no se puede descartar que el fisco sea llamado a apoyar la liquidación de una o más instituciones en los próximos meses. En 1999, el Ministerio de Finanzas contribuyó con cerca de 1,300 millones de lempiras para la liquidación de Bancorp (de los cuales cerca de 500 millones fueron en efectivo y el resto en bonos) y a principios de 2001 con cerca de 80 millones de lempiras para la liquidación de una financiera. La Ley FOGADE, seguro de depósito temporal, da al gobierno la responsabilidad de cubrir el 100% de los depósitos hasta septiembre de 2002. La ley FOGADE será reemplazada por una ley recientemente aprobada que establece un seguro de depósito permanente y limitado.

En conclusión, una estimación conservadora pondría como mínimo en 2002, erogaciones adicionales por parte del fisco de cerca de 1,250 millones de lempiras (850 millones en los años siguientes), equivalente al 1.4% del PIB de 2000. Las otras responsabilidades contingentes seguramente aumentarán estas erogaciones.

35/ La información proviene de Honduras: Selected Issues, IMF november 1998.

C. Opciones de política

Honduras está en un sendero de serios problemas fiscales que impactarán fuertemente la estabilidad macroeconómica y afectarán negativamente las posibilidades de recuperar la competitividad y mantener un crecimiento alto y sostenido. Para traer los gastos en línea con los ingresos, es necesario un gran esfuerzo de contención de gastos salariales y otros no esenciales y de fortalecer sustancialmente la administración tributaria. Asimismo, es necesario aumentar la calidad del gasto incluyendo la inversión pública.

Mientras la responsabilidad principal de la política fiscal corresponde al gobierno de turno, la falta de consolidación fiscal impacta directamente en la capacidad de crecimiento de la economía y, por lo tanto, en todo el país. En los últimos años, un número creciente de países latinoamericanos ha reconocido que la consolidación fiscal es una cuestión de Estado y no solamente del gobierno o del partido político en el poder y, por lo tanto, requiere de un acuerdo de todas las fuerzas vivas del país. Argentina, Brasil, Perú y Guatemala son algunos de los países que hicieron pactos fiscales para asegurar que las finanzas públicas no sean una fuente de inestabilidad y pongan en peligro el crecimiento sostenido del país³⁶. En los recuadros 1 y 2 se presenta como ejemplo los contenidos de los pactos fiscales en Argentina y Perú.

Recuadro No. 1 Argentina: Ley de Responsabilidad Fiscal

El 1 de junio de 1999, el Congreso de Argentina aprobó la Ley del Régimen de Solvencia Fiscal y Calidad de la Gestión Pública Nacional (Ley de Responsabilidad Fiscal) para garantizar la eliminación del déficit fiscal en tres años. La ley establece que el déficit fiscal no podría superar el -1.3% del PIB en 2000 y -0.6% del PIB en 2001. Además, requería un presupuesto balanceado para 2002. La Ley contempla cargos criminales a los funcionarios responsables de no cumplir con estas metas. Con esta ley, Argentina esperaba enviar señales claras a los inversionistas del país está comprometido a poner su casa en orden.

En 2000 el Congreso argentino aprobó una ley de "Emergencia Económica" que contiene un conjunto de medidas tributarias que esperaban generar ingresos adicionales por 0.7% del PIB. Se tenía programado reducir las transferencias federales a las provincias en 2000 y 2001 y se había establecido compromisos para reducir el gasto de las provincias. Para reducir el gasto federal se suprimieron algunas secretarías nacionales, se recortó personal contratado en forma temporal en 1999 y se tenía previsto un programa de retiro voluntario y la supresión de plazas vacantes. Como parte de la ley de emergencia fiscal, se estaba tratando de obtener las facultades legales para la reasignación de funcionarios públicos. La Vicepresidencia estaba dirigiendo un plan dentro de cada ministerio para determinar que programas de gasto se superponían con miras a eliminar la duplicación de esfuerzos y reducir los costos. Finalmente, se debe notar que la prioridad del nuevo Presidente de la Rúa es precisamente controlar el déficit fiscal y flexibilizar el mercado de trabajo.

36/ Se debe recordar que la eliminación del déficit fiscal en los EUA y la generación de un importante superávit fiscal también se debió a un acuerdo político de limitación de gasto entre los dos partidos políticos.

Recuadro 2.
Perú: Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal

El 23 de diciembre de 1999, el Congreso de Perú aprobó la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal. La ley peruana para cumplir con el principio general (artículo 2) de que “El Estado debe asegurar el equilibrio o superávit fiscal en el mediano plazo, acumulando superávit fiscales en los períodos favorables y permitiendo únicamente déficit fiscales moderados y no recurrentes en períodos de menor crecimiento”, establece metas específicas de prudencia fiscal (artículo 4):

- El déficit fiscal anual del Sector Público Consolidado no podrá ser mayor al 1% (uno por ciento) del PIB.
- El incremento anual del gasto no financiero del Gobierno General no podrá exceder a la tasa de inflación promedio anual más 2 (dos) puntos porcentuales.
- El endeudamiento público a mediano plazo deberá ser consistente con el principio de equilibrio o superávit fiscal señalado en el artículo 2º de la Ley.
- En los años de elecciones generales se aplicará, lo siguiente: a) El gasto no financiero del Gobierno General ejecutado durante los primeros 7 (siete) meses del año no excederá el 60% del gasto no financiero presupuestado para el año; y b) El déficit fiscal del Sector Público Consolidado correspondiente al primer semestre del año fiscal no excederá el 50% del déficit previsto para ese año.

En el artículo 5, la ley establece las siguientes reglas de excepción: casos de emergencia nacional o de crisis internacional o cuando exista evidencia suficiente de que el PIB en términos reales está decreciendo o pudiera decrecer el año fiscal siguiente, no será obligatorio el cumplimiento de lo dispuesto en el numeral 1 del referido artículo 4º para el año correspondiente, sin que en ningún caso el déficit pueda exceder el 2% del PIB. Además la ley crea (artículo 6) el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). Los recursos del FEF son: a) Cualquier exceso en el monto de los ingresos corrientes de la fuente de financiamiento de recursos ordinarios, expresados como un porcentaje del PIB mayor a 0.3% del PIB con respecto al promedio de la misma relación de los últimos 3 años; b) El 75% de los ingresos líquidos de cada operación de venta de activos por privatización, excluyendo los recursos destinados al Fondo Nacional de Ahorro Público; y c) El 50% de los ingresos líquidos por concesiones del Estado.

Finalmente, según el artículo 8, los recursos del FEF sólo podrán ser utilizados: a) Cuando en el año fiscal correspondiente se prevea una disminución en los ingresos corrientes de la fuente de financiamiento de recursos ordinarios, expresados como un porcentaje del PIB, mayor a 0.3% con respecto del promedio de la misma relación de los últimos 3 años, ajustados por el efecto de los cambios significativos en la política tributaria. En este caso, se podrán utilizar recursos hasta por un monto equivalente a la disminución de ingresos que exceda el límite de 0.3% del PIB antes señalado y hasta el 40% de los recursos de dicho Fondo.

D. Sugerencias

Las siguientes medidas podrían ser consideradas para caminar hacia a la consolidación fiscal.

D1. Corto plazo

- Establecer un pacto para la sostenibilidad fiscal futura.
- Promover la aprobación de la Ley de Servicio Civil y revisar los criterios de ajuste salarial de los funcionarios públicos.
- Promover la aprobación de la revisión a ley de del impuesto sobre la renta (nuevas definiciones de renta y costos deducibles).
- Aplicar firmemente las provisiones del Código Tributario contra el fraude y la evasión fiscal.
- Identificar y eliminar exenciones e incentivos innecesarios.
- Simplificar la estructura de aranceles y eliminar los obstáculos no arancelarios al comercio.^{37/}

D2. Mediano plazo

- Limitar los gastos en sueldos y salarios a un nivel compatible con una reducción del déficit fiscal a un nivel sostenible.
- Unificar los aranceles.
- Fortalecer el Sistema de Administración Tributaria.
- Fortalecer el Sistema de Inversión Pública.

37/ Ver Greta Boye and Montague Lord "Políticas y Prácticas Relacionadas al Comercio en Honduras", Programa de Políticas Económicas y Productividad, febrero de 2001.

SECCIÓN VII: CONCLUSIONES

La política macroeconómica de Honduras se ha caracterizado por un *mix* inadecuado. La política fiscal ha sido relativamente expansiva y la monetaria restrictiva. Además de las remesas de emigrantes y de capitales privados de largo plazo, las necesidades de financiamiento del gobierno aumentaron la entrada de divisas que presiona las tasas de interés reales domésticas al alza, lo que promueve la entrada de capitales privados de corto plazo. El BCH, por su parte, para evitar una apreciación del lempira, retira los dólares del mercado, acumulando reservas internacionales. Esto implica una inyección de dinero en la economía que presiona la inflación. Sin embargo, el BCH controla el crecimiento de la masa monetaria por dos vías: i) retirando lempiras a través de la colocación de Certificados de Absorción Monetaria (CAM), y ii) retirando recursos del sistema bancario, a través del encaje legal y la inversión obligatoria.

El *mix* inadecuado de políticas monetaria y fiscal ha contribuido a mantener altas las tasas de interés reales y a apreciar la tasa de cambio real, lo que deprime la inversión privada y reduce la competitividad de los productos hondureños. Al mismo tiempo, los salarios reales aumentaron a un ritmo muy superior a los aumentos de productividad y poco progreso se ha hecho en las reformas microeconómicas para reducir el costo de hacer negocios en Honduras. Este ha tenido un impacto importante en la pérdida de competitividad de las empresas hondureñas, particularmente del sector agrícola. Además, las altas tasas de interés contribuyen a aumentar la mora en los bancos, lo cual encarece sus costos a través de la constitución de reservas de saneamiento, que son pasados a los prestatarios vía nuevos aumentos de las tasas de interés. Este es un círculo vicioso que inhibe la inversión y el crecimiento.

El sector financiero se encuentra en una situación difícil, en parte como resultado del Mitch, pero también por la pérdida de competitividad de las empresas, que ha provocado una situación de mora en el pago de préstamos la cual es muy elevada para cualquier estándar. La normativa prudencial no ha sido implementada con la consistencia necesaria con los bancos más débiles, contaminando al resto del sistema. A pesar de un robusto aumento de los depósitos, existe una creciente desintermediación del sector financiero, con un porcentaje creciente de la inversión privada siendo financiada fuera del sistema financiero formal.

Por otro lado, el déficit fiscal se encuentra en aumento, con los gastos en salarios creciendo a ritmo acelerado y los ingresos sufriendo una merma. En un futuro cercano, el fisco tendrá que hacer frente a nuevas responsabilidades con aumentos de salarios de los empleados públicos, pago de la deuda postergada del Club de París, compensación por las pérdidas cambiaria pasadas del BCH y la condonación de la deuda agraria. Asimismo, enfrenta responsabilidades contingentes con el seguro social, posibles pérdidas casi-fiscales del BCH y, quizá, alguna nueva demanda de recursos por la quiebra de alguna institución financiera, ya que hasta septiembre de 2002 el Estado es responsable por el 100% de los depósitos.

Las sugerencias del estudio van encaminadas a dar prioridad a la consolidación fiscal, posiblemente a través de un amplio pacto fiscal similar al realizado recientemente en otros países latinoamericanos. El énfasis está en mejorar significativamente la administración tributaria y la calidad del gasto público para obtener una situación fiscal sostenida a mediano plazo. Se

sugieren algunas medidas para flexibilizar el mercado de divisas, una vez que se avance en la consolidación fiscal, las que podrían contribuir a bajar los costos de las operaciones de mercado abierto del BCH, bajar las tasas de interés de préstamos en lempiras y evitar un aumento de la desintermediación bancaria. Finalmente, se enfatiza la necesidad de fortalecer significativamente la supervisión bancaria y resolver prontamente la situación de los bancos más débiles.