LAS POLITICAS DE TASAS DE INTERES Y LA ASIGNACION DEL
CREDITO AGROPECUARIO POR LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
DE DESARROLLO DE AMERICA LATINA

CLAUDIO GONZALEZ-VEGA

Profesor de Economía
Universidad de Costa Rica

y

Universidad Autónoma de Centro América

Mesa Redonda sobre Políticas de Tasas de Interés, In-
flación y Desarrollo de América Latina

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

Washington, D.C.

Marzo, 1981

Documento Preparado para el Seminario
Sobre Mercados Financieros Rurales
Celebrado en Cochabamba, Bolivia
Febrero 13-14, 1981

Con el Apoyo de
La Agencia para el Desarrollo Internacional
FENACRE - ONCICOOP
Ohio State University
Syracuse University
Arizona State University

INDICE

	<u>Página</u>
I. <u>INTRODUCCION</u>	1
II. <u>EL CREDITO AGROPECUARIO EN AMERICA LATINA</u>	6
2.1 Expansi3n del cr3dito agrop ecuario	6
2.2 Importancia relativa del cr3dito agrop ecuario	8
2.3 Alcance de los programas de cr3dito	11
2.4 Las pol iticas de tasas de inter3s	14
III. <u>EL IMPACTO DE LAS TASAS DE INTERES SOBRE LAS DECISIONES</u>	19
3.1 Comportamiento del productor	19
3.2 La familia-finquera	19
3.3 El papel de las tasas de inter3s	22
3.4 El comportamiento de las IFD	28
3.5 La viabilidad financiera	30
IV. <u>ARGUMENTOS QUE BUSCAN JUSTIFICAR UN NIVEL BAJO DE LAS TASAS DE INTERES</u>	34
4.1 La tradici3n contra la usura	34
4.2 La guerra a los prestamistas	35
4.3 La promoci3n de la producci3n	40
4.4 La intercambiabilidad del cr3dito	41

4.5	La planificación crediticia	4:	
4.6	Imperfecciones del mercado	4:	
V.	<u>EL COMPORTAMIENTO DE LAS IFD Y LA CONCENTRACION</u> <u>DE SUS CARTERAS DE CREDITO</u>	5:	
5.1	Crédito subsidiado y distribución del ingreso	5:	
5.2	Naturaleza del subsidio al crédito	5:	
5.3	El impacto indirecto del subsidio y la con- centración del crédito	5:	
5.4	La ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés	6:	de
5.5	El caso de Brasil: una ilustración	6:	de
			lo
			tr
			pr
	BIBLIOGRAFIA	70	

de
si
ho
de
di
de
Ei
se
ce
el
he
le
—
o

43

45

52

52

54

I

INTRODUCCION *

58

60

64

Durante las últimas tres décadas, las instituciones financieras de desarrollo (IFD) de América Latina han destinado volúmenes crecientes de crédito al sector agropecuario. Al mismo tiempo, en la mayoría de los países del Hemisferio se han establecido diferentes tipos de controles sobre las tasas de interés que las IFD pueden cobrar sobre los préstamos que otorgan.

70

Durante mucho tiempo, estas regulaciones han mantenido las tasas de interés a niveles que, desde diferentes perspectivas, se pueden considerar especialmente bajos. Además, con frecuencia estos controles han llevado al establecimiento de una estructura diferenciada de tasas de interés, según el sector de destino del crédito. Usualmente se ha dispuesto que el crédito para los sectores considerados en algún sentido prioritarios debe desembolsarse a tasas de interés preferenciales. Es decir, dentro de una estructura de tasas de interés bajas en general, se ha buscado beneficiar a estos sectores y actividades prioritarios con las tasas más bajas de todas. En la gran mayoría de los países, el sector agropecuario, en su totalidad, o algunos de sus subsectores han sido incluidos en la lista de los que se ha intentado favorecer con las tasas de interés preferenciales.

* Este trabajo fue preparado para la Cuarta Mesa Redonda del Programa de Banca de Desarrollo, sobre "Políticas de Tasas de Interés, Inflación y Desarrollo en América Latina", auspiciada por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a celebrarse del 2 al 4 de marzo de 1981 en Washington, D.C. Las opiniones expresadas en el trabajo reflejan únicamente el criterio del autor y no son necesariamente compartidas por el BID. El autor agradece al Proyecto de Mercados Rurales de Capital de la Ohio State University y, en particular, a Dale W. Adams, el apoyo que le han otorgado a sus investigaciones en este campo.

Durante los últimos años, con mayor o menor intensidad, varios países latinoamericanos han comenzado a revisar sus políticas de tasas de interés. En algunos pocos de estos países ha tenido lugar una liberación casi completa de los mercados financieros y la fijación de las tasas de interés ha quedado sujeta al libre juego de las fuerzas de la oferta y la demanda. En otros países se han establecido sistemas de ajuste de las tasas de interés que permiten mantenerlas a niveles razonables en términos reales. Muchos de los países han elevado, en general, el nivel de sus tasas de interés, para ajustarlas mejor a los niveles de las tasas en los mercados financieros internacionales.

En la mayoría de los casos, sin embargo, estas reformas financieras no han sido completas. En algunos países se ha reformado parcialmente la estructura de las tasas de interés, de manera que, si bien algunas tasas han sido liberadas o se han llevado a niveles más altos, otras tasas han sido conservadas a los viejos niveles subsidiados (74). El resultado de estas reformas parciales ha sido, por lo tanto, una mayor dispersión en la estructura de las tasas de interés: el diferencial entre la tasa más baja y la tasa más alta ha aumentado considerablemente.

En otros casos, el nivel de toda la estructura de tasas de interés ha sido aumentado, pero los diferenciales entre varias tasas se han mantenido, con el propósito de ofrecerle tasas preferenciales a actividades prioritarias. Estos diferenciales no han reflejado costos de administración y riesgos diferentes en relación con las categorías de deudores a que se refieren. Es decir, estos diferenciales no han reflejado consideraciones financieras y económicas, sino consideraciones políticas, que recogen las preferencias de las autoridades en cuanto a la promoción de unos sectores y actividades a expensas de otros.

Tanto el establecimiento de tasas de interés bajas como de tasas de interés preferenciales, a favor de determinadas clases de deudores, con frecuencia han reflejado las mejores intenciones. Con las tasas de interés bajas se ha buscado promover la inversión, el empleo y el crecimiento de la economía. Con las tasas de interés preferenciales se ha intentado estimular actividades socialmente deseables o favorecer a grupos marginados en otros sentidos. Así, con tasas de interés preferenciales se ha buscado promover la producción agropecuaria y beneficiar a los pequeños agricultores.

Desafortunadamente, estas políticas de tasas de interés no sólo no han alcanzado los objetivos que se proponían sino que, en la mayoría de los casos, han dado lugar a consecuencias exactamente opuestas a las que se buscaban con su establecimiento. Al reprimir la movilización

de ahorros a través del sistema financiero institucional, estas políticas de tasas de interés han contribuido a reducir la tasa de crecimiento de la economía y a aumentar la tasa de endeudamiento externo de los países, para financiar su inversión bruta interna, aumentando así su dependencia. Al quitarle a las tasas de interés su función en la asignación del crédito, estas políticas han contribuido a que los ahorros no necesariamente se hayan canalizado hacia las inversiones socialmente más rentables, con lo cual la eficiencia de la economía ha disminuido. Al contribuir a una mayor concentración del crédito, a favor de pocos deudores grandes, estas políticas de tasas de interés han contribuido a desmejorar la distribución del ingreso en las zonas rurales de América Latina.

En muchos casos, los resultados contradictorios e inesperados que se han obtenido han sido consecuencia de la creencia errónea de que, si el Gobierno busca alcanzar un objetivo dado, basta con que se lo proponga y dicte un decreto al respecto, aun cuando en su esfuerzo esté haciendo caso omiso de los determinantes del comportamiento en el mercado de los agentes económicos afectados, de cuyas acciones depende en última instancia el resultado que se obtenga.

Las consecuencias inesperadas de las políticas que se adoptan se pueden deber, en otros casos, simplemente a ignorancia acerca del comportamiento de los agentes económicos y acerca de la manera como éstos interactúan y se coordinan en el mercado. La asignación del crédito es un fenómeno complejo, resultado de la interacción de fuerzas tanto de la demanda como de la oferta. El análisis del comportamiento de los demandantes y de los oferentes del crédito en condiciones de desequilibrio es difícil y sólo recientemente se ha comenzado a formalizarlo. Los supuestos acerca de este comportamiento que han fundamentado las políticas de tasas de interés bajas y preferenciales son inadecuados para su predicción (6). A ello se debe, en gran medida, que los resultados observados sean contradictorios con las expectativas de quienes justificaron estas políticas.

Finalmente, la continuación a través del tiempo de políticas que claramente están dando lugar a resultados opuestos a los esperados se explica, con frecuencia, en términos de la fuerza política de los grupos que se están beneficiando con estas medidas (54). Controles, regulaciones y subsidios son un instrumento poderoso para adquirir y conservar el poder económico. La gran magnitud del subsidio que se le otorga, a través de las tasas de interés preferenciales, a pequeños pero sonoros grupos de deudores, y el poder económico que se genera con el acceso privilegiado al crédito institucional explican en mucho por qué, a pesar de que cada día se cuenta con una descripción más clara de las consecuencias contradictorias y con frecuencia, socialmente dañinas de

las políticas de tasas de interés bajas, en muchos países resulta políticamente difícil, si no imposible, modificarlas.

En última instancia, la naturaleza de estos controles y regulaciones y la magnitud de las transferencias de recursos entre sectores a que dan lugar se determina en la arena política. En este contexto, el análisis económico ha jugado un papel secundario (49). El economista, en su papel de asesor, puede, sin embargo, ayudar a interpretar estos resultados, sobre la base de un análisis del comportamiento de los agentes económicos involucrados. Al hacerlo, el economista no debe aceptar el supuesto de que las regulaciones y los controles siempre producen los resultados esperados. Por el contrario, el economista debe identificar los resultados inesperados, que son consecuencia de los esfuerzos de los agentes económicos perjudicados por minimizar el impacto negativo de las medidas. De esta manera, el economista puede ofrecer una perspectiva más integrada y a largo plazo de las consecuencias de una política, desde un punto de vista nacional, y no desde el punto de vista particular de un grupo de interesados.

En el capítulo II de este trabajo se describe brevemente la evolución del crédito agropecuario en América Latina. Al respecto, se examina el ritmo de crecimiento de los volúmenes de crédito para este sector, durante las últimas décadas, así como la proporción de la población rural que se ha beneficiado con este crédito y la proporción de la producción agropecuaria que se ha financiado de esta manera. La conclusión principal a que se llega es que, si bien los volúmenes de crédito agropecuario han crecido significativamente, sólo una pequeña porción del total de productores agropecuarios ha tenido acceso al crédito institucional y una porción muy elevada de los montos desembolsados se ha concentrado en las manos de unos pocos agricultores grandes. En este capítulo se describen, además, las políticas de tasas de interés bajas y preferenciales adoptadas por la mayoría de los países latinoamericanos.

En el capítulo III se examina el impacto de las tasas de interés sobre el comportamiento de las familias-finqueras y sobre el comportamiento de las IFD. Se argumenta, en particular, que las tasas de interés tienen un impacto sobre la viabilidad de las IFD que da lugar a un comportamiento predecible, en general, independientemente de los objetivos específicos que la IFD persiga o de su naturaleza pública o privada.

En el capítulo IV se evalúan los argumentos que se han utilizado para justificar las políticas de tasas de interés bajas y preferenciales. Estos argumentos se refieren a la utilización de tasas de interés bajas para combatir y compensar la explotación de los deudores por parte de los prestamistas informales, para promover la producción de deter-

minados bienes o la adopción de tecnologías nuevas, para compensar el impacto negativo de otras políticas públicas que discriminan en contra del sector agropecuario y para redistribuir el ingreso. En este capítulo se argumenta que, salvo en casos muy excepcionales, estas políticas de tasas de interés son incapaces de alcanzar estos objetivos o solamente lo logran a costos sociales demasiado elevados.

Finalmente, en el capítulo V se examina, de una manera detallada, el impacto del crédito subsidiado sobre la distribución del ingreso. En este capítulo se demuestra que el crédito subsidiado tiene un impacto directo sobre la distribución del ingreso que es regresivo. Además, el crédito subsidiado tiene un impacto negativo indirecto sobre la distribución, al reducir el acceso de los deudores marginales a las carteras de crédito de las IFD.

Por todas estas razones, una revisión de estas políticas de tasas de interés es una condición necesaria para un desarrollo más acelerado, eficiente y justo del sector agropecuario en América Latina. Sin duda, no es una condición suficiente. El crédito, subsidiado o no, no es una panacea y mucho más que recursos financieros se requiere para promover el desarrollo de las áreas rurales (28).

II

EL CREDITO AGROPECUARIO EN AMERICA LATINA

2.1 Expansión del crédito agropecuario.

El crédito ha sido uno de los componentes más importantes de las estrategias adoptadas por los países latinoamericanos para promover el desarrollo del sector agropecuario. No sólo se le ha otorgado una importancia especial entre los ingredientes de los programas de desarrollo rural, sino que además, en la práctica, el crédito ha resultado más fácil de administrar que otros elementos de estos programas.

El dinero es esencialmente intercambiable. Por esta razón, la provisión del crédito no ha requerido de la disponibilidad de insumos particulares. El crédito simplemente traslada poder adquisitivo en general. Para lograrlo se ha contado con una infraestructura institucional bastante eficaz: el sistema financiero. Este no ha sido el caso en relación con otros prerequisites del desarrollo rural, como la tecnología. La consecuencia ha sido una expansión importante de los volúmenes de crédito agropecuario, en casi todos los países del Hemisferio, durante las últimas tres décadas. Sin embargo, la mayor dificultad relativa para proporcionar otros de los ingredientes indispensables para el desarrollo rural, a su vez, ha limitado la magnitud del impacto de estos crecientes volúmenes de crédito sobre el crecimiento del sector.

La mayor parte de los recursos de las agencias internacionales que han sido canalizados hacia los países latinoamericanos para promover el desarrollo del sector agropecuario se han destinado a programas de crédito. A la vez, muchos de estos países han inducido a las IFD y a otros intermediarios en sus sistemas financieros a destinar una mayor proporción de sus carteras de crédito a este sector. Para ello las autoridades financieras han utilizado requisitos de reserva,

facilidades especiales de redescuento y restricciones cuantitativas (cuotas) al crédito que se otorga. Además, en algunos países se han creado "fondos de garantía", para inducir a las IFD a dedicarle una mayor atención al sector agropecuario (35).

Adams ya había reportado que, en los 10 años que van de 1960 a 1969, la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos (AID), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial habían destinado aproximadamente 915 millones de US dólares al crédito agrícola en América Latina (1). Aguirre y Pomareda han estimado que los dos principales agentes financieros externos destinaron a América Latina 17.211.6 millones de US dólares, en el período de 1970 a 1977, y que de este monto, el sector agropecuario se benefició con un 22.1 por ciento (8). Una proporción muy elevada de estos recursos se canalizó a través de programas de crédito agropecuario.

Cuadro 1. AMERICA LATINA: PROPORCION DEL CREDITO INSTITUCIONAL DESTINADA A LA AGRICULTURA. 1960-1973.

P A I S	1960	1967	1968	1973
Argentina	.17	.20	.20	.16
Bolivia	.25	.47	.21	.41
Brasil	.17	.33	.24	.23
Chile	.31	.35	.41	.26
Colombia	.36	.35	.29	.26
Costa Rica	.60	.73	.56	.52
República Dominicana	.20	.33	.41	.24
Ecuador	.13	.21	.22	.23
El Salvador	.29	.23	.26	.26
Guatemala	.41	.24	.34	.25
Honduras	.20	.41	.44	.40
Méjico	.41	.57	.57	.55
Nicaragua	.62	.60	.67	.56
Panamá	.06	.10	.09	.09
Paraguay	.36	.40	.54	.70
Perú	.34	.36	.44	.31
Uruguay	.14	.06	.27	.31
Venezuela	.16	.21	.05	.06
TOTAL (18 países)	.22	.31	.28	.24

FUENTES: Para 1960 y 1967, Adams (1). Para 1968 y 1973 datos de Adams sin publicar.

2.2 Importancia relativa del crédito agropecuario.

Identificar qué proporción de los recursos del sistema financiero se destina a la producción agropecuaria no es tarea fácil. Las clasificaciones del crédito por destino varían de un país a otro y, por ejemplo, mientras que en algunos casos el financiamiento de la comercialización de productos agrícolas se clasifica como crédito agropecuario, en otros se incluye en el crédito comercial. Además, en vista de la "intercambiabilidad" del crédito, no todos los préstamos otorgados al sector agropecuario representan un aumento neto en el uso de recursos en este sector. A la vez, recursos obtenidos con préstamos para otros propósitos finalmente incrementan la disponibilidad de fondos en el sector agropecuario.

Teniendo presentes estas advertencias se pueden observar, sin embargo, grandes diferencias entre los países latinoamericanos en cuanto a la proporción del crédito institucional destinado al sector agropecuario. De acuerdo con cifras de Adams no publicadas, en 1973 el crédito agropecuario representó sólo un 6 por ciento del total en Venezuela y un 9 por ciento del total en Panamá. En el otro extremo, el crédito agropecuario representó un 70 por ciento del total en Paraguay, un 56 por ciento en Nicaragua, un 55 por ciento en Méjico y un 52 por ciento en Costa Rica. (Véase Cuadro 1).

Mientras que en el período de 1960 a 1967 la proporción del crédito total destinada al sector agropecuario por las instituciones financieras de 18 países latinoamericanos se incrementó desde un 22 hasta un 31 por ciento, para 1973 esta proporción bajó a un 24 por ciento. En efecto, de 1960 a 1967 la proporción del crédito total destinada al sector agropecuario se incrementó en 13 de los 18 países mostrados en el Cuadro 1, mientras que en el período de 1968 a 1973 esto parece haber ocurrido solamente en 4 países. Aguirre y Pomareda presentan datos que confirman esta tendencia al descenso de la proporción del crédito total destinada al sector agropecuario. Para el período de 1969 a 1976, estos autores muestran que la proporción de los saldos de los préstamos de los bancos comerciales que habían sido destinados al sector aumentó sólo en 4 países: Bolivia, El Salvador, Jamaica y Venezuela. (Véase Cuadro 2).

Con base en un ejercicio de regresión del porcentaje del total del crédito de los bancos comerciales destinado al sector agropecuario, con respecto al tiempo, Aguirre y Pomareda también encontraron una tendencia creciente, significativa al nivel del 90 por ciento, sólo en 4 países, y una tendencia decreciente en 6 países, de un total de 16. (Véase Cuadro 3).

Por otra parte, Katz encontró que del crédito otorgado por una muestra de 55 IFD latinoamericanas, solamente un 8 por ciento se destinó al sector agropecuario (51). La proporción fue más alta en

el caso de las IFD mixtas (17 por ciento) que en el caso de las públicas (6 por ciento) y las privadas (4 por ciento). Las IFD públicas, sin embargo, contribuyeron con el 66 por ciento del monto otorgado al sector por la muestra. (Véase Cuadro 4).

Cuadro 2. AMERICA LATINA: PROPORCION DE LOS SALDOS DE LOS PRESTAMOS DE LOS BANCOS COMERCIALES DESTINADA AL SECTOR AGROPECUARIO. 1969-1976.

P A I S	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Argentina	.20	.18	.17	.16	.16	.15	.12	.15
Bolivia	.19	.22	.22	.22	.36	.39	.36	.30
Brasil	.11	.10	.10	.09	.11	.11	.12	.11
Colombia	.27	.25	.24	.21	.21	.11	.08	.07
Costa Rica	.61	.62	.53	.51	.52	.47	.45	.46
El Salvador	.28	.27	.27	.28	.28	.32	.30	.31
Guatemala	.35	.33	.27	.30	.31	.32	.28	.24
Honduras	.31	.32	.33	.32	.31	.31	.31	.30
Jamaica	.04	.04	.04	.03	.04	.05	.10	.12
Méjico	.13	.12	.12	.12	.16	.17	.18	.14
Panamá	.05	.04	.04	.03	.03	.01	.02	.01
Paraguay	.10	.11	.13	.14	.14	.13	.14	.12
Perú	.08	.07	.06	.05	.04	.04	.03	.03
República Domi- nicana	.07	.07	.07	.07	.08	.07	.08	.07
Uruguay	.23	.26	.24	.21	.28	.33	.23	.24
Venezuela	.05	.07	.07	.08	.07	.07	.10	.13

FUENTE: Aguirre y Pomareda (8).

Cuadro 3. AMERICA LATINA: TENDENCIAS DE LA PROPORCION DEL CREDITO DE LOS BANCOS COMERCIALES DESTINADA AL SECTOR AGROPECUARIO. RESULTADOS DE REGRESION. 1970-1976.

P A I S	Regresión	Estadística t	R ²	Proporción promedio
Argentina	16.28 - 0.0084t	4.96**	0.804	16.28
Bolivia	-49.48 + 0.0252t	3.10**	0.615	28.15
Brasil	- 4.21 + 0.0020t	1.28	0.214	10.68
Colombia	61.10 - 0.0309t	-8.08**	0.915	18.16
Costa Rica	48.62 - 0.0244t	6.04**	0.859	51.91
El Salvador	-12.99 - 0.0067t	3.30**	0.645	28.97
Guatemala	19.48 - 0.0097t	-2.34*	0.478	29.99
Honduras	3.89 - 0.0018t	-1.58	0.293	31.51
Jamaica	-21.71 + 0.0110t	3.32**	0.648	5.63
Méjico	-12.38 + 0.0063t	2.17*	0.440	14.29
Panamá	10.34 - 0.0052t	-0.26	0.934	2.81
Paraguay	- 6.01 + 0.0031t	1.50	0.273	12.65
Perú	13.38 - 0.0067t	10.48**	0.948	5.00
República Do- minicana	2.30 - 0.0012t	1.35	0.234	7.34
Uruguay	- 4.31 + 0.0023t	0.39	0.024	25.32
Venezuela	16.40 + 0.0083t	3.58**	0.681	7.96

* Denota significancia al 90 por ciento.

** Denota significancia al 95 por ciento.

FUENTE: Aguirre y Pomareda (8).

Cuadro 4. AMERICA LATINA: PROPORCION DE LAS COLOCACIONES DE UNA MUESTRA DE 55 IFD DESTINADA AL SECTOR AGROPECUARIO. 1976.

	Monto <hr/> Miles US \$	Proporción agropecuario a total	Proporción cada clase IFD
<u>Total</u>	<u>1.333.251</u>	<u>8.0</u>	<u>100.0</u>
Públicas	886.484	6.0	66.0
Privadas	34.929	4.0	3.0
Mixtas	412.338	17.0	31.0

FUENTE: Katz (51).

2.3 Alcance de los programas de crédito.

Las diferencias entre países de la proporción del crédito institucional destinada al sector agropecuario reflejan, en parte, diferencias en cuanto a la contribución del sector al Producto Interno Bruto de cada país. A su vez, el crecimiento del producto agropecuario en un país depende, en parte, de la disponibilidad de crédito para esos propósitos. Adams encontró que, para 18 países latinoamericanos, la razón de los saldos de crédito institucional al Producto Interno Bruto generado en el sector agropecuario aumentó desde un 23 por ciento en 1960 hasta un 36 por ciento en 1967, para luego disminuir a un 29 por ciento en 1973 (1).

También existen grandes diferencias entre países en cuanto a esta razón, que es un buen índice de la importancia que tiene el crédito agropecuario en cada uno de ellos. Así, en 1973 esta razón alcanzó desde un 10 por ciento en Ecuador hasta un 73 por ciento en Costa Rica. (Véase Cuadro 5).

Una proporción relativamente pequeña de los agricultores, estimada en un 15 por ciento para toda América latina, se ha beneficiado con estos volúmenes de crédito (87). Esta proporción va desde un 2 por ciento en Guatemala hasta más de un 40 por ciento en Costa Ri-

Cuadro 5. AMERICA LATINA: RAZON DEL CREDITO AGRICOLA AL PRODUCTO AGRICOLA. 1960-1973.

P A I S	1960	1967	1968	1973
Argentina	.19	.28	.30	.21
Bolivia	.02	.13	.06	.29
Brasil	.18	.34	.34	.33
Chile	.57	.77	.59	.22
Colombia	.19	.26	.19	.18
Costa Rica	.62	.67	.62	.73
República Dominicana	.10	.23	.28	.21
Ecuador	.07	.13	.17	.10
El Salvador	.22	.19	.22	.31
Guatemala	.12	.13	.17	.10
Honduras	.04	.16	.16	.22
México	.39	.68	.38	.41
Nicaragua	.28	.53	.65	.61
Panamá	.06	.15	.13	.36
Paraguay	.08	.22	.21	.29
Perú	.22	.25	.21	.22
Uruguay	.27	.07	.30	.31
Venezuela	.38	.50	.10	.18
TOTAL (18 países)	.23	.36	.30	.29

FUENTE: Adams (1).

ca. (Véase Cuadro 6). Por otra parte, el volumen de crédito rural per cápita se encontraba, a principios de la década de los 70s, entre 8 US dólares (Bolivia) y 179 US dólares (Venezuela).

En resumen, en las estrategias de desarrollo del sector agropecuario de los países de América Latina, el crédito ha jugado un papel principal. Como consecuencia, durante las últimas tres décadas los

volúmenes de crédito agropecuario han aumentado en casi todos los países. Este crecimiento, sin embargo, ha tendido a ser más lento durante la década de los 70s. Como resultado, la proporción del crédito total destinada a este sector ha disminuido en muchos países y, a partir de 1974, con el recrudecimiento generalizado de los procesos in-

Cuadro 6. AMERICA LATINA: PROPORCION DE AGRICULTORES QUE RECIBEN CREDITO INSTITUCIONAL Y MONTO DE CREDITO RURAL PER CAPITA RURAL. 1967-1969.

P A I S	Proporción con crédito	Crédito per cápita (US dólares)
Argentina	--	111.0
Bolivia	5.0	8.0
Brasil	15.0	40.0
Chile	15.0	106.0
Colombia	30.0	52.0
Costa Rica	45.0	126.0
República Dominicana	--	24.0
Ecuador	18.0	13.0
El Salvador	--	36.0
Guatemala	2.0	18.0
Honduras	10.0	35.0
México	15.0	84.0
Nicaragua	20.0	77.0
Panamá	4.0	31.0
Paraguay	6.0	22.0
Perú	17.0	25.0
Uruguay	--	36.0
Venezuela	--	179.0

FUENTE: Banco Mundial (87).

flacionarios, el valor real de los volúmenes de crédito agropecuario ha sufrido una disminución considerable en varios países. La expansión de los volúmenes de crédito ha alcanzado, sin embargo, solamente a una proporción pequeña de los agricultores del Hemisferio, usualmente los más grandes, y conforme la disponibilidad de crédito en términos reales se ha contraído en los últimos años, la concentración de las carteras a favor de unos pocos beneficiarios ha tendido a acentuarse.

A pesar de la gran importancia de los programas de crédito agropecuario, por la magnitud de los recursos que movilizan y por su impacto potencial sobre la asignación de los recursos y la distribución del ingreso, existen muy pocas evaluaciones de su influencia tanto sobre las decisiones a nivel de la finca, la productividad y el empleo de los recursos, como sobre las decisiones de las IFD y su viabilidad y eficacia. Este trabajo intenta presentar algunas consideraciones acerca del impacto probable de estos programas de crédito sobre dichas decisiones, con especial énfasis en las políticas de tasas de interés que han sido parte integral de las estrategias de crédito agropecuario adoptadas por la mayoría de los países latinoamericanos.

2.4 Las políticas de tasas de interés.

La mayor parte de los países latinoamericanos han establecido controles de uno u otro tipo sobre las tasas de interés, en general. Cuatro características importantes de estos controles han sido:

- a) Usualmente se ha intentado regular el nivel nominal de las tasas de interés, no su nivel en términos reales; es decir, no el nivel que resulta al comparar las tasas de interés con las tasas de inflación. Solamente unos pocos países han adoptado sistemas de "indexación" para ajustar las tasas nominales de interés. Entre éstos se encuentran Argentina, Brasil, Chile y Colombia. En otros países se ha recurrido cada vez más a denominar los préstamos en moneda extranjera. Desde el punto de vista de las decisiones de los agentes económicos, en cualquier caso, las tasas reales parecen tener una mayor importancia que las nominales, sobre todo en países con una larga experiencia inflacionaria.
- b) Usualmente se ha mantenido el nivel nominal de las tasas de interés fijo por largos períodos de tiempo, aún en presencia de cambios sustanciales en las circunstancias y de tasas de inflación altas y variables. La consecuencia ha sido que, con frecuencia, en términos reales las tasas de interés han sido erráticas e impredecibles.

- c) La mayoría de los países han mantenido estructuras de tasas de interés diferenciadas, según el sector de actividad financiado, el plazo del préstamo o el tamaño del deudor. Las tasas de interés también han variado con el tipo de institución y la fuente de los recursos. Estas diferencias en las tasas de interés han llegado a ser muy acentuadas en algunos casos. Sin embargo, las diferencias no han estado justificadas en términos de los costos y los riesgos de los diferentes tipos de préstamos. Las diferencias han sido, más bien, un indicador de la intención de las autoridades financieras de favorecer determinadas actividades que se han considerado prioritarias. Por esta razón, las tasas preferenciales más bajas usualmente han estado asociadas con las categorías de crédito más costosas de administrar y con las de mayor riesgo para las IFD. Ghirlanda encontró que, de una muestra de 50 IFD, todas cobraban tasas preferenciales (31).
- d) La mayoría de los países ha mantenido las tasas de interés a niveles bajos. (Véase Cuadro 7). Dentro de la estructura de tasas de interés diferenciadas, las aplicables al sector agropecuario se encuentran frecuentemente entre las más bajas. Aún en aquellos países que han llevado adelante reformas financieras, ya sea liberando las tasas de interés o permitiendo mecanismos de ajuste de su nivel nominal, las tasas de interés aplicables al sector agropecuario se han mantenido a niveles especialmente bajos. Tal es el caso del Brasil, adonde la reforma financiera hizo posible en 1976, que el sistema bancario privado cobrara tasas nominales de más del 50 por ciento al año, mientras que el crédito agropecuario se desembolsaba a tasas entre el 15 y el 17 por ciento anual. Al mismo tiempo, el Gobierno pagaba tasas tres veces más altas para movilizar recursos (74).

La afirmación de que las tasas de interés que las IFD de América Latina cobran, en general y particularmente en el caso del crédito agropecuario, refleja diferentes consideraciones:

- a) En general estas tasas parecen no haber reflejado correctamente el costo de oportunidad del capital en la mayoría de los países. El precio-sombra del capital que se ha obtenido en modelos de programación es usualmente más alto que las tasas de interés que cobran las IFD.
- b) Las tasas de interés cobradas frecuentemente no igualan la oferta y la demanda de crédito institucional, generando así

Cuadro 7. AMERICA LATINA: TASAS NOMINALES DE INTERES Y TASAS DE INFLACION. 1975.

P A I S	Tasas de interés Sistema Bancario	Tasas de interés prestatarios BID	Tasa de inflación
Argentina	24.0 - 84.0	57.0 - 62.0	340.3
Barbados	11.0	8.0	20.0
Bolivia	15.0	12.0	8.0
Brasil	36.0	9.0 - 15.0	29.4
Chile	409.1	8.0 - 11.5 ^{1/}	340.7
Colombia	12.0 - 29.0	14.0 - 23.0	15.3
Costa Rica	8.0 - 11.0	8.0 - 11.0	17.4
República Dominicana	12.0	6.0 - 8.0	13.4
Ecuador	12.0	8.0 - 13.0	15.5
El Salvador	11.0 - 13.0	6.0 - 8.0	15.1
Guatemala	9.0 - 11.0	3.0 - 8.0	15.0
Haití	15.0	5.0 - 8.0	17.8
Honduras	8.0 - 12.0	7.0 - 9.0	5.9
Jamaica	10.0 - 15.0	7.0 - 11.0	14.7
Méjico	14.0 - 18.0	7.6 - 12.5	14.4
Nicaragua	12.0	8.0 - 9.0	16.0
Panamá	10.0 - 15.0	9.0 - 12.0	8.6
Paraguay	12.0 - 16.0	10.0 - 12.0	24.0
Perú	19.0	9.0 - 12.0	16.5
Trinidad	9.0	5.0 - 7.0	16.5
Uruguay	28.6	5.0 - 10.7 ^{1/}	66.8
Venezuela	10.0 - 11.0	---	8.0

^{1/} Además se cobra mantenimiento del valor con base en un índice de precios.

FUENTE: González-Vega (39).

excesos de demanda de crédito que han requerido mecanismos de racionamiento para asignar los recursos escasos entre los demandantes en exceso. Estos mecanismos de racionamiento no han sido muy eficaces para identificar y financiar los mejores proyectos de inversión, en parte porque le han atribuido una mayor importancia a consideraciones no económicas así como a las garantías, en vez de a la rentabilidad de los proyectos financiados. Además, estos mecanismos de racionamiento han sido especialmente vulnerables ante las presiones de los grupos organizados de interés y ante el abuso del poder político.

- c) Las tasas de interés cobradas por las IFD han sido más bajas que las existentes en los mercados informales, paralelos o extra-bancarios de crédito. Esto refleja el hecho de que es muy difícil extender a toda la economía las restricciones a las tasas de interés impuestas en el mercado institucional. En consecuencia, las tasas bajas son aprovechadas por un reducido número de beneficiarios privilegiados, mientras que otros se ven obligados a pagar tasas mucho más altas en otros mercados. A pesar de la manipulación de las tasas de interés, los recursos siguen siendo igualmente escasos en la economía y lo único que se logra es una redistribución entre sectores.
- d) En términos reales, las tasas de interés institucionales han sido con frecuencia negativas, reduciendo significativamente la capacidad de las IFD y de otros intermediarios para movilizar ahorros financieros. La variabilidad de las tasas en términos reales ha contribuido a aumentar la incertidumbre y los riesgos y, de esta manera, a reducir los horizontes temporales de los agentes económicos, orientando su actividad hacia el muy corto plazo.
- e) Con frecuencia las tasas de interés cobradas por las IFD no han cubierto los costos y los riesgos asociados con la administración del crédito, llevando en algunos casos a la de-capitalización y quiebra de varias IFD. Para conservar su viabilidad financiera, muchas otras IFD se han visto obligadas a restringir sustancialmente el ámbito de sus operaciones, atendiendo sólo las más grandes y más seguras. Como las bajas tasas de interés cobradas no son suficientes para cubrir los mayores costos asociados con clientelas marginales (pequeños agricultores, actividades innovativas), éstas han sido excluidas de las carteras de crédito de las IFD.

- f) Las bajas tasas de interés cobradas por las IFD han significado la transferencia de un subsidio sustancial a los beneficiarios del crédito y se han convertido así en un mecanismo poderoso de redistribución del ingreso.

El bajo nivel de las tasas de interés ha sido justificado con base en numerosos argumentos de naturaleza tanto macro como microeconómica y, a veces, con base en argumentos no económicos. Estos argumentos parecen tener una mayor fuerza cuando se aplican al crédito agropecuario. Esto explica por qué a este sector se le han concedido tasas de interés preferenciales en casi todos los países. También sugiere por qué, en aquellos países que han intentado reformas financieras que implican tasas de interés más altas, ha resultado muy difícil extender la reforma al crédito agropecuario.

La consecuencia ha sido una mayor dispersión de las tasas de interés, al mantenerse las tasas de interés preferenciales del sector agropecuario al mismo nivel e incrementarse las demás. Así, por ejemplo, la reforma financiera de finales de 1978 incrementó las tasas de interés comerciales cobradas por el sistema bancario costarricense del 14 al 24 por ciento, pero conservó las tasas preferenciales aplicables a numerosas actividades agropecuarias al nivel del 8 por ciento. El mayor diferencial entre estas tasas constituye una distorsión mayor que la que existía antes de la reforma financiera y ha perjudicado el impacto favorable sobre la asignación de los recursos que pudo haber tenido esta reforma. Un caso extremo de esta disparidad entre las tasas comerciales y las tasas de interés cobradas por el crédito agropecuario es el ya mencionado de Brasil.

En los capítulos siguientes se examina el impacto de las tasas de interés sobre las decisiones de los productores agropecuarios y de las IFD que atienden a este sector y se intenta evaluar, a la luz de dichas consideraciones, los argumentos con que se ha tratado de justificar las políticas de tasas de interés bajas para la actividad agrícola.

III

EL IMPACTO DE LAS TASAS DE INTERES SOBRE LAS DECISIONES

3.1 Comportamiento del productor.

Como se indicó en la Introducción, este trabajo intenta examinar el impacto de las políticas de tasas de interés sobre las decisiones de las IFD, en particular en cuanto a su influencia sobre la asignación de los recursos y la distribución del ingreso en el sector agropecuario de los países latinoamericanos. La discusión, sin embargo, debe incorporar también un análisis del comportamiento del productor, al menos por dos razones. Por una parte, la asignación del crédito que se puede observar es consecuencia tanto de la oferta como de la demanda y, por consiguiente, tanto de las decisiones de las IFD como de los productores agropecuarios. Por otra parte, supuestos acerca de la naturaleza del impacto de las tasas de interés sobre el comportamiento de las unidades productivas se encuentran a la base de los argumentos que se utilizan para justificar tasas de interés bajas y preferenciales en el caso del sector agropecuario. Estas tasas de interés, a su vez, afectan el comportamiento de las IFD y ambas influencias contribuyen a determinar la asignación del crédito que finalmente tiene lugar.

3.2 La familia-finquera.

Buena parte del análisis de los fenómenos de ahorro, crédito y formación de capital en los países de América Latina ha tenido lugar bajo el supuesto predominantemente "keynesiano" de que las decisiones de producción y las decisiones de consumo se toman independientemente. De la misma manera se ha supuesto la independencia entre las deci-

siones de ahorro y las decisiones de inversión. Con alguna validez para el análisis de una economía urbana industrializada, este enfoque no es apropiado para el examen de una economía rural, caracterizada por una multitud heterogénea de unidades, las familias-finqueras, que toman decisiones de consumo, de producción, de inversión, de manejo de caja y reservas y de composición de una cartera de activos que son altamente interdependientes entre sí (3).

Este proceso de toma de decisiones por parte de la familia-finquera es complejo y refleja consideraciones de carácter tanto económico como no económico. Uno de sus aspectos más importantes es la decisión de cuánto destinar al consumo presente y cuánto al consumo futuro. El análisis "keynesiano" ha enfatizado demasiado el papel del ingreso como determinante de la capacidad de ahorro de la familia-finquera. No cabe duda de que el nivel del ingreso y de la riqueza, definidos de una manera apropiada, constituyen un límite importante al monto del ahorro que, en un marco de referencia estático, puede realizar una familia-finquera. El papel que el ingreso y la riqueza juegan es tanto el de una restricción presupuestaria como el de un determinante de la toma de decisiones al respecto. Sin embargo, otras variables importantes que también afectan la proporción de ese ingreso que las familias-finqueras escogen ahorrar no han recibido igual atención (86).

Resulta importante conocer, por lo tanto, las preferencias temporales de las familias-finqueras, así como el impacto de los incentivos que estimulan la disposición a ahorrar más. En un contexto dinámico, la tasa de rendimiento de las inversiones y las tasas de interés que se pueden ganar sobre los activos financieros constituyen estímulos importantes al ahorro.

Además de tomar decisiones acerca del ahorro y del consumo, la familia-finquera debe tomar decisiones acerca de la producción. Para ello cuenta con oportunidades productivas que le ofrecen la posibilidad, no sólo de emplear sus propios recursos, sino de obtener recursos externos, a través del crédito, para aprovechar esas oportunidades más intensamente. La naturaleza de estas oportunidades determina la magnitud del incentivo económico que estimula la formación de capital y las formas más apropiadas que ese capital puede adoptar.

Es a través del proceso productivo que la familia-finquera genera los excedentes que permiten el crecimiento de sus activos. Las tasas de rendimiento de la actividad productiva propia constituyen así un determinante importante, aunque frecuentemente ignorado, de las funciones de ahorro e inversión. Tasas de rendimiento elevadas sobre

las inversiones de recursos en la finca (tanto en la forma de la adquisición de capital fijo como de gastos de operación) son una alternativa atractiva al consumo e incentivan su posposición. Lo contrario también es cierto; tasas bajas de rendimiento no justifican el sacrificio de posponer el consumo. Las tasas de interés sobre los activos financieros juegan un papel semejante.

De esta manera, las decisiones de inversión están íntimamente ligadas a las decisiones de producción y de consumo. De acuerdo con Adams y Singh podemos distinguir, al respecto, al menos cuatro clases de decisiones de inversión (3):

- i) Probablemente la decisión más importante para las familias-finqueras de América Latina sea la de cuánto invertir en el proceso productivo en la finca propia. Estas decisiones pueden llevar a:
 - a) destinar parte del trabajo familiar a incrementar el "stock" de capital de la finca, ya sea limpiando el terreno, construyendo diques y canales, levantando cercas y abriendo pozos;
 - b) abstenerse del consumo presente para incrementar el volumen de los gastos de operación en la finca, adquiriendo una mayor cantidad y mejor calidad de insumos (fertilizantes, insecticidas, semillas mejoradas, etc.) y contratando una mayor cantidad de trabajo, para intensificar el aprovechamiento de su oportunidad productiva; y
 - c) destinar parte de su riqueza a la adquisición de bienes de capital fijo, como un tractor.

Estas decisiones pueden dar lugar a la adopción de cambios tecnológicos que modifican la naturaleza de la oportunidad productiva en la finca. Contrario a lo que corrientemente se supone, las fronteras de las posibilidades de producción y de consumo de las familias-finqueras no necesariamente crecen en forma gradual a través del tiempo. Avances discretos de importancia e indivisibilidades en los procesos de inversión y de cambio tecnológico hacen necesarias revisiones significativas de las decisiones de ahorro y de composición de la cartera de las familias-finqueras (59).

- ii) Un segundo grupo de oportunidades de inversión lo encuentra la familia-finquera en los mercados de capital, adonde puede adquirir diferentes clases de activos financieros. La medida en que la familia-finquera incorpore estos activos a su cartera de inversiones depende de su rentabilidad (tasas de interés), riesgo y liquidez relativos.
- iii) De la misma manera, la familia-finquera tiene la oportunidad de invertir sus recursos en negocios no agrícolas (e.g., un almacén) o en el mercado de bienes raíces.
- iv) Finalmente, la familia-finquera puede abstenerse de consumir con el propósito de aumentar la formación de capital humano en su seno.

Las decisiones conjuntas de la familia-finquera acerca de qué producir, cuánto consumir y en cuáles de las opciones mencionadas invertir su riqueza dependen, por lo tanto, de una manera crucial de las tasas esperadas de rendimiento, descontadas por el riesgo y la incertidumbre asociados con diferentes actividades. La familia-finquera debe también organizar el flujo de sus ingresos y egresos en efectivo y debe mantener reservas para hacerle frente a emergencias y gastos especiales. Las tasas de rendimiento de activos con la suficiente liquidez como para cumplir estas últimas funciones son, por lo tanto, determinantes importantes de las decisiones que se tomen al respecto.

3.3 El papel de las tasas de interés.

Las tasas de interés son precios relativos y, como tales, constituyen señales que afectan las decisiones de los agentes económicos. Por la importancia y la variedad de las decisiones que afectan, las tasas de interés constituyen posiblemente uno de los precios más importantes en una economía de mercado (44).

Para las familias-finqueras, las tasas de interés y otras tasas de rendimiento sobre sus inversiones, representan el precio relativo del futuro en términos del presente. En este sentido, las tasas de interés son una señal que afectan las decisiones de consumir en el presente o en el futuro, es decir, las decisiones de ahorrar. De igual manera, las tasas de interés afectan las decisiones de producir bienes para el consumo presente o para incrementar la capacidad de producción futura, es decir, las decisiones de invertir.

Para ser una buena señal, las tasas de interés deben indicar el ritmo a que es posible transformar recursos presentes en producción futura, de acuerdo con la tecnología conocida y los recursos disponibles. Para ser una buena señal, las tasas de interés deben indicar el ritmo a que la comunidad está dispuesta a posponer el consumo, dados sus gustos y preferencias. En equilibrio, las tasas de interés deben igualarse a estas tasas marginales de transformación y de sustitución entre el presente y el futuro.

Cuando se establecen tasas de interés inferiores a las de equilibrio se distorsionan los términos de intercambio entre el presente y el futuro. Tasas de interés demasiado bajas le indican a los consumidores que las posibilidades de consumo futuro son amplias y que, por lo tanto, el ahorro no es necesario. Tasas de interés demasiado bajas le indican a los inversionistas que si los ahorros son baratos es porque son abundantes y que, por lo tanto, no es necesario economizarlos. Desafortunadamente, no puede haber inversión si no hay ahorros. En vista de la escasez del capital, las decisiones de ahorrar poco entran en conflicto con las decisiones de invertir mucho, de demandar muchos ahorros. Este conflicto se puede resolver únicamente a través del racionamiento, eligiendo cuáles planes de inversión se llevarán adelante y cuáles se frustrarán, porque no todos pueden ser financiados.

En cambio, tasas de interés más altas le enviarían a los consumidores la señal de que el futuro es caro y de que, por lo tanto, los sacrificios en el consumo presente van a ser bien recompensados. Al mismo tiempo, tasas de interés menos bajas le indicarían a los inversionistas que los ahorros son escasos y que, por lo tanto, deben usarse únicamente en los mejores proyectos de inversión.

Más específicamente, las tasas de interés son los precios propios de los mercados financieros. En este sentido, las tasas de interés son una señal que afecta la composición de las carteras de activos de las familias-finqueras. Estas, al decidir si mantienen en sus carteras metales preciosos, propiedades, inventarios de bienes de consumo y de producción o activos financieros nacionales y extranjeros, comparan el rendimiento, riesgo y liquidez esperados de cada opción. Las tasas de interés que se pagan sobre los activos financieros nacionales determinan, en parte, la medida en que éstos son incorporados en las carteras de activos; las tasas de interés que se cobran en los mercados financieros, a su vez, determinan el tamaño de las carteras de las unidades deficitarias.

La medida en que los activos financieros nacionales son incorpo-

rados en las carteras de los inversionistas determina la proporción de los ahorros que se movilizan a través de las IFD y otros intermediarios del sistema financiero institucional. Esto, a su vez, afecta la naturaleza de los proyectos de inversión que son financiados con esos ahorros.

En economías más avanzadas, con mercados de capital más integrados, la selección de los canales para la movilización de los ahorros y las formas que éstos toman son menos importantes con respecto a su impacto sobre la asignación de los recursos. Supuestamente en esos mercados de capital las tasas de rendimiento de los diferentes activos y proyectos de inversión son bastante uniformes, de manera que se logra, en el margen, un impacto semejante con cualquier tipo de activo en que se materialice el ahorro.

Los mercados de capital de los países latinoamericanos tienden a ser más fragmentados y las tasas de rendimiento que prevalecen en ellos muestran grandes disparidades. Esta dispersión de las tasas de rendimiento refleja una mala correlación entre las oportunidades productivas y de inversión, por una parte, y la disponibilidad de recursos propios o el acceso a los recursos de otros, a través del crédito, que hacen posible explotar esas oportunidades, por otra parte (59). Así, muchos productores con buenas oportunidades no las pueden aprovechar por falta de acceso a los recursos necesarios, mientras que otras familias-finqueras, con exceso de recursos en comparación con sus propias oportunidades, se ven obligadas a destinarlos a inversiones de rendimientos bajos e incluso negativos.

En estos mercados de capital fragmentados, el impacto de un peso más de ahorros difiere sustancialmente según como sea canalizado e invertido. Por esta razón, importa no sólo cómo aumentar el ahorro, en general, sino cómo canalizarlo más eficazmente. Es decir, no solamente interesa aumentar la tasa de acumulación del capital sino también mejorar la calidad, i.e. la rentabilidad, del capital que se está acumulando. A la sociedad le resulta, en estas circunstancias, menos rentable un ahorro depositado en un banco del exterior o materializado en un edificio de oficinas desocupado, que si se destinara a financiar el cambio tecnológico. De esta manera, la "profundización" financiera que se logra con la canalización de los ahorros nacionales a través del sistema financiero institucional potencialmente puede mejorar la calidad del proceso de inversión en un país, cuando facilita el traslado de recursos desde usos inferiores hacia otros socialmente más productivos (75).

La existencia de activos financieros generalmente accesibles a la

población (e.g., depósitos bancarios), sobre los que se pague una tasa de interés suficientemente alta en términos reales, lleva a una revisión de las carteras de activos. Inversiones poco rentables son excluidas de esas carteras y sustituidas por la tenencia del activo financiero. Los recursos reales así liberados pueden ser entonces transferidos, a través del sistema financiero institucional, a otras familias-finqueras con mejores oportunidades de inversión que, por esa misma razón, están dispuestas a pagar una tasa de interés más alta, reflejo del rendimiento marginal de esos recursos. De esta manera, al desaparecer malos proyectos de inversión, para dar lugar al financiamiento de otros más rentables, se mejora la asignación de los recursos. Bajo ciertas circunstancias esta "profundización" financiera también mejora la distribución del ingreso (38).

Finalmente, la tasa de interés es comparable al precio del capital y, en este sentido, es una señal que afecta el grado de utilización de este factor de la producción. Así, las tasas de interés pueden influir, en determinadas circunstancias, sobre la proporción en que se combinan los factores de la producción y sobre la selección entre proyectos de inversión, según la intensidad relativa con que cada uno utilice el capital.

Cuando la tasa de interés es demasiado baja, se le está lanzando a los empresarios la señal de que hay una oportunidad para reducir los costos, buscando maneras de ahorrar en el empleo del trabajo y utilizando el capital, relativamente más barato, en su lugar. Al mismo tiempo se le está lanzando a los inversionistas la señal de que los proyectos de inversión más rentables son los relativamente intensivos en capital.

Ante mercados de capital fragmentados y mercados de otros factores de la producción imperfectos, la preferencia por una mayor intensidad de capital, inducida por las bajas tasas de interés, probablemente aumenta las tendencias al desempleo y subempleo del trabajo. Sin embargo, en cada momento, el monto de capital para la economía como un todo está dado. Si las tasas de interés bajas promueven una mayor intensidad en la utilización del capital en el sector de la economía con acceso al crédito institucional, adonde prevalecen estas tasas bajas, al mismo tiempo se está reduciendo el capital disponible para el sector que no tiene acceso al crédito institucional. Mientras que en el sector sobrecapitalizado con frecuencia prevalece una subutilización de la capacidad instalada, en el sector subcapitalizado la productividad se mantiene baja por falta de acceso a este recurso. La intensidad de capital de la economía como un todo no aumenta. Más bien puede reducirse, durante un proceso de crecimiento en el que las bajas tasas de interés reprimen la acumulación (36).

En resumen, las tasas de interés son uno de los precios más importantes en una economía de mercado, porque afectan numerosas y variadas decisiones básicas que, a su vez, influyen sobre las tasas de acumulación y de crecimiento en la economía, sobre la asignación y el empleo de los recursos y sobre la distribución del ingreso. Existe, sin embargo, una amplia controversia acerca de la dirección y la magnitud del impacto de las tasas de interés sobre estas variables, que ha sido ignorada en este trabajo hasta ahora.

Así, la teoría microeconómica enseña que un aumento en las tasas de interés da lugar tanto a un efecto sustitución como a un efecto ingreso sobre el monto de los ahorros. Algunos argumentan que un efecto ingreso poderoso, con signo contrario al efecto sustitución, llevaría a una disminución del ahorro ante un aumento en la tasa de interés. Existen razones poderosas para suponer, sin embargo, que a nivel agregado el efecto ingreso es poco significativo (27). En estas circunstancias, el efecto sustitución siempre garantizaría un aumento del ahorro ante un aumento de la tasa de interés.

Por otra parte, no es necesario reconocer la existencia de una elevada elasticidad-interés del ahorro agregado para apreciar el impacto favorable de tasas de interés más altas sobre el crecimiento y la asignación de los recursos. La evidencia empírica sugiere la existencia de elevadas elasticidades cruzadas de sustitución entre activos, ante variaciones en sus tasas de rendimiento. Una política de tasas de interés agresiva puede lograr una mayor canalización del ahorro agregado por medio del sistema financiero, aún en el caso de que este ahorro no aumente o aumente poco. Esta mayor "profundización" financiera tiene potencialmente un impacto favorable sobre la rentabilidad del stock de capital acumulado. En la medida en que formas poco rentables de acumular activos sean abandonadas y sustituidas por activos financieros y en la medida en que los recursos así liberados sean canalizados por el sistema financiero hacia otros proyectos de inversión, más rentables, se mejorará la asignación de los recursos.

Una mayor canalización de los recursos a través del sistema financiero no garantiza, sin embargo, esta mejor asignación. Así, si los proyectos financiados por el sistema no son mejores que aquellos a que sustituyen, el efecto beneficioso no se produce. Por ejemplo, como consecuencia de un aumento importante en las tasas de interés pasivas pagadas por el Sistema Bancario Nacional de Costa Rica, la razón del flujo del crédito otorgado por ese Sistema al Producto Interno Bruto aumentó, desde un 37 por ciento en 1977, a un 50 por ciento en 1979. El mayor volumen de recursos canalizado a través del Sistema, sin embargo, no se destinó a promover la producción nacional. El Gobierno Central, mediante la colocación forzosa de bonos en el Sistema Bancario

para financiar sus gastos corrientes, aumentó su participación relativa en los incrementos del crédito del Sistema, de un 14 por ciento en 1978 a un 46 por ciento en 1979. El sector público como un todo aumentó su participación relativa en los incrementos del crédito bancario, desde un 36 por ciento en 1978, hasta un 63 por ciento en 1979. Esto, a su vez, provocó una grave contracción, en términos reales, del volumen de crédito destinado al sector privado y explica, en parte, el estancamiento de la economía. El esfuerzo parcial de liberalización financiera en Costa Rica logra, por una parte, un aumento de la "profundización" financiera pero, al mismo tiempo, no necesariamente mejora la asignación de los recursos (43).

El aspecto más difícil de la controversia se refiere a la identificación de la tasa de interés con el precio del capital y a la naturaleza de su impacto sobre la proporción en que se combinan los factores de la producción (52). En realidad, la tasa de interés y el precio del capital, aunque interrelacionados, son dos conceptos analíticamente diferentes. Mientras que la tasa de interés afecta la demanda de capital, la oferta de este factor de la producción depende de su costo de oportunidad. En equilibrio, desde luego, ambos deben ser iguales, pero los mercados de capital de los países latinoamericanos frecuentemente muestran desequilibrios importantes.

Cuando las tasas de interés son demasiado bajas, aumenta la intensidad de capital que las familias-finqueras desean para sus proyectos de inversión. Este aumento de la cantidad demandada de capital, sin embargo, no puede ser satisfecho. A esas tasas de interés se genera un exceso de demanda de crédito y los recursos disponibles tienen que ser asignados de acuerdo con algún procedimiento de racionamiento. Obviamente, aquellas familias-finqueras que quedan excluidas del acceso al crédito institucional, como resultado del mecanismo de racionamiento, no pueden aumentar la intensidad de capital de sus inversiones a los niveles deseados.

Algo semejante ocurre en el caso de los prestatarios que reciben un préstamo de tamaño menor al demandado. El monto de crédito recibido podría ser menor al necesario para incrementar la proporción en que el capital se combina con otros factores de la producción. En estos casos, la decisión respecto a la proporción en que se combinan los factores de la producción estaría influida por el precio-sombra del capital y no por la tasa de interés que potencialmente se pagaría si se tuviera acceso a todo el crédito demandado a esa tasa. El precio-sombra del capital, que muestra su verdadero costo de oportunidad para la familia-finquera, sería superior a la tasa de interés, como consecuencia del racionamiento del crédito (50).

Las tasas de interés constituyen, finalmente, el determinante más importante de los ingresos de las IFD y, por lo tanto, de su viabilidad financiera. Por lo tanto, las tasas de interés afectan de una manera crucial las decisiones de las IFD.

3.4 El comportamiento de las IFD.

En un sentido estricto se entiende por IFD (instituciones financieras de desarrollo) "aquellos intermediarios financieros especializados en la movilización de recursos internos y externos, para su asignación en la forma de préstamos a mediano y largo plazo hacia proyectos de desarrollo y en la provisión de servicios técnicos de apoyo a dichos proyectos" (14). Las instituciones que en América Latina se clasifican bajo este nombre tienden a cumplir, al menos en parte, alguno de estos criterios. Algunas no son enteramente intermediarios, en el sentido de captar recursos (de unidades superavitarias) para ponerlos a disposición de otros (unidades deficitarias). Algunas son bancos comerciales o bancos de inversión que proporcionan a la vez recursos de mediano y de largo plazo. En general, aquellas IFD que operan como intermediarios financieros de amplia gama de operaciones tienen una mayor permanencia y un mayor impacto en el desarrollo de los países.

Los aspectos del comportamiento afectados por las tasas de interés, que son tema de este trabajo, son comunes tanto a las IFD como a otros tipos de intermediarios financieros. Por ello, no sólo no es necesario adoptar una definición rígida de IFD, sino que resulta apropiado reconocer que el comportamiento de estas instituciones está dado en mercados de capital compartidos por otras instituciones (39).

La asignación de las carteras de crédito de las IFD no es un resultado aleatorio o inconsciente, sino que es la consecuencia de los intentos de éstas por optimizar alguna función de objetivos. De la diversidad de intermediarios clasificados como IFD en América Latina, los objetivos que éstos tratan de alcanzar son igualmente variados. Algunas IFD son pequeños bancos privados que tratan de maximizar sus ganancias; otras son grandes instituciones privadas tratando de aumentar su participación en el mercado; otros son bancos de desarrollo públicos que buscan maximizar su influencia política; otros son grandes organismos burocráticos que intentan maximizar los salarios del personal, las remuneraciones a los ejecutivos o los gastos discrecionales de la gerencia, bajo diferentes conjuntos de restricciones en cuanto a la naturaleza de sus operaciones y su rentabilidad.

Dadas las limitaciones dentro de las cuales se tienen que desen-

volver, naturalmente las IFD persiguen alguna combinación de objetivos como los mencionados. Al hacerlo, al mismo tiempo pueden contribuir al desarrollo económico. La medida en que esto ocurra depende de las motivaciones que guíen sus acciones, de las posibilidades de acción que tengan, de las restricciones que limiten sus operaciones y de los incentivos que orienten sus decisiones. En cualquier caso, toda IFD buscará optimizar su "utilidad", definida en términos de un conjunto de preferencias de sus gerentes, es decir, de quienes pueden tomar las decisiones, ya sea que esto lo haga la IFD a través de una estrategia de maximización de beneficios o de una estrategia diferente. La manera como las políticas de tasas de interés afectan la asignación de recursos por parte de las IFD depende, en parte, del carácter de esta función de objetivos.

No se puede, al respecto, adoptar una actitud romántica y suponer que toda IFD, a diferencia de un banco comercial privado o de otros intermediarios con ánimo de lucro, puede tomar sus decisiones buscando únicamente el bien social. Más bien, hay que tratar de entender su comportamiento, para guiarla, a través de incentivos y limitaciones apropiadas, hacia una coincidencia del interés privado y del interés social.

Las IFD se pueden clasificar en dos grandes grupos, según que en su función de objetivos se incluya o no el de viabilidad financiera o de supervivencia institucional, ya sea de una manera explícita o implícita, ya sea por medios directos o indirectos. Muchas IFD de América Latina pertenecen al primer grupo, que incluye a las de mayor permanencia e importancia. Otras IFD pertenecen al segundo grupo. Dentro de este último grupo hay que incluir a todos aquellos proyectos piloto crediticios, interesados en una experiencia de poco alcance reducida a unos pocos años. Su ámbito geográfico y temporal es restringido y su supervivencia depende de la inyección continuada de recursos externos. No se trata de verdaderos intermediarios ni están interesados en una presencia permanente: la creación de una infraestructura institucional no es su propósito. En esta categoría también debe incluirse a aquellos organismos públicos creados para desembolsar, temporalmente, transferencias de diferente tipo, ya sea por razones políticas o humanitarias. Tal sería el caso de una agencia crediticia creada para socorrer a las víctimas de un desastre natural o para darle asistencia social a grupos marginados.

Las IFD que sobreviven, si no buscan maximizar sus ganancias, al menos tratan de alcanzar sus objetivos alternativos bajo la restricción de mantenerse viables financieramente. Es decir, estas IFD buscarán lograr sus propósitos siempre y cuando al hacerlo garanticen su viabilidad. Esta es una restricción formidable para el comportamiento de

una IFD.

3.5 La viabilidad financiera.

Una IFD permanece viable financieramente cuando logra conservar y, mejor aún, acrecentar el volumen de sus recursos prestables (el tamaño de su cartera de crédito), en términos reales, a través del tiempo. Para sobrevivir y mantener la importancia relativa de sus operaciones, una IFD debe conservar el mismo poder de compra de los recursos que moviliza. Si no, cada vez la atención que podrá prestarle a su clientela será menor, su importancia relativa declinará y la base del apoyo político que pueda conseguir se contraerá. La IFD podrá conservar y aumentar el valor real de su cartera de crédito en la medida en que pueda protegerse de la inflación, recupere el crédito otorgado y logre una tasa de rentabilidad alta.

Además, una IFD permanece viable financieramente cuando logra cubrir con sus ingresos una porción significativa de sus costos, si no todos, o aún más. Mientras que la primera es una condición de mantenimiento del stock, la segunda es una condición de adecuación de flujos. De la comparación entre estos flujos dependerá la rentabilidad de la IFD y, en parte, su crecimiento posible.

Supóngase que dos IFD poseen una cartera de crédito igual, de manera que cada una de ellas suple un 50 por ciento del mercado local. Una de estas IFD tiene una tasa de rentabilidad anual (sobre su cartera) del 2 por ciento; la otra, tiene una rentabilidad anual del 12 por ciento. Al cabo de 10 años, ceteris paribus, la IFD más rentable atenderá el 72 por ciento del mercado local y la menos rentable, solamente un 28 por ciento del mercado. Este resultado se explica a continuación:

	Tasa de rentabilidad	Valor de la Cartera de crédito		Participación relativa en el mercado	
		Año 0	Año 10	Año 0	Año 10
Institución A	0.02	100	121.9	0.50	0.28
Institución B	0.12	100	310.6	0.50	0.72

Desde luego, muchas IFD tienen un acceso continuado al crédito del Banco Central (redescuentos o préstamos directos) y al crédito de los organismos internacionales bilaterales (e.g., la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos, AID) o multilaterales (BID, Banco Mundial). Este acceso a fuentes de recursos públicos puede mantenerse, a pesar de la presencia de pérdidas, y le permite a la IFD conservarse temporalmente "viable" en esas circunstancias. Sin embargo:

- a) Estas agencias frecuentemente incluyen alguna medida de rentabilidad en sus evaluaciones del "performance" de la IFD. Esto es natural, puesto que a su vez los programas de la agencia internacional serán evaluados en función del éxito de las IFD a las que han apoyado. Este éxito se va a medir por el crecimiento y la solidez de las IFD apoyadas.

- b) Aun en los casos en que la tasa de rentabilidad no sea un criterio explícito de evaluación, pocas agencias fiscales o internacionales estarán dispuestas a continuar con su apoyo cuando las pérdidas sean demasiado elevadas. La agencia internacional usualmente demandará una reorientación de los programas y, a veces, hasta un cambio institucional completo, antes de continuar financiando a la IFD fracasada.

Muchas IFD reciben transferencias directas de recursos fiscales o gozan de una asignación presupuestaria para garantizar su continuidad. Aun en aquellos casos en que el Gobierno esté dispuesto a continuar alimentando una IFD difunta, las fuentes fiscales podrían no ser suficientes para continuar con transferencias elevadas a través del tiempo. De hecho, la mayoría de los países latinoamericanos no exportadores de petróleo han tropezado con dificultades presupuestarias cada vez mayores durante la década de los 70 y no es probable que la situación mejore durante la de los 80.

La disponibilidad de recursos para sufragar con transferencias los déficits de IFD no rentables será más reducida en el futuro. Además, en la medida en que el Gobierno intente hacerle frente a estas transferencias mediante el crecimiento del crédito interno y la expansión de la oferta monetaria, la inflación resultante reducirá no solamente el valor real de las transferencias así financiadas, sino también el valor real de toda la cartera de crédito de la IFD, contribuyendo aún más a la pérdida de su importancia en relación con el resto de la economía.

Cuando el sector público debe apoyar a todo un sistema financiero desarrollado, cuyos activos pueden llegar a representar un 60 por ciento del Producto Interno Bruto, para compensar pérdidas del 10 por ciento del valor de la cartera de crédito del sistema, el aparato fiscal debería generar transferencias equivalentes al 6 por ciento del PIB. Obviamente, una transferencia de esta magnitud no puede ser generada mediante el sistema tributario tradicional. Las transferencias nominales podrían mantenerse únicamente gracias al financiamiento inflacionario de las IFD. Sin embargo, la inflación, irónicamente, más que nada es un impuesto a la intermediación financiera y, en sí misma, contribuye a reducir la importancia relativa de las IFD y la contribución que éstas pueden aportar al desarrollo económico.

En todo caso, las IFD lograrán recibir estas cuantiosas transferencias fiscales sólo en la medida en que acepten las orientaciones públicas en relación con la asignación de sus recursos. Al hacerlo, las IFD pierden su independencia para la toma de decisiones y se convierten en simples cajeros para el desembolso de fondos, por instrucciones de otra institución. En la medida en que criterios administrativos y políticos reemplazan a los criterios bancarios y económicos en la toma de decisiones, la viabilidad financiera de la institución se hace aún más frágil y los procesos de otorgamiento del crédito se vuelven más vulnerables a las presiones de los grupos de interés o a la tentación de convertirlos en instrumentos de distribución de recompensas políticas.

Finalmente, si en el otorgamiento del crédito no se siguen criterios de "bancabilidad" y si la política de cobro de la IFD carece del requerido vigor, pronto la IFD sufrirá serios problemas de mora y de falta de recuperación, que reducen aún más su viabilidad. Una vez que un grupo importante de deudores logra no pagar, impunemente, otros deudores se sentirán autorizados para hacer lo mismo. El principal estímulo para pagar un préstamo es incrementar la capacidad de endeudamiento futuro con la institución y mejorar los términos y condiciones de acceso al crédito. Ante una IFD en bancarrota el deudor no tiene esta expectativa y, por lo tanto, carece de estímulo para pagar. La falta de pago de los préstamos constituye una enorme redistribución del ingreso, decidida, en primera instancia, por el beneficiario mismo. Cualquier deudor se siente con el mismo derecho que otros a no pagar, sobre todo cuando la IFD es pública. Además, si paga, existe la posibilidad de que no podrá recibir de nuevo un préstamo, con lo que su comando sobre recursos se vería gravemente disminuído, en mercados de capital fragmentados. En este caso, simplemente decide no pagar.

Cuando la morosidad se generaliza, la IFD no va a sobrevivir, a menos de que se beneficie de enormes transferencias fiscales. Aún si sobrevive, sin embargo, ya no es una institución de crédito más que en el nombre. Sus operaciones ya no son préstamos, más bien se trata de una agencia de desembolso de transferencias fiscales, costosa y arbitraria. Costosa porque el sofisticado aparato bancario es innecesario para regalar dinero; arbitraria, porque el desembolso de las transferencias usualmente no responde a ningún criterio aceptable de equidad o eficiencia. Lo más probable es que no dure mucho.

En resumen, las políticas de tasas de interés afectan directamente la viabilidad financiera de las IFD. La imposición de limitaciones a las tasas de interés que las IFD cobran reduce su viabilidad y obstaculiza el desarrollo del sistema financiero. Para protegerse del impacto negativo de estas restricciones sobre su viabilidad, las IFD toman decisiones que afectan significativamente la asignación de los recursos y la distribución del ingreso.

IV

ARGUMENTOS QUE BUSCAN JUSTIFICAR UN NIVEL BAJO DE LAS TASAS DE INTERES

4.1 La tradición contra la usura.

Existe una milenaria tradición ética, jurídica y económica contra la usura que, desde el Código de Hamurabi en la antigua Babilonia y a través del Viejo Testamento, del Corán, del Derecho Romano y del pensamiento escolástico medieval, afecta aún hoy en día las actitudes y las regulaciones sobre las tasas de interés, convirtiéndolas probablemente en el precio más controlado (46). Ha cambiado más la productividad del capital y la tasa de crecimiento de la economía, desde el medievo, que las percepciones acerca de las tasas de interés y son muchos los que todavía hoy usan argumentos morales para mantener estas tasas a niveles "bajos".

La influencia contemporánea más importante al respecto ha sido, sin duda, la interpretación simplista del pensamiento de J.M. Keynes. Según las interpretaciones de muchos economistas y políticos en América Latina, a menos de que las tasas de interés se mantengan suficientemente bajas, no habrá adecuados estímulos para la inversión y no se alcanzará el empleo pleno. Dejando a un lado la debatida bondad de las políticas keynesianas para las economías desarrolladas, es claro que este modelo no es aplicable a la mayoría de las economías latinoamericanas, caracterizadas, no por un exceso de ahorro y un faltante o saturación de las oportunidades de inversión, sino, al contrario, por la existencia de numerosas oportunidades de inversión que no se

pueden aprovechar debido a la insuficiencia de los ahorros (75). El desempleo en estos países, más que reflejar una deficiencia de la demanda agregada, refleja problemas estructurales relacionados con rigideces de la tecnología e imperfecciones en los mercados, así como con políticas incorrectas de precios de los factores de la producción, incluyendo las políticas sobre tasas de interés.

El ideario keynesiano, sin embargo, ha sido adoptado con particular entusiasmo por muchos ministros de Hacienda, deseosos de mantener a un nivel bajo el costo financiero asociado con los crecientes déficits fiscales, aunque esto se logre a expensas del desarrollo adecuado del sistema financiero del país.

Es claro que el objetivo de largo plazo del desarrollo financiero de un país es el de promover el ahorro y una canalización, a través del sistema financiero, cada vez más eficiente de los recursos disponibles. Gracias a la mayor acumulación resultante y a la reducción de los costos de transacciones que tiene lugar como consecuencia de una mayor eficiencia del sistema financiero, la tasa de interés que se deba cobrar sobre el crédito deberá disminuir. Pero este resultado no se puede alcanzar por decreto. Regular las tasas de interés no hace más abundante el capital disponible; solamente lo hace más barato y accesible para unos, a la vez que lo hace más caro y menos accesible para otros. Reprimir indefinidamente las tasas de interés, más bien, limita el desarrollo financiero de un país e impide el logro del objetivo de reducir el margen entre las tasas pasivas y las tasas activas en beneficio tanto de ahorradores como de inversionistas.

4.2 La guerra a los prestamistas.

Los argumentos que buscan justificar una política de tasas de interés bajas usualmente se utilizan con especial fuerza en conexión con el crédito agropecuario y, en particular, en conexión con el crédito a pequeños agricultores. Los principales de estos argumentos se pueden agrupar en cuatro clases:

- a) argumentos que sostienen que deben cobrarse tasas bajas de interés sobre el crédito institucional para compensar y combatir la explotación de los deudores por parte de los prestamistas informales;
- b) argumentos que sostienen que tasas bajas de interés son indispensables para promover determinadas actividades;

- c) argumentos que sostienen que deben cobrarse tasas de interés bajas para compensar las ineficiencias e injusticias que resultan de políticas públicas que discriminan en contra del sector agropecuario o para corregir distorsiones que resultan de imperfecciones en los mercados; y
- d) argumentos que sostienen que tasas bajas de interés se justifican como un mecanismo para la redistribución del ingreso.

En las secciones siguientes se intentará demostrar que, en general, estos argumentos son incorrectos. Las políticas de tasas de interés bajas usualmente no pueden alcanzar, en la práctica, los objetivos que se proponen. Aún más, con estas políticas no sólo se dejan sin resolver los problemas que se intenta solucionar, sino que se generan consecuencias "inesperadas", usualmente adversas a lo que originalmente se buscaba alcanzar. Así, políticas de tasas de interés adoptadas con las mejores intenciones, llegan a producir resultados contrarios a los que se deseaban (49).

Durante la década de los 50s la extensión de los mercados informales de crédito y el nivel de las tasas de interés que en ellos se cobraban recibió especial atención. Muchos especialistas en crédito agrícola denunciaron el nivel "exorbitante" de estas tasas y la explotación de los deudores a que daban lugar (15). Para combatir este problema recomendaron la creación de instituciones especializadas en crédito agropecuario, a las que se les encomendó desembolsar "crédito barato", es decir, a tasas de interés bajas (80). De esta manera el crédito agropecuario institucional llegó a ser "barato" por decreto, sin que a las nuevas IFD se les otorgaran los instrumentos necesarios para que pudieran incentivar y movilizar volúmenes importantes de ahorros y que, de esta manera, pudieran llegar a convertirse en una alternativa importante a los mercados informales de crédito.

Desde entonces se ha producido un significativo cambio de actitud, al menos en los círculos académicos, acerca de la naturaleza e importancia de los mercados informales de crédito. Por una parte, numerosos estudios han documentado el nivel de las tasas de interés que se cobran en estos mercados y han demostrado que muchas de las tasas "exorbitantes" son casos extremos, no la moda de las observaciones (85, 78, 62, 81). Por otra parte, otros trabajos han demostrado que el nivel alcanzado por las tasas de interés cobradas por los prestamistas informales se justifica adecuadamente en función de los costos y riesgos asociados con el manejo de este tipo de crédito (20).

Al respecto, Bottomley ha manifestado que, "en el tanto en que los finqueros individuales continúen siendo operadores pequeños, con necesidades relativamente minúsculas, y posiblemente con una aversión a endeudarse o una incapacidad para pagar sus deudas intermitente, ellos continuarán demandando montos pequeños de crédito, cada uno de los cuales requerirá tiempo para negociarlo y recobrarlo, y los costos de administración de cada dólar que el prestamista entregue continuarán siendo elevados" (18). Estos costos de administración, "junto con una prima para el riesgo, son probablemente los determinantes principales del alto nivel de las tasas de interés que prevalecen en el mundo subdesarrollado" (19). Finalmente, otros autores han encontrado que la magnitud de las rentas monopolísticas incorporadas en estas tasas es significativamente pequeña (56, 65).

Algunos autores han encontrado características y procedimientos eficaces en los mercados informales de crédito y han llegado a recomendar que los mercados institucionales adopten algunos de estos procedimientos (12, 32). Sin embargo, los mercados informales, a pesar de que para muchos agricultores son la única fuente de crédito, son sumamente fragmentados y hacen posible el ejercicio de algún poder monopolístico por parte de los prestamistas. Estos mercados no poseen la capacidad para movilizar ahorros en gran escala, de un sector a otro de la economía, y, por lo tanto, no pueden reducir la dispersión prevaleciente en las tasas de rendimiento y mejorar significativamente la asignación de los recursos (59). El tamaño reducido de los prestamistas impide la generación de economías de escala y la introducción de innovaciones bancarias. Por todas estas razones, una expansión del sistema financiero institucional es deseable, dejándole a los mercados informales solamente aquellas operaciones en que éstos muestren una marcada ventaja comparativa.

Esta transformación estructural del sistema financiero no se puede lograr, sin embargo, por decreto. La prohibición legal de la actividad de los prestamistas informales simplemente reduce a la nada la poca disponibilidad de crédito a que los pequeños agricultores tienen acceso. El resultado es, por lo tanto, una mayor represión financiera en las zonas rurales. Estas prohibiciones, cuando han sido efectivas, han llevado al estancamiento de la producción. Esto está ocurriendo ahora en Nicaragua, con la eliminación por decreto de los prestamistas e intermediarios, sin que el sistema financiero institucional, recientemente nacionalizado, tenga la capacidad logística para reemplazar las antiguas fuentes de crédito. Deberán pasar algunos años antes de que los sistemas financieros institucionales de muchos de los países latinoamericanos se encuentren en capacidad de servir a segmentos importantes de sus poblaciones rurales.

La imposición de límites bajos a las tasas de interés que las IFD pueden cobrar, por otra parte, en nada puede contribuir a acelerar esta deseable transformación estructural y esta expansión del sistema financiero institucional. Crédito subsidiado que beneficia a una proporción mínima de la población rural no puede reemplazar a las fuentes informales de crédito. De hecho, muchos agricultores continúan prefiriendo estas otras fuentes, a pesar de las bajas tasas de interés institucionales, porque los costos totales de transacciones son menores en los mercados informales.

Las tasas de interés constituyen una proporción pequeña de los costos del crédito para una familia-finquera. Estos costos incluyen, además, gastos legales de formalización de las operaciones, gastos de transporte y alojamiento en el lugar adonde se negocia el préstamo, comisiones y propinas, y, sobre todo, el costo de oportunidad del tiempo perdido. Nehman encontró que, en Brasil, estos otros costos pueden llegar a representar hasta un 70 por ciento de los costos totales de transacciones para un agricultor pequeño, mientras que las tasas de interés representarían sólo un 30 por ciento (61). Así, mientras que la tasa de interés cobrada por las IFD llegaba al 13 por ciento al año, el equivalente a estos otros costos podía alcanzar, en promedio, hasta un 44 por ciento anual. (Véase Cuadro 8). Relaciones semejantes han sido documentadas también en otros países (5). Cuando todos estos costos asociados con un préstamo son tomados en cuenta, las IFD muestran muy poca competitividad en las zonas rurales.

Muchas familias-finqueras prefieren a las fuentes informales de crédito porque, a pesar de que las tasas de interés son más altas, las otras condiciones del contrato crediticio son más favorables. Entre estas condiciones de importancia para el deudor están la oportunidad en el otorgamiento del préstamo, la agilidad de los trámites, la ausencia de garantías formales, la ausencia de restricciones en cuanto al uso de los fondos, la flexibilidad en los esquemas de amortización, etc. La importancia de estas otras condiciones del contrato crediticio y de los costos de pedir prestado, diferentes a las tasas de interés, sugiere una elasticidad-interés de la demanda de crédito bastante baja, sobre todo en el caso de los pequeños agricultores. Conforme el tamaño del deudor potencial aumenta, sin embargo, puede esperarse que la elasticidad-interés de su demanda de crédito aumente significativamente, no sólo porque estos otros costos son menos importantes en su caso, sino además, porque el agricultor grande tiene más alternativas de financiamiento.

En resumen, se argumenta que las IFD deben cobrar tasas de interés bajas para combatir y compensar las elevadas tasas de interés que se

Cuadro 8. BRASIL: COSTOS DE PEDIR PRESTADO EN EL ESTADO DE SAO PAULO, 1971.

Tamaño promedio del préstamo (cruceiros)	Interés como porcentaje de los costos totales		Costos de pedir prestado como porcentaje anual	
	A 12 meses	A 6 meses	A 12 meses	A 6 meses
680	45	29	29	44
3.665	73	57	18	22
6.871	86	76	15	18

FUENTE: Nehman (61).

cobran en los mercados informales de crédito. Este argumento no es aceptable. Las tasas de interés bajas restringen la capacidad de las IFD para movilizar recursos y para crecer y, por lo tanto, limitan sus posibilidades de expansión, para sustituir a los prestamistas informales.

Por otra parte, al verse limitadas en cuanto a las tasas de interés que pueden cobrar, las IFD se ven obligadas a ser más estrictas en cuanto a las otras condiciones del contrato crediticio (prestan a plazos más cortos, exigen más garantías, etc.) y a trasladarle al deudor una mayor proporción de los costos de transacciones. Así, por ejemplo, una IFD que pudiera cobrar tasas de interés más altas estaría en capacidad de ofrecer sus servicios en el vecindario de la familia-finquera, en vez de obligar al deudor a viajar a la capital. Esto se llevó a la práctica con bastante éxito por INVIERNO (ahora PROCAMPO) en Nicaragua. El agente crediticio visita a los clientes, en vez de obligar a cada uno de éstos a venir a la institución. De esta manera, cada familia-finquera se ahorra el costo del viaje (los costos sociales en este caso son muy elevados), mientras que la institución asume este elemento de los costos de transacciones. Sin embargo, para que esta actividad de la IFD sea viable, la institución debe cobrar una tasa de interés suficientemente alta para que sea rentable. El deudor, a su vez, estará dispuesto a pagar una tasa de interés más alta (18 por ciento anual en el caso de INVIERNO), si a la vez se le libera del alto costo de trasladarse a la capital (41). Tasas muy bajas de interés le impiden a la IFD prestar este servicio en forma permanente, aumentando los costos no financieros de pedir prestado para el deudor. El propósito de desplazar al prestamista informal no se puede alcanzar en estas circunstancias.

4.3 La promoción de la producción.

Entre los argumentos más importantes a favor de una política de tasas de interés bajas se encuentran los que las consideran como un instrumento eficaz para reasignar los recursos entre sectores de la economía y clases de actividad. Así, se afirma que tasas de interés preferenciales son necesarias para promover la producción de determinados cultivos o para impulsar la adopción de ciertos insumos y otras formas de cambio tecnológico. La eficacia de una política de crédito subsidiado para alcanzar estos objetivos es muy limitada, sin embargo, por lo que estos argumentos también carecen de validez.

Con frecuencia se argumenta que es indispensable mantener las tasas de interés por debajo de sus niveles de equilibrio para que determinadas inversiones en el sector agropecuario puedan tener lugar. Sin tal subsidio, se asegura, estas actividades no se llevarían adelante. Pocos se han preguntado por qué razón.

Un análisis cuidadoso de la situación demuestra que muchas de las actividades que se están financiando a tasas de interés subsidiadas se llevarían a cabo aún en ausencia del subsidio. Otras, en cambio, no se llevarían adelante, porque su rentabilidad relativa en ausencia del subsidio no sería atractiva. La falta de rentabilidad, a su vez, se debe usualmente al desconocimiento de una tecnología adecuada, al suministro insuficiente o poco confiable de algún insumo clave, a la ausencia de un camino transitable para llevar el producto al mercado o a la inexistencia de un mercado atractivo para venderlo.

La modificación de las tasas de interés no ataca ninguna de estas causas de falta de rentabilidad de las actividades que se desea promover. El subsidio a las tasas de interés no difunde la tecnología desconocida, no suple el insumo requerido, no construye el camino ni genera el mercado inexistente. El crédito subsidiado simplemente hace rentable la actividad, desde el punto de vista privado de los pocos que logran beneficiarse con el crédito institucional. El crédito subsidiado no corrige, simplemente oculta, la falta de rentabilidad de las actividades que se están financiando.

En resumen, cuando una actividad es suficientemente rentable como para que valga la pena llevarla a cabo, sus rendimientos serán suficientes para cubrir el verdadero costo de oportunidad de los recursos que emplea. En este caso, el subsidio a través de la tasa de interés no se necesita para promover la actividad y si se otorga, se convierte simplemente en un mecanismo de redistribución del ingreso.

Por otra parte, si la actividad no es rentable, el crédito subsidiado oculta su falta de rentabilidad e induce a que no se ataquen las causas de esta deficiencia. Desafortunadamente, muchos gobiernos latinoamericanos han encontrado que decretar una tasa de interés preferencial es una manera "fácil" de "promover" determinadas actividades a expensas de otras. Dada la debilidad de sus sistemas institucionales, estos gobiernos han recurrido al crédito subsidiado en vez de hacerle frente a los problemas relacionados con la tecnología, el mercado, la infraestructura, el suministro de insumos o las distorsiones en el sistema de precios. De esta manera, los verdaderos problemas del desarrollo agropecuario se quedan sin resolver.

Además, si efectivamente el crédito se está otorgando a actividades que no son rentables, pronto la IFD se tiene que enfrentar a problemas de mora y de falta de pago. Poco a poco la IFD va perdiendo su viabilidad financiera y se encuentra con que cada vez le resulta más difícil atender aún a los pocos beneficiarios del crédito subsidiado que atendía originalmente. Eventualmente, la cartera de la IFD se concentra a favor de unos pocos deudores grandes o el programa de crédito desaparece.

El crédito subsidiado no es un instrumento de política eficaz para promover la producción de determinados productos, no sólo porque no ataca las verdaderas causas de la falta de rentabilidad de esas actividades, sino porque, por su propia naturaleza, es esencialmente "intercambiable".

4.4 La intercambiabilidad del crédito.

Una de las características más importantes del crédito es su intercambiabilidad ("fungibility"). Esta es esencialmente una propiedad del dinero que, por definición, más que ningún otro bien es intercambiable universalmente por todos los demás bienes, lo que le permite servir eficazmente como medio de cambio. Igual sucede con el crédito, cuyo resultado es simplemente incrementar el poder generalizado de compra del deudor.

Una de las consecuencias más importantes de la intercambiabilidad del crédito es que las razones que se dan para justificar un préstamo pueden o no corresponder a la actividad que, en el margen, está siendo realmente financiada y promovida. Dada la mayor liquidez y poder adquisitivo que le proporciona el préstamo, la familia-finquera puede incrementar sus actividades en cualquier sentido, no necesariamente el

del propósito para el que se otorgó el préstamo.

Un peso obtenido a través de un préstamo es idéntico a un peso obtenido de cualquier otra forma. El deudor lo usará para financiar su actividad marginal. Incluso cuando el préstamo es desembolsado en especie, existe un alto grado de intercambiabilidad. Es posible que el deudor hubiera pensado adquirir el insumo proporcionado de todas maneras y que el dinero que hubiera destinado a ese propósito ahora se invierta en otros fines. Es posible también que el deudor venda el insumo recibido o que lo destine a un cultivo diferente al indicado. Para todos los efectos prácticos, los recursos proporcionados por un préstamo se pueden destinar a adquirir cualquier bien o recurso disponible en el mercado (84).

La "aditividad" asociable con un préstamo, es decir, la situación con el préstamo en comparación con la situación que hubiera ocurrido sin el préstamo, es difícil de medir. Resulta prácticamente imposible saber qué es lo que el deudor habría hecho en ausencia del préstamo. Para medir esa aditividad, sin embargo, sería necesario conocer si el deudor habría usado sus recursos propios o si habría acudido a otras fuentes de crédito para llevar adelante el proyecto de inversión financiado por la IFD. Habría que saber si la familia-finquera hubiera estado dispuesta a reducir su consumo presente a fin de financiar esa inversión. En estos casos no se requeriría una tasa de interés subsidiada para promover la actividad. El préstamo de la IFD simplemente estaría sustituyendo a otros recursos que la familia-finquera hubiera destinado de todas maneras al proyecto "financiado". El préstamo subsidiado de la IFD, más bien, habría hecho posible la financiación de otras actividades, posiblemente desconocidas para la IFD.

La desviación del crédito es sólo una forma extrema de la sustitución que se hace posible por la intercambiabilidad. La desviación ocurre cuando el deudor del todo no lleva adelante la actividad que justificó el préstamo de la IFD, sino que destina esos recursos a otros propósitos, o cuando la actividad no se lleva a cabo de la manera autorizada por la IFD. Desde luego, si la IFD cuenta con un aparato de supervisión eficaz, la desviación será difícil. La sustitución de recursos propios que de todas maneras se hubieran destinado a la actividad, en cambio, es imposible de controlar. En todo caso, cuando los deudores son numerosos, pequeños, dispersos y heterogéneos, como los del sector agropecuario, la supervisión es una labor costosa y difícil de ejecutar, que pocas IFD podrían sufragar.

La intercambiabilidad, sustitución y desviación de los recursos crediticios hace difícil alcanzar metas específicas de producción o de

utilización de insumos a través del crédito. Un programa crediticio destinado a promover la producción de un cultivo determinado podría no incrementarla o hacerlo en un monto mucho menor del esperado, como consecuencia de estos fenómenos.

Entre más alejadas estén las tasas de interés de sus niveles de equilibrio, mayor será la incidencia de estos fenómenos, menos probable será el logro de los objetivos explícitos del programa de crédito y más frecuentes serán sus consecuencias imprevistas (84). Bajas tasas de interés hacen más atractivo el financiamiento de actividades marginales distintas e incluso la desviación del crédito. Entre más bajas sean las tasas, menos segura puede estar la IFD de la actividad del impacto de sus operaciones.

4.5 La planificación crediticia.

Para contrarrestar las consecuencias de los procesos de racionamiento que las IFD ponen en práctica, ante los excesos de demanda de crédito que se generan a tasas de interés fijadas a niveles inferiores a los de equilibrio y para reducir la desviación y la sustitución del crédito, las autoridades crediticias y financieras de los países latinoamericanos han diseñado con frecuencia complejos y elaborados sistemas de controles, pautas y regulaciones, encaminados a orientar el crédito hacia sectores prioritarios. Usualmente estas medidas buscan garantizar la asignación de montos mínimos de crédito a determinados cultivos y actividades, con el propósito explícito de promoverlos.

Así, por ejemplo, en Colombia, la asignación del crédito agropecuario es controlada principalmente por dos instituciones públicas. Por una parte está el Fondo Financiero Agropecuario del Banco de la República (FFAP), que redescuenta préstamos otorgados por los bancos al sector, de acuerdo con condiciones establecidas por la Junta Monetaria. Por otra parte, la Caja Agraria, que es la IFD más grande del país, otorga préstamos agropecuarios tanto con recursos propios como con redescuentos del FFAP, con especial énfasis en pequeños agricultores.

Durante la década de los 70s, en Colombia las tasas de interés cobradas sobre los préstamos agropecuarios han sido muy bajas y hasta negativas en términos reales. Mientras que la tasa de inflación ha alcanzado en promedio más del 20 por ciento al año, llegando en algunos años al 40 por ciento, las tasas nominales de interés que se han cobrado han estado entre el 10 y el 20 por ciento al año. A estas tasas no sólo existe un exceso de demanda de crédito, sino que los deudores han tenido la oportunidad, en determinadas ocasiones, de ganarse tasas nominales de hasta un 26 por ciento al año, sobre depósitos a plazo,

y de más del 30 por ciento al año, sobre títulos valores de corto plazo, prácticamente libres de riesgo.

Para hacerle frente a este exceso de demanda de crédito, la Oficina de Planeación del Sector Agropecuario (OPSA) del Ministerio de Agricultura ha intentado planificar los montos a prestar para cada cultivo, cuando estos créditos se financian con redescuentos del FFAP. Dos veces al año, OPSA diseña sus programas de crédito, tomando en cuenta información acerca de los rendimientos por cultivo, los requerimientos nacionales y las áreas a sembrar. Sobre la base de estimaciones acerca de los costos de producción por hectárea, se formulan recomendaciones acerca de los montos de crédito a otorgar para cada cultivo. No todos los costos de producción son objeto de financiamiento y la proporción de los costos que se financia varía en el tiempo y por cultivos. Por otra parte, cuando la Caja Agraria presta sus recursos propios, en vez de redescantar con el FFAP, se ajusta a su propio programa de crédito, desarrollado de una manera semejante al del FFAP, pero con énfasis en cultivos de pequeños agricultores.

Para evaluar el éxito de este mecanismo de asignación del crédito, Vogel y Larson compararon los montos de crédito programados por cultivos con los montos efectivamente otorgados durante los años agrícolas, desde julio de 1971 hasta junio de 1977 (83). Las razones de los montos aprobados con respecto a los montos programados variaron dentro de amplios márgenes, indicando que no hay una relación aparente entre los montos programados y los que efectivamente se desembolsan. Sin embargo, los cultivos comerciales propios de grandes agricultores (algodón, arroz irrigado y sorgo), tendieron a mostrar razones más altas.

Mientras que el crédito para algodón recibió entre 1.29 y 5.15 veces más de lo programado (FFAP) y el crédito para arroz irrigado recibió entre 1.66 y 5.45 veces más de lo programado (Caja Agraria), el crédito para frijoles recibió sólo entre 0.12 y 2.27 veces lo programado y el crédito para maíz recibió entre 0.72 y 1.50 veces lo programado (FFAP).

Los coeficientes de correlación entre los montos de crédito programados y los aprobados no mostraron ninguna relación consistente. Sólo uno de estos coeficientes, en el caso de las papas, es significativo al nivel del 90 por ciento. La mayoría no lo son ni siquiera al nivel del 50 por ciento. Para varios de los cultivos hay, más bien, una correlación negativa entre lo aprobado y lo programado.

Cuadro 9. COLOMBIA: RAZONES DE LOS MONTOS DE CREDITO APROBADOS A LOS MONTOS DE CREDITO PROGRAMADOS. 1971-1977.

CULTIVO	Rangos de las razones del crédito aprobado al crédito programado		Correlación del crédito aprobado al programado	
	FFAP	Caja Agraria	FFAP	Caja Agraria
Algodón	1.29 - 5.15	.82 - 2.34	.56	.01
Arroz (irrigado)	1.04 - 2.38	1.66 - 5.45	.36	.62
Sorgo	.96 - 4.94	.39 - 1.98	- .06	.14
Frijol de soya	.54 - 2.06	.64 - 2.39	- .07	.04
Frijoles	.12 - 2.27	.82 - 2.46	- .10	- .57
Maíz	.72 - 1.50	.90 - 2.06	.27	- .07
Papas	.82 - 1.56	1.15 - 2.43	.82	.57
Arroz (seco)	.86 - 2.88	.27 - 1.25	.47	- .05
Sésame	.43 - 4.18	.79 - 1.60	.01	- .01
Trigo	.09 - 1.60	.62 - 1.13	.42	- .32

FUENTE: Vogel y Larson (83).

Vogel y Larson concluyeron que los programas crediticios del FFAP y de la Caja Agraria no tienen prácticamente ningún impacto sobre la asignación efectiva del crédito entre varios cultivos. Estos autores estimaron que, más bien, al otorgarse este crédito a tasas de interés subsidiadas, la demanda de crédito está directamente relacionada con los montos a obtener por hectárea, ya que entre mayor sea ese monto, mayor es el subsidio recibido. Efectivamente, la evidencia sugiere una relación directa entre el monto de crédito programado por hectárea y las razones del monto prestado al monto programado, para los diferentes cultivos.

Además, parece haber una tendencia a que costos de producción ele-

vados estén asociados con razones de lo prestado a lo programado más altas. Esto sugiere que las estimaciones de los costos de producción usados en la programación del crédito no necesariamente reflejan los verdaderos costos de producción, sino más bien el poder de los grupos de presión organizados por los productores, cuya influencia sobre las estimaciones de costos les permite aumentar el monto del subsidio a recibir a través del crédito, mediante una sobreestimación de los costos a financiar. Por otra parte, el porcentaje de los costos de producción a financiar como parte del programa crediticio es una variable ex ante, mientras que el monto efectivamente prestado es una variable ex post, que depende del comportamiento de la IFD. Así, la Caja Agraria usualmente establece porcentajes a financiar más altos que los del FFAP, pero de hecho presta menos por hectárea. Esto podría reflejar la percepción de que los pequeños agricultores atendidos por la Caja son más riesgosos.

La programación crediticia con que se ha intentado resolver el problema del racionamiento de un exceso de demanda de crédito en Colombia no sólo no ha sido efectiva, sino que ha usado recursos humanos valiosos, con un alto costo de oportunidad, y ha introducido rigideces indeseables en el proceso de asignación del crédito. Un intento por controlar más estrictamente la ejecución de los programas crediticios no sólo sería estéril, sino que acentuaría estos costos.

Algo semejante ocurre en Honduras. Con el propósito de programar la asignación del crédito, el Banco Nacional de Fomento de Honduras (BNF) prepara un programa, conocido como Plan de Acción Crediticia, para el año correspondiente. Este plan contempla el comportamiento probable de las fuentes de recursos del BNF y los "requerimientos" de crédito del sector agropecuario y culmina con una programación, detallada por cultivos, de la oferta crediticia de la institución. El procedimiento es semejante al empleado en Colombia.

En primer lugar, se estiman los requerimientos de crédito (por hectárea) para una explotación representativa, para cada cultivo, con base en los gastos a realizarse en efectivo y bajo el supuesto de que algunos costos serán autofinanciados por el agricultor. La separación entre gastos a financiar por el préstamo y gastos autofinanciados es arbitraria. Una vez definido el presupuesto típico por cultivo, se estima la demanda agregada para cada cultivo, multiplicando la financiación por hectárea por el número de hectáreas a financiar. Finalmente, se agregan los montos a prestar para los diferentes cultivos y se obtiene la "demanda" del sector.

A pesar de que estas técnicas de estimación de la demanda de crédito son aparentemente simples, rápidas y dan la ilusión de que se está

planificando de abajo hacia arriba, partiendo de información a nivel de la finca y agregando sucesivamente, el ejercicio es poco eficaz, porque se basa en coeficientes técnicos rígidos, que no toman en cuenta grandes diferencias de agricultor a agricultor, y porque ignora el papel de los precios y de las tasas de interés (26).

El resultado es que, en casos como el del BNF, no existe tampoco prácticamente ninguna relación entre el Plan de Acción Crediticia y los montos de crédito efectivamente prestados por cultivo. González-Vega ha estimado que las discrepancias implican que, mientras que en el caso del café se ha llegado a otorgar hasta siete veces el monto programado, en el caso del maicillo se llegó a otorgar apenas un 10 por ciento del monto programado. (Véase el Cuadro 10).

Las discrepancias documentadas no sólo son muy marcadas, sino que no pareciera existir ningún mecanismo de "aprendizaje" en el sistema de programación. Es decir, las experiencias en cuanto a las discrepancias observadas no afectan las sucesivas estimaciones de los planificadores, quienes continúan haciendo predicciones totalmente alejadas de la realidad. La siguiente secuencia ilustra este fenómeno en el caso del café: (40)

- Monto prestado en 1976:	26.4 millones
- Monto programado para 1977:	5.0 millones
- Monto prestado en 1977:	34.7 millones
- Monto programado para 1978:	15.0 millones
- Monto prestado en 1978:	42.7 millones
- Monto programado para 1979:	15.6 millones
- Monto prestado hasta junio, 1979:	33.9 millones

Una secuencia semejante, aunque con resultados contrarios, se puede observar en el caso de los frijoles:

- Monto prestado en 1976:	1.1 millones
- Monto programado para 1977:	4.5 millones
- Monto prestado en 1977:	1.1 millones
- Monto programado para 1978:	4.6 millones

- Monto prestado en 1978:	1.7 millones
- Monto programado para 1979:	4.1 millones
- Monto prestado hasta junio, 1979:	0.9 millones

Cuadro 10. HONDURAS: MONTOS DE CREDITO PROGRAMADOS Y PRESTADOS POR EL BANCO NACIONAL DE FOMENTO. 1977-78. (Millones de lempiras).

CULTIVO	1 9 7 7		1 9 7 8		Razón de lo prestado a lo programado	
	Monto Programado	Monto Prestado	Monto Programado	Monto Prestado	1977	1978
Maíz	20.3	8.0	20.3	12.3	.39	.61
Arroz	5.6	2.8	6.9	2.6	.50	.38
Frijoles	4.5	1.1	4.6	1.7	.24	.37
Maicillo	2.9	0.3	3.7	0.6	.10	.16
Café	5.0	34.7	15.0	42.7	6.94	2.85
Algodón	9.9	16.9	12.6	16.1	1.71	1.28
Caña	9.5	5.4	5.7	5.6	.57	.98
<u>Ganado:</u>						
- Cría	3.6	5.6	5.3	4.3	1.87	.81
- Engorde	2.0	1.4	5.3	1.4	.70	.26
- Leche	3.1	4.4	2.6	2.9	1.42	1.12

FUENTE: González-Vega (40).

Estos ejemplos extremos parecen indicar que las estimaciones de los planificadores no son más que un criterio normativo, acerca de lo que consideran deseable que ocurra, no una predicción operativa. Lo que finalmente ocurre es consecuencia de numerosas influencias de oferta y de demanda, que reflejan tanto el comportamiento de las familias-

finqueras como de esta IFD.

Los datos presentados sugieren, sin embargo, que en el caso de los cultivos más rentables, que corresponden a los agricultores comerciales y relativamente más ricos, como el algodón y el café, tiende a generarse un exceso del monto del crédito otorgado, en relación con lo programado. En cambio, en relación con los cultivos de subsistencia, propios de agricultores más pequeños y pobres, como los que producen los granos básicos, se otorga mucho menos de lo programado.

En resumen, en Honduras, como en muchos otros países latinoamericanos, las tasas de interés han sido fijadas a niveles inferiores a las de equilibrio. Esto genera excesos de demanda de crédito, que obligan a las autoridades financieras a buscar instrumentos de control para influir sobre la asignación de los escasos recursos prestables. Dado que no es posible atender a todos los clientes potenciales, con estas medidas se intenta canalizar los recursos hacia actividades que se consideran prioritarias. Para estos efectos, instrumentos como la planificación crediticia poseen una eficacia muy limitada. Si el nivel de las tasas de interés se fija por debajo del de equilibrio, con el propósito de lograr una asignación del crédito por mecanismos administrativos, diferente a la que se daría en el mercado, las metas propuestas no se están alcanzando.

4.6 Imperfecciones del mercado.

Posiblemente los argumentos más sofisticados son los que afirman que las tasas de interés que se cobran sobre el crédito a determinadas actividades deben subsidiarse para corregir imperfecciones en el mercado, que generan divergencias entre los rendimientos sociales y los rendimientos privados de estas actividades. Con frecuencia el argumento se presenta en un contexto dinámico. Así, por ejemplo, Long afirma que "los subsidios son a veces instrumentos eficientes para echar las cosas a andar. Los agricultores van a estar más dispuestos a cambiar de cultivo o a adoptar una tecnología nueva si el costo de la adopción, y por lo tanto su riesgo, se ve reducido. Préstamos baratos son una manera de proporcionar este incentivo" (58). Nisbet, entre otros, también ha argumentado que, durante un cierto período de tiempo, tasas de interés bajas pueden justificarse con argumentos de "industria infantil" (63).

Las tasas sociales de rendimiento de una actividad pueden exceder las tasas privadas por una diversidad de motivos. Algunos están rela-

cionados con la existencia de externalidades, mientras que otros dependen de procesos de "aprendizaje" (learning-by-doing). La teoría neoclásica del "second best" ha desarrollado una serie de reglas relativas a la eficacia relativa de los instrumentos que pueden usarse para corregir estas distorsiones. Uno de los principios más básicos indica que una imperfección debe corregirse en la actividad en que se origina, atacando directamente su causa. Cuando no se utiliza el instrumento apropiado, la corrección de la distorsión entonces da lugar a otras distorsiones. En algunos casos, éstas pueden empeorar la situación; en otros casos, el resultado no se puede predecir a priori (16, 48).

Es decir, si se intenta corregir una imperfección del mercado con un instrumento inapropiado, la imperfección se corregirá a expensas de introducir otras distorsiones hasta entonces inexistentes, a veces con consecuencias más graves sobre la eficiencia que la distorsión misma que se está intentando corregir y, por lo tanto, a un costo demasiado alto.

Supóngase, por ejemplo, que la imperfección se debe a que, por su ignorancia, la familia-finquera no estima correctamente la rentabilidad de una innovación y por ello no está dispuesta a adoptarla, cuando tal adopción es socialmente deseable. Si las autoridades poseen mejor información que la familia-finquera al respecto, su intervención debe encaminarse a proporcionar tal información y a modificar, de esa manera, la percepción incorrecta acerca de la rentabilidad de la adopción.

Tasas de interés subsidiadas son un mecanismo ineficiente para diseminar información, ya que no atacan la causa del problema. Por una parte, este instrumento discrimina entre deudores (los menos) y no deudores (los más), mientras que lo socialmente deseable es que todos adopten la innovación. Por otra parte, enfrentadas al subsidio, las familias-finqueras no estarán seguras acerca de la verdadera rentabilidad de la innovación y pueden pensar que el subsidio es necesario porque la innovación no es rentable, confirmando sus sospechas. Lo más probable es que quienes terminen beneficiándose del subsidio sean las familias-finqueras más progresistas y con más acceso a la información, las que probablemente hubieran estado dispuestas, de todas maneras, a destinar sus propios recursos a adoptar la innovación.

Pocas de las imperfecciones que prevalecen en los mercados rurales se originan en el uso o en el precio del crédito. Los procesos de aprendizaje y las externalidades existentes en la agricultura tampoco están directamente relacionadas con el uso del crédito. El subsidio a

la tasa de interés, por lo tanto, es un instrumento inadecuado para corregir estas distorsiones. Su utilización puede introducir, más bien, graves distorsiones adicionales, tanto en relación con la proporción en que se combinan los factores de la producción, como en relación con la estructura de deuda-capital de las familias-finqueras. El subsidio a la tasa de interés favorece el uso del capital a expensas del trabajo e induce a las familias-finqueras a destinar menos de sus propios recursos a financiar la actividad (29). Además, el subsidio a las tasas de interés contribuye a perpetuar la fragmentación de los mercados de capital, reduciendo la eficiencia del sector.

Por otra parte, como se demostrará más adelante, la adopción de innovaciones depende más del acceso al crédito institucional que del precio de este crédito. Las políticas de tasas de interés bajas, sin embargo, reducen el acceso al crédito institucional para la mayoría de las familias-finqueras, de manera que poco incentivo lo constituye un crédito barato al que no se tiene acceso.

Finalmente, se ha argumentado que tasas de interés subsidiadas se requieren para compensar el impacto negativo sobre la rentabilidad y los ingresos de políticas públicas de tipos de cambio, precios y protecciónismo que discriminan en contra del sector agropecuario. Se afirma que, como resulta políticamente imposible eliminar esas otras medidas, su impacto negativo puede al menos compensarse con el subsidio al crédito agropecuario. No hay ninguna evidencia, sin embargo, de que las tasas de interés bajas beneficien al sector agropecuario. El impacto favorable del menor precio del crédito debe balancearse con el impacto desfavorable de la menor disponibilidad del crédito que resulta. Además, todas las familias-finqueras se ven perjudicadas por las políticas de precios que discriminan contra el sector agropecuario, pero sólo una pequeña proporción tienen acceso al crédito subsidiado. Usualmente estas son las mismas familias que también tienen acceso a los demás subsidios, explícitos e implícitos, generados por la política económica pública. Las tasas de interés subsidiadas, en vez de contrarrestar sus efectos discriminatorios, más bien los acentúan.

EL COMPORTAMIENTO DE LAS IFD Y LA
CONCENTRACION DE SUS CARTERAS DE CREDITO

5.1 Crédito subsidiado y distribución del ingreso.

Con frecuencia se argumenta que el crédito subsidiado es uno de los pocos mecanismos políticamente viables y administrativamente factibles para lograr una redistribución del ingreso en las áreas rurales de los países latinoamericanos. Nisbet, por ejemplo, afirma que "los gobiernos no tienen los medios ni la voluntad de llevar adelante transferencias de ingresos significativas y eficientes en beneficio de los agricultores pequeños. Más bien, ofrecen tasas de interés subsidiadas como una segunda mejor alternativa a realizar algunas transferencias explícitas" (63).

En su función multifacética como precios relativos, las tasas de interés afectan variadas decisiones que, a su vez, tienen un impacto sobre la distribución del ingreso. Como precio del futuro en términos del presente, las tasas de interés afectan la distribución intertemporal del ingreso, entre las generaciones presentes y las generaciones futuras. Como un precio comparable al del capital, las tasas de interés afectan la distribución funcional del ingreso, entre los dueños de los diferentes factores de la producción. Como el precio de los activos financieros, las tasas de interés afectan la distribución del ingreso obtenido a partir de diferentes formas de riqueza. Como el precio del crédito, las tasas de interés afectan la distribución del ingreso entre los que lo reciben y los que no lo reciben. En este último sentido, el acceso al crédito y el precio que se paga por él a-

fectan la distribución del ingreso entre sectores (agropecuario e industrial, rural y urbano, etc.) y entre unidades productivas, según su tamaño, clase de actividad, localización geográfica o cultural, etc.

El impacto del acceso al crédito sobre las posibilidades de crecimiento de una familia-finquera es sustancial. En mercados de capital fragmentados, aquellas con acceso al crédito pueden aprovechar sus oportunidades productivas en mucha mayor medida que las familias-finqueras que no tienen ese acceso. A través del tiempo, la distribución del ingreso se concentra a favor de aquellas familias-finqueras con acceso al crédito (38, 42). Debido a este impacto sustancial del crédito sobre la distribución del ingreso, no es de extrañar que se piense que, a través del subsidio a las tasas de interés, se tenga a mano un poderoso instrumento de redistribución.

Este trabajo no cuestiona la deseabilidad de redistribuir la riqueza y el ingreso en las zonas rurales de los países latinoamericanos. Sin embargo, en esta sección se intenta demostrar que el crédito subsidiado, como mecanismo de redistribución, es:

- a) ineficiente, ya que los mismos objetivos redistributivos se pueden alcanzar a costos sociales mucho más bajos, por medio de otros instrumentos que no generen tantas distorsiones como las tasas de interés subsidiadas;
- b) inefectivo, ya que el crédito subsidiado es intrínsecamente incapaz de alcanzar las metas redistributivas deseadas; y
- c) perverso, ya que, en determinadas circunstancias, que se presentan frecuentemente en la vida real, en vez de mejorar la distribución del ingreso, el crédito subsidiado da lugar a una mayor concentración del ingreso.

Desde un punto de vista político uno podría estar dispuesto a aceptar los altos costos asociados con el crédito subsidiado como instrumento de redistribución, si los objetivos deseados se alcanzaran. Como desafortunadamente este no es el caso, este argumento en favor de tasas de interés bajas tampoco se puede aceptar.

5.2 Naturaleza del subsidio al crédito.

Crédito subsidiado es crédito otorgado a una tasa de interés que no refleja el verdadero costo de oportunidad social de los recursos que así se transfieren ni los costos sociales incurridos en administrar los préstamos. En la medida en que esto ocurra, el préstamo lleva implícita una transferencia gratuita de recursos. La magnitud de esta transferencia gratuita puede ser sustancial.

Supóngase que el costo de oportunidad de los recursos transferidos es equivalente a una tasa de rendimiento del 10 por ciento anual en términos reales, de manera que la tasa de interés que se cobre debe alcanzar al menos ese nivel. En cualquier caso, en una economía en crecimiento, este rendimiento será siempre positivo en términos reales. Si la tasa de inflación es del 40 por ciento al año, para cumplir con este requisito la tasa nominal de interés que debiera cobrarse estaría alrededor del 50 por ciento al año. Si, en estas circunstancias, se cobra una tasa nominal de interés del 10 por ciento al año, la tasa implícita del subsidio será del 40 por ciento al año. Es decir, de cada peso prestado, 40 céntimos representan una transferencia gratuita de recursos, un regalo.

Si todo el crédito institucional se entregara a una tasa de interés subsidiada y si la razón del crédito institucional al producto interno bruto fuera del 60 por ciento, una tasa implícita de subsidio del 40 por ciento representaría una transferencia gratuita de recursos equivalente al 24 por ciento del producto interno bruto. Sin duda, este es un poderoso mecanismo de redistribución.

El crédito subsidiado tiene tanto un impacto directo como un impacto indirecto sobre la distribución del ingreso. El impacto directo es el que resulta de la misma transferencia gratuita de recursos. El impacto indirecto tiene lugar a través del impacto diferencial que el subsidio tiene sobre el acceso al crédito institucional con respecto a diferentes tipos de deudores.

El impacto directo del crédito subsidiado sobre la distribución del ingreso es regresivo. En primer lugar, una precondition para recibir la transferencia gratuita es convertirse en deudor de una IFD. Sólo una pequeña proporción de las familias-finqueras de América Latina, sin embargo, pertenece a este "club". Como la mayor parte de los productores agropecuarios están excluidos de las carteras de crédito de las IFD, tampoco pueden convertirse en beneficiarios del subsidio.

En segundo lugar, el monto de la transferencia gratuita es directamente proporcional al tamaño del préstamo recibido. Dada una tasa de subsidio, por ejemplo del 40 por ciento, cuando el préstamo recibido es grande (1.000.000 de pesos) la transferencia gratuita también es grande (400.000 pesos); cuando el préstamo es pequeño (1.000 pesos), la transferencia gratuita que lleva implícita también es pequeña (400 pesos).

Como existe una alta correlación entre el tamaño del préstamo y la riqueza y poder político del deudor, la transferencia gratuita beneficia principalmente a los poderosos. Así, los empresarios grandes e influyentes no sólo reciben préstamos grandes, sino que éstos están acompañados por subsidios grandes. Las familias-finqueras medianas reciben, por su parte, préstamos pequeños asociados con subsidios pequeños. Los pequeños productores no reciben ni préstamos ni subsidios. De esta manera, los más pobres y necesitados quedan automáticamente excluidos de este proceso de redistribución.

Además, el monto de la transferencia gratuita aumenta más que proporcionalmente cuando la tasa de subsidio aumenta, ya que en este caso el monto del préstamo también aumenta, siempre y cuando el deudor no resulte afectado por alguno de los procedimientos de racionamiento que se describen a continuación.

La importancia de estos efectos redistributivos directos del crédito subsidiado se puede ilustrar para el caso de Costa Rica. Este ejemplo es especialmente atractivo, porque el Sistema Bancario Nacional de Costa Rica ha sido un sistema nacionalizado desde 1948, cuya orientación es la promoción del desarrollo y no el lucro. Además, desde 1914 el Banco Nacional de Costa Rica, que otorga más del 50 por ciento de los montos prestados al sector agropecuario, ha contado con una red de agencias bancarias para el pequeño agricultor, conocidas como Juntas Rurales, que hoy en día suman más de 100 y que sirven a todas las regiones del país (33). Como resultado, Costa Rica se encuentra entre los cuatro países de América Latina que destinan una mayor proporción del crédito institucional al sector agropecuario (Cuadros 1 y 2); es probablemente el país con la razón de crédito agropecuario a producto agropecuario más alta en el Hemisferio (Cuadro 5) y es el país latinoamericano donde una mayor proporción de la población rural tiene acceso al crédito institucional (Cuadro 6).

En 1974, el Sistema Bancario Nacional otorgó 1.445 millones de colones en nuevos préstamos agropecuarios y, al final del año, tenía en su cartera 1.853 millones de colones en préstamos a este sector. Estos montos representaron, respectivamente, el 58.7 por ciento del flujo a-

nual de crédito otorgado y el 48.0 por ciento del saldo de las colocaciones a fin de año. Al mismo tiempo, el flujo de crédito representó el 62.4 por ciento del Producto Interno Bruto, a costo de factores, generado en el sector agropecuario; igualmente, el saldo de las colocaciones representó el 80.0 por ciento de dicho producto.

Cuadro 11. COSTA RICA: DISTRIBUCION DEL CREDITO OTORGADO POR EL BANCO NACIONAL DE COSTA RICA, SEGUN EL TAMAÑO DE LOS PRESTAMOS. 1974. (Flujo anual).

TAMAÑO DEL PRESTAMO (Colones)	Número de préstamos	Monto (Miles de colones)	Distribución cu- mulativa:	
			Número	Monto
100 a 500	684	278	100.00	100.00
501 a 1.000	1.641	1.408	97.01	99.97
1.001 a 2.500	4.538	8.396	89.89	99.82
2.501 a 5.000	5.202	20.234	70.19	98.90
5.001 a 7.500	1.946	12.230	47.61	96.68
7.501 a 10.000	2.127	19.712	39.16	95.34
10.001 a 15.000	1.635	21.456	29.93	93.18
15.001 a 20.000	1.400	26.291	22.83	90.83
20.001 a 25.000	503	11.827	16.75	87.95
25.001 a 30.000	480	13.734	14.57	86.65
30.001 a 40.000	459	16.675	12.49	85.15
40.001 a 50.000	456	21.333	10.50	83.32
50.001 a 75.000	545	34.127	8.52	80.98
75.001 a 100.000	380	34.725	6.15	77.24
100.001 a 150.000	315	38.932	4.50	73.44
150.001 a 200.000	148	26.532	3.13	69.17
200.001 a 300.000	163	40.684	2.49	66.26
300.001 a 400.000	72	25.714	1.79	61.80
400.001 a 500.000	66	30.881	1.48	58.98
500.001 a 1.000.000	114	83.736	1.19	55.60
Más de 1.000.000	161	423.775	.70	46.43
TOTAL	23.035	912.671		

FUENTE: BID, BIRF y AID (13).

Durante ese año el índice de precios al por mayor tuvo un crecimiento promedio cercano al 40 por ciento anual, mientras que las tasas

nominales de interés cobradas sobre el crédito agropecuario alcanzaron un promedio del 10 por ciento anual. Bajo el supuesto pesimista de una tasa promedio de rendimiento de las inversiones del 10 por ciento anual en términos reales, la tasa implícita de subsidio fue del 40 por ciento anual.

En estas circunstancias, de los 1.853 millones de colones de saldos de crédito agropecuario, 741 millones representaron una transferencia gratuita. El monto de esta transferencia equivale al 32 por ciento del producto interno bruto generado en el sector agropecuario y constituye, por lo tanto, una poderosa redistribución del ingreso. Quiénes fueron los beneficiarios de este subsidio? Se estima que en Costa Rica hay alrededor de 70.000 productores agropecuarios. De estos, aproximadamente 28.000 tienen acceso al crédito institucional. Los restantes 42.000, por lo tanto, no se encuentran entre los beneficiarios del subsidio.

En 1974 el Banco Nacional de Costa Rica desembolsó 913 millones de colones en préstamos agropecuarios, lo que representa un 63 por ciento del total otorgado por el Sistema Bancario Nacional al sector. El Cuadro 11 muestra la distribución de este crédito por tamaño de préstamo. Alrededor de un 1 por ciento de los préstamos representaron alrededor del 50 por ciento del monto otorgado; alrededor de un 5 por ciento de los préstamos representaron un 75 por ciento de ese monto; alrededor de un 12 por ciento de los préstamos representaron un 85 por ciento del monto prestado. Los 160 préstamos más grandes recibieron, en promedio, una transferencia gratuita de más de un millón de colones cada uno. La concentración de los beneficios del subsidio fue aún mayor que lo indicado, pues hay que reconocer que los grandes empresarios usualmente reciben préstamos múltiples en un mismo banco.

El impacto diferencial del subsidio según el tamaño del deudor y la concentración de los beneficios del crédito subsidiado es enorme, aún en un país como Costa Rica. Es importante observar que la distribución del crédito agropecuario otorgado por el Banco Nacional fue más concentrada aún que las distribuciones de la propiedad de la tierra y del ingreso en Costa Rica (82).

Por otra parte, los recursos utilizados para realizar esta masiva redistribución del ingreso se obtuvieron mediante el impuesto inflacionario y la represión de las tasas pasivas de interés pagadas por el Sistema Bancario para lograr la movilización de recursos, con lo que se grava a todos los dueños de dinero, depósitos bancarios y otros activos financieros con rendimientos fijos en términos nominales. De esta manera, la mayoría de la población ha estado pagando un impuesto

que sirve para financiar un subsidio cuantioso, del que se benefician principalmente unos pocos productores grandes.

5.3 El impacto indirecto del subsidio y la concentración del crédito.

Las carteras de crédito de la mayoría de las IFD de América Latina se caracterizan por una alta concentración; es decir, porque una proporción relativamente baja de los deudores se beneficia con una proporción muy alta del monto prestado. Desde luego, esta concentración de las carteras de crédito refleja la concentración subyacente de la riqueza y del poder político en las zonas rurales de América Latina. Si unos pocos productores son propietarios de una parte significativa de los activos de la comunidad, no es de sorprender que también reciban una proporción elevada del crédito otorgado por las IFD.

La concentración de las carteras de crédito de las IFD también refleja el comportamiento de estos intermediarios, así como el impacto de las políticas financieras sobre este comportamiento. En particular, refleja el resultado de los procedimientos de racionamiento que las IFD utilizan cuando se imponen limitaciones a las tasas de interés que pueden cobrar sobre sus préstamos.

En vista de la concentración de las carteras de crédito agropecuario de las IFD, el impacto directo del crédito subsidiado sobre la distribución del ingreso es marcadamente regresivo, como ya se indicó. El subsidio tiene un efecto indirecto, además, que resulta de los cambios diferenciales que induce en el acceso que diferentes clases de deudores tienen al crédito. En general, puede esperarse que este impacto indirecto dé lugar a una concentración aún mayor de las carteras de crédito, incidiendo de esta segunda manera negativamente sobre la distribución del ingreso.

La imposición de un límite máximo a la tasa de interés que las IFD pueden cobrar da lugar tanto a efectos agregados sobre la cartera de crédito de las IFD como a efectos distributivos de la misma. Así:

a) La imposición del límite máximo reduce el tamaño de la cartera total de activos de la IFD, al menos por tres razones:

1) El límite máximo a la tasa de interés activa que se puede

cobrar sobre los préstamos implica a su vez un límite a la tasa de interés pasiva que se puede pagar sobre los depósitos y otros instrumentos para la captación de fondos. Esto reduce la capacidad de la IFD para movilizar ahorros y, de esta manera, el tamaño de su cartera total de activos.

- ii) El límite máximo a las tasas de interés que se pueden cobrar reduce la tasa de beneficios de la IFD y, por lo tanto, su capacidad para atraer el capital de sus accionistas.
- iii) Las anteriores reducciones en los recursos movilizados, a su vez, reducen las posibilidades de "palanqueo" (leverage) de la IFD y, por lo tanto, su capacidad para atraer recursos adicionales a través del endeudamiento.

En general se puede esperar, por lo tanto, una reducción en el tamaño de la IFD.

- b) La imposición de un límite máximo a las tasas de interés reduce la rentabilidad relativa del crédito otorgado y redistribuye la cartera total de activos de la IFD a favor de otro tipo de inversiones (propiedades, valores) y en contra de la cartera de crédito propiamente dicha. La disponibilidad de recursos prestables se reduce tanto por la disminución de la cartera total de activos como porque una proporción menor de esta cartera se destina a préstamos.
- c) La imposición de un límite máximo a las tasas de interés genera un exceso de demanda de crédito que obliga a la IFD a utilizar algún mecanismo de racionamiento para asignar sus recursos prestables escasos entre los demandantes en exceso. Estos procesos de racionamiento tienen un impacto distributivo sobre la composición de la cartera de crédito de la IFD: unas clases de deudores recibirán una proporción mayor y otras clases una proporción menor que antes del monto prestado. Usualmente la imposición de restricciones a las tasas de interés acentúa la concentración de la cartera.

Para conocer el modus operandi de estos efectos distributivos sobre la concentración de las carteras de crédito de las IFD es necesario conocer el comportamiento que explica los procedimientos de racionamiento empleados por las IFD. Todo préstamo tiene tres elementos: la tasa de interés cobrada (precio), el tamaño del préstamo (cantidad) y las condiciones no financieras del contrato de préstamo, tales como el plazo, exigencia de garantías, etc. La IFD ajusta estos elementos para cada clase de deudores. Cuando se le imponen límites a las tasas de interés que puede cobrar, la IFD pierde un grado de libertad y se ve obligada a ajustar los otros dos elementos del contrato de crédito. Es decir, la IFD puede decidir modificar las otras condiciones del préstamo o variar el tamaño del préstamo que está dispuesta a otorgar. Al hacerlo, modifica la distribución de su cartera de crédito entre diferentes clases de deudores y afecta el grado de concentración de la cartera.

5.4 La ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés.

Toda IFD interesada en su viabilidad financiera, reconoce los costos de administrar una cartera de crédito. Estos costos incluyen (20):

- a) El costo de oportunidad de los fondos.
- b) El costo de administración de los préstamos.
- c) Las pérdidas por falta de pago.

Los costos de administración de los préstamos incluyen los costos de manejo, que ocurren al registrar y desembolsar los préstamos y al recibir los pagos, y los costos para reducir riesgos, que buscan reducir la probabilidad de mora y de falta de pago (37). Estos costos se refieren al manejo de información para evaluar solicitudes de crédito y para seleccionar los deudores, así como a la supervisión y recuperación de los préstamos. Estos últimos costos no son independientes de las pérdidas esperadas por falta de pago. Entre más recursos se destinen a la evaluación y supervisión de los préstamos, menores serán las pérdidas sufridas por la IFD. Sin embargo, estos esfuerzos no pueden eliminar completamente la incertidumbre acerca del pago asociado con un préstamo y la IFD debe incluir, entre sus costos ex ante, una prima por el riesgo implícito.

El crédito se presenta en múltiples dimensiones. Así, el crédito

posee una dimensión temporal (hay crédito a corto y a largo plazo) y una dimensión funcional (hay crédito para producción y crédito para consumo). Otras dimensiones son el tamaño y el riesgo asociados con cada préstamo. Por estas razones, el crédito no se puede examinar como un producto homogéneo. Préstamos con diferentes dimensiones son en realidad productos diferentes y las IFD puede representarse bien como un productor de productos múltiples (76).

Las IFD distinguen entre diferentes clases de préstamos y los asocian con diferentes funciones de costo. Para cada clase de deudor, por lo tanto, las IFD tienen una estimación de cómo se comportan sus costos en función del tamaño de los préstamos que podrían otorgar a los deudores en esa categoría. Con base en estas funciones de costos, las IFD toman sus decisiones acerca de cuánto prestar en cada caso, es decir, acerca del tamaño del préstamo que estarían dispuestas a otorgarle a cada deudor potencial, acerca de la tasa de interés que desearían cobrar en cada caso y acerca de las otras condiciones de cada contrato de préstamo. De esta manera, las IFD determinan la proporción de sus Carteras de crédito que esperan destinar a diferentes clases de deudores.

La imposición de un tope máximo a las tasas de interés que la IFD puede cobrar lleva a la separación de su clientela en tres categorías:

- a) Deudores no racionados, es decir, deudores a quienes se les otorga todo el crédito que demandan a la tasa de interés máxima.
- b) Deudores racionados, es decir, deudores a quienes la IFD sólo está dispuesta a otorgarles un préstamo de tamaño menor al que demandan a esa tasa de interés.
- c) Deudores excluidos, es decir, antiguos clientes, efectivos o potenciales, a quienes la IFD no está dispuesta a atender a las nuevas tasas de interés.

Prácticamente todas las IFD de América Latina utilizan algún mecanismo para "racionar" el crédito, es decir, le otorgan a determinadas categorías de deudores préstamos de un tamaño menor al que éstos desean a las tasas de interés vigentes. Varios autores han demostrado la racionalidad de este comportamiento, cuando a la IFD se le imponen restricciones respecto a las tasas de interés que puede cobrar (47, 30).

En el caso de una IFD que busque maximizar sus ganancias o minimizar sus pérdidas, si la tasa de interés máxima cubre el costo marginal de prestarle a un deudor lo que éste demanda, la IFD estará dispuesta a satisfacerlo. Si la tasa de interés máxima no cubre este costo marginal, la IFD reducirá el tamaño del préstamo, hasta que la tasa de interés y el costo marginal se igualen. Si la tasa de interés no cubre el costo variable promedio de otorgar el préstamo, la IFD simplemente excluye al deudor de su cartera de crédito.

Los costos de administración del crédito son comparativamente elevados en el caso de los préstamos agropecuarios. Una de las principales razones es la gran diversidad que hay entre los productores rurales, en comparación, por ejemplo, con las empresas industriales urbanas. La capacidad empresarial, las oportunidades productivas y el acceso a los recursos, los servicios y las instituciones, varían ampliamente en el agro. Por esto, la información requerida para determinar la capacidad de pago de un deudor es muy costosa de adquirir y los riesgos asumidos tienden a ser mayores.

Los costos por peso prestado son también mayores en el caso de los pequeños agricultores, particularmente si éstos no tienen experiencia bancaria y son clientes nuevos. Por todo esto, es mucho más barato para la IFD otorgar préstamos grandes para productores grandes, con buenas garantías, que préstamos pequeños para pequeños agricultores, hasta entonces desconocidos para la IFD.

Los riesgos por falta de pago tienden a ser también comparativamente mayores en el caso del crédito agropecuario, en vista de la importancia mayor de factores exógenos, como el clima, respecto al resultado de la actividad productiva. Además, ciertas calamidades naturales pueden afectar a toda una región o a toda la producción de un cultivo dado, afectando una parte sustancial de la cartera de la IFD y limitando sus oportunidades para reducir sus riesgos a través de la diversificación. Sin embargo, ex post los pequeños productores con frecuencia son mejores pagadores que los grandes productores, sobre todo si estos últimos abusan políticamente de instituciones oficiales paternalistas (20).

La consecuencia de las diferencias en los costos y los riesgos asociados con diferentes clases de deudores es que, en toda IFD, unos deudores no serán racionados (los grandes, conocidos e influyentes) y otros serán racionados (los pequeños, marginales y riesgosos). Cuando se impone un límite máximo a las tasas de interés que la IFD puede cobrar, aumenta la cantidad de crédito demandada por todos los clientes potenciales. Sin embargo, solamente en el caso de los clientes no racio-

nados aumentará el tamaño del préstamo que se les otorgue. En el caso de los clientes racionados, la cantidad demandada también aumenta, pero a la nueva tasa de interés más baja, el tamaño de préstamo que iguala esta tasa de interés con el costo marginal de la IFD, es menor. Por esta razón, a la tasa de interés más baja, en vez de estar dispuesta a otorgar un préstamo más grande, en este caso la IFD otorgará un préstamo más pequeño. Finalmente, si la tasa máxima no cubre el costo variable promedio del préstamo, la IFD excluirá a esa categoría de deudores de su cartera.

Este resultado es lo que he llamado la ley de hierro de las restricciones a las tasas de interés (37). Dados valores de ciertos parámetros, de validez empírica para las IFD de América Latina, conforme las restricciones impuestas a las tasas de interés se vuelven más restrictivas (como consecuencia de la inflación, de una mayor dispersión en las tasas de interés, o de un aumento en los costos de transacciones), el tamaño de los préstamos que la IFD le otorga a deudores no racionados aumenta y el tamaño de los préstamos otorgados a deudores racionados disminuye. Es decir, conforme la tasa de interés baja, respecto a las curvas de costo, o viceversa, los deudores no racionados se mueven a lo largo de sus curvas de demanda, obteniendo préstamos mayores, y los deudores racionados se mueven a lo largo de la curva del costo marginal de atenderlos, para la institución, recibiendo préstamos de menor tamaño que antes.

Como los deudores no racionados tienden a ser los productores grandes y los deudores racionados tienden a ser los agricultores pequeños, conforme los límites a las tasas de interés se hacen más restrictivos, la cartera de crédito de las IFD se redistribuye a favor de los grandes productores y en contra de los pequeños. Esta mayor concentración de las carteras de crédito, a su vez, se traduce en una mayor concentración de la distribución del ingreso. Debido a las regulaciones y controles, muchos agricultores que estarían incluso dispuestos a pagar tasas de interés más altas, pierden su acceso al crédito institucional y con ello la posibilidad de aprovechar más intensamente sus oportunidades productivas.

Las restricciones impuestas a las tasas de interés que las IFD de América Latina pueden cobrar también han dado origen a otras formas de racionamiento: la formación de colas de demandantes de crédito, la imposición de cuotas a los montos que una IFD puede otorgar para determinadas actividades, la imposición de condiciones más rigurosas para otorgar un préstamo, etc. Todo estos mecanismos de racionamiento tienen un impacto diferencial sobre diferentes clases de deudores y usualmente perjudican más a los productores pequeños que a los grandes. El mayor

daño lo inducen las restricciones cuando llevan a la exclusión de determinadas clases de deudores, usualmente los más pequeños y más pobres.

A la familia-finquera lo que más le importa es el acceso al crédito. Las políticas que han buscado mantener el precio del crédito a niveles artificialmente bajos, al mismo tiempo han hecho el acceso más fácil y deseable para los grandes, más difícil o imposible para los pequeños. Como resultado, estas políticas no sólo han reducido la eficiencia con que se asignan los recursos en la economía y han limitado la viabilidad financiera de las IFD, sino que también han contribuido a concentrar aún más el ingreso y la riqueza en las zonas rurales de los países subdesarrollados.

5.5 El caso de Brasil: una ilustración.

Brasil ha sido uno de los países de América Latina donde más énfasis se le ha otorgado al crédito agropecuario, como pieza central de una política de promoción de la producción agrícola y de estímulo al uso de tecnologías modernas en este sector. Como consecuencia, sumas elevadas de recursos se han canalizado hacia el sector agropecuario de este país a través de los bancos comerciales y las IFD.

Para inducir esta canalización del crédito hacia el sector agropecuario, las autoridades brasileñas han utilizado diferentes instrumentos de control financiero, incluyendo límites al tamaño de los préstamos, requerimientos de que los bancos e IFD destinen una proporción mínima de sus carteras al sector agropecuario, mecanismos de redescuento, depósitos obligatorios con la autoridad monetaria y controles a las tasas de interés.

En Brasil, el sistema de crédito agropecuario institucional consiste principalmente de bancos, tanto privados como públicos. Como por lo menos el 40 por ciento de los recursos destinados al sector provienen de fondos administrados por el Banco Central, los bancos actúan básicamente como canales para el desembolso de los recursos administrados por el Banco Central. De esta manera, la oferta de crédito agropecuario está muy afectada por las decisiones del Consejo Monetario Nacional.

Los objetivos de la política de crédito rural, establecidos por la ley nº 4.829 de 1965, incluyeron:

- a) proporcionar recursos que permitan financiar una porción importante de los costos operativos de la producción y comercialización agrícola;
- b) estimular el proceso de formación de capital en la agricultura;
- c) acelerar la adopción de tecnología moderna; y
- d) fortalecer la posición económica de los agricultores, sobre todo pequeños y medianos.

Además, parece que otro objetivo implícito de esta política ha sido compensar a los agricultores de los efectos desfavorables de políticas, especialmente de precios y cambiarias, que se adoptaron para fomentar la industrialización y controlar la inflación. Esta compensación se lograría principalmente por medio de tasas de interés subsidiadas y de una acelerada expansión de la oferta crediticia.

Desde 1965, un número elevado de normas, resoluciones, programas y subprogramas ha caracterizado la política de crédito rural brasileña. Así, por ejemplo, en 1976 en un solo estado había 16 programas especiales, cada uno con sus objetivos, tasas de interés y plazos específicos (11). En general, sin embargo, esta política se ha caracterizado de la siguiente manera:

- a) Por el control de las tasas nominales de interés, que se han mantenido a niveles muy inferiores a los que las tasas han alcanzado en otros mercados de crédito. Como resultado, en términos reales estas tasas han sido negativas.
- b) Por los incentivos y restricciones que inducen a que los bancos destinen a la agricultura proporciones crecientes de sus carteras.
- c) Las tasas de interés que se cobran sobre préstamos pequeños, supuestamente para pequeños agricultores, se han mantenido uno o dos puntos por debajo de las que se cobran sobre los préstamos grandes, en la creencia de que los pequeños requieren de incentivos especiales para endeudarse.

El resultado principal de esta política ha sido una rápida expansión de la oferta de crédito en relación con el valor de la producción agropecuaria (Ver cuadro 12). La razón del crédito para operación a producto agrícola aumentó de 0.07 en 1960, a 0.27 en 1974 y a 0.35 en 1976. La razón de crédito total (que incluye además crédito de inversión y crédito de comercialización) al producto agrícola aumentó de 0.13 en 1960 a 0.59 en 1974 y a 0.82 en 1976. Al mismo tiempo, la razón del total del crédito bancario al Producto Interno Bruto pasó de 0.30 en 1960 hasta 0.38 en 1976.

Desde este punto de vista, la política crediticia brasileña alcanzó uno de sus objetivos, a saber, el proporcionar volúmenes crecientes de recursos, para financiar una buena parte de los costos de operación

Cuadro 12. BRASIL: PRODUCCION Y CREDITO AGROPECUARIO.
1960-1976.

AÑO	Número de préstamos (Miles)	Monto de crédito. Millones de cruzeiros de 1975.	Producto interno agrícola. Millones de cruzeiros de 1975.	Razón de crédito agrícola a producto agrícola.
1960	231	6.176	46.493	.13
1961	285	6.157	48.252	.13
1962	441	8.382	57.023	.15
1963	549	7.267	50.182	.14
1964	771	9.864	50.521	.19
1965	666	8.483	56.875	.15
1966	856	11.539	50.281	.23
1967	1.029	14.925	53.415	.28
1968	1.500	21.019	53.485	.39
1969	1.145	20.718	56.737	.36
1970	1.191	24.648	64.439	.38
1971	1.253	28.431	76.126	.37
1972	1.266	35.321	82.608	.43
1973	1.400	49.852	95.996	.52
1974	1.450	61.648	104.155	.59
1975	1.856	89.997	107.801	.83
1976	1.832	92.181	112.329	.82

FUENTE: Araujo y Meyer (11).

y comercialización agrícola. Aún más, si bien en la economía como un todo se estaban usando mayores volúmenes de crédito por unidad de producto, en el sector agrícola esta razón creció a una tasa mucho más acelerada (66).

Además, los programas brasileños de crédito agropecuario indudablemente han estimulado la adopción de insumos modernos. En efecto, los compradores de equipo agrícola producido en el país se han beneficiado con préstamos a varios años de plazo, con tasas nominales de interés de hasta un 15 por ciento al año y, ocasionalmente, con períodos de gracia de dos años. En algunos casos no se ha exigido ningún aporte de recursos propios por parte del deudor.

Sin duda tales programas de crédito son parte importante de la explicación del aumento del 550 por ciento en el uso de fertilizantes químicos desde 1966 hasta 1976. (9). Incluso ha habido alegaciones de que la cantidad de fertilizantes supuestamente financiada con el crédito institucional excedió, en algunas regiones, al volumen efectivamente vendido. Algo semejante ha ocurrido en relación con la adquisición de tractores y otras formas de maquinaria agrícola. Sin embargo, las investigaciones de Araújo y Meyer, entre otros, en cuanto a la distribución del crédito por tamaño de fincas, confirman las hipótesis acerca del comportamiento de las carteras de crédito de las IFD y otros intermediarios financieros, ante la imposición de tasas de interés muy bajas. Al respecto, estos autores manifiestan que en Brasil:

- a) Una proporción grande de los propietarios agrícolas no recibieron crédito institucional en 1970.
- b) La mayor parte del crédito se concentró en un número relativamente pequeño de propietarios.
- c) Los pequeños agricultores, en su conjunto, recibieron una proporción muy pequeña del monto total prestado.

A pesar del sustancial aumento de la oferta institucional de crédito entre 1960 y 1970, casi el 90 por ciento de los propietarios agrícolas del Brasil no recibieron ningún tipo de crédito. Cerca del 25 por ciento de los propietarios con más de 100 hectáreas recibieron préstamos, aunque solamente un 20 por ciento los obtuvieron de fuentes oficiales. Así, mientras que en el país había 4.924.019 propietarios agrí-

BRASIL:
Cuadro 13. PROPORCION DE PROPIETARIOS QUE OBTUVIERON PRESTAMOS, SEGUN TAMAÑO DE LA PROPIEDAD, 1970.

TAMAÑO (Hectáreas)	PROPORCION DE PROPIETARIOS CON PRESTAMOS			
	Todas las fuentes	Institu- ciones públicas	Institu- ciones privadas	Presta- mistas.
De menos de 10	5.0	2.5	0.8	1.9
De 10 a menos de 100	17.2	13.4	1.9	2.6
De 100 a menos de 1.000	23.2	19.3	2.1	3.2
De 1.000 a menos de 10.000	25.3	21.6	3.3	2.7
De 10.000 o más.	23.1	16.4	6.1	3.1
Tamaño no declarado	13.7	0.3	4.0	9.4
TOTAL	11.5	8.3	1.4	2.3

FUENTE: Araujo y Meyer (11), con base en el Censo de 1970.

colas, en 1970 sólo 400 mil recibieron préstamos de IFD oficiales. En el caso de fincas de menos de 100 hectáreas, solamente un 5 por ciento recibieron préstamos y sólo un 2.5 por ciento lo recibió de IFD estatales. En conclusión, a pesar de todos los esfuerzos apuntados, en 1970 más del 90 por ciento de los propietarios agropecuarios no habían sido alcanzados por los programas oficiales de crédito.

Por otra parte, la distribución de las carteras de crédito era más concentrada que la distribución de la tierra y la distribución de la producción. Así, las dos clases de tamaño de finca menores (con menos de 100 hectáreas), obtuvieron una participación en los montos de crédito mucho menor que su participación relativa en el número de fincas, en el área y en la producción. En cambio, las clases de fincas grandes, mayores a 100 hectáreas, recibieron una proporción del crédito mucho mayor que su aporte relativo a la producción. Esta concentración es ligeramente más marcada en el caso de las IFD oficiales. Mientras que estas últimas destinaron sólo 4.2 por ciento de sus carteras a los propietarios más pequeños, los bancos privados destinaron 8.5 por ciento.

Cuadro 14. BRASIL: DISTRIBUCION DE LA TIERRA, DE LA PRODUCCION Y DEL CREDITO. 1970.

TAMAÑO (Hectáreas)	Propor- ción del número de pro- piedades	Propor- ción del área	Propor- ción de la pro- ducción	Proporción del crédito	
				Total	Oficial
De menos de 10	51.1	3.1	17.8	5.5	4.2
De 10 a menos de 100	39.3	20.4	40.0	33.1	33.4
De 100 a menos de 1.000	8.4	37.0	29.3	41.8	44.2
De 1.000 a menos de 10.000	0.7	27.2	10.7	15.6	15.2
De 10.000 o más	0.1*	12.3	1.9	4.0	2.9
Tamaño no declarado	0.4	---	0.3	0.1	0.1
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

* Menos de 0.1

FUENTE: Araújo y Meyer (11), con base en el Censo de 1970.

Estos resultados han sido confirmados por numerosos estudios a base de encuestas (10, 4, 2, 21, 60, 68, 69, 67, 74, 79). Estudios similares han encontrado resultados semejantes en otros países (22, 24, 25, 33, 41, 53, 54, 64, 65, 71, 73, 81). Con frecuencia se ha afirmado en Brasil, además, que existe una considerable desviación del crédito agropecuario hacia otros fines. Sin lugar a dudas, los deudores han tenido al menos amplias posibilidades de sustituir los recursos propios por el crédito y destinar los primeros a otros fines. Al ocurrir esta sustitución, probablemente ha ocurrido una transferencia intersectorial de recursos, que ha beneficiado a actividades no agropecuarias. En una investigación de 1.686 fincas durante 1971 se determinó que los gastos de operación y las inversiones realizadas representaron, en promedio, cerca de dos terceras partes de los recursos disponibles (crédito más recursos propios). El otro tercio de esos recursos se destinó al consumo y a inversiones fuera de la agricultura (74). Además, esta proporción fue mayor entre más grande era la finca. Estos resultados confirman las hipótesis presentadas en este trabajo y sugieren que una reforma de las políticas de tasas de interés sería muy deseable.

BIBLIOGRAFIA

1. Adams, Dale W. "Agricultural credit in Latin America: A critical review of external funding policy". American Journal of Agricultural Economics. LIII:2, May, 1971. pp. 163-172.
2. _____, Davis, Harlan and Bettis, Lee. "Is inexpensive credit a bargain for small farmers? The recent Brazilian experience". Inter-American Economic Affairs. Summer, 1972. pp. 47-58.
3. _____ and Singh, I.J. "Capital formation and the firm-household decision making process". Economics and Sociology Occasional Paper no 111. Department of Agricultural Economics and Rural Sociology. Columbus, Ohio: The Ohio State University. October, 1972.
4. _____ and Tommy, Joseph L. "Financing Small Farms: the Brazilian experience 1965-69". Agricultural Finance Review. XXXV:10, October, 1974, pp. 36-41.
5. _____ and Nehman, Gerald I. "Borrowing costs and the demand for rural credit". The Journal of Development Studies. XV:2, January, 1979. pp. 165-176.
6. _____ and Graham, Douglas H. "A critique of traditional agricultural credit projects and policies". Economics and Sociology Occasional Paper no 621. Department of Agricultural Economics and Rural Sociology. Columbus, Ohio: The Ohio State University. August, 1979.
7. Agency for International Development. A.I.D. Spring Review of Small Farmer Credit. Washington, D.C.: Department of State. 1973. 20 volumes.
8. Aguirre, Juan Antonio y Pomareda, Carlos. Financiamiento del Desarrollo Agropecuario de América Latina. Perspectivas y Estrategia. Lima, Perú: ALIDE. Julio, 1980.

9. Araújo, Paulo F. Cidade de. "An economic study of factors affecting the demand for agricultural credit at the farm level". Unpublished Master's Thesis. Columbus, Ohio: The Ohio State University. 1967.
10. _____; Anjos, N.M. dos; Yanagishii, C.T. e Pescarin, M.C. "Crescimento e desenvolvimento da agricultura paulista". Agricultura em Sao Paulo. XXI:3, 1974. pp. 169-199.
11. _____ e Meyer, Richard L. "Política de crédito agrícola no Brasil: objetivos e resultados". Ensaio Sobre Política Agrícola Brasileira. Coordenação: Alberto Veiga. Sao Paulo, Brasil: Governo do Estado de Sao Paulo, Secretaria da Agricultura. 1979.
12. Baker, Chester B. "The role of credit in the economic development of small farm agriculture". Small Farmer Credit, Analytical Papers. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973. pp. 41-70.
13. Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y Agencia para el Desarrollo Internacional. Desarrollo Agropecuario y Rural de Costa Rica. Washington, D.C., 1975.
14. Banco Interamericano de Desarrollo. "Rol de las instituciones financieras de desarrollo en la movilización de recursos internos en América Latina". XIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano. Ottawa, Canada. Octubre, 1976.
15. Bauer, Elizabeth K., ed. Proceedings of the International Conference on Agricultural and Cooperative Credit. Berkeley, California: The University of California Press. 1952.
16. Bhagwati, Jagdish, N. "The generalized theory of distortions and welfare". Trade, Balance of Payments and Growth. Amsterdam: North-Holland. 1971.
17. Blitz, Rudolph C. and Long, Millard F. "The economics of usury regulation". The Journal of Political Economy. LXXIII:6, December, 1965. pp. 606-619.

18. Bottomley, Anthony. "The costs of administering private loans in the underdeveloped rural areas". Oxford Economic Papers. XV:5, June, 1963. pp. 154-163.
19. _____. "The premium for risk as a determinant of interest rates in underdeveloped rural areas". The Quarterly Journal of Economics. LXXVII:4, November, 1963. pp. 637-647.
20. _____. "Interest rate determination in underdeveloped rural areas". American Journal of Agricultural Economics. LXXVII:2, May, 1975. pp. 279-291.
21. Castro-Silva, María Helena. "The role of credit in rural development projects: Northeast Brazil". Unpublished. Circa 1974.
22. Colyer, D. and Jiménez, G. "Supervised credit as a tool in agricultural development". American Journal of Agricultural Economics. LVIII:4, November, 1971.
23. Crespo, Pedro Patricio. "Small farms, credit, and technology adoption: an analysis of the semi-arid region in Northeast Brazil". Master's thesis. Columbia: University of Missouri. 1978.
24. Daines, Samuel R. "Guatemalan farm policy analysis. The impact of small farm credit on income, employment and food production". Analytical Working Document no 10, Bureau for Latin America. Washington, D.C.: Agency for International Development. April, 1975.
25. David, Cristina C. and Meyer, Richard L. "Measuring the farm level impact of agricultural loans in low income countries: a review article". Workshop on Rural Financial Markets and Institutions. Wye, England: Wye College. June, 1979.
26. _____, _____. "A review of empirical studies on demand for agricultural credit". Second International Conference on Rural Finance Research Issues. Calgary, Canada. August, 1979.
27. Desai, B.M. "A critique of research on rural savings in India". Economics and Sociology Occasional Paper no 782. Department of Agricultural Economics and Rural Sociology. Columbus, Ohio: The Ohio State University. January, 1981.

28. Donald, Gordon. Credit for Small Farmers in Developing Countries. Boulder, Colorado: Westview Press. 1976.
29. Eckaus, Richard S. "Rationalizations and operating procedures for small farmer credit programs". Small Farmer Credit. Analytical Papers. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973. pp. 377-400.
30. _____ . "Monopoly power, credit rationing and the variegation of financial structure". III Annual Meeting. Capital Markets Development Program. Washington, D.C.: Organization of American States. 1974.
31. Ghirlanda, Héctor. "Modelo para la evaluación de la cartera". Doc. n^o 12. Lima, Perú: ALIDE. 1978.
32. Gillette, Cynthia and Uphoff, Norman. "The credit connection: cultural and social factors affecting small farmer participation in credit programs". Small Farmer Credit. Analytical Papers. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973. pp. 141-186.
33. González-Vega, Claudio. "Small farmer credit in Costa Rica: the Juntas Rurales". Small Farmer Credit in Costa Rica. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973.
34. _____ . "Interest rate policies and small farmer credit programs in LDCs". Small Farmer Credit. Analytical Papers. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973.
35. _____ . "The profitability of external funds. Models from the Mexican experience with the Fondo de Garantía". Washington, D.C.: World Bank. 1975.
36. _____ . "Economic growth and financial intermediation: comment". Money and Finance in Economic Growth and Development, Ronald I. McKinnon, ed. New York: Marcel Dekker. 1976.

37. _____ . On the Iron Law of Interest Rate Restrictions. Agricultural Credit Policies in Costa Rica and in other Less Developed Countries. Ph.D. Dissertation. California: Stanford University. 1976.
38. _____ . "Interest rate restrictions and income distribution". American Journal of Agricultural Economics. LIX:5, December, 1977. pp. 973-976.
39. _____ . "Las instituciones financieras de desarrollo y la movilización de recursos internos en los países de América Latina". Banco Interamericano de Desarrollo. Mesa Redonda sobre la Movilización y Captación de Recursos Internos por las Instituciones Financieras de Desarrollo. Bogotá, Colombia. Diciembre, 1977.
40. _____ . "Política crediticia del Banco Nacional de Fomento de Honduras". Informe sin publicar. Tegucigalpa, Honduras. Setiembre, 1979.
41. _____ . INVIERNO: Innovation in Credit and in Rural Development. Economics and Sector Planning Division. Occasional Paper nº 8. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1979.
42. _____ . "Interest rate restrictions and the socially optimum allocation of credit". Savings and Development. IV:1, January, 1980. pp. 5-28.
43. _____ y otros. Costa Rica: Problemas Económicos para la Década de los 80. San José, Costa Rica: La Academia de Centro América. Diciembre, 1980.
44. _____ . "Arguments for interest rates reform". Agricultural Credit and Rural Finance. Dale W. Adams, J.D. Von Fischke and Gordon Donald, eds. Forthcoming, Johns-Hopkins University Press. 1981.
45. Hodgman, Donald R. "Credit risk and credit rationing". The Quarterly Journal of Economics. LXXIV:2, May, 1960. pp. 258-276.

46. Homer, Sidney. A History of Interest Rates. New Brunswick, New Jersey: Rutgers University Press. 1963.
47. Jaffee, Dwight M. Credit Rationing and the Commercial Loan Market. New York: John Wiley and Sons. 1971.
48. Johnson, Harry G. "Optimal trade intervention in the presence of domestic distortions". Trade, Growth and the Balance of Payments. Baldwin, ed., Chicago. Rand McNally. 1965.
49. Kane, Edward J. "Good intentions and unintended evil: the case against selective credit allocation". Journal of Money, Credit and Banking. IX:1, February, 1977. pp. 55-69.
50. Kapur, Basant K. "A micro-economic analysis of the effects of credit-rationing upon productive input allocation decisions". Unpublished. Circa 1977.
51. Katz, Michael. "Desarrollo rural, crédito y la banca de fomento". Seminario sobre la Banca de Desarrollo y el Crédito Agrícola. ALIDE-IICA. San José, Costa Rica, febrero, 1980.
52. Khatkhate, Deena R. "False issues in the debate on interest rate policies in less developed countries". Washington, D.C.: International Monetary Fund. October, 1978.
53. Ladman, Jerry R. The Marginal Value Productivity of Short-Term Credit and an Examination of External Credit Rationing for Representative Farm Firms in Two Mexican Municipalities. Ph.D. Dissertation. Ames: Iowa State University. 1968.
54. _____ and Tinnermeier, Ronald L. "A model of the political economy of agricultural credit: the case of Bolivia". Forthcoming American Journal of Agricultural Economics. 1981.
55. Larson, Donald W. and Vogel, Robert C. "Interaction of price and credit policies in Costa Rican agriculture". Caribbean Agricultural Credit Committee Senior Management Workshop. Georgetown, Guyana. Noviembre, 1980.

56. Long, Millard F. "Interest rates and the structure of agricultural credit markets". Oxford Economic Papers. XX:2, July, 1968. pp. 275-288.
57. _____ . "Why peasant farmers borrow". American Journal of Agricultural Economics. L:4, November, 1968. pp. 991-1008.
58. _____ . "Higher interest rates reconsidered". Small Farmer Credit. Analytical Papers. Washington, D.C.: Agency for International Development, 1973. pp. 373-376.
59. McKinnon, Ronald I. Money and Capital in Economic Development. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1973.
60. Meyer, Richard et al. "Rural capital markets and small farmers in Brazil, 1960-1972". Small Farmer Credit in South America. Washington, D.C.: Agency for International Development, 1973.
61. Nehman, Gerald I. Small Farmer Credit in a Depressed Community of Sao Paulo, Brazil. Ph.D. Dissertation, Columbus, Ohio: The Ohio State University, 1973.
62. Nisbet, Charles T. "Interest rates and imperfect competition in the informal credit markets of rural Chile". Economic Development and Cultural Change, XVI:1, October, 1967. pp. 73-87.
63. _____ . "The interest rate policy for agriculture in developing countries: the prescription versus the experience". Small Farmer Credit. Additional Papers. Washington, D.C.: Agency for International Development, 1973.
64. Olin, Manuel. "The distribution of agricultural credit in Latin America". Master's thesis. Tel Aviv, Israel: Tel Aviv University. n.d.
65. Penny, D.H. "Farm credit policy in the early stages of agricultural development". Australian Journal of Agricultural Economics. XII:1. June, 1968. pp. 32-45.

66. Piza, Jr. Clovis de T. Alguns indicadores de desenvolvimento e de conjuntura de crédito rural. Sao Paulo: Secretaria da Agricultura, Instituto de Economia Agrícola. 1976.
67. Rao, Bodeputi Prasada. The Economics of Agricultural Credit Use in Southern Brazil. Ph.D. Dissertation. Columbus: Ohio State University. 1970.
68. Rask, Norman. "The differential impact of growth policy on the small farmer of Southern Brazil". Economics and Sociology Occasional Paper nº 137. Columbus, Ohio: Ohio State University. February, 1973.
69. Reichert, Alan K. and Rask, Norman. "Distributional problems of an expanding agricultural credit supply: the case of Southern Brazil". Unpublished. Circa 1972.
70. Rice, Edward B. "Summary of the Spring Review of Small Farmer Credit". Small Farmer Credit. Summary Papers. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973.
71. Royden, Tom C. "A review of small farmer credit in Bolivia". Small Farmer Credit in South America. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973.
72. Sanders, John H. Mechanization and Employment in Brazilian Agriculture, 1950-1971. Ph.D. Thesis. Minneapolis, Minnesota: University of Minnesota. 1973.
73. Santos, Reinaldo W. et. al. "The National Development Bank of Honduras". Small Farmer Credit in Mexico and Central America. Washington, D.C.: Agency for International Development. 1973.
74. Sayad, Joao. Crédito Rural no Brazil. Brasilia: Ministerio da Agricultura. Coordenadoria de Assuntos Economicos. Fundação Instituto de Pesquisas Económicas. 1978.
75. Shaw, Edward S. Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press. 1973.

76. Shull, Bernard. "Commercial banks as multi-product, price discriminating firms". Banking and Monetary Studies, D. Carson, ed., Homewood, Illinois: R.D. Irwin, 1963.
77. Smith, Paul F. "Pricing policies on consumer loans at commercial banks". The Journal of Finance. XXV:2, May, 1970. pp. 517-525.
78. Stitzlein, John. "The characteristics and significance of the non-institutional credit market in rural Ecuador". Department of Economics and Rural Sociology. Columbus, Ohio: The Ohio State University. 1967.
79. Tandler, Judith. "Agricultural credit in Brazil". Unpublished. Circa 1969.
80. United Nations. Land Reform, Defects in Agrarian Structure and Obstacles to Economic Development. New York: United Nations. 1951.
81. Vogel, Robert C. and González-Vega, Claudio. Agricultural Credit in Costa Rica. San José, Costa Rica: Associated Colleges of the Midwest. 1969.
82. _____ . "Some implications of subsidized credit for the distribution of income". Circa 1975. Sin publicar.
83. _____ and Larson, Donald W. "Limitation of agricultural credit planning: the case of Colombia". Savings and Development. IV:1, January, 1980. pp. 52-62.
84. Von Pischke, J.D. and Adams, Dale W. "Fungibility and the design and evaluation of agricultural credit projects". American Journal of Agricultural Economics. LXII:4, November, 1980. pp. 719-726.
85. Wai, U Tun. "Interest rates outside the organized money markets of underdeveloped countries". Staff Papers. VI:1, November, 1957. pp. 80-142.

86. Wai, U Tun. Financial Intermediaries and National Savings in Developing Countries. New York: Praeger. 1972.
87. World Bank. Agricultural Credit. Sector Policy Paper. Washington, D.C., May, 1975.