

PIV-ACE-174

100108

SECRETARIA DE RECURSOS NATURALES
UNIDAD DE PLANEAMIENTO Y EVALUACION DE GESTION (UPEG)

**MOVILIZACION DE AHORROS RURALES:
"DESARROLLO DE UN MARCO CONCEPTUAL"**

Preparado por *Claudio González Vega, Ph D*
 Jerry R Ladman, Ph D
 José Isaac Torrico

Proyecto de Análisis y Ejecución de Políticas Económicas
Número de Contrato de la USAID 522-0325-C-00-3298
Abril, 1997

PRODEPAH es un proyecto de la Agencia de los EEUU para el Desarrollo Internacional (USAID) y el Gobierno de Honduras ejecutado por Chemonics International con la colaboración de Sigma One Corporation

PREFACIO

PRODEPAH es un esfuerzo entre el Gobierno de Honduras y la Agencia para el Desarrollo Internacional de los Estados Unidos de America (USAID) La segunda fase relacionada con el area agricola, se ha denominado "Proyecto para el Desarrollo de Politicas Agricolas de Honduras" (PRODEPAH) En esta fase, el proyecto apoyara la ejecucion del Programa Sectorial Agricola y tambien la formulacion de politicas en el area de recursos naturales

El principal enlace institucional del proyecto es con la Unidad de Planeamiento y Evaluacion de Gestion (UPEG) en la Secretaria de Agricultura y Ganaderia El proyecto se lleva a cabo con la colaboracion de Chemonics International, bajo el contrato numero 522-0325-C-00-3298 Chemonics trabaja en asociacion con Sigma One Corporation

Las politicas relacionadas con la liberalizacion de los mercados, particularmente los mercados de los productos agropecuarios, constituyen elementos principales dentro de las reformas incorporadas en el Programa Sectorial Ellas se orientan a mejorar la rentabilidad del sector agricola, motivar una utilizacion mas eficiente de sus recursos, incrementar la inversion y promover una mayor participacion del sector privado en las diferentes etapas del ciclo agricola y forestal en forma simultanea Estas reformas permiten liberar recursos fiscales, anteriormente comprometidos en subsidios generalizados y gastos de operacion de empresas estatales, para reorientarlos hacia actividades propiamente estatales promotoras de crecimiento y hacia subsidios focalizados para la poblacion de menores ingresos

Una de las preocupaciones de las autoridades hondureñas ha sido mejorar el acceso de amplios segmentos de la poblacion rural a los servicios financieros tanto credito como facilidades de deposito En Honduras, el acceso limitado a los servicios financieros institucionales ha constituido un obstáculo al desarrollo de las areas rurales La limitacion de estos servicios tambien ha restringido oportunidades para el ahorro, con la consecuente disminucion de la actividad productiva rural Ademias, a pesar de existir diversas propuestas para hacerle frente al reto de mejorar la prestacion de servicios financieros en areas rurales, no se cuenta todavia con una estrategia clara y congruente para lograr este proposito Este documento tiene el proposito de proporcionarle a las autoridades elementos de juicio conceptuales y empiricos para el diseño de intervenciones apropiadas y conducentes al desarrollo exitoso de organizaciones financieras que atiendan a las clientelas rurales

El documento fue elaborado por Claudio Gonzalez-Vega, Jerry R Ladman y Jose Isaac Torrico Danilo Alvarado efectuo la edicion final del estudio

Este estudio no hubiera sido posible sin la valiosa colaboracion de numerosas personas En particular, sin embargo, el autor desea expresar su agradecimiento a los Señores Ricardo Arias (Ministro de Agricultura y Ganaderia), Julio Paz (Chemonics International) Michael L Wise y John Chudy (USAID) apoyaron la investigacion

Las opiniones expresadas en este documento son las del autor y no necesariamente las de las organizaciones patrocinadoras del estudio

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO		11
SECCION I	INTRODUCCION	1
	A Una tarea incompleta	1
	B Importancia de las Facilidades de Deposito	3
	C Organizacion del Estudio	4
SECCION II	PERCEPCIONES Y SUPUESTO SOBRE LA MOVILIZACION DE AHORROS RURALES	5
	A Percepciones Sesgadas	5
	B Supuestos Incorrectos	7
SECCION III	AHORROS RURALES Y CAPTACION DE DEPOSITOS	
	MARCO CONCEPTUAL	9
	A Credito y Depositos Promoción Asimétrica	9
	B Reforma Financiera, Ahorro y Movilización de Depósitos	10
	C Ahorro y Depositos	12
	D Determinantes del Ahorro	15
	E Determinantes de las Tenencias de Depósitos	18
	F Importancia de la Movilización de Depositos	23
	G Dificultades en la Movilización de Depositos	25
	H Importancia de la Regulación y Supervision Prudencial	28
SECCION IV	HACIA LA MOVILIZACION RURAL DE DEPOSITOS	
	CONCLUSIONES	33
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS		34

RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo explora las oportunidades y dificultades inherentes en una expansión de las facilidades para depositar en las áreas rurales de países en vías de desarrollo. Estas oportunidades surgen de la existencia de ahorros en las áreas rurales que representan poder de compra que podrían ser movilizado por intermediarios financieros dispuestos a prestar los servicios de depósito.

La discusión de un marco conceptual contemporáneo acerca de la demanda y la oferta de facilidades de depósito en las zonas rurales es indispensable en vista de algunas percepciones incorrectas pero bien arraigadas en muchos países en desarrollo. Dos de las más importantes de estas percepciones son

- a) La idea de que solamente el crédito, pero no los depósitos, contribuye a la producción, y
- b) La idea de que es necesario proteger a los deudores de los acreedores

El poco interés político mostrado hasta recientemente por la movilización de depósitos también ha descansado en una serie de supuestos incorrectos. Estas suposiciones *a priori* partieron de la observación de que la población de los países en desarrollo y, en particular, la población rural es una población pobre. Tres supuestos muy relacionados derivan conclusiones incorrectas a partir de esta observación

- a) Que los pobres no pueden ahorrar,
- b) Que los pobres no demandan facilidades de depósito, y
- c) Que a los pobres no les atrae ganar una tasa de interés razonable por sus depósitos

A partir de estos supuestos se concluyó incorrectamente que no existe poder de compra en las zonas rurales que pueda ser movilizado en la forma de depósitos y que no vale la pena ofrecerle a los pobres rurales facilidades para depositar, porque de todas maneras no las van a usar. Esta actitud paternalista no solo privó a los pobres rurales de un servicio valioso para ellos, sino que contribuyó al fortalecimiento de otras dos conclusiones también incorrectas

- a) Que los productores rurales no producen nada a menos de que tengan crédito, y
- b) Que los productores rurales no pueden pagar por los préstamos tasas de interés que reflejen el verdadero costo de oportunidad del poder de compra que se les transfiere, es decir, el verdadero valor de los fondos con que ellos podrán adquirir recursos y otros no

En la última década se ha acumulado abundante evidencia empírica en cuanto a la falta de validez de estas suposiciones *a priori*. Esta evidencia confirma que

- a) En las zonas rurales de los países en desarrollo y entre los pobres existen volúmenes importantes de poder de compra, resultado de sus actividades de ahorro a lo largo del tiempo, que pueden ser movilizados,
- b) Cuando se le han ofrecido oportunidades convenientes y seguras para depositar a la población rural, la demanda por estos servicios ha sido intensa, y
- c) Si las tasas de interés son más atractivas, *ceteris paribus*, los hogares-empresas rurales tienden a depositar más

Existen tres tipos de circunstancias que afectan la decisión a ahorrar de un hogar-empresa

- 1 La oportunidad para ahorrar, afectada por la rentabilidad de las oportunidades productivas al alcance del hogar-empresa o por la disponibilidad de facilidades para depositar,
- 2 La disposición a ahorrar, afectada por variables como la tasa de interés, la etapa en el ciclo de vida del jefe de la familia y por expectativas, las que muchas veces reflejan rasgos culturales, y
- 3 La capacidad de ahorrar, determinada por variables tales como el nivel del ingreso, la tasa de dependencia (número de familiares que dependen de los receptores de ingresos) y los niveles ya acumulados de riqueza

Ahorro y depósitos están íntimamente vinculados. Por un lado, sin ahorro, el cúmulo de depósitos no puede ser aumentado. Por otro lado, cuando las facilidades para depositar existen, estas facilidades pueden representar una manera atractiva para conservar el ahorro acumulado durante varios periodos. En ausencia de estas facilidades, habrán menos incentivos para ahorrar. Una identificación de los determinantes de los depósitos requiere comparar características deseables de formas alternativas de mantener la riqueza. Usualmente, las características que importan son el rendimiento relativo ofrecido por los activos alternativos, la incertidumbre acerca de estos rendimientos y otros riesgos asociados con esos activos, incluyendo el grado de correlación que pueda existir entre sus rendimientos.

El objetivo del presente estudio ha sido proporcionarle a las autoridades, a los organismos internacionales y a los intermediarios financieros interesados elementos de juicio conceptuales que faciliten la toma de decisiones y las acciones necesarias para expandir la oferta de facilidades de depósito en las áreas rurales de países en vías de desarrollo.

Las conclusiones generales son

- La expansión de las facilidades para depositar fondos en intermediarias financieras contribuiría a aumentar la productividad y el bienestar de los hogares-empresas rurales
- Se necesita una mayor profundización de la reforma financiera para corregir el sesgo a favor del crédito y en contra de la movilización de ahorros
- Se debe promover el desarrollo de la infraestructura física e institucional que reduzca los costos de transacción de los participantes en los mercados financieros rurales

SECCION I INTRODUCCION

A Una Tarea Incompleta

Este trabajo explora las oportunidades y dificultades inherentes en una expansión de las facilidades para depositar en las áreas rurales de países en vías de desarrollo. Estas oportunidades surgen de la existencia de ahorros en las áreas rurales que representan poder de compra que podría ser movilizado por intermediarios financieros dispuestos a prestar los servicios de depósito. Estos servicios incrementarían tanto la productividad y el bienestar de los hogares-empresas rurales que de esta manera lograrían un mayor acceso a la intermediación financiera como la eficiencia en la asignación de los recursos de la economía. Las dificultades para lograrlo reflejan tanto restricciones artificiales a la captación de depósitos que resultan de un marco regulatorio inadecuado como obstáculos efectivos que encarecen la prestación del servicio y limitan su rentabilidad.

El propósito principal del trabajo es insistir en la necesidad de que las autoridades gubernamentales y las organizaciones internacionales que apoyan el desarrollo económico de estos países le hagan frente al reto que resulta de una de las tareas incompletas en el proceso de reforma financiera que se ha intentado llevar adelante en años recientes. Se trata de la urgencia de promover la movilización del ahorro rural mediante una oferta más eficiente de facilidades de depósito a los hogares-empresas que viven y trabajan en las zonas rurales.

La tarea se encuentra incompleta por dos razones. Por una parte, porque en los esfuerzos por promover el progreso del sistema financiero por mucho tiempo se le ha puesto mayor atención a la expansión de la oferta de crédito y se ha descuidado la oferta de servicios de depósito. Los servicios de depósito representan, sin embargo, la otra dimensión indispensable para que la intermediación financiera contribuya plenamente al crecimiento de la economía. Aun más, la calidad de los servicios de depósito posiblemente afecte a una proporción más amplia de la población que el grado de acceso al crédito formal y por lo tanto importa para lograr el crecimiento con equidad. La tarea seguirá estando incompleta mientras no se le atribuya a los servicios de depósito la misma importancia que al crédito.

Por otra parte, el proceso de reforma financiera ha introducido cambios en la regulación y en las políticas que influyen sobre el funcionamiento del sistema financiero de manera global. Estos cambios regulatorios no han sido suficientes, sin embargo, para corregir el sesgo urbano que por mucho tiempo ha caracterizado al desarrollo de los sistemas financieros (Gonzalez-Vega y Camacho, 1988). La tarea de la reforma financiera estará incompleta mientras sigan adoptándose medidas que privan a la población rural del acceso a facilidades de depósito convenientes, rentables y seguras. El papel del estado en este caso no se debe limitar a establecer un marco regulatorio neutral, sino que el estado debe contribuir con una infraestructura física e institucional que facilite el funcionamiento de los mercados.

financieros rurales y debe apoyar la innovación en tecnologías financieras que hagan factible la tarea propuesta

Una mejor infraestructura física (*e g* , caminos, comunicaciones, instrumentos para la formación de capital humano) es indispensable para reducir los costos de transacciones de todos los participantes (depositantes, deudores e intermediarios) en los mercados financieros rurales. Una mejor infraestructura legal e institucional (legislación sobre derechos de propiedad, mecanismos para hacer valer los contratos, mayor seguridad pública, la supervisión prudencial de los intermediarios que captan depósitos) es indispensable para que los mercados financieros rurales puedan operar a costos más bajos y con menores riesgos y para que los clientes potenciales puedan participar con confianza en estas transacciones

La innovación en tecnologías financieras es indispensable para poder producir rentablemente servicios financieros (crédito y facilidades de depósito) en mercados menos densos, con menores oportunidades de diluir costos fijos, y para superar las dificultades de información y de ejecución de contratos que caracterizan a las transacciones financieras. Sin estas innovaciones será imposible ofrecer estos servicios en áreas marginales de manera sostenida. Tanto el desarrollo de la infraestructura física e institucional como la creación de conocimiento representan bienes públicos y serán suplidos en montos inferiores al óptimo a menos de que el estado promueva su oferta

Completar la reforma financiera y promover el desarrollo de la infraestructura requerida para permitir la movilización de depósitos en las zonas rurales es importante por varias razones. Desde una perspectiva macroeconómica, la captación de depósitos y la movilización del ahorro nacional contribuyen al crecimiento económico con equidad y con estabilidad. Desde una perspectiva sectorial, el mejor desempeño de los mercados financieros rurales contribuye al bienestar de la población rural, donde se concentra la mayor proporción de los pobres. Desde una perspectiva dinámica, el mejoramiento de los intermediarios financieros rurales es un elemento importante en el desarrollo de la infraestructura institucional indispensable para la modernización de la economía

La tarea, sin embargo, no es fácil. Las dificultades que deben ser superadas antes de que se puedan ofrecer facilidades rurales de depósito ampliamente disponibles y rentables para los intermediarios financieros son serias. No basta con reformar las políticas financieras, aunque tal reforma es una condición necesaria para poder iniciar la tarea. La reforma del marco regulatorio debe ser complementada con el desarrollo de un esquema de supervisión prudencial eficaz, que no solo promueva confianza entre los depositantes potenciales, sino que le evite al estado la posibilidad de tener que incurrir en costos cuasi-fiscales debidos al salvamento de intermediarios financieros insolventes (Rojas-Suarez y Weisbrod, 1996). Se requiere además un proceso de innovación financiera que permita contar con nuevas tecnologías para movilizar depósitos a más bajo costo tanto para el intermediario como para el ahorrante

Cada una de las tareas anteriores es compleja y costosa y para llevarlas adelante se deben superar dificultades políticas importantes. Para tener éxito, el punto de partida debe ser un reconocimiento claro de las oportunidades y de las dificultades inherentes en estas tareas. Identificarlas constituye el propósito de este trabajo.

B Importancia de las Facilidades de Depósito

El punto de partida conceptual para este trabajo es que la oferta de facilidades de depósito es importante para el desarrollo rural. Recientemente, las autoridades han reconocido cada vez más que los depósitos son importantes para la producción. Esta visión les reconoce importancia, sin embargo, porque los depósitos son la fuente de buena parte de los fondos prestables de los intermediarios financieros. Cuando la captación de depósitos mejora, las posibilidades de prestar aumentan y así los depósitos contribuyen indirectamente a la producción. Recientemente la atención se ha volcado hacia la captación de depósitos como resultado de las restricciones al crecimiento del crédito de los bancos centrales que acompañan a los programas de estabilización macroeconómica.

Lo más importante, sin embargo, es entender que los depósitos *per se* tienen directamente la capacidad de aumentar la producción. Al nivel macroeconómico, los depósitos contribuyen con la mitad de la tarea de la intermediación financiera: el traslado de fondos desde usos poco atractivos hacia usos más rentables de los recursos. El papel de los depósitos en este proceso estriba en ofrecer oportunidades para eliminar usos de los recursos con bajas tasas de rendimiento marginal, lo que permite aumentar la productividad de la economía (González Vega, 1986). A la vez, el rendimiento de los depósitos le permite a los ahorrantes participar en los frutos de oportunidades de inversión más atractivas que las que ellos mismos poseen. Finalmente, los depósitos facilitan el manejo del riesgo y de la liquidez por parte del hogar-empresa rural, aumentando su productividad.

Porque valoran el impacto positivo de las facilidades de depósito en la productividad de sus empresas y en el bienestar de sus familias, los hogares rurales demandan servicios convenientes y seguros de depósito. No se puede suponer, al observar que no siempre mantienen depósitos, que falte una disposición a depositar. Lo que no existe es la oportunidad para depositar, en vista de las deficiencias de la oferta de facilidades de depósito. Estas deficiencias de la oferta reflejan tanto las consecuencias de un marco de regulación represivo y de una infraestructura física e institucional subdesarrollada como los elevados costos de transacciones para los participantes en los mercados financieros rurales. Para el intermediario estos costos dependen de la densidad del mercado, para el depositante estos costos dependen de la proximidad de la oficina del intermediario. Sólo con innovaciones financieras se podrán superar de manera sostenible los costos que resultan de estas dificultades.

La conveniencia de las facilidades de depósito, que es un reflejo de los costos de transacciones en que los depositantes incurren, es un determinante importante de la

disposicion a depositar La seguridad de los depositos tambien importa Al depositante le preocupa no solo que el intermediario quiebre o que sus dueños desaparezcan con los fondos, sino tambien que lo asalten con ocasion de sus transacciones con el intermediario La poca seguridad tambien dificulta la adopcion de tecnologias innovativas para la captacion de depositos, tales como los cajeros ambulantes

En términos reales, las tasas de interes también importan Cuando las tasas de interes nominales son tan bajas que ni siquiera protegen al depositante de los efectos de la inflacion, es como si parte del poder de compra del depositante haya sido confiscado Los resultados son equivalentes a los de un robo a la salida de la sucursal del banco el depositante termina con menos poder de compra que antes de depositar Porque los depositos usualmente representan poder de compra para hacerle frente a emergencias, el ahorrante es temeroso de perdidas de los fondos por quiebra, robo o el impuesto inflacionario A menos de que se ofrezca seguridad, tanto ciudadana como por medio de un marco de regulacion prudencial adecuado, el ahorrante preferira mantener su riqueza de otras maneras Las autoridades y agencias internacionales que deseen promover la movilizacion del ahorro rural deben identificar los incentivos que afectan estas decisiones de los hogares-empresas rurales

C Organización del Estudio

En efecto, este trabajo intenta ofrecerle herramientas analiticas a quienes esten dispuestos a aceptar el reto implicito en esta tarea inconclusa En el se presenta, primero, una descripción de las percepciones y supuestos comunes sobre la movilizacion de ahorro rural Segundo, se presenta un marco conceptual que identifica algunas razones y justificaciones para emprender la tarea y que permite entender la naturaleza de las dificultades que deben ser superadas para completarla con éxito Finalmente, se tienen algunas conclusiones

SECCION II

PERCEPCIONES Y SUPUESTO SOBRE LA MOVILIZACION DE AHORROS RURALES

A Percepciones Sesgadas

La discusión de un marco conceptual contemporáneo acerca de la demanda y la oferta de facilidades de depósito en las zonas rurales es indispensable en vista de algunas percepciones incorrectas pero bien arraigadas en muchos países en desarrollo. Dos de las más importantes de estas percepciones son

- a) La idea de que solamente el crédito, pero no los depósitos, contribuye a la producción, y
- b) La idea de que es necesario proteger a los deudores de los acreedores

Con frecuencia se escuchan afirmaciones que indican que "si no hay crédito, no habrá producción" o que sostienen que "ahora que ya hay crédito disponible, no hay que preocuparse porque la producción no vaya a ser suficiente". Estas afirmaciones carecen de validez o presentan solo una visión parcial de la importancia de la intermediación financiera. A pesar de que son incorrectas, estas afirmaciones usualmente son políticamente poderosas y tienen influencia en la formulación de las políticas económicas y en la legislación.

Estas afirmaciones carecen de validez porque la mayor parte de la producción se lleva adelante por productores que no tienen acceso al crédito o que no quieren endeudarse¹. Desde luego, en aquellos casos cuando existen oportunidades productivas que no pueden ser aprovechadas plenamente por falta de recursos propios suficientes, el crédito sí puede contribuir a aumentos en la producción. Productores con oportunidades productivas atractivas y recursos propios insuficientes generan legítimas demandas de crédito y estarán en capacidad de endeudarse a las tasas de interés del mercado y podrán cancelar su obligación en el plazo convenido. Productores con recursos propios suficientes, sin embargo, no necesitan ni desean endeudarse para poder producir.

Si no existen oportunidades productivas, sin embargo, el crédito no puede lograr ningún aumento en la producción. En efecto, el crédito no puede crear el mercado inexistente para un producto no deseado, el crédito no puede construir el camino cuya ausencia impide la comercialización de un cultivo, el crédito no puede generar una tecnología desconocida que

¹ **Perdomo (1995)** encontró que no hay correlación entre los montos de crédito agropecuario de los bancos y los niveles de la producción agropecuaria en el caso hondureño.

permitiría reducir los costos de producción a un nivel competitivo, el crédito no puede convertir en empresario a quien no tiene esa capacidad

En estos casos, descansar en el crédito no resuelve nada, más bien, insistir en resolverlo todo con crédito (el que no es una panacea) distrae la atención de las autoridades, quienes no toman las acciones necesarias para enfrentar estos otros obstáculos al desarrollo rural porque piensan que lo único que se necesita es más crédito. Al no ser superadas estas otras limitaciones, la capacidad de endeudamiento de los productores no mejora. Cuando el productor no tiene capacidad de pago, no debe recibir préstamos. Endeudarlo en estas condiciones únicamente aumenta la carga de sus responsabilidades financieras, pero no crea la oportunidad que no existe ni otorga la capacidad de pago que no tiene. Si el intermediario no es ágil en la recuperación de los préstamos y permite que el productor no pague, pronto se descapitaliza y desaparece. Otorgar crédito cuando no existe capacidad de pago es contraproducente.

Aquí interesa en particular reconocer que las afirmaciones que exageran el papel del crédito en la producción presentan una visión parcial del papel de la intermediación financiera. De hecho, nunca se escucha la afirmación de que "si no hay facilidades de depósito, no habrá producción". Se puede demostrar, sin embargo, que cuando existen oportunidades productivas en alguna parte de la economía, las facilidades de depósito pueden contribuir a la producción tanto como los préstamos. Cuando se reconozca que las facilidades de depósito importan para la productividad y bienestar de los hogares-empresas rurales, se podrá comenzar con las acciones necesarias para incrementar el acceso a esas facilidades.

Tanto la legislación como las políticas de los gobiernos, sin embargo, tienden a proteger a los deudores a expensas de los depositantes. Esta preferencia política por proteger a los deudores necesita explicación, en vista de una aparente paradoja. Si lo que le interesa a los políticos es el número de votantes, en cualquier país existe un mayor número de depositantes que de deudores. De hecho, los depositantes representan el grupo más numeroso de acreedores en cualquier economía, en el sentido de que los depositantes (como cualquier otro acreedor) ponen su poder de compra a disposición de otros y asumen el riesgo de que los fondos entregados no les sean devueltos.

Además, el nivel del ingreso del depositante promedio es menor que el nivel del ingreso del deudor promedio de estos intermediarios financieros. Desde una perspectiva de equidad, por lo tanto, la preferencia por los deudores le otorga privilegios a los más ricos a expensas de los más pobres. ¿Por qué los políticos defienden a los deudores (que son comparativamente más ricos) e ignoran a los depositantes (que son comparativamente más pobres)?

Esto pone en evidencia la paradoja. ¿Si los depositantes son acreedores y son más numerosos y más pobres que los deudores, por qué se protege a los deudores y existe tanto prejuicio contra los acreedores, entre los que se encuentran los depositantes? La paradoja

tiene explicación. Lo que esta protección asimétrica refleja es la menor capacidad de organización de los depositantes en comparación con los deudores, lo que les impide defender sus derechos adecuadamente (Gonzalez Vega y Mesalles Jorba, 1993). Para aumentar el bienestar social, las autoridades tienen que corregir esta asimetría.

B Supuestos Incorrectos

El poco interés político mostrado hasta recientemente por la movilización de depósitos ha descansado en una serie de supuestos incorrectos. Estas suposiciones *a priori* partieron de la observación de que la población de los países en desarrollo y, en particular, la población rural es una población pobre. Tres supuestos muy relacionados derivan conclusiones incorrectas a partir de esta observación:

- a) Que los pobres no pueden ahorrar,
- b) Que los pobres no demandan facilidades de depósito, y
- c) Que a los pobres no les atrae ganar una tasa de interés razonable por sus depósitos.

A partir de estos supuestos se concluyó incorrectamente que no existe poder de compra en las zonas rurales que pueda ser movilizado en la forma de depósitos y que no vale la pena ofrecerle a los pobres rurales facilidades para depositar, porque de todas maneras no las van a usar. Esta actitud paternalista no solo privó a los pobres rurales de un servicio valioso para ellos, sino que contribuyó al fortalecimiento de otras dos conclusiones también incorrectas:

- d) Que los productores rurales no producen nada a menos de que tengan crédito y,
- e) Que los productores rurales no pueden pagar por los préstamos tasas de interés que reflejen el verdadero costo de oportunidad del poder de compra que se les transfiere, es decir, el verdadero valor de los fondos con que ellos podrán adquirir recursos y otros no.

Estas dos conclusiones también contribuyeron a la represión de las actividades de captación de depósitos. Se supuso que los productores siempre necesitan crédito para producir porque se concluyó que no tienen recursos propios suficientes para hacerlo, ya que no pueden ahorrar. Se decidió, además, subsidiar el crédito, con lo que se penalizó a los ahorrantes. Cuando se fija la tasa de interés activa a un nivel artificialmente bajo y se reconoce el margen elevado con que operan los intermediarios financieros en los países en desarrollo, la tasa pasiva inevitablemente será artificialmente baja. Es decir, se penaliza a los depositantes para poder subsidiar a los deudores. Cuando las tasas de interés se vuelven negativas en términos reales, parte del poder de compra de los depositantes es confiscado por el intermediario (ya que al retirar su depósito, los fondos representan menos poder de compra que al depositarlos). Esto permite sufragar el subsidio, lo que lleva a la situación absurda de

que al deudor, en lugar de cobrarle, se le ofrece una recompensa por llevarse los prestamos (ya que debe devolver menos poder de compra que el que recibió) y al ahorrante se le penaliza por su posposición del consumo

La política de crédito subsidiado incorporó, además, una contradicción importante, ya que se supuso que una tasa de interés baja sería un incentivo apropiado para estimular la producción, pero al mismo tiempo se supuso que los mismos productores no se sentirían estimulados a ahorrar por una tasa de interés alta. Es decir, en un caso se esperaba que los productores serían muy sensibles al nivel de la tasa de interés y en el otro no. Esta es una posición difícil de sostener y que no ha encontrado fundamento empírico

En la última década se ha acumulado abundante evidencia empírica en cuanto a la falta de validez de estas suposiciones *a priori*. Esta evidencia confirma que

- a) En las zonas rurales de los países en desarrollo y entre los pobres existen volúmenes importantes de poder de compra, resultado de sus actividades de ahorro a lo largo del tiempo, que pueden ser movilizadas,
- b) Cuando se le han ofrecido oportunidades convenientes y seguras para depositar a la población rural, la demanda por estos servicios ha sido intensa, y
- c) Si las tasas de interés son más atractivas, *ceteris paribus*, los hogares-empresas rurales tienden a depositar más

Se ha acumulado abundante evidencia empírica, además, en cuanto al fracaso de los programas de crédito dirigido y subsidiado. Los programas de crédito subsidiado no lograron promover la producción (no fueron un motor eficaz del crecimiento), no mejoraron la distribución del ingreso (fueron una herramienta inapropiada para perseguir objetivos de equidad social) y eventualmente desaparecieron, por su incapacidad de cubrir costos y recuperar préstamos (fueron una base débil para construir la infraestructura financiera rural)

¿Si la realidad contradice los supuestos en que se basaron las políticas del pasado, por qué cuesta tanto reformar estas políticas? Desde una perspectiva de economía política, la respuesta en parte refleja que si bien los depositantes son un segmento más numeroso de la población, son también un segmento heterogéneo y de menores ingresos y, por lo tanto, con menos capacidad de organización. El hecho de que por este motivo su influencia en los procesos de formación de las políticas económicas haya sido mínima no significa, sin embargo, que no exista un interés social importante en la movilización del ahorro rural. Esto no se logrará mientras las autoridades sigan tomando decisiones basadas en supuestos incorrectos

SECCION III
AHORROS RURALES Y CAPTACION DE DEPOSITOS MARCO CONCEPTUAL

A Crédito y Depósitos Promoción Asimétrica

Una marcada asimetría ha caracterizado, desde la década de los cincuentas, los esfuerzos de los gobiernos y de las agencias internacionales por promover la profundización de los mercados financieros rurales en los países en desarrollo y por aumentar la oferta de servicios financieros para sectores marginales de la población. La mayor parte de estos esfuerzos han estado orientados a expandir la oferta de crédito, mientras que a la expansión de facilidades de captación de depósitos se le ha prestado muy escasa atención.²

Esta promoción asimétrica ha representado una debilidad fundamental de las políticas financieras de los países en desarrollo y ha tenido consecuencias negativas particularmente en los mercados financieros rurales de estos países. Honduras no ha sido la excepción. En este y en muchos otros países en desarrollo son pocas, entre las organizaciones especializadas en ofrecerle servicios financieros a la población rural, las que le ofrecen facilidades de depósito a esta población. Para superar esta deficiencia es necesario, entre otras cosas, entender adecuadamente los orígenes de este trato asimétrico.

Esta promoción asimétrica del crédito y de la captación de depósitos ha respondido, entre otras razones, a supuestos incorrectos acerca del papel de la intermediación financiera en procesos de desarrollo económico y acerca del comportamiento financiero de los hogares-empresas rurales. Decisiones de política basadas en estos supuestos continúan prevaleciendo, a pesar de que los supuestos son contrarios a la realidad, porque a los depositantes les resulta mucho más difícil organizarse y defender sus intereses que a los deudores. Por estas razones, en sus esfuerzos por promover la expansión de los mercados financieros rurales las autoridades usualmente tienden a favorecer a los prestatarios y a ignorar las demandas de los ahorrantes por un mejor acceso a facilidades de depósito (González Vega y Mesalles, 1993).

Al no responder a los requerimientos de una intermediación financiera eficiente, este trato asimétrico ha sido responsable de algunas de las deficiencias más salientes de los mercados financieros rurales. Corregir estas deficiencias no ha sido fácil. Si bien, poco a poco, los estudiosos de la intermediación financiera comenzaron a insistir en la necesidad de incorporar en las agendas de los gobiernos y de los organismos internacionales a la movilización de ahorros, esa "mitad olvidada de las finanzas rurales", las consecuencias de esta asimetría fundamental todavía hoy día obstaculizan el acceso de las poblaciones rurales a los beneficios de una intermediación financiera completa (Vogel, 1987a).

² La prestación de otros servicios importantes como instrumentos para la transferencia de fondos de una región a otra o el cambio de monedas también ha sido descuidada.

En efecto pocas instituciones financieras ofrecen instrumentos de depósito adecuados, que respondan a las demandas de los hogares-empresas en las áreas rurales, y pocas intervenciones públicas han enfatizado la captación del ahorro al nivel local como una prioridad en sus esfuerzos de promoción del desarrollo financiero (Robinson, 1994). Al contrario, numerosos elementos del marco regulatorio todavía obstaculizan la captación de depósitos en las áreas rurales de los países en desarrollo. Esta escasa oferta de facilidades de depósito refleja tanto elementos ideológicos y regulatorios como las significativas dificultades técnicas de la tarea.

Con el colapso del acceso de los países en desarrollo a los mercados financieros internacionales a inicios de la década de los ochentas y los serios problemas de deuda externa a que se enfrentaron a continuación, la movilización del potencial de ahorro interno de los países dejó de ser, sin embargo, un asunto exclusivamente académico. Convencidos de que la reducción de la ayuda externa, el estancamiento de la inversión extranjera y las nuevas limitaciones en su acceso a los mercados financieros internacionales frenarían las oportunidades para reactivar sus economías y promover el crecimiento económico, en sus programas de ajuste estructural muchos países en desarrollo incorporaron esfuerzos para movilizar el ahorro nacional.

Estos esfuerzos por aumentar el ahorro nacional han sido compatibles con nuevas estrategias de desarrollo que le otorgan un mayor papel al mercado en la asignación de los recursos. Desde esta perspectiva, el desarrollo financiero debe reconocer más las decisiones voluntarias de los agentes privados y las demandas por servicios financieros que surgen de estas decisiones y debe descansar menos en esfuerzos burocráticos por dirigir el crédito. El reto estriba en extender ahora estos conceptos más allá de la reforma financiera global y aplicarlos a la promoción de los mercados financieros rurales. Se puede identificar un papel importante para el estado en esta tarea, principalmente en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, en el desarrollo de un marco regulatorio propicio a la eficiencia con estabilidad y en el suministro de la infraestructura física e institucional necesaria para el funcionamiento eficaz de los mercados.

B. Reforma Financiera, Ahorro y Movilización de Depósitos

En particular, las justificaciones de los programas de reforma financiera global que han formado parte de los procesos de ajuste estructural han incorporado, con especial atención, consideraciones acerca del papel del sistema financiero en la promoción del ahorro nacional y en la canalización eficiente de este ahorro para aumentar la inversión y mejorar su calidad (McKinnon, 1973). Desafortunadamente, en el diseño y ejecución de estos programas de reforma financiera se le ha prestado poca atención a la captación del ahorro rural. Este paso adicional es necesario para completar la tarea de mejoramiento de la infraestructura financiera del país.

Las razones para promover estos esfuerzos son múltiples. La movilización de depósitos influye positivamente en el crecimiento económico, en la distribución del ingreso y en la viabilidad de las instituciones financieras. Por varias décadas, sin embargo, muchos países en desarrollo enfatizaron políticas de crédito dirigido para lograr el crecimiento económico y mejorar la distribución del ingreso, sin prestarle mucha atención a la movilización de depósitos o a la viabilidad de los intermediarios financieros.

El fracaso de estas políticas de represión financiera está bien documentado (Banco Mundial, 1989). Una rica evidencia empírica ha demostrado que el énfasis en políticas de crédito subsidiado y dirigido ha sido un motor ineficaz del crecimiento, ha sido una herramienta inapropiada para mejorar la distribución del ingreso y ha sido una base débil para construir intermediarios financieros exitosos. Estas debilidades han sido particularmente evidentes en el impacto de las políticas de crédito en los mercados financieros rurales (González-Vega, 1986a, Adams, González-Vega y Von Pischke, 1987).

Estas políticas no sólo ignoraron significativas oportunidades potenciales para movilizar el ahorro rural, en general, de hecho sus instrumentos desestimularon la captación de depósitos. La estrategia usual fue generar fondos por medio del sector público:

- a) Mediante impuestos, incluyendo el impuesto inflacionario,
- b) Mediante descuentos del banco central, con frecuencia acompañados por encajes elevados, a menudo confiscatorios, y
- c) Gracias a la ayuda internacional y al endeudamiento externo del gobierno y de las instituciones autónomas, incluyendo los bancos estatales de desarrollo.

Los fondos generados por estos medios fueron a su vez desembolsados como préstamos dirigidos a sectores prioritarios, a tasas de interés subsidiadas. Tasas de interés nominales bajas, combinadas con tasas de inflación elevadas, resultaron en rendimientos negativos en términos reales para los depositantes. La amenaza de perder parte del poder de compra de los fondos depositados, como resultado de estos rendimientos negativos, ha sido un desestímulo importante para los ahorrantes.

Es cierto que la conveniencia de mantener fondos en un depósito puede ser muy elevada para algunos agentes económicos y que esto puede llevar a los depositantes a mantener saldos aun cuando los rendimientos reales sean negativos. Esto no es razón para ignorar el impacto adverso de las tasas de interés reales negativas. La pérdida de poder de compra es el precio que estos agentes tienen que pagar por dicha conveniencia. Si este costo es muy elevado, tratarán de minimizar las pérdidas de poder adquisitivo reduciendo sus depósitos a un mínimo y buscando formas alternativas de mantener su riqueza. Por eso, cuando la tasa de inflación es muy elevada, las tenencias de depósitos, medidas en términos

reales o en relacion con el producto interno bruto se vuelven insignificantes (McKinnon, 1984, Morris *et al* , 1990)

A su vez, los encajes elevados encarecieron la captacion de depositos por parte de los bancos e hicieron menos probable que estos intermediarios financieros estuvieran dispuestos a pagar tasas de interes atractivas por los depositos, en vista de los costos de movilizarlos (Brock, 1992) Estos costos hicieron, además, que los bancos concentraran sus facilidades de deposito en las areas urbanas, donde les resultaba menos oneroso ofrecerle estos servicios al publico Así, los encajes han contribuido al sesgo urbano en la intermediacion financiera y al descuido de la prestacion de servicios de deposito en las areas rurales (Gonzalez Vega y Camacho, 1988)

El acceso a los fondos del extranjero le permitio a los bancos de desarrollo y otros intermediarios financieros especializados llevar adelante sus programas de credito sin tener que preocuparse por la captacion de depositos del publico (Poyo 1986) Al ignorar la captación de depositos, estas organizaciones se vieron mucho mas vulnerables a las influencias políticas de los gobiernos y a la dependencia de las agencias internacionales y no lograron fortalecer su viabilidad institucional (Poyo, Gonzalez-Vega y Aguilera, 1994)

Estas políticas tuvieron dos efectos negativos sobre la distribucion del ingreso El credito subsidiado, en lugar de favorecer a los pobres, contribuyo a deteriorar la distribucion de la riqueza en las areas rurales de los paises en desarrollo (Gonzalez Vega, 1987, de Araujo y Meyer, 1987, Vogel, 1987b) A la vez, a los pobres se les negaron oportunidades para mejorar su ingreso y bienestar mediante el acceso a facilidades de deposito que les permitan un manejo menos costoso de la liquidez y la acumulacion de reservas para hacerle frente al riesgo

Todas y cada una de estas medidas propias de estrategias de represion financiera conspiraron para dificultar, si no hacer del todo imposible, la movilizacion de los ahorros existentes y la prestacion de valiosos servicios de deposito a las poblaciones rurales Muchas de estas restricciones han ido desapareciendo con las recientes reformas financieras Como se explicara, la eliminacion de las restricciones, aunque una condicion necesaria, no es una condicion suficiente para la expansion de servicios financieros adecuados para la poblacion en las areas rurales (Gonzalez-Vega, 1994) Para este proposito se requieren, ademas, tecnologias apropiadas para poder ofrecer el servicio a un costo razonable para los intermediarios y diseños organizacionales que merezcan la confianza de los depositantes De previo al analisis de estos temas resulta conveniente, sin embargo, insistir en algunas definiciones

C Ahorro y Depósitos

Una primera distincion importante debe hacerse entre el flujo de ahorro y el acervo de depositos El ahorro refleja la posposicion del consumo por parte de cualquier unidad

economica ($e g$, un hogar-empresa) Al momento de recibir un ingreso, el hogar no lo gasta en su totalidad para satisfacer sus necesidades inmediatas (consumo), sino que guarda parte de ese ingreso para hacerle frente a gastos futuros El monto de este flujo de ahorro refleja decisiones intertemporales del hogar en cuanto a consumir ahora o consumir en el futuro El futuro puede ser la semana entrante el mes siguiente, un año o diez años mas tarde

Cuanto se ahorra y por cuanto tiempo se mantiene ese poder de compra sin que sea gastado depende de numerosas circunstancias Estas circunstancias en general reflejan el grado de falta de coincidencia de los flujos de ingresos y de gastos del hogar-empresa, las preferencias de sus miembros en cuanto al mejor momento para consumir, el tipo de riesgos que el hogar enfrenta y las oportunidades que sus miembros tienen al alcance para multiplicar sus ingresos y para hacerle frente a eventos imprevistos Cuanto se ahorra tambien depende de si el ingreso es parte de un flujo esperado de ingresos (ingreso permanente) o representa un ingreso transitorio ($e g$, las ganancias de una loteria)

Un agricultor que recibe como ingresos el producto de la venta de una cosecha, por ejemplo, necesita conservar ese poder de compra al menos para hacerle frente a los gastos de la familia mientras espera hasta la cosecha siguiente Así, quienes afirman que los agricultores no ahorran o que no pueden ahorrar, implícitamente estan haciendo la afirmacion insostenible de que los agricultores consumen (gastan) sus ingresos de inmediato Dados los ciclos biológicos que acompañan al cultivo de la tierra, es imposible que el agricultor no ahorre sin ahorro no sobreviviria hasta la cosecha proxima Las actividades productivas de otros hogares pobres, como las microempresas, tambien estan sujetas a ingresos irregulares y a fuertes estacionalidades El ahorro es una dimension ineludible de su quehacer economico

Posiblemente al agricultor del ejemplo anterior guardara algo mas de lo necesario para consumir entre cosecha y cosecha, ya sea para hacerle frente a otros gastos futuros esperados (como son, por ejemplo, los gastos relacionados con la educacion de los hijos), a gastos futuros programados (como son inversiones atractivas para las que no cuenta con recursos suficientes de inmediato) o a erogaciones inesperadas (como son los gastos resultantes de una enfermedad) Porque todas estas opciones son importantes para cualquier hogar-empresa rural, aún los mas pobres, sus miembros buscaran la manera de no gastar sus ingresos de inmediato, es decir, buscaran la manera de ahorrar

El ahorro aumenta la riqueza o cumulo de activos del hogar-empresa, es decir, el desfase del consumo en el tiempo conduce a la acumulacion y desacumulacion de la riqueza Parte de esta riqueza puede ser conservada en la forma de activos financieros, tales como efectivo guardado en la casa ("debajo del colchon") o depositos en una institucion financiera En ciertos entornos macroeconomicos sobre todo cuando existen expectativas fuertes de devaluacion parte de la riqueza se conserva en la forma de activos financieros extranjeros (dolares)

Los activos financieros no son, sin embargo, la única forma como se pueden conservar la riqueza y los ahorros. Otros tipos de activos, tales como inventarios de bienes e insumos, ganado y animales domésticos, bienes de capital y otros activos tangibles con capacidad de conservar poder de compra, como metales preciosos o joyas, constituyen maneras alternativas de conservar la riqueza del hogar-empresa. Para hogares de mayores ingresos, los bienes raíces son una forma frecuente de conservar riqueza en entornos inflacionarios.

El ahorro hace posible la inversión cuando lleva a la adquisición de activos productivos, bienes de capital adquiridos, no para satisfacer necesidades inmediatas, sino para aumentar la capacidad de producción y de generación de ingresos del hogar-empresa. Para la gran mayoría de la población rural de los países en desarrollo, el ahorro representa la principal, si no la única, vía hacia la inversión. Cuando los ahorros propios no son suficientes para aprovechar una oportunidad de inversión dada, los ahorros de otros, obtenidos mediante el crédito, permiten una inversión mayor a la que resulta posible con los ahorros acumulados por la unidad económica deficitaria. No todos los hogares-empresas de las áreas rurales tienen acceso, sin embargo, al crédito formal.

Si un hogar-empresa no tiene acceso al crédito, como ocurre frecuentemente en las áreas rurales, la única forma como puede invertir es ahorrando. Si la inversión deseada es sustancial, los ahorros de varios periodos serán necesarios para poder acumular el monto requerido. Además, aun cuando se tiene acceso al crédito con frecuencia es necesario acumular ahorro (una prima o contribución propia) para complementar el monto del préstamo esperado. En estos casos, el inversionista potencial debe decidir en qué forma desea acumular y conservar sus ahorros, mientras espera para transformarlos en bienes de capital. Activos financieros (depósitos) seguros y bien remunerados representan una forma atractiva de acumular el ahorro previo a una inversión. En este sentido, los depósitos son complementarios de la inversión (McKinnon, 1973).

Cuando parte de los ahorros acumulados es mantenida en la forma de activos financieros (depósitos), el poder de compra no utilizado en el consumo inmediato del hogar-empresa es entonces transferido a otros, ya que estos depósitos contribuyen a la masa de fondos prestables del intermediario que los ha captado. De esta forma, poder de compra no utilizado de inmediato por un hogar-empresa hace posible que mientras tanto otro hogar-empresa (un deudor) invierta o adquiera bienes de consumo que mejoran su bienestar. Esta es la forma como la intermediación financiera contribuye a la inversión rural. Existe así una estrecha relación entre el consumo, el ahorro, la inversión y los depósitos (ahorro mantenido en forma financiera).

Por su parte, la riqueza acumulada, incluyendo los activos financieros, hacen posible que, en un periodo determinado, el consumo supere al ingreso (desahorro). Este es el caso con frecuencia en las zonas rurales, cuando se presenta un evento exógeno negativo (*shock*), tal como una pérdida parcial o total de la cosecha o la muerte de ganado. Sin estas reservas acumuladas, el hogar-empresa rural no podría sobrevivir fácilmente. Cuando un hogar-

empresa determinado no tiene reservas suficientes, amigos y parientes acuden en su auxilio. Esto requiere que los amigos y parientes cuenten con las reservas necesarias. En las áreas rurales de países como Honduras existen acervos importantes de activos acumulados con estos propósitos.

Cuando se reconoce este papel crítico de los ahorros pasados, la afirmación de que la población rural o que los pobres no ahorran no tiene sentido. El ahorro es indispensable para acumular las reservas que le permiten a los hogares-empresas rurales hacerle frente a estas emergencias. Así, el ahorro no solo es el mecanismo más importante para sostener los flujos de consumo en presencia de ingresos estacionales o no uniformes, sino también para enfrentar eventos inesperados (Deaton, 1993). Por eso, facilidades de depósito atractivas, que reduzcan los costos y riesgos de mantener reservas para hacerle frente a estos eventos, representan una oportunidad para mejorar el bienestar de los hogares-empresas rurales.

D Determinantes del Ahorro

A nivel agregado, la teoría económica ofrece numerosas hipótesis alternativas para explicar el comportamiento del ahorro. Estas hipótesis representan refutaciones o ajustes de la visión keynesiana que afirma que el monto del consumo y el de su complemento, el ahorro, dependen fundamentalmente del nivel del ingreso (Keynes, 1936).

Se trata de una idea sencilla. Si los montos de ingresos son elevados, tanto el consumo como el ahorro serán elevados. En el caso de los pobres, como sus ingresos son bajos, tanto los montos de su consumo como los de su ahorro son también inevitablemente bajos. Esto no significa, sin embargo, que los pobres no ahorren, de hecho, es posible que ahorren una proporción bastante elevada de sus bajos ingresos.

Desde esta perspectiva, conforme el ingreso aumente, el monto del ahorro aumentará y si el ingreso aumenta rápidamente, posiblemente el ahorro lo haga todavía más rápido. En este sentido, medidas que aceleran el ritmo de crecimiento económico del país tienden a promover un mayor ahorro. Esta es una de las consecuencias positivas de una estrategia de desarrollo que promueva la eficiencia y el crecimiento económico. El impacto será mayor si la estrategia ofrece incentivos atractivos para ahorrar y canalizar esos ahorros a través del sistema financiero.

Este efecto parece haber sido confirmado por la experiencia histórica reciente. Las economías del milagro de Asia oriental (Corea, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia) han registrado un rápido crecimiento acompañado de altas tasas de ahorro. En promedio, estas seis economías mostraron un ahorro nacional de más del 30 por ciento del producto interno bruto (PIB), comparado con menos del 20 por ciento en América Latina (Gavin *et al* , 1996).

En contraste, en los últimos años la tasa de ahorro de Chile ha aumentado espectacularmente, a un nivel alrededor del 25 por ciento del PIB, con lo que se acerca a los países del milagro asiático. Esta es una excepción, sin embargo, y en general se considera que las bajas tasas de ahorro de muchos países de América Latina constituyen un problema, ya que condenan a estos países a elegir entre, por una parte, lograr un bajo nivel de inversión y un lento crecimiento económico o, por otra parte, depender en exceso del capital extranjero, cuya volatilidad ha dejado a algunos países vulnerables a una crisis macroeconómica. En particular, una súbita disminución de las entradas de capital puede obligar a un ajuste macroeconómico brusco. De hecho, la crisis reciente en México ha sido asociada con una baja y descendente tasa de ahorro y con los correspondientes elevados déficits en cuenta corriente observados antes de la crisis.

Una evaluación de estas experiencias históricas sugiere que el ahorro puede ser, en gran medida, el resultado, además de la causa, del crecimiento económico (Gavin *et al.*, 1996). El reto estriba, no obstante, en encontrar intervenciones que permitan aumentar el ahorro más allá de lo que el crecimiento del ingreso logra por sí mismo. Esto es deseable, entre otras razones, porque el ahorro y la inversión adicionales tienden a acelerar el crecimiento mismo. Para enfrentar este reto eficazmente es necesario entender los determinantes de la proporción del ingreso que es ahorrada. Este tema ha sido objeto de una controversia teórica y empírica más intensa.

Tras elaboradas mediciones, Kuznets (1960) encontró que la propensión promedio y marginal a consumir y a ahorrar eran esencialmente constantes en el largo plazo. Con base en esta observación, los modelos de crecimiento keynesianos sencillos, que tuvieron mucha influencia en las políticas macroeconómicas de los países en desarrollo después de la Segunda Guerra Mundial y hasta finales de la década de los setentas, partieron del supuesto de que la propensión a ahorrar es constante.

Si este fuera en efecto el caso, cualquier discusión acerca de los determinantes de esta propensión a ahorrar o sobre políticas que podrían promover un aumento de la propensión a ahorrar resultaría infructuosa. La evidencia sugiere, sin embargo, que la propensión a ahorrar no es constante. Lo interesante desde el punto de vista de la política económica es preguntarse cómo se podría lograr un aumento en esta propensión a ahorrar. La prestación eficiente de servicios de depósito podría estar entre las medidas capaces de incrementar esta propensión.

Las ideas keynesianas también llevaron al supuesto de que, como el nivel del ingreso de los países en desarrollo es más bajo que en los países industrializados, la tasa de ahorro de los primeros sería, tanto en términos absolutos como relativos, sumamente baja. En esos tiempos se pensaba que la inversión en capital físico era el determinante más importante del crecimiento económico. Desde esta perspectiva, una tasa de ahorro baja sería una limitante seria a la formación de capital y, por lo tanto, al crecimiento económico. La captación de ahorros extranjeros para promover la inversión interna desplazó entonces a la movilización

del ahorro nacional como instrumento para acelerar el desarrollo. El endeudamiento externo resultante se encuentra a la raíz de la crisis macroeconómica experimentada por muchos países en desarrollo a inicios de la década de los ochentas.

Para entender mejor los determinantes del ahorro es necesario, por lo tanto, abandonar la visión macroeconómica y simplificada del esquema keynesiano original y analizar los principios microeconómicos del complejo comportamiento del hogar-empresa individual. Esto requiere preguntarse cuáles variables afectan las decisiones de consumo y de ahorro del hogar.

Como se trata de relaciones inter-temporales, las variables que ligan las decisiones en el presente con consecuencias en el futuro tienen que ser importantes en la determinación de la propensión a ahorrar. Desde esta perspectiva, Friedman (1956, 1957) y Modigliani y Ando (1963) fueron de los primeros en incorporar la tasa de interés en una explicación del comportamiento del consumo y del ahorro. Si bien su influencia es innegable, como se verá, existe mucho debate acerca de la naturaleza del impacto de la tasa de interés sobre el ahorro.

El debate teórico sobre el impacto de las tasas de interés en el ahorro centra su atención en la dirección y magnitud del efecto sustitución y del efecto ingreso de un aumento de las tasas. Por un lado, el aumento de las tasas de interés encarece el consumo presente en comparación con el consumo futuro y lleva a un aumento en la disposición a ahorrar (efecto sustitución). Por otro lado, debido al efecto ingreso del aumento en la tasa de interés (que permite un mayor rendimiento de un ahorro dado), un cierto monto de consumo futuro puede ser obtenido con un monto menor de ahorro presente. Mientras que el efecto sustitución siempre lleva a un aumento del ahorro, el efecto ingreso tiene un efecto ambiguo. Todo depende de si el aumento de la tasa de interés perjudica (unidad deficitaria) o beneficia (unidad superavitaria) al consumidor (Hicks, 1946). Cuando el efecto sustitución y el efecto ingreso son contrarios, el comportamiento del consumidor dependerá de la importancia relativa de estos efectos. Se puede demostrar, sin embargo, que a nivel agregado generalmente las tasas de interés más altas incrementan el ahorro.

Mikesell y Zinzer (1973) fueron de los primeros en evaluar las estimaciones econométricas de funciones de ahorro en los países en desarrollo. Estos ejercicios econométricos no han llevado a resultados concluyentes ni han permitido generar un consenso acerca de los determinantes del ahorro, en general, y acerca del impacto de las tasas de interés sobre el ahorro, en particular. Estos autores pusieron claramente de manifiesto las dificultades para contar con información adecuada, así como las complicaciones econométricas que se presentan. Numerosos autores han intentado resolver estos problemas, con poco éxito (Fry, 1988). Resultaría imposible presentar aquí una discusión razonable de estos temas.

Un elevado número de variables afectan la propensión a ahorrar, además de las tasas de interés. De especial importancia para los efectos de este estudio es la posibilidad que los hogares-empresas tengan de transformar sus ahorros en activos financieros rentables, líquidos,

seguros y convenientes y el papel de este acceso a facilidades de depósito como una de las variables que afectan la propensión a ahorrar. Esta posibilidad es una de las razones principales por las que se espera que la reforma financiera tendrá un impacto positivo sobre el ahorro nacional (Shaw, 1973). En la medida en que el acceso a instrumentos de depósito atractivos importe, la oferta de facilidades de depósito adecuadas va a ser crítica para incrementar el ahorro rural.

En vista de la complejidad de las relaciones que determinan la propensión a ahorrar y el monto de los ahorros, U Tun Wai (1972) desarrolló un marco conceptual útil para entender estos determinantes del ahorro. De acuerdo con este autor, tres tipos de circunstancias afectan la decisión a ahorrar de un hogar-empresa:

- 1 La oportunidad para ahorrar, afectada por la rentabilidad de las oportunidades productivas al alcance del hogar-empresa o por la disponibilidad de facilidades para depositar,
- 2 La disposición a ahorrar, afectada por variables como la tasa de interés, la etapa en el ciclo de vida del jefe de la familia y por expectativas, las que muchas veces reflejan rasgos culturales, y
- 3 La capacidad de ahorrar, determinada por variables tales como el nivel del ingreso, la tasa de dependencia (número de familiares que dependen de los receptores de ingresos) y los niveles ya acumulados de riqueza.

Cuanto se pueda ahorrar depende de la capacidad de ahorro del hogar, determinada por su ingreso presente y la riqueza acumulada por miembro del hogar. La disposición a ahorrar responde a varias motivaciones, incluyendo el deseo de crear capacidad productiva (deseo de invertir), el deseo de acumular reservas que sirvan para enfrentar emergencias (motivo de precaución) o para poder aprovechar posibles oportunidades en el futuro (motivo de especulación) y el deseo de reducir la variabilidad del consumo a lo largo del tiempo (*consumption smoothing*). La oportunidad para ahorrar se ve afectada por las opciones existentes para aumentar o al menos conservar el poder de compra de la riqueza acumulada y por los costos de transacciones asociados con transformaciones de las formas como se conserva la riqueza. Las facilidades de depósito convenientes tienden a reducir estos costos de transacciones.

E Determinantes de las Tenencias de Depósitos

Como se explicó anteriormente, el flujo de ahorro en un período determinado resulta de la postposición del consumo. ¿De los ingresos recibidos este mes, cuánto se gastó en atender necesidades inmediatas y cuánto se guardó para hacerle frente a gastos futuros? Los depósitos, en cambio, representan formas financieras de mantener, no solo el ahorro del período inmediato, sino parte de la riqueza resultante del ahorro de períodos anteriores. Esto

hace posible que, en periodos cuando el consumo supera al ingreso, la diferencia surja de retiros de depositos los que, a su vez, representan ahorros del pasado

Ahorro y depositos estan intimamente vinculados. Por un lado, sin ahorro, el cumulo de depositos no puede ser aumentado. Por otro lado, cuando las facilidades para depositar existen, estas facilidades pueden representar una manera atractiva para conservar el ahorro acumulado durante varios periodos. En ausencia de estas facilidades, habra menos incentivos para ahorrar.

No todos los que ahorran tienen acceso, sin embargo, a facilidades de deposito atractivas. Esto es particularmente cierto en las areas rurales de los paises en desarrollo. La ausencia de facilidades de deposito atractivas entorpece los procesos de ahorro e inversion de los hogares-empresas rurales. Esta es una razon poderosa para que las autoridades se interesen en crear la infraestructura fisica e institucional necesaria para facilitar la profundizacion rural de la captacion de depositos.

Promover la oferta de facilidades de deposito requiere entender tanto las motivaciones que llevan a la poblacion rural a depositar, como las dificultades que los intermediarios financieros encuentran al expandir la oferta de facilidades de deposito y las preocupaciones que deben guiar las acciones de las autoridades en crear un marco regulatorio apropiado para promover confianza y normar estos esfuerzos. Los intermediarios financieros pueden encontrar que los costos de ofrecer cuentas de deposito pequenas en poblaciones rurales de pocos habitantes son demasiado elevados. Las autoridades pueden descubrir que, a menos que garanticen la estabilidad de los intermediarios financieros, los depositantes no van a tener suficiente confianza como para depositar montos importantes.

Si bien el esquema de U Tun Wai (1972) para entender la propension a ahorrar puede ser adaptado para explicar los depositos en funcion de la capacidad, disposicion y oportunidad para depositar, en este caso es importante prestarle especial atencion a las maneras alternativas como los hogares-empresas rurales pueden mantener su riqueza. Como se indico, estas alternativas incluyen activos no financieros, tales como inventarios de bienes e insumos, ganado y animales domesticos, bienes de capital y activos no productivos, asi como otros activos financieros, como los dolares o el efectivo debajo del colchon. Una identificacion de los determinantes de los depositos requiere comparar características deseables de formas alternativas de mantener la riqueza. Usualmente las características que importan son el rendimiento relativo ofrecido por los activos alternativos, la incertidumbre acerca de estos rendimientos y otros riesgos asociados con esos activos, incluyendo el grado de correlacion que pueda existir entre sus rendimientos.

Otras características importantes de los activos son la liquidez, la divisibilidad, el trato fiscal y los costos de transacciones asociados con la adquisicion, tenencia, transferencia y liquidacion de diferentes tipos de activos. Los hogares-empresas rurales han dado muestras de comparar con cuidado estas características de los activos y de escoger la cartera de activos.

que mejor responda a sus preferencias en cuanto a rendimientos y riesgos, dadas las restricciones a que se enfrentan y la información limitada con que usualmente cuentan

En el caso de los activos financieros, los rendimientos relativos están fundamentalmente afectados por las tasas de interés, en términos reales, que se le pagan a los depositantes. Además, variaciones no totalmente predecibles en estas tasas, usualmente como consecuencia de tasas de inflación no anticipadas, dan lugar a buena parte de los riesgos asociados con la tenencia de depósitos. En este sentido, la tasa de inflación es un determinante importante de la disposición a mantener depósitos, en vista de su impacto sobre el rendimiento real de los fondos depositados y sobre el riesgo resultante de fluctuaciones en este rendimiento.

Los riesgos de los activos financieros incluyen, además de las posibles variaciones en los rendimientos reales esperados, la posibilidad de pérdida parcial o total del principal como consecuencia de la quiebra del intermediario financiero. Estos riesgos deben ser comparados con los riesgos de expropiación (en el caso de los bienes raíces) y los riesgos de deterioro o destrucción (en el caso de los activos físicos). Finalmente, la correlación entre los rendimientos de los diferentes activos determina el grado en que la diversificación puede reducir el riesgo total esperado de una cartera de riqueza dada.

Existe mucho debate, tanto en la teoría como en la práctica, acerca de la importancia y dirección del impacto de las tasas de interés sobre la movilización de depósitos. El impacto estimulante de tasas más altas parece ser, no obstante este debate, mayor en el caso de los depósitos que en el caso del ahorro. Esto es así, ya que el cúmulo de depósitos puede ser aumentado, no sólo con incrementos en el ahorro del período presente, sino con recanalización de la riqueza pasada desde otro tipo de activos (animales, inventarios, joyas) hacia los activos financieros. Así, aun en aquellos casos cuando el aumento de las tasas de interés no tiene un impacto muy fuerte sobre el ahorro, es posible que sí lo tenga sobre la captación de depósitos al promover una modificación en la composición de la riqueza y en las formas de guardar los ahorros del pasado.

En el caso de los depósitos, el aumento de las tasas de interés incrementa el rendimiento relativo de estos activos financieros y los convierte en formas más atractivas que antes de mantener la riqueza. Es de esperarse entonces que, *ceteris paribus*, tasas de interés más altas resulten en un mayor volumen de depósitos movilizados. Esto no significa, sin embargo, que las tasas de interés sean el único atributo que los ahorrantes valoran en un contrato de depósito. A pesar del impacto importante de las tasas de interés, otras consideraciones también influyen en la decisión del hogar-empresa rural de mantener depósitos en un intermediario financiero dado. Estas otras variables deben ser consideradas en cualquier esfuerzo por promover la movilización del ahorro rural.

Es importante reconocer, además, que lo que le importa al ahorrante es el rendimiento neto de sus depósitos, una vez que a los intereses ganados se le restan los costos de transac-

ciones y otras erogaciones para el depositante. El rendimiento neto de los depósitos se reduce con las comisiones de manejo cobradas por el intermediario, las penalidades por retiro anticipado o por un mayor número de retiros al autorizado por período, el cobro de impuestos sobre los intereses ganados y otras deducciones semejantes. Los costos de transacciones del depositante incluyen el valor del tiempo gastado para trasladarse a la oficina del intermediario y en esperar su turno para completar una transacción de depósito o de retiro. Estos costos incluyen, además, los gastos de traslado (e.g., pasajes) a la oficina del intermediario y otras erogaciones en efectivo.

Cuando el monto de los depósitos es pequeño, el costo promedio de transacciones es elevado. Esto se puede apreciar con un ejemplo. Supongase un depositante pobre cuyo monto promedio de depósito suma 500 lempiras. Si el depositante vive lejos de la oficina del intermediario, debe incurrir en gastos de transporte y otras erogaciones para poder completar una transacción. Si el costo de un viaje de ida y vuelta suma 20 lempiras, el costo promedio por transacción será 4 por ciento del saldo. Si la tasa de interés sobre el saldo promedio es 16 por ciento, en un año los intereses ganados sumarán 80 lempiras. Esto significa que cuatro viajes a la oficina del intermediario (un viaje cada tres meses), ya sea para depositar o para retirar fondos, son suficientes para reducir el rendimiento neto del depósito a cero. Transacciones adicionales resultarían en un rendimiento neto negativo.

Los costos de transacciones del depositante se ven afectados por la distancia entre su lugar de residencia o de trabajo y la oficina del intermediario financiero. Lo que importa, en este caso, es el tiempo necesario para trasladarse a esa oficina y la disponibilidad de medios de transporte para lograrlo con facilidad. A mayor distancia, mayor el costo del tiempo necesario para hacer el viaje y mayores las erogaciones para cubrir gastos de transporte y de alimentación.

Una vez en la oficina del intermediario, lo importante es la celeridad en la atención. El costo de oportunidad del tiempo puede ser muy elevado en el caso de los que trabajan por cuenta propia o en actividades agrícolas, quienes tienen que abandonar el negocio o la finca para completar sus transacciones financieras. Por esta razón, el horario de atención a los depositantes es también crítico, ya que el costo de oportunidad del tiempo es más alto en las horas pico de sus negocios o cuando deben atender las labores agrícolas. Atención al final del día o durante días de feria puede reducir estos costos.

Finalmente, las distancias culturales pueden incrementar el costo psicológico de las transacciones para depositantes pobres. En este sentido, un entorno acogedor y un trato respetuoso, que reconozca las idiosincrasias de esta clientela, pueden hacer más atractivas oportunidades de depósito cuando son ofrecidas por intermediarios más ajustados a las características de la clientela rural. En vista de la pasión por los juegos de azar que prevalece en estos estratos de la población, incentivos en la forma de rifas y de premios también sirven para atraer depositantes.

La necesidad de hacerle frente a la incertidumbre y a los riesgos elevados que amenazan su subsistencia afecta intensamente el comportamiento de los pobres rurales. Esto incide sobre sus preferencias relativas en cuanto a las características de los activos que les sirven para conservar su riqueza. El riesgo y la incertidumbre explican, por una parte, por que necesitan mantener reservas en montos que son elevados en comparación con el nivel de sus ingresos (Deaton, 1992). El temor a la pérdida de esos activos explica por que, con frecuencia, prefieren mantener activos de bajo rendimiento relativo pero de alta seguridad. Preferirán, desde luego, activos que son a la vez rentables y seguros.

Cuando los activos financieros conllevan poco riesgo pueden representar una manera muy atractiva para los hogares-empresas rurales de mantener sus reservas. Alternativas como ganado, inventarios de bienes e insumos y otros activos tangibles requieren costos de mantenimiento y están sujetos a diversos riesgos de pérdida por enfermedad, destrucción, robo y siniestros semejantes. Además, activos tangibles específicos están expuestos a variaciones importantes en su precio. Los costos de transacciones asociados con intentos de liquidar estos activos pueden ser bastante elevados.

Los activos financieros pueden presentar, sin embargo, dos tipos de riesgo importante. Por una parte, tasas de inflación elevadas y poco predecibles, combinadas con tasas de interés que no protegen el monto de los depósitos del impacto erosionante del aumento de los precios, implican el riesgo de pérdida del poder de compra de esos fondos. Por otra parte, la amenaza de liquidez o insolvencia del intermediario también conlleva el riesgo de pérdida potencial del monto depositado.

Cuando existe el peligro de alguno de estos eventos, los depositantes rápidamente trasladan su poder de compra a otros mecanismos para conservar valor. En cambio, cuando los depósitos son un instrumento seguro para acumular reservas, el ahorrante está dispuesto a usarlos aun cuando los intereses ganados no sean muy altos. Si los intereses ganados son atractivos, sin embargo, utilizarán estos instrumentos financieros todavía más intensamente.

En resumen, como instrumentos para acumular reservas, los depósitos en intermediarios financieros sólidos, que pagan tasas de interés positivas en términos reales, son sumamente atractivos. A la seguridad que resulta cuando el intermediario financiero forma parte de un sistema regulado y supervisado que protege sus intereses, se le suma la liquidez y divisibilidad de los depósitos. Cuando las reservas deben estar disponibles para hacerle frente a una emergencia, la posibilidad de retirar los fondos de inmediato es una de las características más apreciadas por los ahorrantes.

En el caso de los pobres rurales, por lo tanto, lo que importa es el acceso a facilidades sencillas, amigables, convenientes, cercanas y particularmente seguras para depositar sus reservas. Instrumentos que les permitan protegerse de la inflación y que les ofrezcan gran liquidez van a ser los preferidos. Conforme su ingreso aumente y la incidencia del riesgo disminuya, estas reservas se verán complementadas por instrumentos menos líquidos y a más

largo plazo, pero que ofrezcan un rendimiento mas atractivo, que remunere el sacrificio del consumo presente

La observacion de que segmentos importantes de la poblacion rural de un país no mantiene depósitos y otros activos financieros en sus carteras de riqueza no debiera reflejar, por lo tanto, la falta de demanda por estos servicios. Lo más probable es que más bien refleje la ausencia de una oferta adecuada, por falta de la infraestructura financiera requerida, desarrollada a una distancia razonable de la clientela, o que refleje el impacto de la represion financiera, especialmente el impacto de la inflacion y de las tasas de interés negativas en términos reales

Aún si la propension a ahorrar y a canalizar el ahorro hacia activos financieros es elevada, sin embargo, cuando el ingreso es bajo y los requerimientos del consumo presente son elevados, como es el caso cuando la tasa de dependencia de miembros del hogar que no trabajan es alta, los montos ahorrados y el volumen potencial de depósitos van a ser bajos. Si los mecanismos de captación de depósitos implican costos fijos elevados, el monto bajo de los depósitos encarece la captación de estos fondos y explica la ausencia de oferta suficiente en las zonas rurales

En efecto, por un lado existe una demanda, importante a nivel de cada hogar-empresa rural, por facilidades de depósito convenientes y seguras. Por otro lado, como los montos depositados son, en cada caso, pequeños, los costos promedio de captación tienden a ser elevados. En última instancia el reto consiste, por lo tanto, en buscar las innovaciones en tecnología financiera requeridas para poder llevarle a estas clientelas un servicio valioso y así satisfacer su demanda por estas facilidades, que a la vez sea rentable para el intermediario financiero que las ofrezca

F. Importancia de la Movilización de Depósitos

Procesos vigorosos de movilizacion de depósitos son fuente de numerosas ventajas a nivel agregado de la economia, a nivel de los intermediarios financieros que captan fondos del público y a nivel de los depositantes mismos. Estos beneficios se traducen, a su vez, en un crecimiento económico mas acelerado, una mejor asignacion de los recursos disponibles, un manejo menos costoso del riesgo y un mayor bienestar para los pobres

A nivel agregado de la economía, la principal contribución de la intermediacion financiera es hacer posible el traslado de poder de compra desde usos de los recursos menos productivos hacia usos más atractivos. Este traslado mejora la asignación de los recursos

Por una parte, los depósitos sustituyen usos marginales comparativamente menos atractivos de los fondos. Cuando un productor no puede obtener de sus recursos una tasa de rendimiento equivalente a la tasa de interés de un depósito, es socialmente deseable que le traslade ese poder de compra a otro productor, quien sí puede lograr un rendimiento mayor

Por otra parte, los fondos captados hacen posibles los préstamos que le permiten a quienes si tienen oportunidades productivas rentables aprovecharlas más plenamente y quienes, por esa razón, están dispuestos a pagar las tasas de interés requeridas. La asignación de los recursos mejora tanto por la eliminación de usos poco productivos, vía la captación de depósitos, como por la posibilitación de usos altamente productivos, vía los préstamos. Finalmente, los intereses ganados por sus depósitos le permiten a los ahorrantes ser partícipes de las oportunidades productivas que existen en otras partes de la economía (Gonzalez Vega, 1986b)

Usualmente los intermediarios financieros formales cuentan con un mayor número de depositantes que de deudores. Esto sugiere que la demanda básica de servicios financieros es una demanda por instrumentos seguros y convenientes para manejar la liquidez y mantener reservas. Prácticamente todos los hogares-empresas rurales tienen que hacerle frente a discrepancias entre sus flujos de ingresos y sus flujos de egresos y tienen que enfrentar eventos inesperados. Por estas razones, la demanda por facilidades de depósito es prácticamente universal y permanente. En contraste, no todos los hogares-empresas rurales requieren préstamos y si los demandan, no lo hacen todo el tiempo. Los servicios de depósito, a diferencia de los de crédito, tienen así la capacidad de mejorar las condiciones de vida de segmentos amplios de la población rural.

Los depósitos pueden servir de punto de entrada en el contacto entre la población rural y los intermediarios financieros. En el caso de los préstamos, el deudor potencial se enfrenta a serias dificultades para demostrar su capacidad de endeudamiento (González-Vega y Torrico, 1995). La organización acreedora decide si le presta o no y cuál monto le presta. El depositante está, en cambio, en control de su situación. Para depositar no tiene que demostrar su capacidad de pago y sus propias decisiones determinan los momentos y los montos de los depósitos y los retiros. Los depósitos le ayudan al ahorrante, además, a llevar un mejor control de sus fondos y mejoran el manejo financiero del hogar-empresa rural.

La condición de depositante puede, en su debida oportunidad, facilitar el acceso al crédito. La evolución de los depósitos le proporciona al intermediario información útil acerca del posible sujeto de crédito. El contacto con el cliente le permite al gerente de la sucursal conocer mejor al deudor potencial y contribuye al establecimiento de una relación de confianza entre ambos. Los montos acumulados en su depósito pueden llegar a constituir la aportación propia requerida para financiar el resto de un proyecto de inversión con crédito. De todas estas maneras, los depósitos facilitan el acceso al crédito.

La captación de depósitos tiene, además, efectos positivos sobre la viabilidad del intermediario financiero. Las instituciones financieras que descuidan la captación de depósitos son intermediarios incompletos, sujetos a los caprichos de los donantes y vulnerables a presiones políticas. El conocimiento de que los fondos prestados pertenecen a la población local y no provienen de algún gobierno extranjero aumenta la diligencia de los gerentes de crédito en la recuperación de los préstamos. Los deudores también se sienten más inclinados a pagar,

pues reconocen que no se trata de transferencias políticas sino de verdaderos contratos de crédito. En el caso del Banco Agrícola de la República Dominicana, la experiencia de recuperación fue muy diferente cuando los fondos prestados provenían de depósitos de los vecinos que cuando provenían de organismos internacionales (Aguilera-Alfred y González-Vega, 1993)

Cuando las organizaciones financieras no captan depósitos del público, sus políticas y procedimientos son dominados por los intereses de los deudores. Se favorece el desembolso rápido de los fondos, pero se descuida la recuperación. Los beneficiarios de los préstamos son seleccionados sin tomar en cuenta su capacidad de pago y las tasas de interés son subsidiadas. Esto lleva a pérdidas de operación y a morosidad. La responsabilidad de proteger los fondos de los depositantes, en cambio, obliga a mejorar el manejo del riesgo.

G Dificultades en la Movilización de Depósitos

A fin de incrementar la oferta de facilidades de depósito en las áreas rurales, es indispensable superar tres tipos de dificultades:

- a) Resulta necesario, primero, introducir innovaciones en la tecnología de captación de fondos, que le permitan a los intermediarios financieros ofrecer este servicio a costos razonables y de manera rentable para el intermediario.
- b) Segundo, es indispensable revisar el marco regulatorio a fin de que los controles y las restricciones innecesarias típicos de estrategias de represión financiera, no obstaculicen más la introducción de estas innovaciones financieras y permitan la prestación rentable de estos servicios a sectores más amplios de la población.
- c) Tercero, es necesario promover la confianza de los depositantes. Para esto se requiere adoptar mecanismos de regulación y supervisión prudencial apropiados, que disminuyan el temor de pérdida de los fondos debido a la iliquidez o insolvencia del intermediario.

Si bien el acceso a facilidades de depósito convenientes y seguras es de enorme valor para los pequeños ahorrantes, el bajo monto promedio de sus depósitos dificulta la oferta de estos servicios (Schmidt y Zeitinger, 1994b). El intermediario debe incurrir en gastos para el manejo de las cuentas. Estos gastos resultan del mantenimiento de un local apropiado, con las medidas de seguridad suficientes para proteger los fondos depositados, incluyendo el tipo de construcción de la oficina y las bóvedas, inversiones en cajas de seguridad y los sueldos de los guardas. La captación de depósitos también obliga a invertir en sistemas de control interno más eficaces, en vista de la responsabilidad de proteger los fondos del público del fraude de empleados o de la incompetencia de los gerentes.

Gastos adicionales resultan de la necesidad de contar con equipos de cómputo que permitan verificar los saldos de una cuenta y calcular intereses al instante, en vista de la

importancia para el cliente de la liquidez y de la posibilidad de hacer retiros a la vista. Cuando se trata de un intermediario con una red de oficinas en diversas localidades, los sistemas de cómputo deben estar interconectados, para ofrecerle al cliente flexibilidad en cuanto al lugar donde realizar sus transacciones. Si el intermediario está sujeto a encajes legales, el equipo de cómputo es necesario para brindarle a las autoridades monetarias la información al día requerida para la determinación de estas obligaciones.

El manejo de los depósitos requiere personal para recibir y entregar fondos (cajeros), así como personal para registrar las operaciones (contadores). En general, tanto las inversiones en local y equipo como las tareas del personal son independientes del tamaño de las cuentas. Esto implica que, por lempira depositado, el costo promedio de manejar una cuenta aumenta conforme el saldo de la cuenta disminuye. Si los costos fijos son elevados y si el número de cuentas es alto, pero el monto captado no es sustancial, porque los saldos son muy pequeños, la captación de depósitos no es rentable.

Estas dificultades son menos graves en las zonas urbanas, donde existe una elevada concentración de la clientela y donde los costos fijos de operar agencias y sucursales pueden ser diluidos entre depositantes grandes y pequeños y clientes que utilizan esas facilidades para otras transacciones. Aún así, los intermediarios financieros usualmente buscan disminuir sus costos requiriendo montos mínimos para la apertura de una cuenta. Si el monto mínimo es elevado, esto restringe el acceso de los pobres a las facilidades de depósito. En otros casos, los intermediarios le trasladan al cliente parte de estos costos, al ofrecerles tasas de interés más bajas cuando los montos depositados son bajos. Esto permite, por lo menos, la existencia de un servicio conveniente para el depositante, que de otra manera no sería ofrecido del todo.

En las zonas rurales, sin embargo, los intermediarios financieros tradicionales (bancos comerciales) encuentran mayores dificultades para ofrecer estos servicios, en vista de los requerimientos de la tecnología bancaria y de la menor densidad de la población y pequeño volumen de los negocios. Los bancos podrán expandir estos servicios solo en la medida en que adopten nuevas tecnologías para hacerlo. En algunos países se ha experimentado, con algún éxito, con sistemas de unidades móviles para captar depósitos. En otros países, las autoridades han autorizado a los bancos para que ofrezcan servicios en oficinas rurales solo unos pocos días de la semana. En otros casos, los bancos han utilizado a agentes que recogen los fondos por ellos. Todo esto requiere cambios importantes de actitud y, en algunos casos, del marco regulatorio. También requiere un entorno de seguridad suficiente para los servicios móviles.

Los instrumentos de la represión financiera acentúan las dificultades que los intermediarios convencionales encuentran en la prestación de servicios de ahorro en las áreas rurales y de esta manera contribuyen al sesgo urbano en el desarrollo de la infraestructura bancaria. Así, las restricciones a las tasas de interés que le impiden a los intermediarios remunerar adecuadamente los depósitos, les hacen aún más difícil atraer a los ahorrantes. Como no pueden competir por medio de las tasas que pagan, para aumentar su presencia en

el mercado los intermediarios le ofrecen otras ventajas a los depositantes. Estas ventajas pueden incluir oficinas numerosas y cercanas, cajeros automáticos, servicios de depósito las 24 horas del día y otras conveniencias y servicios más sofisticados. La mayoría de estas facilidades son de poco interés para hogares-empresas rurales, principalmente para los pobres.

El costo promedio de ofrecer estas ventajas es menor en las áreas urbanas, por las razones apuntadas, que en las áreas rurales. Esto lleva a los bancos a concentrar su atención en servir las áreas urbanas. De esta manera, los depositantes urbanos logran compensar las bajas tasas de interés que se les pagan con el acceso a estos otros servicios y con la reducción resultante en sus costos de transacciones. Los depositantes rurales, en cambio, no solo se ven perjudicados por las bajas tasas ofrecidas, sino que tampoco tienen acceso a estas ventajas compensatorias.

El instrumento de represión financiera que más perjudica la movilización de depósitos son los encajes legales. Los encajes legales reducen la rentabilidad de los fondos captados del público, al impedirle al intermediario financiero transformar los depósitos en activos productivos (préstamos e inversiones).

Al ver reducida su rentabilidad como consecuencia de las obligaciones de encaje, el intermediario pierde incentivos para captar fondos del público, sobre todo en aquellas localidades donde le resulta más caro hacerlo. De esta manera, los encajes y otras tenencias obligatorias de bonos del gobierno por parte de los bancos también contribuyen al sesgo urbano de la movilización de fondos.

A la vez, el intermediario intenta trasladarle a sus clientes la incidencia de este impuesto implícito. Este traslado tiene lugar en la medida en que las tasas de interés que está dispuesto a pagar por los depósitos son más bajas que las que pagaría y las tasas de interés que cobra por los préstamos son más altas que las que cobraría en ausencia de la obligación de encajes (Brock, 1992). Esto contribuye a aumentar el margen entre las tasas pasivas y las tasas activas de interés. Cuando la remuneración por sus depósitos no es tan atractiva como antes, los depositantes con otras opciones trasladan sus fondos a nuevos segmentos del mercado, como las bolsas de valores, o al exterior. Como los requisitos de ingreso a estos otros mercados son elevados, solo los depositantes grandes tienen esta opción. Los depositantes pequeños, como los que predominan en las zonas rurales, terminan siendo los más perjudicados por instrumentos de represión financiera como los encajes elevados.

Las restricciones de entrada al mercado financiero también perjudican al depositante, al reducir la competencia. En estructuras oligopólicas de los mercados financieros, los principales perjudicados son los depositantes, no los deudores. Con frecuencia, los deudores principales de los bancos son clientes importantes o empresas que tienen vinculaciones con el intermediario financiero. Los bancos le ofrecen tasas de interés atractivas a estos clientes, cuando depositan, y defienden el cobro de tasas de interés bajas al prestarles. Así, la consecuencia del comportamiento oligopolístico de los bancos no son tasas activas demasiado

altas, sino tasas pasivas demasiado bajas. Los depositantes, sin embargo, usualmente no cuentan con medios para defender sus intereses.

Por todas estas razones, la reforma financiera favorece la movilización de depósitos y es una condición necesaria para llevar facilidades de depósito a las áreas rurales. En vista de los costos de ofrecer este servicio, sin embargo, la liberalización financiera no es una condición suficiente para lograr este propósito y, mientras estos costos sigan siendo elevados, la oferta de facilidades rurales para depositar será limitada.

Intermediarios financieros no bancarios (e.g., las cooperativas de ahorro y crédito) poseen con frecuencia ventajas para ofrecer estos servicios en comunidades rurales pequeñas a más bajo costo que los bancos. El dilema estriba en que, dada la fragilidad de su diseño institucional y la ausencia de un marco apropiado de regulación y supervisión prudencial, estos intermediarios no bancarios tienen menos capacidad de ofrecerle al depositante la seguridad que este demanda (FAO, 1995). La resultante falta de confianza limita las oportunidades de captación de estos intermediarios, excepto de sumas pequeñas usualmente aportadas por el asociado para obtener acceso a un préstamo.

H Importancia de la Regulación y Supervisión Prudencial

La pérdida de los fondos depositados en un intermediario financiero tiene elevados costos sociales. Cuando el depositante es pobre, el perjuicio que se le causa no puede ser ignorado por la sociedad. Con la pérdida de sus reservas, el hogar-empresa queda expuesto a riesgos y penurias potenciales. Además, recuperar la confianza del pequeño depositante es muy difícil y su mala experiencia dificultará la captación futura de depósitos.

A la vez, la insolvencia de un intermediario financiero significa la pérdida de acceso al crédito para clientes que han desarrollado una relación con este acreedor particular y quienes podrían encontrar dificultades para obtener de inmediato el acceso a préstamos con otros acreedores institucionales. Si el intermediario en quiebra es importante, intentos de retiro de depósitos en otras instituciones podrían poner en peligro la estabilidad del sistema (efecto dominó). La quiebra de un intermediario puede causar pánico y una corrida por los depósitos en otros intermediarios, que aunque tengan una situación financiera sana no pueden hacerle frente a un retiro masivo e inesperado de fondos. Esta externalidad negativa es una razón importante para obligar a los intermediarios que captan depósitos del público a someterse a la vigilancia prudencial de las autoridades.

Existe así un acuerdo bastante generalizado en cuanto a la necesidad de que el estado regule y supervise prudencialmente a los intermediarios financieros que captan depósitos. El reconocimiento de esta responsabilidad refleja un cambio de actitud en cuanto al papel del estado en la regulación de los mercados financieros. Mientras que las regulaciones y controles propios de la represión financiera distorsionan los mercados y reducen la eficiencia con que los intermediarios funcionan, la regulación prudencial (preventiva) busca garantizar

el funcionamiento estable y eficiente de los mercados financieros. Así, la regulación prudencial utiliza normas que restringen las acciones de los intermediarios financieros para asegurar la seguridad y robustez del sistema (estabilidad) y su funcionamiento competitivo (eficiencia)

Desde el punto de vista macroeconómico interesa proteger la estabilidad del sistema de pagos del país. Desde el punto de vista microeconómico interesa proteger al depositante, sobre todo al depositante pequeño, ante riesgos excesivos de pérdidas como consecuencia de la quiebra de un intermediario, ya sea por mala administración o por fraude. El dilema está en balancear la búsqueda de este objetivo de estabilidad, con el objetivo de eficiencia, el que podría requerir que intermediarios ineficientes salgan del mercado. En este caso, lo que se busca es que la salida del mercado sea ordenada y no resulte en pérdidas para terceros que no tienen capacidad para protegerse adecuadamente. Estas no son tareas fáciles (Chaves y González-Vega, 1994)

La última década ha presenciado un progreso importante en muchos países de América Latina en la revisión de la legislación, para otorgarle independencia y autoridad a las superintendencias de bancos y entidades financieras. Se han hecho inversiones importantes, también, en el fortalecimiento de la capacidad institucional de estos organismos para hacerle frente a las nuevas responsabilidades. Este progreso no ha sido fácil, como lo demuestra el atraso del proceso en el caso hondureño.

El reto que se enfrenta en este caso es el de asignarle a las superintendencias de instituciones financieras la responsabilidad adicional de regular y supervisar prudencialmente a intermediarios financieros no bancarios que pudieran tener ventajas comparativas para ofrecer préstamos y facilidades de depósito en las áreas rurales.

Esta expansión de la autoridad de las superintendencias en la vigilancia de nuevos tipos de intermediarios financieros tropieza con dos clases de dificultades. Por una parte, el beneficio esperado de la supervisión, comparado con su costo, no es tan claro como en el caso de los bancos. Por otra parte, dada la estructura organizativa de los intermediarios no tradicionales, en este caso la supervisión requiere de instrumentos y de destrezas distintos a los usados en el caso de los bancos (Chaves y González-Vega 1994)

En primer lugar, en vista de su tamaño pequeño, la quiebra de intermediarios financieros locales, tales como una cooperativa de ahorro y crédito o como una ONG que presta servicios de microfinanzas, no amenaza la estabilidad del sistema con la misma intensidad que lo haría la quiebra de un banco importante. Por esta razón, los pequeños intermediarios no bancarios tienen menos prioridad desde la perspectiva del superintendente. Es importante reconocer, sin embargo, que si bien los fondos involucrados son menores, el número de depositantes que se podrían ver afectados no es despreciable. Si, además, estos depositantes pertenecen a estratos pobres de la población, existe un interés social y político

en evitar problemas. En vista de las dificultades para organizarse y defender sus derechos, los depositantes pequeños deben ser representados por el estado.

La dificultad estriba en que esta es una tarea costosa. Para una superintendencia que siente que cuenta con pocos recursos para vigilar un par de docenas de bancos, la posibilidad de que tenga que examinar un par de centenares de intermediarios financieros dispersos por el país le representa una carga onerosa. Además, es poco probable que los costos resultantes puedan ser cubiertos, como en el caso de los bancos, por una cuota proporcional a los activos del intermediario que sea razonable. La razón, de nuevo, es la importancia de los costos fijos en las actividades de vigilancia.

En segundo lugar, esta tarea requiere que la superintendencia adquiriera la capacidad de vigilar eficazmente a intermediarios diferentes a los bancos. Las diferencias son de dos tipos: en cuanto a la tecnología de crédito que utilizan y en cuanto a su diseño institucional. Las ventajas comparativas de los intermediarios no tradicionales surgen de utilizar una metodología más apropiada para los clientes rurales pobres. Esta metodología descansa menos en el uso de garantías reales (hipotecas) y más en el contacto personal con el prestatario, su reputación y el acceso del acreedor a información útil sobre su honestidad y capacidad de pago (Gonzalez-Vega, 1995).

Las herramientas de la supervisión bancaria han sido desarrolladas alrededor de las garantías reales y de estados financieros auditados, en reflejo de la tecnología usada por los bancos mismos para manejar el riesgo. Estas herramientas no son apropiadas en el caso de intermediarios no bancarios que no descansan en garantías reales para incentivar la recuperación de los préstamos y cuyos clientes no cuentan con estados financieros.

Además, las normas de la regulación y supervisión bancaria han sido desarrolladas para vigilar a bancos privados, cuyos dueños están claramente identificados. Porque los afecta directamente en su patrimonio, estos dueños tienen interés en proporcionar el control interno necesario para prevenir el comportamiento fraudulento por parte del personal del banco y para asegurarse que ese personal interpreta y aplica correctamente los lineamientos en cuanto a las políticas financieras de la institución. Cuando este es el caso, el papel del superintendente se limita a restringir el comportamiento oportunístico de los dueños, es decir, a proteger los intereses de los depositantes de la inclinación que los dueños podrían tener a asumir riesgos excesivos (Chaves y Gonzalez-Vega, 1994).

En muchas de las organizaciones financieras no tradicionales, sin embargo, no existen dueños claramente definidos ni se han desarrollado mecanismos de control interno suficientes para proteger los intereses de los depositantes. Cuando no existen dueños, como en el caso de las organizaciones privadas voluntarias (ONGs), es necesario extender la supervisión prudencial a una evaluación de la labor de la gerencia y de las políticas adoptadas por el intermediario, a fin de establecer el grado de autosustentabilidad de la organización.

Esta es una vigilancia mas laboriosa que la que es usual en el caso de los bancos. En el caso de los intermediarios no bancarios no basta con verificar, para estos propósitos, el cumplimiento de ciertas razones financieras a los niveles requeridos, por ejemplo, como los que surgen de las normas del Convenio de Basilea. Las superintendencias de entidades financieras necesitan desarrollar las destrezas adicionales para poder ejecutar con eficacia la doble labor de control interno y de vigilancia externa. Esta tarea es compleja, porque las superintendencias no tienen buen conocimiento ni experiencia con las tecnologías financieras desarrolladas por las organizaciones locales no bancarias.

En el caso de las cooperativas de ahorro y credito, el dilema estriba en que los dueños son a la vez los clientes. Por la estructura de gobierno de las cooperativas (una persona, un voto), estas organizaciones son facilmente dominadas por los intereses de los deudores. Se presenta aqui un serio conflicto de objetivos. En su calidad de dueños, a los asociados les corresponde exigir que se adopten políticas vigorosas de recuperación de los préstamos. En su condición de deudores, sin embargo, su interes es que la cooperativa sea flexible en el cobro de las obligaciones. Esto lleva, con frecuencia, a la quiebra de la cooperativa.

Los ahorrantes netos, por su parte, no tienen suficientes votos para impedir la adopción de políticas que favorecen a los deudores (Chaves y González-Vega, 1994). La principal consecuencia es que la cooperativa no atrae a verdaderos depositantes, en su condición de unidades superavitarias. Más bien, las aportaciones y depósitos representan la señal de una expectativa de obtener un préstamo en el futuro cercano. Si todos los asociados desean recibir préstamos, pero depositan solo una fracción de los montos del crédito demandado, el sistema no es autosostenible. Cuando la organización no puede ofrecer una imagen de sostenibilidad y permanencia, le resulta muy difícil cobrar los préstamos (González-Vega, 1994).

En vista de los costos y de las dificultades técnicas para supervisar intermediarios financieros no bancarios que podrian tener ventajas comparativas para movilizar depositos en las áreas rurales y darle crédito a pequeños productores, en algunos países se ha experimentado con estructuras alternativas de supervision financiera. Cuando la autoridad de supervision está en manos de los mismos supervisados, sin embargo, existe temor de que, en caso necesario, las normas y castigos no vayan a ser aplicados con el rigor requerido. En ausencia de esta disciplina, los depositantes no adquieren suficiente confianza y el volumen de depositos va a ser pequeño.

En resumen, la expansión de las facilidades para depositar en las áreas rurales requiere de reformas en el marco regulatorio, de innovaciones en tecnología financiera y del establecimiento de un marco adecuado de supervision prudencial. Ninguna de estas tareas es fácil. La reforma regulatoria tropieza con obstáculos políticos que con frecuencia implican que la reforma es parcial e incompleta. Usualmente esto perjudica a las poblaciones rurales. La innovación financiera requiere invertir recursos en diseño y experimentación. Esto no va a ocurrir mientras la captación de fondos no sea rentable. El desarrollo de la supervision

prudencial requiere un mejoramiento institucional que toma tiempo. En vista de estas dificultades, las autoridades deben invertir de inmediato en estos procesos.

SECCION IV

HACIA LA MOVILIZACION RURAL DE DEPOSITOS CONCLUSIONES

El objetivo del presente estudio ha sido proporcionarle a las autoridades a los organismos internacionales y a los intermediarios financieros interesados elementos de juicio conceptuales que faciliten la toma de decisiones y las acciones necesarias para expandir la oferta de facilidades de deposito en las areas rurales de paises en vias de desarrollo

La expansion de las facilidades para depositar fondos en intermediarios financieros contribuiria a aumentar la productividad y el bienestar de los hogares-empresas rurales y a una asignacion mas eficiente de los recursos. Por estas razones las autoridades y las organizaciones internacionales que apoyan su desarrollo deberian hacerle frente al reto implicito en la movilizacion del ahorro rural, una de las tareas incompletas en el proceso de reforma financiera. Si bien se trata de una tarea importante, el reto presenta dificultades sustanciales.

A nivel agregado, para corregir el sesgo a favor del credito y en contra de la movilizacion de depositos que caracterizo a la estrategia previa de desarrollo financiero, se necesita una profundizacion mayor de la reforma financiera, que elimine el efecto represivo de los encajes confiscatorios y la incidencia de otros instrumentos cuasifiscales que distorsionan el funcionamiento del sistema financiero. Esta tarea es politicamente dificil, porque los depositantes no estan tan bien organizados como los deudores y porque el Gobierno mismo es el principal deudor en la economia. Se requiere, ademas, mantener una estabilidad macroeconomica sostenida, con base en el logro del equilibrio fiscal, que elimine las expectativas de inflacion y de devaluacion.

A nivel sectorial, las autoridades deben promover el desarrollo de la infraestructura fisica e institucional que reduzca los costos de transacciones de todos los participantes en los mercados financieros rurales y que incentive la introduccion de innovaciones en las tecnologias de captación de depositos de los intermediarios. Esta tarea es tecnicamente dificil, dados los obstaculos que deben ser superados para que las transacciones financieras rurales le resulten rentables a los intermediarios y los costos de transacciones de sus clientes se reduzcan a niveles razonables.

Por estas razones, los cambios en el marco regulatorio y en las politicas que han resultado de la reforma financiera aunque necesarios no han sido suficientes para corregir el sesgo urbano que siempre ha caracterizado al desarrollo del sistema financiero hondureño. Ademas, el desarrollo de un marco de regulacion y supervision prudencial moderno debe tomar en cuenta la necesidad de incrementar la confianza de la poblacion rural en diversos tipos de organizaciones financieras que prestan servicios de deposito en el campo. Esto requiere cambios legislativos y esfuerzos de fortalecimiento institucional, tanto de las entidades supervisoras como de los intermediarios supervisados.

REFERENCIAS

- Adams, Dale W Claudio Gonzalez Vega y J D Von Pischke, eds (1987), *Credito Agricola y Desarrollo Rural La Nueva Vision*, San Jose Ohio State University
- Aguilera-Alfred, Nelson y Claudio Gonzalez-Vega (1993), "A Multinomial Logit Analysis of Loan Targeting and Repayment at the Agricultural Development Bank of the Dominican Republic," *Agricultural Finance Review*, Vol 53, pp 55-64
- Banco Mundial (1989), *Informe del Desarrollo Mundial*, New York Oxford University Press
- Brock, Philip (1992), "Alternativas de Política Economica para el Banco Central de la Republica Dominicana", en Claudio Gonzalez Vega (ed), *Republica Dominicana Manejo Macroeconomico v Reforma Financiera*, Santo Domingo Ohio State University
- Chaves, Rodrigo A y Claudio Gonzalez-Vega (1994), "Principles of Regulation and Prudential Supervision and their Relevance for Microenterprise Finance Organizations, " en Maria Otero y Elisabeth Rhyne (eds), *The New World of Microenterprise Finance Building Healthy Financial Institutions for the Poor*, West Hartford Kumarian Press
- de Araujo, Paulo F C y Richard L Meyer (1987), "Dos decadas de credito agricola subsidiado en Brasil", en Dale W Adams, Claudio Gonzalez Vega y J D Von Pischke (eds), *Credito Agricola y Desarrollo Rural La Nueva Vision*, San Jose Ohio State University
- Deaton, Angus (1992), "Savings and Income Smoothing in Cote d'Ivoire," *Journal of African Economy*, Vol 1, No 1, pp 1-23
- Deaton, Angus (1993), "Saving in Developing Countries Theory and Review," trabajo inedito presentado en la Conferencia Finanzas 2000, Washington D C , organizada por Ohio State University
- Food and Agriculture Organization (1995), *Safeguarding Deposits Learning from Experience*, FAO Agricultural Services Bulletin No 116, Roma FAO
- Friedman, Milton (1956), "The Quantity Theory of Money A Restatment", in Milton Friedman (ed), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago University of Chicago Press

- Friedman Milton (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton Princeton University Press
- Fry, Maxwell J (1988), *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Baltimore The Johns Hopkins University Press
- Gavin, Michael, Ricardo Hausmann y Ernesto Talvi (1996), "Ahorro, crecimiento y vulnerabilidad macroeconomica La experiencia de Asia y America Latina," *Políticas de Desarrollo*, Washington, D C Banco Interamericano de Desarrollo, junio
- Gonzalez-Vega, Claudio (1986a), "The Ohio State University's Approach to Rural Financial Markets A Concepts Paper" Economics and Sociology Occasional Paper No 1248, Columbus, Ohio The Ohio State University
- González Vega, Claudio (1986b), *Mercados Financieros y Desarrollo*, Santo Domingo Centro de Estudios Monetarios y Bancarios
- Gonzalez Vega, Claudio (1987), "Credito agropecuario artificialmente barato distribucion al reves", en Dale W Adams, Claudio Gonzalez Vega y J D Von Pischke (eds), *Credito Agricola y Desarrollo Rural La Nueva Vision*, San Jose Ohio State University
- Gonzalez-Vega, Claudio (1994), "Stages in the Evolution of Thought in Rural Finance A Vision from The Ohio State University", Economics and Sociology Occasional Paper No 2134, Columbus, Ohio The Ohio State University
- González-Vega, Claudio (1995), "Non-Bank Financial Institutions and the Sequencing of Financial Reform," Economics and Sociology Occasional Paper No 2244, Columbus The Ohio State University
- Gonzalez Vega, Claudio y Arnoldo R Camacho (1988), "Finance and Rural-Urban Interactions in Honduras," Economics and Sociology Occasional Paper No 1478, Columbus, Ohio The Ohio State University
- Gonzalez Vega, Claudio y Luis Mesalles Jorba (1993), "La economia politica de la nacionalizacion bancaria El caso de Costa Rica, 1948-1990", en Claudio Gonzalez Vega y Thelmo Vargas Madrigal (eds), *Reforma Financiera en Costa Rica Perspectivas y Propuestas*, San Jose Academia de Centroamerica y Ohio State University
- Gonzalez Vega, Claudio y Jose Isaac Torrico (1995), Honduras Mercados Financieros Rurales no Formales, Tegucigalpa Proyecto para el Desarrollo de Politicas Agricolas de Honduras

- Hicks, John R (1946), *Value and Capital*, Oxford Oxford University Press
- Keynes, John Maynard (1936), *Teoria General del Empleo, el Interes y el Dinero*, publicado originalmente en Londres MacMillan
- Kuznets, Simon (1960), "Quantitative Aspects of the Economic Growth of Nations Capital Formation Proportions International Comparisons for Recent Years", *Economic Development and Cultural Change*, Vol 6, Part II, pp 3-21
- McKinnon, Ronald I (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, D C The Brookings Institution
- McKinnon, Ronald I (1984), "Financial Repression and Economic Development", Chung-Hua Series of Lectures, Taipei The Institute of Economics, Academia Sinica]
- Modigliani, Franco and A Ando (1963), "The Life-Cycle Hypothesis of Saving Aggregate Implications and Test", *American Economic Review*, Vol 53, pp 55-84
- Morris, Felipe *et al* (1990), "Latin America's Banking Systems in the 1980s A Cross-Country Comparison", World Bank Discussion Paper No 81, Washington, D C The World Bank
- Poyo, Jeffrey (1986), *Los Bancos Agropecuarios y la Captación de Depósitos*, Santo Domingo Centro de Estudios Monetarios y Bancarios
- Poyo, Jeffrey, Claudio Gonzalez-Vega y Nelson Aguilera-Alfred (1994), "The Depositor as a Principal in Public Development Banks and Credit Unions Illustrations from the Dominican Republic", paper presented at the Conference Finance 2000, Washington, D C , mayo, 1993, Economics and Sociology Occasional Paper No 2061, Columbus, Ohio The Ohio State University
- Robinson, Marguerite S (1994), "Savings Mobilization and Microenterprise Finance The Indonesian Experience," in María Otero y Elisabeth Rhyne (eds), *The New World of Microenterprise Finance Building Healthy Financial Institutions for the Poor*, West Hartford, Connecticut Kumarian Press
- Rojas Suarez, Liliana y Steven R Weisbrod (1996), "Towards an Effective Regulatory and Supervisory Framework for Latin America", Trabajo presentando a la Conferencia sobre Sistemas Financieros Sanos y Seguros Que Funciona para America Latina?, Washington, D C Banco Interamericano de Desarrollo

- Schmidt, Reinhard H y Claus-Peter Zeitinger (1994), "Critical Issues in Small and Microbusiness Finance," trabajo inedito, Frankfurt Interdisziplinare Projekt Consult
- Shaw, Edward S (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York Oxford University Press
- Vogel, Robert C (1987a), "Movilizacion de ahorros La mitad olvidada de las finanzas rurales," en Dale W Adams, Claudio Gonzalez Vega y J D Von Pischke (eds), *Credito Agrícola y Desarrollo Rural La Nueva Visión*, San Jose Ohio State University
- Vogel, Robert C (1987b), "Impacto del crédito agropecuario subsidiado sobre la distribucion del ingreso en Costa Rica", en Dale W Adams, Claudio Gonzalez Vega y J D Von Pischke (eds), *Credito Agrícola y Desarrollo Rural La Nueva Vision*, San Jose Ohio State University
- Wai, U Tun (1972), *Financial Intermediaries and National Savings in Developing Countries*, New York Praeger