

Honduras: Escenarios Macroeconómicos Desafíos 2008 -2010

Autor: Sebastian Katz

Proyecto de Análisis Político y Escenarios Posibles (PAPEP), Honduras

339.5 K197





HONDURAS: ESCENARIOS MACROECONÓMICOS. DESAFÍOS 2008 - 2010

Proyecto PAPEP

Este informe fue preparado para el Proyecto PAPEP Honduras (Proyecto de Análisis Político y Escenarios Posibles, Honduras). Su contenido incorpora comentarios y sugerencias recibidos en las instancias de devolución de una versión preliminar. Sin embargo, las opiniones y análisis en él incluidas son responsabilidad exclusiva de los consultores a cargo del estudio, y no necesariamente expresan los puntos de vista del PNUD, del PAPEP en particular, o de los que generosamente participaron en esas instancias de devolución.

Índice

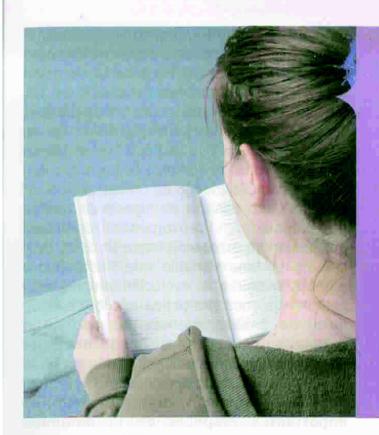
ÍNDICE DE CONTENIDO

3	RESUMEN EJECUTIVO	
11	INTRODUCCIÓN	1
17	PRINCIPALES HECHOS ESTILIZADOS Y EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA	Ш
17 22 24 26 27 29 36 42 45 45 45 51 53 55 58 66 78	Algunos rasgos estructurales básicos del funcionamiento de la economía de Honduras La industria de la maquila: evolución y desafíos Inversión extranjera directa Factores de competitividad y clima de negocios Principales desarrollos macroeconómicos recientes Evolución de la actividad económica El comportamiento de la inflación: shocks adversos de oferta en un contexto interno poco conveniente Consolidación fiscal y combate a la pobreza Los indicadores sociales La evolución del Índice de Desarrollo Humano en Honduras La evolución de la pobreza y la distribución del ingreso Crecimiento, pobreza y distribución del ingreso El mercado de trabajo Las remesas como mecanismo atenuador de la pobreza La gobernabilidad y los aspectos distributivos de la política fiscal El sector externo La política monetaria	2.1 2.1.1 2.1.2 2.1.3 2.2 2.2.1 2.2.2 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3 2.2.3
82	LOS PUNTOS DE VISTA EXISTENTES	Ш
82 87	La posición del FMI La posición oficial	3.1 3.2
89	ESCENARIOS MACROECONÓMICOS	IV
90 91	Escenario macroeconómico base Mal escenario	4.1 4.2
97	BREVES REFLEXIONES FINALES	٧
98	APÉNDICE. SUPUESTOS METODOLÓGICOS UTILIZADOS EN EL CÁLCULO DEL CRECIMIENTO POTENCIAL	VI
99	BIBLIOGRAFÍA	VII

Índice

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Cuadro 1	Estructura de la actividad económica de Honduras, 1990-2006	18
Cuadro 2	Estructura de la exportaciones de Honduras, 1990-2004	21
Cuadro 3	Flujos de IED en Honduras por Sector Receptor	24
Cuadro 4	IED y renta en Honduras por Sector Receptor	25
Cuadro 5	Tasa de crecimiento promedio por periodos	29
Gráfico 1	Crecimiento del PIB	31
Gráfico 2	Componentes de la Demanda Agregada	33
Gráfico 3	Inflación interanual total	38
Cuadro 6	Sector Público no Financiero. Resultado por niveles de Gobierno	43
Gráfico 4	Evolución del IDH en Honduras y otras regiones (1975-2005)	46
Cuadro 7	Índice de Desarrollo Humano en Honduras	47
Cuadro 8	Evolución reciente del IDH para Honduras	47
Cuadro 9	Indicadores de Pobreza y Pobreza extrema (%)	50
Cuadro 10	Distribución de la pobreza según área geográfica (%)	50
Cuadro 11	Evolución del coeficiente de Gini	51
Cuadro 12	Distribución del ingreso y consumo según quintil de ingreso	51
Gráfico 5	Crecimiento del PIB per cápita y evolución de la tasa de Pobreza	52
Cuadro 13	Ocupados por sector de actividad*	54
Gráfico 6	Población Emigrada por Quintil de Ingreso	57
Gráfico 7	Porcentaje de Hogares que recibe Remesas por Quintil	58
Cuadro 14	Indicadores sociales comparativos	59
Cuadro 15	Indicadores comparativos de gobernabilidad	61
Gráfico 8	Reservas internacionales netas	66
Cuadro 16	Balanza de Pagos en Honduras	68
Gráfico 9	Descomposición de la cuenta corriente 2006 en comparación con	
	el promedio 2000- 2005	69
Gráfico 10	Flujo de remesas de trabajadores	70
Gráfico 11	Impact of commodity price movements on trade balances	72
Gráfico 12	Déficit comercial de bienes	72
Gráfico 13	Factores que explican la emisión monetaria	79
Gráfico 14	Tipo de cambio real con EE.UU.	81
Cuadro 17	Escenario de mediano plazo bajo políticas actuales	86
Cuadro 18	Escenario de mediano plazo bajo reforzamiento de políticas macro	86
Cuadro 19 Cuadro 20	Principales variables macroeconómicas 2006-2008	88
Cuadro 20	Escenario base de mediano plazo	91
ouauro ZI	Escenario pesimista de mediano plazo	92



Resumen Ejecutivo

- Luego de un desempeño desalentador durante las dos décadas previas, en el quinquenio 2003/2007 la economía de Honduras creció a un ritmo anual del orden del 6%, con una aceleración marcada en el último bienio. Ello permitió que el PIB per cápita volviera a incrementarse a tasas bastante aceptables (alrededor del 3.5% anual promedio) luego de un virtual estancamiento en los niveles de inicios de la década del ochenta. Estos registros son superiores, incluso, a los exhibidos durante la fase de relativo dinamismo de los sesenta y setentas, cuando el PIB per cápita crecía a tasas de alrededor de 2% anual, aunque ciertamente se ubican bastante por debajo de las que muestran las economías en desarrollo más exitosas en la última década.
- Sin embargo, el mayor crecimiento del PIB per cápita ha resultado, en la práctica, claramente insuficiente para reducir en forma drástica los elevados niveles de pobreza de Honduras, que se han mostrado hasta ahora poco sensibles a la mejora en el desempeño de la economía.

La recuperación del crecimiento se ha producido como consecuencia de una favorable conjunción de factores externos e internos. Por un lado, el programa de ordenamiento macroeconómico y reducción de la pobreza adoptado a inicios de la presente década, en el marco de la iniciativa de alivio de la deuda externa para naciones pobres altamente endeudadas (HIPC), se ha traducido en una gradual reducción de los desequilibrios básicos en los frentes fiscal y externo. Por otro lado, en términos generales la economía hondureña se ha beneficiado en los últimos años por un contexto internacional caracterizado por elevadas tasas de crecimiento global, reducidas tasas de interés y precios favorables de varias de las commodities primarias que exporta el país. Pese al fuerte incremento registrado en los precios internacionales del petróleo (un insumo de importación crítico para la economía del país), un flujo creciente de remesas enviadas por los emigrados (principalmente desde EEUU) ha provisto, asimismo, una importante fuente de recursos externos, reforzando la posición de balanza de

pagos del país y alimentando un importante crecimiento del crédito interno y el consumo privado.

- Este influjo de divisas ha crecido en forma notoria en los últimos años, pasando de representar menos de 5% del PIB en 1998 a alrededor de 20% del mismo en 2007. Más allá de sus efectos benéficos en diferentes planos, los flujos de remesas han planteado. dada su magnitud relativa respecto a los stocks de activos transados, importantes desafíos de administración macroeconómica. En particular, la monetización de los flujos de remesas podría dar lugar a un ciclo de acelerado crecimiento del consumo y a eventuales tendencias a la apreciación cambiaria con impactos duraderos sobre la estructura productiva de la economía receptora.
- Si bien hasta ahora no parecen haberse registrado síntomas visibles de la denominada Dutch Disease (en parte debido a que una porción importante de dichos flujos ha financiado una significativa expansión de las compras externas y a que la economía ha experimentado simultáneamente un fuerte deterioro de los términos de intercambios como consecuencia del alza del petróleo), la continuidad de un crecimiento acelerado de las remesas podría plantear difíciles dilemas de política a las autoridades monetarias del país. Determinar el patrón adecuado de adaptación doméstica a este novedoso fenómeno no es, sin embargo, una cuestión sencilla. Involucra riesgos de diferente tipo y naturaleza dependiendo de las características del régimen monetario y cambiario vigente. En particular, así como pueden surgir dificultades si se intenta prevenir a cualquier costo eventuales tendencias a la apreciación real, también es cierto que pueden producirse problemas si la política económica induce una adaptación muy pro-cíclica de la economía a las condiciones del contexto.
- En la coyuntura inmediata, de hecho. el desafío que se presenta es el inverso: cómo hacer para lidiar con la fuerte desaceleración de los flujos de remesas resultante de las dificultades que atraviesan en la actualidad el sector inmobiliario y la actividad de la construcción en EEUU (el sector en el que se genera el grueso del empleo de los migrantes hondureños). Así, luego de crecer el 30% en 2006, el año pasado el ingreso de divisas proveniente de las remesas familiares desaceleró su expansión hasta un 10%. Este cambio en una variable que hasta ahora parecía exhibir una evolución mucho más estable y menos pro-cíclica que el de otros flujos de fondos externos, sumado a un endurecimiento de las condiciones de financiamiento internacional y a una eventual desaceleración de la actividad y el comercio mundiales podrían plantear cambios importantes respecto de la dinámica macroeconómica reciente en Honduras.
- El surgimiento de condiciones de contexto menos benignas que las experimentadas en los años recientes representará, ciertamente, un test importante para las autoridades en un marco en el que. pese a los positivos desarrollos observados en el último período, la situación es potencialmente vulnerable porque los equilibrios alcanzados son todavía frágiles y se ha producido un importante deterioro del cuadro macroeconómico en la última etapa. Por un lado, la situación fiscal ha tendido a debilitarse como consecuencia de políticas expansivas que amenazan revertir la consolidación fiscal de años recientes y pueden comprometer la evolución futura del gasto en sectores prioritarios (políticas sociales dirigidas a la lucha contra la pobreza e inversión en infraestructura). Por otro lado, la adopción de una política monetaria bastante laxa en años recientes dio lugar a un importante crecimiento de los medios de pago y el crédito en un contexto en el que se han verificado shocks de oferta que han adicionado impulsos exógenos a la dinámica

reciente de los precios. Como consecuencia de lo anterior, la economía ha tendido a ajustar el año pasado tanto por precios como por cantidades y, junto con una importante aceleración de la tasa de inflación, se verificó un significativo aumento del déficit de cuenta corriente.

- La economía de Honduras es muy pequeña y abierta en el plano real y ha sido tradicionalmente muy vulnerable a la ocurrencia de shocks externos adversos. Sus exportaciones están concentradas en unos pocos productos y mercados, es altamente dependiente de las importaciones petroleras y, por su ubicación geográfica, tiende a experimentar en forma recurrente catástrofes naturales. Al mismo tiempo, en la última etapa ha desarrollado una alta adaptación al flujo de remesas familiares. De este modo, la economía es vulnerable a alteraciones en los términos de intercambio, a un deterioro en las condiciones de los mercados externos y a cambios en los patrones y en las políticas migratorias. Así, la creciente probabilidad de que la economía norteamericana ingrese en el próximo período en una fase recesiva (o, al menos, en una etapa signada por una fuerte desaceleración) en un contexto caracterizado por elevados precios de la energía a nivel internacional, plantea riesgos elevados para la evolución inmediata del cuadro macroeconómico hondureño. En particular, el deterioro reciente de los equilibrios macroeconómicos básicos podría dificultar seriamente la posibilidad de contar con herramientas contracíclicas adecuadas en caso de que un cambio en las condiciones de contexto así lo requiera.
- En este sentido, el reciente anuncio de un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) es una noticia favorable que, al reforzar la credibilidad de las políticas, puede, en principio, incrementar la probabilidad de que la economía efectúe las correcciones necesarias en forma no traumática y preservando la estabilidad

macroeconómica.

Luego de repasar de manera exhaustiva varios de los rasgos estructurales básicos de la economía hondureña, el presente trabajo analiza la evolución reciente con vistas a identificar los principales factores de riesgo que enfrenta el cuadro macroeconómico. Posteriormente, se repasan algunos de los principales puntos de vista existentes respecto de la probable evolución futura de la economía del país. Se analiza, en particular, la visión que tanto el FMI como las autoridades tenían sobre la evolución económica más probable en el próximo período. La posición oficial está condensada en el Memorando de entendimiento que se difundió con ocasión del anuncio de un nuevo acuerdo con el FMI, y que resume las principales medidas de política que las autoridades estaban dispuestas a adoptar.

Principales escenarios macroeconómicos

- Ese material sirve de insumo para, en la tercera sección del trabajo, presentar diferentes escenarios cuantitativos sobre la trayectoria futura de las principales variables macroeconómicas de interés y simular el impacto de configuraciones alternativas de variables de contexto y los efectos de distintas decisiones de política económica.
- Esos escenarios cuantitativos surgen de la utilización de un marco de consistencia diseñado especialmente para tal fin. El ejercicio permite formular de manera consistente la evolución de las principales variables macroeconómicas de interés, y simular los efectos de configuraciones alternativas de las variables de contexto y de distintas decisiones de política. Antes que formular un pronóstico certero sobre lo que se cree que puede ocurrir con mayor o menor probabilidad, lo que se busca básicamente es

mostrar cuáles podrían ser los encadenamientos de eventos económicos en caso de que se verifiquen determinadas configuraciones del contexto y ciertas decisiones de política. Aún así, aunque es a priori posible imaginar un sinnúmero de configuraciones de variables de contexto y decisiones de política, lo que aquí se hace es presentar aquellos escenarios macroeconómicos que se considera de más alta probabilidad de ocurrencia. Cabe remarcar que los escenarios cuantitativos presentados no involucran un juicio exacto acerca de la evolución particular de todas y cada una de las variables sino sólo una ilustración del tipo de eventos que, con cierta razonabilidad, podría enfrentar el país en el próximo período. Dado que se trata de un ejercicio de consistencia macroeconómica lo que se busca, en realidad, es ilustrar las características y factibilidad de determinadas trayectorias de la economía (vale decir su consistencia o no, con las restricciones agregadas de financiamiento y presupuestarias de los diferentes agentes).

En el trabajo, se considera que resulta fructifero analizar dos escenarios alternativos de comportamiento de la economía hondureña en el próximo período, a los que se denomina, respectivamente "base" y "mal escenario". Aunque en los archivos adjuntos al documento principal se presenta información detallada acerca del comportamiento de las principales variables macroeconómicas y de la evolución de cada uno de los sectores agregados de interés, en los cuadros adjuntos se brinda información seleccionada que sintetiza aquello que se quiere resaltar en mayor medida.

Escenario macroeconómico base. El escenario denominado "base" asume que, frente a un endurecimiento del contexto internacional en los próximos trimestres, las autoridades adoptan en el marco de un acuerdo con el FMI algunas decisiones de

política que permiten, sin embargo, revertir ciertos desarrollos que llevaron al debilitamiento del cuadro macroeconómico. Aún así, el escenario contempla durante el año en curso un cierto deterioro de las condiciones externas que, más allá de lo que indican la mayoría de los pronósticos, parece ya estar comenzando a materializándose. Los canales principales a través de los que, se supone, operan los impulsos recesivos provenientes de la economía mundial son. básicamente dos: la desaceleración de las exportaciones y la pérdida de dinamismo del flujo de remesas. La ocurrencia de los shocks adversos supuestos se traduce, en lo inmediato, en una fuerte desaceleración del crecimiento de la economía hondureña durante el presente año, que pasaría a expandirse alrededor de un 4% frente al elevado registro de este año (véase el cuadro adjunto). Cabe mencionar que este crecimiento es algo menor que el previsto para este año por el Banco Central de Honduras (BCH) en sus escenarios (entre 5.5%/6.5%). La razón de esta discrepancia se encuentra en el hecho de que el escenario base manejado por las autoridades del BCH presume crecimientos nominales del orden del 10%, tanto para los valores en dólares corrientes de las ventas al exterior como de las remisas. Nuestra mirada asume, por el contrario, un contexto externo algo más ajustado como consecuencia de lo que, a esta altura, parece ser una tendencia a la desaceleración de la economía estadounidense bastante más marcada que lo que se preveía al momento en que presumiblemente se formularon las previsiones oficiales. La trayectoria supuesta para exportaciones y remesas, daría lugar a un deterioro importante del resultado externo durante este año, que es parcialmente compensado por la desaceleración de las importaciones provocada por el menor crecimiento de la actividad económica, pero que, naturalmente, requiere todavía un importante financiamiento de fuentes oficiales dado sus muy elevados niveles

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB real (en %)	6.4	6.7	4.0	4.0	5.0	5.0	5.0
Inflación	5.5	8.9	10.0	8.0	7.0	6.0	5.5
Balance del Sector Público Combinado	-1.3	-1.5	-1.6	-1.7	-1.2	-0.8	-0.8
Balance Gobierno Central	-1.6	-1.4	-1.1	-1.8	-1.1	-1.0	-1.2
Deuda Pública	36.1	21.5	24.2	26.2	26.5	26.2	26.4
Saldo de Cuenta Corriente	-4.7	-10.0	-10.9	-10.0	-9.3	-7.9	-6.9
Reservas Internacional Brutas (millones de USD)	2,823.9	2,931.9	2,874.8	2,886.3	2,712.3	2,864.2	2,992.2
(en meses de importaciones Totales)	4.6	4.1	3.8	3.5	2.9	2.9	2.7
(en meses de importaciones de Mer. Generales)	6,4	5.4	5.0	4.6	3.9	3.8	3.6
Deuda Externa Pública	27.6	13.9	16.6	18.5	19.4	19.9	20.7

Además de garantizar la provisión de recursos para financiar el deseguilibrio de cuenta corriente, el acuerdo con el FMI posibilita, merced a medidas de control del gasto corriente, que el déficit fiscal se mantenga en niveles razonables, (aunque algo mayores a los previstos en el reciente anuncio efectuado por las autoridades y el staff del FMI). Una política fiscal menos expansiva facilita el trabajo de las autoridades monetarias para evitar una aceleración de la inflación. Aún así, cabe señalar que, tal como lo admite el propio BCH, la presencia, si bien algo atenuada, de factores externos de impulso inflacionario (concentrados en el precio de la energía y los alimentos), las correcciones tarifarias que pudiesen producirse y algunos efectos de segunda ronda provocados por el alza de las expectativas inflacionarias, tornarían bastante difícil que este año los precios exhiban un incremento inferior al 10%.

Como se aprecia, aunque la vigencia del acuerdo con el FMI permite brindar financiamiento y opera como ancla importante sobre la confianza de los agentes económicos, el corriente año podría representar, de todas maneras, una dura prueba para la economía hondureña luego de una fase bastante persistente de crecimiento elevado. Ello pone de manifiesto una recurrente vulnerabilidad de la economía del país a la ocurrencia de shocks externos adversos pero también el hecho de que la

política macroeconómica seguida en los últimos años, al favorecer una adaptación procíclica a condiciones de contexto particularmente benignas e inducir una reaparición de desequilibrios básicos, ha tendido a reinstalar esa fragilidad potencial. Aún así, el escenario base supone que el país supera la prueba y se verifica una reversión gradual de los deseguilibrios macroeconómicos durante el próximo lustro a medida que el escenario internacional vuelve a exhibir una mejoría. Ello permite sostener un sendero de crecimiento elevado en el que una mejora del clima de inversión y el aprovechamiento de las oportunidades comerciales brindadas por el CAFTA-DR, induce un favorable crecimiento de la inversión y una gradual convergencia de la expansión del PIB a la tasa de crecimiento potencial (que se supone algo más elevada que la postulada en su momento por el FMI, véase el recuadro 5 en el cuerpo principal del trabajo). El control de las finanzas públicas y la mantención del desequilibrio fiscal en niveles compatibles con la estabilidad del ratio de deuda permite dedicar crecientes recursos a la inversión pública y al gasto prioritario orientado a la reducción de la pobreza.

Mal escenario. Cabe mencionar, sin embargo, que un escenario macroeconómico más adverso no puede descartarse por completo. Los factores que podrían desencadenarlo son nuevamente los

impulsos provenientes del contexto internacional, sumados a una eventual incapacidad de la política macroeconómica para efectuar las correcciones necesarias, a efectos de evitar una ampliación de los desequilibrios en el plano fiscal. Sólo a efectos ilustrativos se postula que el shock externo se traduce en un virtual estancamiento de las exportaciones y de los envíos de remesas familiares y en una fuerte reducción de los flujos de inversión extranjera directa. Por otra parte, pese a la existencia de un programa con el FMI se postula que el desequilibrio fiscal resulta difícil de reducir: ello ocurre como consecuencia de modestos incrementos en el gasto prioritario y la existencia de ciertas inflexibilidades en el resto del gasto corriente, aunados a un estancamiento de la recaudación tributaria como consecuencia de las tendencias a la desaceleración de la actividad.

Las consecuencias de una configuración de shocks externos adversos y decisiones de política como la postulada son muy negativas: el crecimiento del PIB experimenta una muy fuerte desaceleración, la tasa de inflación se mantiene en niveles muy elevados y las brechas a financiar (particularmente en el sector externo) se amplían de modo preocupante (véase el cuadro adjunto). Por caso, el déficit de cuenta corriente se incrementa en un punto y medio del PIB hacia 2009. Aún suponiendo la existencia de fuentes de financiamiento oficial por un monto significativo, la pérdida de reservas se situaría en torno de US\$ 600 M, lo que podría generar potencialmente impactos negativos sobre la confianza de los agentes, y dar lugar a tensiones importantes en los mercados financieros (aún así aquí no se representa, por ejemplo, una respuesta adversa de los depositantes en el sistema bancario).

	2006	2007	2008	2009
PIB real (en %)	6.4	6.7	3.0	4.0
Inflación	5.5	8.9	10.0	8.0
Balance del Sector Público Combinado	-1,3	-1.5	-2.2	-2.1
Balance Gobierno Central	-1.6	-1.4	-1.7	-2.1
Deuda Pública	36.1	21.5	25.1	27.3
Saldo de Cuenta Corriente	-4.7	-10.0	-10.7	-11.3
Reservas Internacional Brutas (millones de USD)	2,823.9	2,931.9	2,633.2	2,306.2
en meses de importaciones totales)	4.6	4.1	3.5	2.8
en meses de importaciones Generales)	6.4	5.4	4.7	3.7
Deuda Externa Pública	27.6	13.9	16.8	18.7

El escenario postulado sólo llega hasta 2009 por una razón sencilla: lo que se quiere poner de manifiesto es que si las condiciones de contexto fuesen del tipo de las descriptas (algo que no puede descartarse por completo) parece probable que las autoridades podrían llegar a tener que confrontar decisiones algo más difíciles. Nótese que, aún asumiendo que en 2009 las condiciones externas tienden a

recuperarse, la economía tendría todavía una brecha de financiamiento externo muy elevado. Es claro que en dicho caso habría presiones importantes al ajuste tanto por precios como por cantidades de los desequilibrios fiscales y externos y podría conjeturarse que, en tales condiciones, las autoridades se verían en la necesidad de tomar medidas de política más drásticas para

evitar la profundización de los desbalances mencionados. Cabe recordar que el propósito del ejercicio no tienen la naturaleza de un pronóstico sino, en todo caso, el de un recordatorio de los órdenes de magnitud de los ajustes y correcciones involucrados.

Medio año después de redactado el informe que acompaña a este resumen ejecutivo puede afirmarse que los acontecimientos han evolucionado en términos generales en línea con los previstos en el escenario base. Por un lado, se ha alcanzado un acuerdo de corto plazo con el FMI en el marco del cual el gobierno ha tomado una serie de compromisos para consolidar el cuadro macroeconómico y hacer frente a los desafíos planteados por el cambio adverso en el contexto en el que opera la economía. Por otro lado, precisamente como consecuencia de ese cambio en el contexto, la economía ha tendido a evolucionar en línea con lo previsto en el denominado escenario base.

Principales desafíos hacia delante

Junto con la consolidación de los recientes avances en el plano macroeconómico, la economía de este pequeño país enfrenta importantes desafíos "estructurales" como consecuencia de la presión competitiva impuesta por la integración de China -y otras economías emergentes de rápido crecimiento cuya dotación de factores es relativamente similar a la de Honduras-, a los mercados internacionales. En la práctica, la inserción de China ha comportado el papel de un shock negativo de términos de intercambio de naturaleza relativamente "permanente", al abaratar algunos de los bienes que la economía hondureña exporta (principalmente en las industrias manufactureras livianas intensivas en mano de obra de reducida calificación relativa como los textiles) y

encarecer el valor de algunos de los bienes que importa del resto del mundo. principalmente petróleo. Al mismo tiempo, la emergencia de China representó una competencia importante en materia de atracción de inversiones directas. Pese a ello, la economía de Honduras goza de importantes ventajas de localización respecto de su principal mercado (EEUU, al que dirige alrededor de 35% de sus exportaciones de bienes y la práctica totalidad de las de la actividad maquilera) que pueden ser beneficiosamente aprovechadas en el marco del acuerdo de libre comercio recientemente suscrito por los países de América Central con EEUU (CAFTA-DR), aunque la desaceleración económica en el vecino del Norte, plantea en la actualidad el riesgo de que surjan prácticas proteccionistas.

- Muchos de los desarrollos recién reseñados reflejan la creciente integración de la economía hondureña con los mercados de trabajo, de bienes y servicios y de capitales internacionales. Puede presumirse, de hecho, que muchas de las tendencias que han estado tomando lugar recientemente continúen profundizándose en el próximo período. En particular, más allá de sus "novedosas" fluctuaciones cíclicas, los flujos de remesas han adquirido por su tamaño una naturaleza aparentemente estructural; luego de la condonación en los pasivos externos posibilitado por las iniciativas de alivio, puede esperarse que la economía deba recurrir para su financiamiento en forma creciente a los mercados voluntarios de capitales internacionales; y es muy probable que, en el marco de la iniciativa CAFTA-DR, continúe avanzando el proceso de integración entre las economías de América Central y de éstas con EEUU.
- Si bien muchos de estos desarrollos ponen de relieve las oportunidades planteadas por el proceso de globalización, los mismos plantean, de manera simultánea, importantes desafíos a las autoridades y los

líderes del país, a efectos de maximizar sus potenciales impactos positivos y minimizar sus riesgos asociados. No hay dudas de que el primer desafío es el de consolidar los avances observados recientemente en el plano macroeconómico. Sin embargo, parece bastante claro que si siempre es verdad que el logro de una situación macroeconómica estable es una condición sólo necesaria para brindar perspectivas de desarrollo sostenido e inclusión social, esto parece ser particularmente cierto en el caso de Honduras.

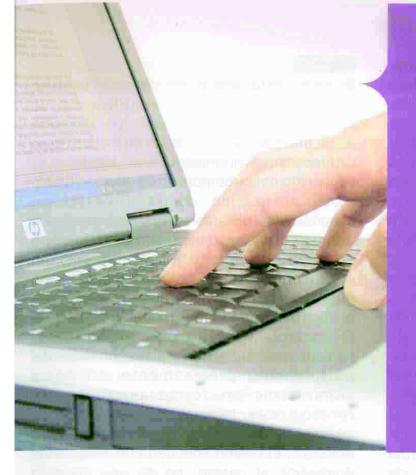
En efecto, pese al crecimiento relativamente elevado de los últimos años y al creciente esfuerzo de gasto gubernamental destinado a los programas sociales, los indicadores socio-económicos del país siguen siendo altamente preocupantes y, dado su carácter estructural, han mostrado hasta ahora una escasa respuesta a la aceptable evolución macroeconómica reciente. Parece claro, en particular, que aún con una mirada puesta exclusivamente en la dinámica de comportamiento macroeconómico y en el logro de equilibrios básicos, la recomendación de ajustes convencionales sobre los grandes agregados puede resultar insuficiente si dicho esfuerzo no se acompaña, de manera simultánea, con un conjunto de iniciativas destinadas a alterar la estructura de funcionamiento de la economía, el modo de interacción de los diferentes sectores agregados y la búsqueda de consensos sociales amplios sobre la contribución de los diferentes sectores al financiamiento de una estrategia viable de desarrollo.

Es un hecho indiscutible que, en sociedades como la hondureña, el Estado tiene un rol particularmente relevante que desempeñar en la provisión y/o el planeamiento y coordinación de la oferta de bienes públicos necesarios para fomentar el crecimiento económico, promover la equidad y alcanzar mayores niveles de bienestar para la población. Sin salud, educación de calidad

con amplia cobertura, infraestructura física (necesaria para el desarrollo y para fomentar la salida a los mercados internacionales de la producción interna), ni seguridad ciudadana y jurídica parece difícil que el país pueda aprovechar plenamente las oportunidades que le plantea el escenario global, promover de manera sostenible la inversión privada en los sectores productivos de alto potencial y detener el éxodo masivo de buena parte de su fuerza de trabajo de mayor calificación relativa. Entre otras cosas ello hace imperioso discutir si el sistema impositivo vigente está en condiciones de cumplir en forma razonable esas tareas y si la carga tributaria está adecuadamente repartida al interior de la sociedad. A las anteriores consideraciones deben adicionarse las exigencias fiscales planteadas por los cambios en el patrón de inserción internacional del país, en el marco de la integración centroamericana y el CAFTA-DR y los requisitos postulados por la Organización Mundial de Comercio (OMC) v. por cierto, también la existencia de compromisos de deuda manejables pero todavía exigentes después de las iniciativas multilaterales de alivio.

No hay dudas de que el primer desafío es el de consolidar los avances observados recientemente en el plano macroeconómico.

Si bien no es ése el foco principal de este estudio, sin embargo, es importante destacar finalmente que el logro de una reformulación cabal del rol del estado en la economía y su captación de recursos a través del sistema tributario parecería demandar consensos sociales amplios que exceden el campo de la reflexión de naturaleza puramente macroeconómica, y remiten el análisis a cuestiones de la economía política de los procesos de formulación de estrategias sostenibles de desarrollo.



Introducción

1.

Por primera vez en mucho tiempo, la economía hondureña, una de las más pobres e inequitativas de la región, se encuentra experimentando una fase bastante persistente de crecimiento relativamente elevado. Luego de una desalentadora performance durante las dos décadas previas, en el quinquenio 2003/2007 la economía de Honduras creció a un ritmo anual del orden del 6%, con una aceleración marcada en el último bienio. El incremento registrado en la actividad económica ha posibilitado que el PIB per cápita vuelva a incrementarse a tasas bastante aceptables (alrededor del 3.5% anual promedio) luego de un virtual estancamiento en los niveles de inicios de la década del ochenta. Estos registros son superiores, incluso, a los que exhibía la economía durante la fase de relativo dinamismo de los sesenta y setentas, cuando el PIB per cápita crecía a tasas de alrededor del 2% anual. Aún así, se ubican bastante por debajo de las que muestran las economías en desarrollo más exitosas en la última década. Por otra parte, las tasas registradas de incremento en el PIB per cápita se han revelado, en la práctica, claramente insuficientes para reducir en forma drástica los elevados niveles de pobreza que exhibe el país, y que se han mostrado hasta ahora poco sensibles a la mejora en la performance de la economía.

2.

La recuperación del crecimiento se ha producido como consecuencia de una favorable conjunción de factores externos e internos. Por un lado, la adopción a inicios de la presente década de un programa de ordenamiento macroeconómico y de reducción de la pobreza en el marco de la iniciativa de alivio de la deuda externa para naciones pobres altamente endeudadas (HIPC), -impulsado por la comunidad internacional y los organismos financieros multilaterales-, se ha traducido en una gradual reducción de los desequilibrios básicos en los frentes fiscal y externo. Por otro lado, la economía hondureña (una economía pequeña y muy abierta) se ha beneficiado, en general, en los últimos años de un benigno

contexto internacional caracterizado por elevadas tasas de crecimiento global, reducidas tasas de interés y precios favorables de varias de las commodities primarias que exporta el país. Pese al fuerte incremento registrado en los precios internacionales del petróleo (un insumo de importación crítico para la economía del país, cuya matriz de generación eléctrica depende en un 80% de este recurso natural), un flujo creciente de remesas enviadas por los numerosos ciudadanos emigrados (principalmente a EEUU) ha provisto, asimismo, de una importante fuente de recursos externos, reforzando la posición de balanza de pagos del país y alimentando un importante crecimiento del crédito interno y el consumo privado.

3.

Este influjo de divisas ha crecido en forma notoria en los últimos años, pasando de representar menos del 5% del PIB en 1998 a alrededor del 20% del mismo en 2007. Más allá de sus efectos benéficos en diferentes planos (no sólo a nivel agregado sino, particularmente, en la mejora de los niveles de ingreso y bienestar de las familias). los flujos de remesas han planteado importantes desafíos de administración macroeconómica a las autoridades. Ello es así pues, en un contexto de escasa sofisticación y profundidad de los mercados financieros, el tamaño de dichos flujos en relación a los stocks de activos transados podría generar tensiones importantes en los planos monetario y cambiario, y exigir esfuerzos significativos de coordinación con el resto de la política económica. En particular, la canalización a la liquidez interna de los flujos de remesas podría dar lugar a un ciclo de acelerado crecimiento del consumo y a eventuales tendencias hacia la apreciación cambiaria que generen impactos duraderos sobre la estructura productiva de la economía receptora (vgr. crowding out de las actividades productoras de transables).

4

Si bien hasta ahora, no parecen haberse registrado síntomas visibles de la denominada Dutch Disease (en parte debido a que una porción importante de dichos flujos externos han financiado una significativa expansión de las compras externas, y a que la economía ha experimentado simultáneamente un fuerte deterioro de los términos de intercambios como consecuencia del alza del petróleo), la continuidad de un crecimiento acelerado de los flujos de remesas, podría plantear difíciles dilemas de política a las autoridades monetarias del país. En particular, una de las cuestiones más relevantes de la agenda macroeconómica del país, reside precisamente en cómo administrar en forma prudente las consecuencias internas de este auge de cuantiosos flujos externos. Determinar, sin embargo, el patrón adecuado de adaptación doméstica al mismo, no es una cuestión sencilla e involucra riesgos importantes de diferentes tipos y naturaleza dependiendo de las características del régimen monetario y cambiario vigente. En particular, así como pueden surgir dificultades si se intenta prevenir por cualquier medio eventuales tendencias a la apreciación real, también es cierto que pueden producirse problemas si la política económica induce una adaptación muy pro-cíclica de la economía a las condiciones del contexto.

5.

En la coyuntura inmediata, de hecho, se presentan al respecto importantes desafíos para los hacedores de política económica toda vez que, por primera vez en una década, los flujos de remesas han desacelerado fuertemente su crecimiento como consecuencia de las dificultades que atraviesan en la actualidad el sector inmobiliario y la actividad de la construcción en EEUU, (el sector en el que se genera el grueso del empleo de los migrantes hondureños). Así, luego de crecer al 30% el año previo, en 2007 el ingreso de divisas

proveniente de las remesas familiares desaceleró su expansión hasta un 10%. Este cambio en el comportamiento de los flujos de remesas, que hasta ahora parecían exhibir una evolución mucho más estable y menos pro-cíclica que el de otros flujos de fondos externos, sumado a un endurecimiento de las condiciones de financiamiento internacional y a una eventual desaceleración de la actividad y el comercio mundial, podrían plantear cambios importantes respecto de la dinámica macroeconómica reciente en Honduras.

6.

El surgimiento de condiciones de contexto menos benignas que las experimentadas en los años recientes representará, ciertamente, un test importante para las autoridades en un marco en el que, pese a los positivos desarrollos observados en el último período, la situación es potencialmente vulnerable porque los equilibrios alcanzados son todavía frágiles, y se ha producido un importante deterioro del cuadro macroeconómico en la última etapa. Por un lado, la situación fiscal ha tendido a debilitarse como consecuencia de políticas expansivas que amenazan revertir la consolidación fiscal de años recientes, y pueden comprometer la evolución futura del gasto en sectores prioritarios, (políticas sociales dirigidas a la lucha contra la pobreza e inversión en infraestructura). Por otro lado, la adopción de una política monetaria bastante laxa en años recientes dio lugar a un importante crecimiento de los medios de pago y crédito, en un contexto en el que se han verificado shocks de oferta que han adicionado impulsos exógenos a la dinámica reciente de los precios. Como consecuencia de lo anterior, la economía ha tendido a ajustarse el año pasado tanto por precios como por cantidades y, junto con una importante aceleración de la tasa de inflación, se verificó un significativo aumento del déficit de cuenta corriente. Ello ha incrementado la fragilidad potencial del cuadro macroeconómico, particularmente en un momento en que las condiciones de contexto

en las que opera la economía, parecen estar comenzando a evolucionar en forma desfavorable.

Los flujos de remesas han desacelerado fuertemente su crecimiento como consecuencia de las dificultades que atraviesan en la actualidad el sector inmobiliario y la actividad de la construcción en EEUU,

7.

La economía de Honduras es muy pequeña y abierta en el plano real, y ha sido tradicionalmente muy vulnerable a la ocurrencia de shocks externos adversos. Sus exportaciones están concentradas en unos pocos productos y mercados, es altamente dependiente de las importaciones petroleras y, por su ubicación geográfica, tiende a experimentar en forma recurrente catástrofes naturales. Al mismo tiempo, en la última etapa, ha desarrollado una alta adaptación al flujo de remesas familiares. De este modo, la economía es vulnerable a alteraciones en los términos de intercambio, a un deterioro en las condiciones de los mercados externos y a cambios en los patrones y en las políticas migratorias. Así, la creciente probabilidad de que la economía norteamericana ingrese en el próximo período en una fase recesiva (o, al menos, en una etapa signada por una fuerte desaceleración) y en un contexto caracterizado por elevados precios de la energía a nivel internacional, plantea riesgos elevados para la evolución inmediata del cuadro macroeconómico hondureño. En particular, el deterioro reciente de los equilibrios macroeconómicos básicos podría dificultar seriamente la posibilidad de contar con herramientas contracíclicas adecuadas. en caso de que un cambio en las condiciones

de contexto así lo requiera. En este sentido, el reciente anuncio de un inminente nuevo acuerdo con el FMI es una noticia favorable que, al reforzar la credibilidad de las políticas, puede, en principio, incrementar la probabilidad de que la economía efectúe las correcciones necesarias en forma no traumática y preservando la estabilidad macroeconómica. Aún cuando sería importante que un eventual programa acordado con el organismo respete las prioridades de política definidas por las autoridades, parece evidente que el mismo podría involucrar, sin embargo, medidas (particularmente en el plano fiscal) que en forma recurrente éstas parecen haber considerado políticamente costosas.

8.

Junto con la consolidación de los recientes avances en el plano macroeconómico, la economía de este pequeño país enfrenta importantes desafíos "estructurales", como consecuencia de la presión competitiva impuesta por la integración de China -y otras economías emergentes de rápido crecimiento, cuya dotación de factores es relativamente similar a la de Honduras- a los mercados internacionales. En la práctica, la inserción de China ha comportado el papel de un shock negativo de términos de intercambio de naturaleza relativamente "permanente", al abaratar algunos de los bienes que la economía hondureña exporta, (principalmente en las industrias manufactureras livianas intensivas en mano de obra de reducida calificación relativa como los textiles) y encarecer el valor de algunos de los bienes que importa del resto del mundo, principalmente petróleo. Al mismo tiempo, la emergencia de China, representó una competencia importante en materia de atracción de inversiones directas. Pese a ello, la economía de Honduras goza de importantes ventajas de localización respecto de su principal mercado (EEUU, al que dirige alrededor del 35% de sus exportaciones de bienes y la práctica totalidad de las de la

actividad maquilera) y que pueden ser beneficiosamente aprovechadas en el marco del acuerdo de libre comercio recientemente suscrito por los países de América Central con EEUU (CAFTA-DR), aunque la desaceleración económica en el vecino del Norte plantea en la actualidad el riesgo de que surjan prácticas proteccionistas.

9.

Muchos de los desarrollos recién reseñados, reflejan la creciente integración de la economía hondureña con los mercados de trabajo, de bienes y servicios y de capitales internacionales. Puede presumirse, de hecho. que muchas de las tendencias que han estado tomando lugar recientemente continúen profundizándose en el próximo período. En particular, más allá de sus "novedosas" fluctuaciones cíclicas, los flujos de remesas han adquirido por su tamaño, una naturaleza aparentemente estructural; luego de la condonación en los pasivos externos posibilitado por las iniciativas de alivio por lo que puede esperarse que la economía deba recurrir para su financiamiento en forma creciente a mercados voluntarios de capitales internacionales; es muy probable que, en el marco de la iniciativa CAFTA-DR, continúe avanzando el proceso de integración entre las economías de América Central y de éstas con EEUU.

10.

Si bien muchos de estos desarrollos ponen de relieve las oportunidades planteadas por el proceso de globalización, los mismos plantean, de manera simultánea, importantes desafíos a las autoridades y los líderes del país, a efectos de maximizar sus potenciales impactos positivos y minimizar sus riesgos asociados. Lógicamente, como se sugirió, un primer conjunto de desafíos se vincula estrictamente a la necesidad de consolidar los avances observados recientemente en el plano macroeconómico. El análisis de los mismos constituye el núcleo del informe que se aquí presenta.

11.

Sin embargo, parece bastante claro que, si siempre es verdad que el logro de una situación macroeconómica estable es una condición sólo necesaria para brindar perspectivas de desarrollo sostenido e inclusión social, esto parece ser particularmente cierto en el caso de Honduras. En efecto, pese al crecimiento relativamente elevado de los últimos años y al creciente esfuerzo de gasto gubernamental destinado a los programas sociales, los indicadores socio-económicos del país siguen siendo altamente preocupantes y, dado su carácter estructural, han mostrado hasta ahora una elevada inelasticidad a la aceptable evolución macroeconómica reciente. En este sentido, si bien no es el foco principal de este informe, parece importante argumentar que un análisis de la situación macroeconómica hondureña no puede en ningún caso efectuarse soslavando una reflexión sobre las perspectivas de viabilidad económico-social del proyecto en curso en el país. Parece claro, de hecho que, aún con una mirada puesta exclusivamente en la dinámica de comportamiento macroeconómico y en el logro de equilibrios básicos, la recomendación de ajustes convencionales sobre los grandes agregados puede resultar insuficiente si dicho esfuerzo no se acompaña, de manera simultánea, con un conjunto de iniciativas destinadas a alterar la estructura de funcionamiento de la economía, el modo de interacción de los diferentes sectores agregados y en la necesidad de elaborar consensos sociales amplios sobre la contribución de los diferentes sectores al financiamiento de una estrategia viable de desarrollo

12.

En particular, una de las cuestiones que resulta bastante evidente es que, en sociedades de características como la hondureña, el Estado tiene un rol particularmente relevante que desempeñar en la provisión y/o el planeamiento y

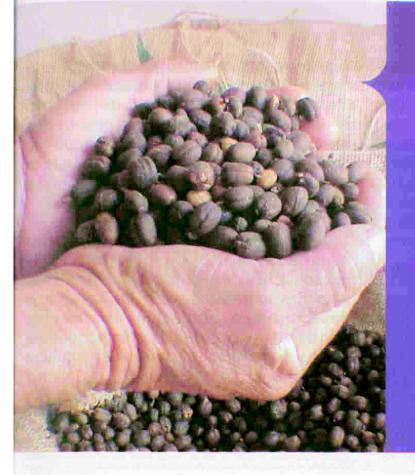
coordinación de la oferta de bienes públicos necesarios para fomentar el crecimiento económico, promover la equidad y alcanzar mayores niveles de bienestar para la población. Sin salud, educación de calidad con amplia cobertura, infraestructura física (necesaria para el desarrollo y para fomentar la salida a los mercados internacionales de la producción interna), ni seguridad ciudadana y jurídica, parece difícil prever que el país esté en condiciones de aprovechar plenamente las oportunidades que le plantea el escenario global, promover de manera sostenible la inversión privada en los sectores productivos de alto potencial, y detener el éxodo masivo de buena parte de su fuerza de trabajo de mayor calificación relativa. Para ello, parece necesario discutir si el sistema impositivo vigente, está en condiciones de cumplir en forma razonable esas tareas y si la carga tributaria, está adecuadamente repartida al interior de la sociedad. A las anteriores consideraciones deben adicionarse las exigencias fiscales planteadas por los cambios en el patrón de inserción internacional del país en el marco de la integración centroamericana y el CAFTA-DR y en los requisitos postulados por la OMC y, por cierto, también la existencia de compromisos de deuda manejables pero todavía exigentes después de las iniciativas multilaterales de alivio fundamentan.

Pese al crecimiento relativamente elevado de los últimos años y al creciente esfuerzo de gasto gubernamental destinado a los programas sociales, los indicadores socioeconómicos del país siguen siendo altamente preocupantes.

14.

Si, como se dijo, no es éste el foco principal de este estudio, sin embargo, es importante destacar que el logro de una reformulación cabal del rol del estado en la economía y su captación de recursos a través del sistema tributario, parecería demandar consensos sociales amplios que exceden el campo de la reflexión de naturaleza puramente macroeconómica, y remiten el análisis a cuestiones de la economía política de los procesos de formulación de estrategias sostenibles de desarrollo. Aunque, tal como ha sido solicitado, el estudio a desarrollar está centrado en las cuestiones de naturaleza estrictamente macroeconómica, se espera que, en el marco de su discusión con los actores de la sociedad civil y del sector político, surjan complementariedades v sinergias potenciales con otros esfuerzos que, de manera simultánea, se realizan en el marco del accionar del PNUD en el país.

Con estas consideraciones a la vista, en la primera sección del presente trabajo, luego de repasar algunos rasgos estructurales básicos de la economía hondureña, se analiza la evolución reciente con vistas a identificar los principales factores de riesgo que enfrenta el cuadro macroeconómico. En la segunda sección se repasan algunos de los principales puntos de vista existentes respecto de la probable evolución futura de la economía del país. Ese material sirve de insumo para, en la tercera sección, presentar diferentes escenarios cuantitativos sobre la trayectoria futura de las principales variables macroeconómicas de interés, y simular el impacto de configuraciones alternativas de variables de contexto y los efectos de distintas decisiones de política económica. El trabajo concluye con una breve sección de reflexiones finales.



Principales
hechos
estilizados y
evolución
reciente de la
economía
hondureña

2.1.Algunos rasgos
estructurales básicos del
funcionamiento de la
economía de Honduras



Honduras es un país pequeño de muy bajos niveles de ingreso. Territorialmente, el país ocupa una superficie reducida, de alrededor de 112,000 kilómetros cuadrados y alberga unos 7,5 millones de habitantes, aunque se estima que al menos alrededor de un 10% de la población ha emigrado en busca de oportunidades económicas en el exterior (principalmente en los EEUU). A fines de 2007 el PIB representó unos US\$ 12,500 millones. de modo que los hondureños dispusieron de un producto per cápita del orden de los US\$ 1,600 dólares2. Con más del 50% de la población viviendo en zonas rurales, más del 60% viviendo en condiciones de pobreza, un coeficiente de Gini de 0.59, Honduras es uno de los países más pobres e inequitativos del continente. El país ocupaba en 2005 el lugar 115 de 177 en cuanto al índice de desarrollo humano del PNUD, lo cual ubica a Honduras como la cuarta nación menos desarrollada de América Latina y el Caribe, precedido por Bolivia (117), Guatemala (118) y Haití (146).

Como se mencionó en la introducción, la economía del país es pequeña y muy abierta, y se caracteriza por una dotación factorial intensiva en mano de obra de baja calificación relativa. Es, asimismo, muy dependiente de la importación de insumos energéticos. La relación inversa entre tamaño de la economía y grado de apertura comercial es una regla que en general se verifica, dado que por razones de especialización y de escala, los países pequeños deben exportar buena parte de su producción e importar gran parte de los bienes y servicios que necesitan y que no pueden producir internamente. Por lo tanto, en general la performance de las economías pequeñas depende más de su comercio exterior que en las grandes, sobre todo si sus

Estos cálculos están efectuados con las nuevas cifras de cuentas nacionales, que incrementan el PIB nominal en alrededor de 20% respecto de las viejas estimaciones (vease el recuadro 1). Asimismo, es importante destacar que el ingreso nacional disponible (una vez que se toma en cuenta el ingreso neto de factores del exterior, la depreciación del capital y los flujos de remesas) superaba los US\$ 14,000 millones, dando lugar a un ingreso per cápita de unos 1,900 US\$. Aunque siguen siendo niveles relativamente bajos, estas cifras modifican sensiblemente el cuadro que emergía de la vieja serie de cuentas nacionales y que, de hecho, posibilitó el ingreso del país a la iniciativa HIPC.

intercambios comerciales, y en particular sus exportaciones, están muy concentradas en pocos productos y/o en pocos mercados. Esto introduce un componente importante de vulnerabilidad a la economía pequeña, dado que puede verse sometida a shocks significativos (vgr. alteraciones bruscas de los términos de intercambio, a lo que debe sumarse, dada su ubicación geográfica, una elevada propensión a experimentar en forma recurrente, graves desastres naturales).

En el caso de Honduras, su estructura productiva estuvo tradicionalmente basada en la producción y exportación de bienes primarios como el café y el banano, entre otros, y en la producción de algunos bienes de manufactura liviana para abastecer el mercado interno. Con la idea de modificar ese patrón de especialización, de generar mayores oportunidades de empleo para la población, y de aprovechar los incipientes

cambios que se estaban produciendo en la organización de algunas industrias a nivel internacional, desde la década del 80 Honduras, al igual que los otros países de la región, promovieron la instalación en su territorio de industrias maquiladoras para la producción y exportación, fundamentalmente a Estados Unidos.

Tanto el importante desarrollo de la industria maquiladora como el surgimiento y la consolidación de algunas producciones primarias no tradicionales en las últimas dos décadas, han producido importantes transformaciones en la estructura económica hondureña, tal como se aprecia en el Cuadro 1. Véase también el Recuadro 1³.

Las nuevas estimaciones de cuentas nacionales son muy completas e implican una mejora sustantiva respecto de las anteriores, dado que están encaradas de manera integral, garantizando la consistencia entre los distintos sectores agregados de la economía. Desafortunadamente, el hecho de que las mismas hayan sido difundidas de manera simultánea al proceso de elaboración de este informe ha impedido un mayor y mejor aprovechamiento de la valiosa información en ellas contenida por parte de este consultor.

Cuadro 1
Estructura de la actividad económica de Honduras, 1990-2006 (Porcentaje del PIB)

	1990a	2000a	2000ь	2006b
Sector primario	24,1	18.1	15.8	14.1
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	22,4	16.2	15.2	13,7
Explotación de minas y canteras	1,7	2.0	0.5	0.4
Sector secundario	24,6	29.7	30,5	27,6
Industria manufacturera	16,3	19,6	21.7	21.7
Electricidad, gas y agua	3,2	4.7	2,6	1,9
Construcción	5,1	5.3	6.2	4.0
Sector servicios	51,3	52,2	53,7	58.2
Comercio, restaurantes y hoteles	11,6	12,5	15.5	13,9
Intermediación financiera y servicios a empresas	7,4	10,7	9.3	14.6
Transportes y comunicaciones	6,3	5.4	8.0	10.1
Servicios comunales y personales	11,6	11,0	9.8	9.5
Propiedad de viviendas	7,1	5.9	5.1	4.6
Administración pública y defensa	7,3	6,7	5,9	5.6
Total Total	100,0	100,0	100.0	100.0

a/ serie base 1978 b/ serie base 2000

Fuente: elaboración propia sobre datos del BCH

Honduras ha incrementado en los últimos años su nivel de apertura, convirtiéndose actualmente en la economía más abierta de la región al pasar de un coeficiente de apertura (incluyendo maquila) del orden del 80% del PIB en 1990 a uno del 115% en 2006. Luego de un crecimiento sostenido durante la década del ´90 y de un virtual estancamiento

durante el período 1998-2003, las exportaciones retomaron una mayor tasa de crecimiento, impulsadas por un contexto externo favorable de altos precios para muchos de los principales productos primarios de exportación de Honduras. En particular, se destaca la dinámica de los productos primarios tradicionales, como el

café, el banano, plomo, zinc, y plata, y de otros no tradicionales como el camarón cultivado y la langosta, la piña, el melón y el tabaco. Por su parte, las importaciones también exhibieron un muy fuerte crecimiento explicado por las compras intermedias de la actividad de la maquila, la subida del precio del petróleo y el auge asociado al flujo de remesas.

Recuadro 1

Las nuevas cuentas nacionales de Honduras

El BCH, con apoyo de varios organismos oficiales del exterior, ha realizado un importante trabajo de actualización del sistema de cuentas nacionales de Honduras, que ha sido presentado recientemente. Este trabajo ha significado la actualización metodológica de las estadísticas del país a partir de la introducción de los manuales estadísticos internacionales vigentes: el Sistema de Cuentas Nacionales 1993, la 5º versión del Manual de Balanza de Pagos y el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras 2000.

En lo que respecta al sector real, la adopción del SCN93 permite contar con una visión más amplia y detallada de la estructura de la economía hondureña, dado que mejora la captación de algunos fenómenos económicos que anteriormente no se reflejaban adecuadamente en las estadísticas. En primer lugar, se ha modificado la medición de la actividad de la maquila, contabilizando su producción como el valor de las exportaciones, mientras que las importaciones se contabilizan como consumo intermedio. En segundo lugar, se mejoró la medición de las actividades de producción y generación de ingresos de los hogares, lo que ha permitido registrar algunas actividades "informales" que antes no se registraban. Adicionalmente, la nueva metodología permite contar con información sobre empleo por género en las distintas actividades económicas.

La selección del año 2000 como nuevo año base responde al hecho de que puede considerárselo como un año de relativa "normalidad" luego de una década signada por la implementación de una serie de reformas estructurales y por los efectos devastadores del Huracán Mitch. Adicionalmente se cuenta con relevamientos de cobertura nacional para ese año.

La nueva serie de cuentas nacionales arroja un nivel del PIB para el año 2000 que resulta un 19.3% mayor que el calculado con base 1978. Esta diferencia se explica por la mayor cobertura y la mayor calidad de las estadísticas (en un 60%), y por los cambios metodológicos introducidos por el SCN93 (el 40% restante)

Si lo desagregamos por actividades económicas, las que registran una diferencia más significativa de nivel entre la medición anterior y la nueva son Transporte, Almacenaje y Comunicaciones (91.9%), Comercio, Restaurantes y Hoteles (63.1%), Construcción (50.2%), Industria Manufacturera (44%), Explotación de Minas y Canteras (-67.3%) y Electricidad, Gas y Agua (-26.1%). También se registra una reducción de la participación de los impuestos netos de subvenciones sobre la producción y las importaciones, del 14.8%¹.

a capture and a contract of the contract of	Serie	Serie	Variación	Estructura (%)		
Actividades Económicas	Nueva	Actual	Relativa ^{1/}	Serie Nueva	Serie Actual	
Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y						
Pesca	15,329	12,547	22.2	14.4	14.0	
Explotación de Minas y Canteras	489	1,497	-67.3	0.5	1.	
Industrias Manufactureras	21,902	15,207	44.0	20.5	17.0	
Electricidad, Gas y Agua	2,701	3,655	-26.1	2.5	4.3	
Construcción	6,244	4,157	50.2	5.9	4.6	
Comercio, Restaurantes y Hoteles	15,710	9,633	63.1	14.7	10.8	
Transporte, Almacenaje y Comunicaciones Intermediación Financiera y Servicios	8,120	4,232	91.9	7.6	4.7	
Empresariales	9,344	8,328	12.2	8.8	9.3	
Propiedad de Vivienda	5,132	4,579	12.1	4.8	5.1	
Administración Pública y Defensa	5,921	5,158	14.8	5.6	5.8	
Servicios Comunales, Sociales y Personales	9,889	8,529	15.9	9.3	9.5	
(-) SIFMI	-4,245	514575000	A 200 CO. C.	(4.0)		
Valor Agregado Bruto Impuestos netos de subvenciones sobre la	96,536	77,522	24.5	90.5	86.7	
producción y las importaciones	10,118	11,879	-14.8	9.5	13.3	
Producto Interno Bruto p.m	106,654	89,401	19.3	100.0	100.0	

Sin embargo, a nivel de la estructura sectorial de la actividad económica lo que se observa es un mayor peso de los tres sectores más significativos de la economía hondureña: Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca, Industrias Manufactureras, y Comercio, Restaurantes y Hoteles, que en conjunto dan cuenta de cerca del 55% del valor agregado bruto en el año 2000.

En el caso del sector agrícola, la mejora en la medición se debe a la registración de la actividad a nivel de huerto, así como de una mejor estimación de los costos de las labores agrícolas. Así, las nuevas estadísticas muestran incrementos muy significativos en algunos productos, como palma africana y frutas y hortalizas, y arrojan una disminución de la participación en el valor agregado sectorial de algunos productos tradicionales, como el café y el banano.

En la industria manufacturera, la nueva medición arroja una mayor concentración que la que se reflejaba en las estadísticas anteriores en dos ramas: alimentos, bebidas y tabaco, y textiles y calzado: mientras que antes representaban el 68.4%, ahora dan cuenta del 72.9% del valor agregado sectorial.

La medición de la actividad maquiladora incluye actualmente las utilidades de las empresas extranjeras y las importaciones como componente del consumo intermedio.

Para el resto de la actividad manufacturera, la medición cuenta ahora con una mejor cobertura de las micro, pequeñas y medianas empresas, lo que se ve reflejado en el incremento del valor agregado de actividades como alimentos, industrias metálicas o maquinaria y equipos.

En cuanto al sector de comercio, restaurantes y hoteles, los incrementos más notorios que arroja la nueva medición se verifican en restaurantes, bares y cantinas (608%) y en reparación de vehículos, efectos personales y enseres domésticos (419%). En el primer caso, se debe a un mejor cálculo de los márgenes de comercialización, y en el segundo, a la incorporación de este rubro que anteriormente se incluía en servicios comunales, sociales y personales. De esta manera, aunque sigue siendo el rubro más significativo, el comercio al por mayor y menor disminuyó su participación del 92,6% al 76,4% del valor agregado sectorial.

Esta diferencia se explica fundamentalmente porque los resultados de las empresas públicas no financieras, que anteriormente se registraban bajo este rubro, ahora se imputan al sector de actividad que las genera.

Principalmente del lado de las ventas externas, el fuerte crecimiento de los volúmenes comerciados vino acompañado de un marcado cambio de composición en el tipo de productos exportados. De hecho, éste es uno de los rasgos que caracteriza las transformaciones de la economía hondureña en las últimas dos décadas. En efecto, mientras que en 1990 el rubro "Productos alimenticios y animales vivos" representaba

el 72.1% de las ventas al exterior, en 2004 dio cuenta de sólo el 20.5%. La contrapartida de esta caída fue el incremento en la participación de los artículos manufacturados, que pasaron del 12.8% al 62.5% de las exportaciones totales entre los mismos años⁴.

Ver Granados et al. (2007

Cuadro 2
Estructura de la exportaciones de Honduras, 1990- 2004 (Porcentajes)

Rubro	1990	1995	2000	2004
Productos alimenticios y animales vivos	72,1	44,3	22,7	20,5
Bebidas y tabaco	1,6	1,2	2,2	2,0
Materiales crudos no comestibles	7,4	2,6	2,6	2,4
Combustibles y lubricantes minerales	0,4	0,1	0,1	0,3
Aceites, grasas y ceras	0,3	0,4	0,6	1,3
Productos químicos	1,1	2,5	2,4	1,4
Artículos manufacturados	3,0	3,7	2,0	2,1
Maquinaria y equipo de transporte	1,5	1,4	3,0	4,8
Artículos manufacturados diversos	12,8	43,2	63,1	62,5
Mercancías no clasificadas en otro rubro	0,7	0,6	1,3	2,9
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: elaboración propia en base a Granados et al (2007)

Otra característica de este cambio estructural es que se consolidó la posición de Estados Unidos como principal mercado para las exportaciones hondureñas, pasando de representar del 52.6% del total en 1990 al 78.7% en 2004⁵. Este cambio estructural es sin duda el resultado de una política deliberada puesta en marcha por el estado hondureño hace dos décadas de promover el desarrollo de la actividad manufacturera en el país a través del régimen de maquila.

2.1.1. La industria de la maquila: evolución y desafíos

La maquila en Honduras comenzó a ser un fenómeno significativo durante la década del 90, si bien existían antecedentes de legislación que promovió el desarrollo de este tipo de producciones desde mediados de los 70. El régimen fue posible gracias a las reformas en la legislación, que buscaba atraer inversiones, diversificar las exportaciones y generar empleo⁶. Como se sabe, la maquila es un sistema de producción en el que se transforman insumos intermedios y materias primas importadas, por medio de procesos que en general, (aunque no necesariamente) tienen escaso valor agregado, cuyos productos finales se comercializan en el exterior. La actividad maquiladora es transfronteriza, y puede desarrollarse por contratación entre unidades independientes o subordinadas, y la diferencia salarial es una de sus causas fundamentales. Las empresas que se dedican al maquilado en Honduras están adscritas a un sistema de entrada y salida basado en el concepto de "admisión temporaria" (o más en particular Zonas Libres ZOLI- o Zonas Industriales de Procesamiento ZIP-), que se basa en la posibilidad de introducir al país con facilidad y con exención del pago de todo tipo de derechos arancelarios, materias primas, insumos intermedios y otros bienes necesarios para el proceso productivo. Las firmas que operan bajo este régimen en general gozan de una

serie de facilidades y exenciones de las que no participan el resto de las empresas radicadas en el país. Estas facilidades son fundamentalmente de carácter aduanero y de manejo de divisas, aunque también de tipo impositivo.

La maquila ha logrado un crecimiento importante desde 1990, con 313 empresas⁷ operando en 27 parques industriales, con una inversión acumulada a 2004 de algo más de 1,900 millones dólares⁸, y generando un valor agregado que en 2006 representó un 10% del PIB.

Los datos prelimares de 2006 indican que el total de puestos de trabajo creados por las empresas que operan en este régimen, asciende a 130,145, lo que representa el 4,8% del empleo total de la economía y el 32.1% de los empleados por la industria. La mayor parte de esos empleos se generan en la industria textil (77.2%), que es la que ha liderado el desarrollo de la maquila en Honduras. Es también la rama en la que se genera la mayor cantidad de empleo femenino: el 56.8% de los trabajadores de la maquila textil son mujeres, que representan el 83.8% de las 68,117 mujeres que en 2006 trabajaron bajo este régimen en el país.

Las exportaciones de productos textiles y de confecciones de Honduras a Estados Unidos representan aproximadamente un 75% de las exportaciones totales del país a ese mercado, habiendo incrementado su participación de mercado del 0.5% en 1990 al 3.8% en el primer semestre de 2005. En este último período, Honduras fue el cuarto mayor proveedor de prendas de vestir al mercado estadounidense, detrás de China, México e

Asumiendo que el grueso de las exportaciones de la actividad maquilera se dirigen a EEUU,
No se trata, ciertamente, de un fenômeno exclusivo de Honduras, sino que en toda la región se implementaron en la misma época reformas orientadas a promover este tipo de actividad. Las exportaciones de la maquila para los países integrantes del MCCA se duplicaron entre 1997 y 2005, pasando de 5438 a 11942 millones de dólares entre esos años. Las mismas tuvieron un alto dinamismo a fines de la década pasada y, luego del estancamiento del período 2000-2002, se recuperaron durante el trienio 2003-2005. Este dinamismo hizo que la maquila haya pasado de representar el 38% de las exportaciones totales de los países del MCCA en 1997 al 50% en 2005.

Según datos del BCH para 2006.

Según datos de la AHM

India⁹. China ha sido el país que más participación ha ganado en el mercado de prendas de vestir de Estados Unidos desde el año 2000, logrando consolidarse como el principal proveedor de ese mercado, con cerca del 27% del total¹⁰. Adicionalmente, desde comienzos de 2005 ha comenzado la última etapa de reducción de cuotas de importación, de acuerdo con los compromisos asumidos en la OMC. Sin embargo, esto no ha significado un desplazamiento de la posición de mercado de Honduras, sino fundamentalmente de México y de otros países asiáticos como Corea, Taiwán y Hong Kong.

Si bien existe un diferencial de costos relativamente importante a favor de China en la producción de prendas de vestir. Honduras conserva algunas ventajas relativas para su acceso al mercado estadounidense. En primer lugar, la cercanía geográfica le otorga una capacidad de respuesta rápida y una ventaja en el time to market, que puede ser decisivo en algunos segmentos de mercado. En segundo lugar, la oferta exportable de Honduras es menos coincidente con la de China que la de otros países v. por lo tanto. relativamente más complementaria. Por último, aparentemente, lo que ha sucedido es que los exportadores radicados en Honduras han comenzado a sustituir ventas de productos liberados por otros productos¹¹.

Las perspectivas de la maquila en Honduras para los próximos años presentan una serie de interrogantes cuya respuesta es por ahora incierta. Por un lado, la puesta en vigencia del CAFTA-DR, conlleva una posibilidad de mejorar la posición de Honduras en el mercado estadounidense a partir de la consolidación de las ventajas arancelarias vigentes y de cierta mayor flexibilidad en la incorporación de insumos regionales. Adicionalmente, los avances que se han venido haciendo en los últimos años en el sentido de la ampliación del proceso productivo realizado en Honduras (el llamado

"paquete completo") promoverá el desarrollo de mayores encadenamientos productivos locales, lo que a su vez contribuirá por un lado a un mayor aporte de la actividad de la maquila a la economía hondureña, y por otro, podrá dar sustento a una industria más competitiva.

Sin embargo, las amenazas que enfrenta la industria son importantes, no sólo porque es previsible que la competencia china se intensificará en los próximos años por la eliminación de restricciones¹², sino porque una recesión, y aún una desaceleración del crecimiento en Estados Unidos agudizaría las presiones competitivas. Al mismo tiempo, la tendencia a la apreciación del lempira derivada de los crecientes flujos de remesas pueden más que compensar las ventajas competitivas con las que actualmente cuenta Honduras en este sector.

Otra de las debilidades que se han señalado respecto de la maquila hondureña es su excesiva concentración en el sector textil. Esta situación se ha visto modificada en los últimos años por el establecimiento de plantas fabriles dedicadas a la elaboración de autopartes, componentes eléctricos, etiquetas, productos de madera, equipo de deporte y productos de limpieza, lo que podría contribuir a reducir la vulnerabilidad.

Más en general, todo el régimen de la maquila en Honduras enfrenta serios desafíos en el corto y en el mediano plazo, derivados del hecho de que exenciones impositivas de las que gozan las empresas que operan bajo este régimen, son consideradas subsidios a la exportación por la OMC, y deberán ser eliminadas a partir de 2015. Hay algunos observadores que sostienen que resulta necesario avanzar internamente en la

Ver Granados et al. (2007)

Otros países asiáticos, como India, Indonesia y Vietnam se han posicionado como importantes proveedores en los últimos años.

¹¹Ver Granados et al. (2007)

Debe tenerse en cuenta que a fines de 2008 vence el acuerdo de noviembre de 2005, que permite a las autoridades de Estados Unidos imponer restricciones cuantitativas a las importaciones provenientes de China.

eliminación de esas exenciones, dado que el sector más dinámico tiene un impacto muy limitado en la economía del país, y no realiza ningún aporte al fisco¹³.

Finalmente, el desafío que enfrenta Honduras en el mediano plazo es el de producir una mejora significativa en su infraestructura física, de servicios e institucional, así como una fuerte inversión en capital humano, que permitan incrementar en forma sustentable la competitividad de la industria de la maquila y de la economía en general.

2.1.2. Inversión extranjera directa

La inversión extranjera directa ha jugado un rol decisivo en la transformación de la estructura económica hondureña ocurrida en la última década. Si bien la presencia de la misma en el país se remonta a fines del siglo XIX, vinculada fundamentalmente con la producción y exportación de productos tradicionales, fue a partir de mediados de la

década del '90, cuando experimentó un crecimiento significativo. Esta dinámica es un signo de la creciente inserción de Honduras en el proceso de integración comercial y financiera tanto a nivel regional como global.

Según los viejos registros, de un promedio anual de 50 millones de dólares para el período 1992-1996 llegó a un máximo de 282 millones en 2000, y luego de una retracción durante 2001 y 2002 volvió a crecer, para llegar a 385 millones en 2006. Estas cifras, sin embargo, no incluían las inversiones en la maquila. La nueva serie de balanza de pagos, que comienza a partir del año 2000, incluye los flujos destinados a la maquila, y permite tener una mejor caracterización de la magnitud y evolución reciente de la IED en Honduras.

Cuadro 3
Flujos de IED en Honduras por Sector Receptor
(Millones de U\$S y porcentajes)

Año	Empre	esas	Maq	uila	Total	IED / PBI	
Allo	Mill u\$s	%	Mill u\$s	%	IED	%	
2000	331,0	86,7	50,7	13,3	381,7	6,3	
2001	230,3	75,7	73,9	24,3	304,2	4,8	
2002	201,9	73,4	73,3	26,6	275,2	4,2	
2003	294,0	73,0	108,8	27,0	402,8	5,8	
2004	371,8	68,0	174,9	32,0	546,7	7.3	
2005	403,9	67,4	195,6	32,6	599,5	7,2	
2006	489,4	72,6	184,7	27,4	674,1	7,2	

Fuente: BCH (2007)

El Cuadro 3 muestra que, a pesar del dinamismo que exhibió el sector de la maquila en el período 2000-2006, el principal sector receptor de IED siguió siendo el sector de las "empresas", como se denomina a los receptores de IED que no operan bajo dicho

régimen. Dentro del universo de las "empresas", el sector industrial (23.3%) es el que mayores flujos de inversión recibió en el período 2000-2006, seguido por el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones (22.8%) y por el sector

[&]quot;Los que objetan esta idea, sostienen que la exención impositiva es uno de fos principales incentivos para los inversores, y que su eliminación conflevaría un retiro masivo de empresas que operan bajo este régimen. Los que la apoyan, argumentan que no es la exención lo que atrae a los inversores, sino otras ventajas, como la cercanía al mercado estadounidense. De todas maneras, parece claro que cualquier iniciativa en este sentido debería ser coordinada y consensuada a nivel del resto de los socios regionales del CAFTA-DR, que cuentan con regimenes similares (para evitar una situación no cooperativa que conduzca a un race to the bottom en materia impositiva). Ver Alonso (2005).

comercial (16.5%). Sin embargo, los sectores más dinámicos durante el período fueron el minero, el de comercio de hidrocarburos, el financiero y el de telecomunicaciones. Mientras que los primeros dos casos encuentran su explicación seguramente en los altos precios internacionales de las materias primas, los dos últimos se relacionan con la apertura y el fuerte desarrollo de dos sectores de servicios que hasta el momento, habían permanecido ajenos al capital extranjero. Asimismo, se observa una tendencia a la conformación de conglomerados empresariales14. En cuanto al origen del capital invertido en el sector de las "empresas" durante el período 2002-2006, un 47.6% provino de Estados Unidos (con un fuerte incremento en el período), un 19.5% de países europeos (entre los que se destacan Inglaterra, Holanda, Italia y Suiza), y un 15.6% de países centroamericanos.

Como se mencionó anteriormente, la maquila fue el sector más dinámico en lo relativo a la recepción de inversión extranjera en el período, dado que duplicó su participación en los flujos totales, pasando del 13.3% en 2000 al 27.4% en 2006. En términos sectoriales, el mayor receptor de IED fue la industria textil,

que dio cuenta del 53.3% de la inversión total en el período 2004-2006. Esta dinámica en parte fue motivada por el inicio de la aplicación de la modalidad de "paquete completo". El segundo sector en orden de importancia fue el de componentes electrónicos, con el 17.3%, seguido por el de servicios a las empresas, con el 13.6%. En cuanto al origen del capital, en la actividad maquiladora se registra una mayor concentración de inversiones de origen estadounidense, que dieron cuenta del 52.2% del total en el período 2004-2006, seguidas por las canadienses, con el 19.5% (básicamente destinadas al sector minero), y por las coreanas (8.1%) y taiwanesas (3.8%). La renta de la IED ha crecido en forma sostenida, pasando de 160 a 623 millones de dólares entre 2000 y 2006. La que más ha crecido es la originada por las "empresas", que pasaron de representar el 71.5% de la renta total en 2000 al 76.9% en 2006. Como resultado, la IED neta resultó positiva durante el período y contribuyó en forma significativa al financiamiento del déficit en cuenta corriente.

14Ver BCH (2007d)

Cuadro 4
IED y renta en Honduras por Sector Receptor
(Millones de dólares)

	Emp	resas	Ma	quila	Total		
Año	IED	Renta	IED	Renta	IED	Renta	
2000	331,0	114,8	50,7	45,7	381,7	160,5	
2001	230,3	157,9	73,9	54,5	304,2	212,4	
2002	201,9	139,1	73,3	95,4	275,2	234,5	
2003	294,0	234,6	108,8	57,0	402,8	291,6	
2004	371,8	348,3	174,9	42,0	546,7	390,3	
2005	403,9	354,4	195,6	125,1	599,5	479,5	
2006	489,4	479,9	184,7	143,8	674,1	623,7	

Fuente: elaboración propia en base a BCH (2007)

2.1.3. Factores de competitividad y clima de negocios

Como se mencionó en los apartados previos, la economía de Honduras ha sufrido importantes transformaciones en las últimas dos décadas, y ha mostrado un alto dinamismo, en particular en lo que va de la presente década. Sin duda, esas transformaciones y ese dinamismo obedecen a la conjunción de una serie de factores, aunque uno de los principales han sido las reformas legales y regulatorias que generaron incentivos para la inversión, tanto extranjera como local. Esto a su vez permitió al país aprovechar las condiciones favorables del mercado internacional, y en particular del mercado de Estados Unidos.

Sin embargo, como también se comentó, la economía de Honduras tiene todavía una serie de debilidades que la hacen muy vulnerable a cambios en las condiciones externas. Además de algunos de los aspectos ya comentados, como la excesiva concentración sectorial y geográfica de las exportaciones, o los escasos encadenamientos locales que ha desarrollado la actividad maquiladora hasta el momento, hay otras dimensiones que hacen a la capacidad competitiva de la economía sobre las cuales será necesario que Honduras realice un esfuerzo significativo en los próximos años.

El índice de competitividad global que elabora el World Economic Forum permite caracterizar la situación de Honduras en una serie de aspectos y compararla con el resto de los países 15. Los resultados agregados de la última edición del informe 16 muestran a Honduras en una posición desventajosa, ubicándose en el puesto 83 sobre 131 países que integran el ranking. El país ha hecho progresos en el último año 17, y se destacan algunas ventajas competitivas en aspectos como un bajo nivel de trabas administrativas y burocráticas o la calidad de la infraestructura

portuaria. Sin embargo, se mencionan también algunos de los aspectos negativos más salientes que explican su baja ubicación en el ranking: los que hacen a la calidad institucional, los que se relacionan con el escaso desarrollo educativo de la población en todos los niveles y con la baja cobertura de salud, y los que se vinculan con la baja capacidad de innovación.

En el aspecto institucional se destacan la incidencia del crimen y la violencia sobre los negocios y la falta de confiabilidad de la policía, el favoritismo en las decisiones del poder político, y la falta de independencia del poder judicial. En lo que hace a educación los puntos más negativos que se señalan son la baja calidad del sistema educativo en general, y en particular de la educación primaria y de la educación en ciencia y en matemática, la baja cobertura del sistema (en particular en la educación básica y en la educación media), y el bajo grado de acceso a Internet en las escuelas. Con respecto a la salud, los temas más preocupantes son la alta incidencia del VIH y de la malaria, la alta mortalidad infantil y la baja expectativa de vida de la población. Con respecto a la base tecnológica existente. las desventajas más salientes que presenta Honduras se relacionan con la baja cantidad de usuarios de Internet (en particular de banda ancha), la baja cantidad de PCs, el bajo nivel de absorción tecnológica por parte de las empresas, y el bajo nivel de penetración de la telefonía celular. Por último, la baja capacidad de innovación se relaciona con factores negativos como la baja calidad de las instituciones de investigación científica y tecnológica, la escasez de científicos e ingenieros y el muy bajo nivel de inversión de las empresas en I+D.

Si consideramos más específicamente los aspectos vinculados con la facilidad o

Si bien es cierto que la metodología de construcción del índice presenta una serie de debilidades que han sido señaladas, tiene la virtud de que permite realizar un benchmarking de la situación del país respecto de otros países y respecto de sí mismo en el pasado.
Global Competitiveness Report 2007-2008

[&]quot;Cuando se ubicaba en el lugar 90

dificultad para llevar adelante actividades empresariales en Honduras, vemos que también en este aspecto el país se ubica muy rezagado en el ranking internacional. Por ejemplo, el ranking elaborado por el Banco Mundial a través del Proyecto Doing Business muestra que el país ocupa el lugar 121 sobre un total de 178 que componen el ranking de la última edición del informe, Doing Business 2008¹⁸. El país ha hecho algunos progresos desde el año anterior, particularmente en aspectos como la gestión de licencias y permisos, en los que se hicieron reducciones en la duración y en el costo de los trámites, y donde Honduras se encuentra por debajo del promedio de América Latina y el Caribe.

Sin embargo, con la excepción de este aspecto y en lo que hace a la gestión crediticia, el país se encuentra en una posición de gran desventaja, incluso con países de la región en casi todos los aspectos del inicio de un negocio, la contratación de personal, la registración de derechos de propiedad, la protección de los inversores, el pago de impuestos, las operaciones de comercio exterior, el cumplimiento de los contratos, y el cierre de una empresa.

La agenda que tiene Honduras por delante para poder lograr mejoras significativas y sustentables en su competitividad es sin dudas nutrida y compleja y requerirá de un importante esfuerzo durante los próximos años, más allá de un adecuado manejo de la macroeconomía, que se discute en forma detallada en la sección siguiente. La entrada en vigencia del CAFTA-DR abre importantes oportunidades potenciales, que pueden ser debidamente aprovechadas. Los avances que se hicieron en los últimos años, sin embargo, aunque importantes en algunos aspectos, son a todas luces insuficientes.

2.2.Principales desarrollos macroeconómicos recientes

Como se señaló en la introducción, la economía de Honduras ha experimentado desde inicios de la presente década una significativa mejoría. Aún así, en el último período se ha verificado la presencia de ciertos síntomas visibles de deterioro en la dinámica de corto plazo que podrían llegar a revertir algunos de los positivos desarrollos observados recientemente. Luego de un desalentador desempeño durante las dos décadas previas, el crecimiento económico ha tendido a acelerarse en forma marcada en los últimos años. El entorno macroeconómico se ha caracterizado en general por una relativa estabilidad, alcanzada merced a la vigencia de tasas de inflación moderadas, y a una gradual reducción de los desequilibrios básicos en los frentes fiscal y externo. Pese a que durante 2007 se aceleró de manera importante, en parte, como consecuencia del impacto provocado por la renovada alza del petróleo y la presión impuesta por el aumento internacional del precio de los alimentos, en general durante los últimos años, la inflación se ha mantenido básicamente contenida y, de hecho, en ese período han tendido a observarse los registros inflacionarios más bajos en dos décadas.

Estos positivos desarrollos fueron posibles gracias a la favorable conjunción de factores de orden interno y externo. La adopción a inicios de la presente década de un programa de ordenamiento macroeconómico y de reducción de la pobreza en el marco de la iniciativa de alivio de la deuda externa para naciones pobres altamente endeudadas (HIPC), posibilitó la reducción del tradicional desequilibrio básico en el frente fiscal, aún cuando en la última etapa se han observado algunas tendencias que podrían llegar a revertir el importante esfuerzo realizado. Por

^{as}Se trata de un ambicioso proyecto, que desde hace cuatro años ha venido realizando una evaluación sistemática de las trabas para realizar negocios en distintos países del mundo. Sobre la base de una metodología común, y recabando información en cada una de las 178 economías que son objeto de seguimiento permanente, se analizan los trámites burocráticos requeridos en distintos aspectos y etapas de la vida de una empresa.

su parte, pese a que, a diferencia de lo que ocurrió con otras economías en desarrollo, el benigno contexto internacional reciente ha distado de ser netamente favorable para la economía hondureña, la posición externa del país ha tendido a fortalecerse en estos años a través de la recomposición del stock de reservas internacionales. Así, las elevadas tasas de crecimiento global, las reducidas tasas de interés internacionales, los precios favorables de varias de las commodities primarias que exporta el país y especialmente un flujo creciente de remesas enviadas por los numerosos ciudadanos emigrados (principalmente a EEUU), permitieron contrarrestar los efectos negativos provocados por el fuerte alza experimentada en el precio del petróleo y la intensa competencia proveniente de la inserción de China en el comercio mundial. Pese a ello, en la última etapa se ha verificado un marcado empeoramiento en el resultado de cuenta corriente, asociado tanto a la evolución macroeconómica interna como a un incipiente deterioro del contexto externo en el que opera la economía.

Ya se mencionó que la economía hondureña es muy pequeña y abierta en el plano real y que ha sido tradicionalmente muy vulnerable a la ocurrencia de shocks adversos, (vgr. desastres naturales y alteraciones en los términos de intercambio19). De este modo, la creciente probabilidad de que la economía norteamericana ingrese en el próximo período en una fase recesiva (o, al menos, en una etapa signada por una fuerte desaceleración) en un contexto caracterizado por elevados precios de la energía a nivel internacional, plantea riesgos elevados para la evolución inmediata del cuadro macroeconómico hondureño. Al mismo tiempo, pese a los positivos desarrollos observados en el último período, la situación es potencialmente vulnerable porque los equilibrios macroeconómicos alcanzados son todavía frágiles y, tal como recién se anticipó y se

analizará con cierto detalle más abajo, se ha verificado un cierto deterioro de los mismos en la última etapa. Parte de dicho deterioro ha estado asociado al debilitamiento pro-cíclico de las instancias fiscal y monetaria en el último bienio, reflejando un rasgo característico que ha afectado frecuentemente al proceso de toma de decisiones en el país. Un hecho destacado por numerosos observadores es que la política económica hondureña se ha visto tradicionalmente influida por la falta de continuidad de los programas, la existencia de ciclos políticos efímeros, la presencia de sectores con alta capacidad de influencia en las políticas públicas, el surgimiento de problemas de gobernabilidad y la aparición frecuente de episodios de conflictividad social (PNUD (2006); FMI (2007)). Así, el eventual surgimiento de condiciones de contexto menos benignas que las experimentadas en años recientes representará, ciertamente, un test importante para el funcionamiento de la economía, en un marco en el que el deterioro de los equilibrios macroeconómicos básicos podría dificultar seriamente la posibilidad de contar con herramientas contracíclicas adecuadas en caso de que un cambio en las condiciones de contexto así lo requiera.

A diferencia de lo que ocurrió con otras economías en desarrollo, el benigno contexto internacional reciente ha distado de ser netamente favorable para la economía hondureña.

¹⁸En forma recurrente esta economía (como el resto de los países de la sub-región) está expuesta a la ocurrencia de catástrofes naturales cuyas consecuencias agregadas (además de sus costos inmediatos en términos humanos y materiales) tienen en muchos casos verdadera entidad macroeconómica (vgr. la recesión provocada en 1998/99 por el Huracán Mitch que tuvo severos impactos en el producto agrícola y causó dificultades importantes a la hoja de balance del sector bancario). En muchos casos, los efectos disruptivos tienden a ser duraderos y pueden afectar en forma más o menos permanente la tasa de crecimiento de la economía, al alterar la dotación de capital físico y humano.

2.2.1. Evolución de la actividad económica

Desde inicios de la presente década la economía hondureña ha experimentado una aceleración en su ritmo de crecimiento y se encuentra en la actualidad atravesando una fase bastante persistente de crecimiento relativamente elevado. En efecto, a partir de 2003, la tasa de expansión anual del PIB se situó sistemáticamente por encima del promedio tendencial de crecimiento observado en el último cuarto de siglo²⁰. Así, en el quinquenio 2003 - 2007 la economía creció a un ritmo anual del orden del 6%, con una aceleración marcada desde 2004 en adelante (en 2007 la economía creció 6.7%, la cifra más elevada desde 1978). Estos

registros son alrededor de tres puntos y medio porcentuales superiores a los observados en las dos décadas previas y muy similares a los de la fase previa de relativo dinamismo de los años sesenta y setenta (véase el Cuadro 5).

El promedio de crecimiento del período 1980-2007 es del orden de 3.27% anual. Estas cifras toman en cuenta la nueva serie (año base 2000) disponible (publicada recientemente en diciembre de 2007) de cuentas nacionales. Tal como se analiza más arriba en el RECUADRO 1, las mejoras metodológicas en el cálculo de la nueva serie implicaron un incremento de alrededor de 20% en la estimación del PIB, ratificando la presunción previamente existente respecto de la existencia de una importante subestimación en la medición del valor del flujo de bienes y servicios producidos anualmente por la economía hondureña (véase Katz, 2006 (a)). En la medida en que la vieja serie de cuentas nacionales (base 1978) captaba en forma deficiente los importantes cambios estructurales ocurridos en las últimas décadas y el surgimiento de toda una nueva gama de actividades de mayor dinamismo, necesariamente, el error de medición no era sólo uno de nivel sino también de tasa. En efecto, mientras el crecimiento real promedio anual en el período 2000-2006 (para el que se dispone de cálculos con ambos años base) fue de 4% con las "viejas" cuentas, resultó, en cambio, de 5% con las nuevas estimaciones. En general, sin embargo, y excepto los años 2004 y 2005, el crecimiento nominal medido de la actividad fue muy similar (12% anual promedio vs. 11.4%, aunque sistemáticamente menor en el caso de las estimaciones efectuadas con la nueva metodología; en consecuencia, la inflación anual promedio implicita en el PIB fue significativamente menor en casi 2 puntos porcentuales (!!!) que la estimada originalmente).

Cuadro 5
Tasa de crecimiento promedio por periodos

	1961-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2001-2007	1980-2007*	1990-2007 *
PIB	5,03	5,33	2,48	2,72	5,20	3,27	3,73
PIB per cápita	1,95	2,26	0,57	0,21	3,10	0,66	1,39

^{*}No se incluye al año 2000 por constituir un cambio de base.

Fuentes, PIB hasta 1999: SECMCA; PIB a partir de año 2000: BCH; Población: CEPAL

Como se sabe, luego de la fase de alto crecimiento que caracterizó a las décadas del sesenta y el setenta (cuando el PIB creció en promedio en torno del 5,2% anual), Honduras experimentó una fuerte desaceleración en la década siguiente y fue adversamente afectada por la conjunción de una serie de fuertes shocks externos (véase el cuadro 5). La subida del precio del petróleo, la crisis de la deuda externa y la fuerte caída de los precios de productos de exportación como el banano y el café determinaron que el producto se expandiera en la década del ochenta apenas un 2.5%. A esos desarrollos adversos debe sumarse la influencia negativa que en ese decenio tuvo la proliferación de conflictos políticos armados en varios de los países de la subregión21. Durante la década del noventa, la implementación de reformas estructurales, un entorno macroeconómico más estable y la reducción de la inestabilidad política como consecuencia del retorno de la democracia a

la región posibilitaron que los países del área tomaran ventaja de un contexto internacional mucho más benigno. Aún así, mientras las economías del área que se habían visto seriamente afectadas por los conflictos políticos y civiles experimentaban una fuerte recuperación, la economía hondureña exhibió en el período un escaso dinamismo, a lo que se sumó una fuerte retracción hacia fines de la década como consecuencia del devastador impacto del Huracán Mitch en 1998.

Ya se sugirió que la influencia que puede ejercer la situación internacional (especialmente el comportamiento cíclico de la economía estadounidense) en la evolución económica interna es muy significativa. De este modo, aún cuando las políticas aplicadas

Aunque se vio involucrada en el conflicto político del período, Honduras experimentó un desempeño relativo muy superior al de los países del área que se vieron directamente afectados por dicho problema y luego de la República Dominicana experimentó el mejor desempeño en ese decenio entre los países del actual CAFTA-DR.

por las diferentes administraciones y las condiciones internas han sido de suma importancia para explicar el desempeño resultante, los desarrollos macroeconómicos han estado sumamente influenciados por la evolución del entorno en el que opera la economía. Si bien en un inicio, la actual fase de fuerte crecimiento resultó de la reactivación inducida por la reparación de los daños causados por el Mitch, la expansión de la actividad se vio impulsada a medida que se consolidaba el auge de las remesas internacionales y éstas financiaban un fuerte crecimiento del consumo y de las importaciones. Por otra parte, el ciclo prolongado de elevado crecimiento de la economía y el comercio mundiales, facilitó un desempeño aceptable de las exportaciones hondureñas. A la positiva influencia externa debe sumarse, ciertamente, el impacto favorable causado por el programa de ordenamiento macroeconómico adoptado en el marco del acceso del país a las iniciativas de condonación de deuda y de estrategias de reducción de la pobreza impulsadas por los organismos multilaterales de crédito. En el último período, como se verá más adelante, debe adicionarse el impulso expansivo generado por la combinación de políticas monetaria y fiscales adoptada por la nueva administración. A la luz de lo anterior, tomando en cuenta que varios de estos desarrollos pueden incorporar un componente transitorio significativo, un interrogante de primer orden de importancia se refiere, sin duda, a la sostenibilidad de la actual fase expansiva, algo que se analiza más adelante y que forma parte de las cuestiones principales que tratan de indagarse en estas páginas.

En cualquier caso, luego de las dos décadas de virtual estancamiento que siguieron a la crisis de la deuda externa de inicios de los ochenta, y al bajo dinamismo que evidenció Honduras durante la fase de reformas de los noventa, durante el presente decenio la economía ha vuelto a expandirse en términos

per cápita. Pese a que las tasas de crecimiento demográfico han ido reduciéndose en las últimas décadas²², la población de Honduras es una de las que exhibe las tasas de expansión más elevadas del continente (de alrededor de 2.3% anual frente a un promedio de alrededor de 1.5% para Latinoamérica). Así, desde inicios de la presente década, el crecimiento global de la economía se ha situado en forma sistemática por encima del de la población, lo que ha permitido que el PIB per capita se expanda a una tasa bastante aceptable en los últimos años (alrededor del 3.5% anual promedio). Estos registros son superiores, incluso, a los que exhibía la economía durante la fase de relativo dinamismo de los sesenta y setentas cuando el PIB per cápita crecía a tasas de alrededor de 2% anual. Aún así, se ubican bastante por debajo de las que muestran las economías en desarrollo más exitosas en la última década (por caso, la región asiática en desarrollo ha mostrado crecimientos per cápita promedio del orden del 6% anual²³). Por otra parte, como se comenta más abajo, dichas tasas se han revelado todavía claramente insuficientes para reducir en forma drástica los elevados niveles de pobreza que exhibe el país, que se han mantenido relativamente inalterados en los últimos años.

Del lado de la oferta, los sectores que lideraron la expansión y que tendieron a exhibir mayor dinamismo en la última etapa, fueron la construcción y sus actividades proveedoras de insumos (minerales no metálicos, canteras) y el sector de intermediación financiera (véase el Gráfico 1). El impulso experimentado por ambos sectores ha estado asociado estrechamente al impacto provocado por el enorme flujo de remesas familiares recibido en los últimos años. Por un

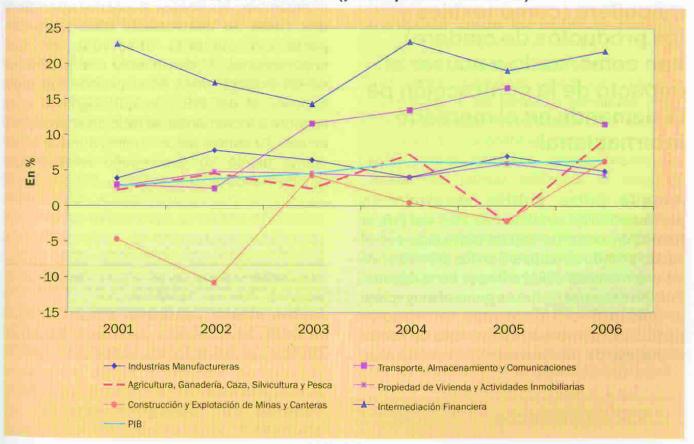
²⁷Las tasas de crecimiento poblacional hondureño a mediados de los sesenta eran del 3.4% anual promedio y a comienzos de la década de los ochenta todavía se situaban en torno del 2.00.

²⁸Las tasa de crecimiento que exhibieron los países que desde la década del sesenta lograron salir de la pobreza durante sus procesos de catching up y convergencia se ubicaron en forma sostenida en un rango de entre 4%-7% per cápita promedio anual en un lapso de al menos dos décadas. Véase Barroy Sala-i-Martin (1995), Tabla 12:2.

lado, aunque todavía una fracción muy relevante de las remesas circula por canales informales, el sector bancario ha participado en forma creciente en el negocio de intermediación de estos flujos y ello les ha permitido contar con una creciente liquidez que se ha canalizado a un fuerte auge del crédito24. Por otro lado, las propias familias han derivado una fracción de sus mayores ingresos a la inversión en vivienda y propiedad inmobiliaria²⁵. La agricultura, (principalmente el café pero también el banano y la palma africana), jalonada por los muy buenos precios internacionales, y la avicultura, se han caracterizado también por un elevado dinamismo en el último período. Otros sectores que se han expandido de manera importante en los últimos años, y en los que se ha verificado un flujo significativo de inversiones del exterior, son los de telecomunicaciones (que creció, en promedio,

a tasas de dos dígitos en la presente década) y el transporte. Por último, debido a su peso relativo (representa individualmente 21% del total del PIB del lado de la oferta), la industria manufacturera, contribuyó de manera importante a explicar el crecimiento reciente de la actividad. Sin embargo, aunque ha crecido en línea con la actividad general, el sector manufacturero no se ha comportado con particular dinamismo en el último período y, de hecho, algunos sectores clave vinculados a la actividad maquilera (como textiles y los productos de madera) han comenzado a acusar el impacto de la contracción de la demanda en el mercado internacional.

Gráfico 1
Crecimiento del PIB
Crecimiento del PIB (principales sectores)



³⁶Como se mencionó más arriba, la fortísima expansión del sector bancario (que ha crecido a una tasa promedio anual del orden del 20% desde inicios de la década) y el acelerado aumento de su cartera crediticia han servido para atraer un flujo importante de inversión extranjera directa a dicha actividad.

³⁶Véase, más adelante en la subsección A.2.4. un análisis de los patrones de gasto y las conductas de las familias respecto al flujo de remesas.

Del lado de la demanda agregada, la fase actual de aceleración del crecimiento se caracterizó por un importante aumento del consumo privado. Como recién se dijo, éste estuvo alimentado por el incremento en el ingreso disponible de las familias posibilitado por el auge de las remesas. Desde inicios de la década, el consumo de los hogares creció a una tasa promedio anual de 5.6%, superior a la exhibida por el PIB²⁶. De este modo, aumentó en forma apreciable su peso en el total, incrementando en alrededor de 2.5 puntos porcentuales su ya elevada participación de 70% del PIB (véase el gráfico 2).

El sector manufacturero no se ha comportado con particular dinamismo en el último período y, de hecho, algunos sectores clave vinculados a la actividad maquilera (como textiles y los productos de madera) han comenzado a acusar el impacto de la contracción de la demanda en el mercado internacional.

Aunque entre puntas mantuvo su participación de alrededor de 20% del PIB, la formación bruta de capital efectuada por el sector privado se recuperó en los últimos años de una marcada caída a inicios de la década. Pero su desempeño fue en general muy volátil y, más allá de lo ocurrido en sectores puntuales, la inversión estuvo lejos de liderar el proceso de fuerte crecimiento económico.

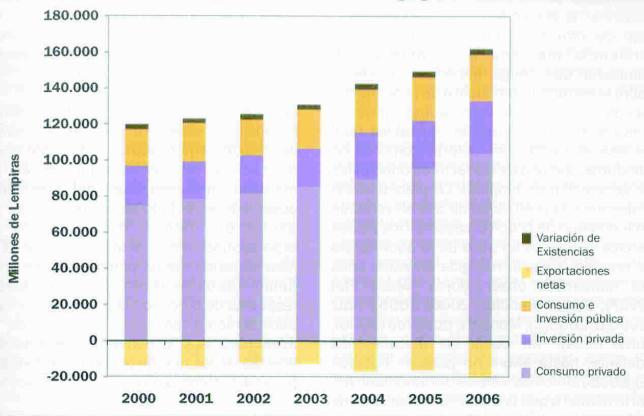
consolidación fiscal realizados durante el período, el comportamiento de la demanda proveniente del sector público (tanto de inversión como de consumo) estuvo básicamente contenido en el agregado (y, en todo caso, se verificaron cambios en la composición de dichos gastos). Así, el auge verificado en las importaciones de bienes y servicios -que crecieron a una tasa promedio anual del orden 6.7%, se incrementaron en nada menos que siete puntos porcentuales su ya muy alta participación en el PIB, -estuvo estrechamente asociado al comportamiento del consumo privado-. Lógicamente, debido al incremento en el deseguilibrio comercial de bienes y servicios reales -que más que se triplicó en dólares corrientes para alcanzar un déficit de unos US\$ 2,600 M- el financiamiento del grueso de la factura de importaciones fue explicado por el incremento verificado en las remesas familiares. Sin embargo, pese al deterioro relativo de sus precios (y al consecuente empeoramiento de los términos de intercambio), las ventas al exterior aportaron una cuota no despreciable para solventar parte del aumento observado en las importaciones. El crecimiento real promedio de las exportaciones en el período fue muy superior al del PIB²⁷, lo que significó que llegaran a incrementar su ratio en el producto en casi 10 puntos porcentuales, aunque en el último bienio su desempeño relativo fue mucho menos dinámico.

Por su parte, debido a los esfuerzos de

Los datos de cuentas nacionales publicados llegan hasta 2006. Sin embargo, la evidencia brindada por el resto de indicadores disponibles permiten afirmar que los desarrollos reseñados en este parágrafo tendieron a acentuarse durante 2007.

[&]quot;Notese que el simultáneo incremento del ratio de exportaciones e importaciones significó un muy marcado incremento en el ya de por sí elevado grado de apertura comercial de la economía hondureña: el coeficiente pasó de 120% del PIB a airededor de 135% dependiendo de si el cálculo se efectúa a precios corrientes o constantes. Cabe recordar que este elevado coeficiente de apertura está influido por el peso del comercio internacional bruto de las actividades maquilladoras, que representa alrededor de un 50% del PIB.

Gráfico 2 Componentes de la Demanda Agregada



Como se dijo antes, una de las cuestiones más relevantes frente a este escenario de acelerado crecimiento pasa por dilucidar su sostenibilidad. Vale intentar determinar qué proporción del reciente desempeño exhibido por la economía de Honduras puede considerarse de naturaleza "permanente" y cuánto del mismo puede, por el contrario, obedecer a factores de orden cíclico. Esta es siempre una indagación extremadamente complicada, y una abundante literatura²⁸ muestra las dificultades empíricas existentes para determinar, de manera razonable y en cada caso concreto, los componentes estructurales y transitorios del desempeño de una economía particular en un período específico. Sin embargo, parece existir bastante consenso respecto de que, al menos una buena fracción de la reciente expansión de la economía hondureña, puede atribuirse a una favorable conjunción de factores exógenos que parecen incorporar un componente transitorio

relevante. Por un lado, la economía experimentó desde inicios de la presente década una importante relajación de su restricción externa, ayudada por una abundante disponibilidad de divisas proveniente de las remesas familiares y del alivio de la deuda. Por otro lado, una instancia expansiva de las políticas macroeconómicas parece haber agregado recientemente un componente cíclico adicional al impulso proveniente del exterior. Ambos factores favorecieron un acelerado crecimiento de la liquidez y el crédito interno, lo que dio lugar a un proceso de crecimiento claramente liderado por el auge del consumo privado.

Este patrón de desempeño genera, por tanto, algunos interrogantes a futuro. En primer lugar, una expansión basada en una marcada y súbita afluencia de fondos externos puede

[&]quot;Véase, en particular, Haussman et al (¿???) y Heymann (2006) pero, en general, toda la vasta gama de literatura dedicada a analizar empiricamente los procesos de crecimiento y a efectuar la "contabilidad" de dichos procesos.

llegar a generar dificultades para el desempeño de los sectores productivos. En particular, la absorción interna de un masivo flujo de remesas podría dar lugar a una tendencia marcada a la apreciación cambiaria que tenga impactos duraderos sobre la estructura productiva de la economía receptora (generando un crowding out de las actividades productoras de transables que, en una economía tan abierta como la de Honduras, son uno de los factores principales de generación de empleo). La preocupación respecto de la posibilidad de que se verifique un fenómeno de Dutch Disease en los países centroamericanos a causa de la abundancia de remesas ha sido recogida en estos años por numerosos observadores (véase FMI (2007), Banco Mundial (2006, 2005), Katz (2006,b; 2006, c), Montiel e Izquierdo (2006), entre otros). Tal como se discute más adelante, hasta ahora no parecen haberse registrado síntomas visibles del fenómeno (en parte debido a que una porción importante de dichos flujos externos ha financiado una significativa expansión de las compras externas y a que la economía ha experimentado simultáneamente un fuerte deterioro de los términos de intercambio como consecuencia del alza del petróleo). Sin embargo, la continuidad de un crecimiento acelerado de las remesas plantea de manera relativamente inevitable presiones futuras a la apreciación del lempira. Dependiendo de la respuesta de la política, ello podría generar tensiones importantes en los planos monetario y cambiario si, dadas las características del régimen cambiario vigente, se busca contrarrestar el impacto negativo de dicha tendencia sobre la competitividad, en un marco de escasa sofisticación y profundidad de los mercados financieros. Esta situación plantea importantes dilemas de política a las autoridades pues si bien, en la línea de Brainard (1967), parece tener sentido adoptar un enfoque prudente y no adaptarse en forma permanente a cambios que se supone transitorios²⁹ también es cierto que, tal como se repasa en las próximas

subsecciones, parte de estas tensiones potenciales en la administración macroeconómica del flujo de remesas han comenzado a manifestarse en diversos planos (vgr. la evolución del resultado externo de la economía y de la inflación).

En segundo término, y vinculado con lo anterior, el escenario externo en general benigno ha comenzado a brindar síntomas de reversión y ello se ha traducido en una marcada desaceleración del crecimiento observado en el flujo de remesas³0 y en una evolución menos dinámica de las exportaciones dirigidas al mercado de EEUU. Esta situación podría poner a prueba en un futuro más o menos cercano la capacidad de respuesta de la economía y, habida cuenta del debilitamiento pro-cíclico reciente de las instancias fiscal y monetaria, los grados de libertad de los que disponen las autoridades para hacer frente a un escenario más adverso.

En última instancia un eventual cambio de las condiciones de contexto permitirá dilucidar si el muy dinámico desempeño reciente de la economía tiene o no bases duraderas. En este sentido, los ejercicios de contabilidad del crecimiento efectuado por varios observadores no son demasiado alentadores al respecto y tienden a mostrar que, en general, el crecimiento reciente ha estado excesivamente basado en el consumo antes que en incrementos de la inversión en infraestructura y capital humano que podrían permitir mejoras sustanciales en la productividad de la economía hondureña. Tal como se examina más adelante, estas consideraciones resultan cruciales al momento de formular conjeturas sobre la evolución futura de la economía y sus escenarios considerados más probables (véase, en particular, el RECUADRO 5 sobre las estimaciones del producto potencial de la

O Intentar administrar la adaptación gradual de la economía a uno que se supone permanente. Véase Katz (2006, a) para una discusión al respecto.

Esta desaceleración se explica también por el endurecimiento verificado en la política migratoria estadounidense. De hecho, podría anticiparse cierta acentuación del sesgo reciente en esas políticas de empeorar las condiciones cíclicas en dicho país.

economía).

En cualquier caso, desde un punto de vista nuramente cíclico, parece bastante evidente que el escenario al que se encamina, con elevada probabilidad, el contexto internacional no es precisamente el más favorable para la economía hondureña. En primer lugar, ya se mencionó la posibilidad de que la economía estadounidense se dirija, en lo inmediato, a una recesión (o, al menos, a una fase de crecimiento muy poco dinámico). Merced a la creciente integración de Honduras a los mercados internacionales (de bienes, pero también crecientemente de factores productivos), los canales de transmisión de eventuales impulsos recesivos han tendido a ampliarse: si bien el peso de las exportaciones dirigidas a EEUU se ha reducido desde inicios de la década (pasando de representar alrededor de 22% del PIB en 2002 a 18% en la actualidad³¹), la significación de las remesas familiares ha crecido en forma exponencial (para pasar de 6% a inicios de la década a alrededor de 20% en la actualidad³²). La posibilidad de que el crecimiento de las remesas se estabilice en tasas moderadas y que su significación respecto del PIB se mantenga relativamente constante, (algo que ha ocurrido en la mayoría de los países que son receptores de larga data) no es algo que deba sorprender; sin embargo, que el comportamiento de las mismas muestre un vínculo cíclico más estrecho con el comportamiento de la economía estadounidense es un hecho lógico (dada la concentración relativa de los migrantes en el sector de la construcción) pero relativamente novedoso respecto de lo observado hasta el momento en el caso

hondureño (véase el RECUADRO 4 sobre el comportamiento de las remesas familiares). Aún cuando las presiones recesivas en EEUU sean moderadas, cabe señalar que la intensa corrección en curso en el sector de la construcción parece estar llamada a ser bastante duradera (véase Bernanke (2007, 2008)).

En segundo término, cabe mencionar que, a diferencia de lo ocurrido en otras instancias. esta vez las presiones recesivas coinciden con un escenario de precios internacionales particularmente complicado para una economía como la hondureña. Está claro que todo eventual escenario estanflacionario como el que parece estar insinuándose es. casi por definición, una noticia negativa para un país no desarrollado importador de petróleo como Honduras. Sin embargo, la novedad respecto de episodios como los acaecidos en la década del setenta es que las actuales presiones en el mercado de petróleo obedecen, en gran medida, al expansivo comportamiento de la demanda proveniente de otras economías emergentes que, por añadidura, son fuertes competidoras de Honduras en los mercados internacionales (dado el perfil de su dotación factorial y de especialización productiva). Entonces, si bien el fuerte crecimiento que están experimentando economías como China y la India, y una cierta diversificación de las fuentes de crecimiento internacional, son factores que podrían compensar, al menos parcialmente, el impacto negativo sobre el ritmo de crecimiento del comercio mundial derivado de la desaceleración de la economía de EEUU33, los efectos netos de este cuadro no son necesariamente positivos para el país. De

[&]quot;Esto implica que, todo lo demás igual, cada reducción de un punto porcentual en la evolución del PIB de EEUU se traduce en una disminución de 0.12 puntos porcentuales en el PIB de Honduras, asumiendo una elasticidad ingreso constante de las importaciones estadounidenses de 0.64.

Con la nuevas series de cuentas nacionales (que han incrementado el valor estimado del PIB en alrededor de 20%), todos los ratios que utilizan como denominador al PIB (y como numerador a alguna variable estimada en forma independiente de los valores del producto) han experimentado fuertes modificaciones. Así, con los valores previos se estimaba que en 2006 las remesas equivalían a casi 26% del PIB, mientras que con los valores actuales dicho ratio se ha reducido en más de 4 puntos porcentuales, para situarse en 21.4%. Aunque todavía no se dispone de cifras nominales oficiales de 2007, se estima que la significación de las remesas respecto del PIB habria caido por primera vez en más de una década, para

situarse en torno de 20%. Ello es así pues el crecimiento de las remesas familiares experimentó una fuerte desaceleración -desde 31% en 2006 hasta 10% el año pasadomientras que el PIB nominal en dólares habría crecido en 2007 en torno del 15% (véase, más adelante, el RECUADRO 4 sobre la evolución de las remesas en Honduras).

³⁸La denominada tesis del decoupling que afirma que, a diferencia de otras ocasiones, esta vez una recesión (moderada) en EEUU no generaría impactos demasiado serios en la mayoría del mundo en desarrollo. Las razones de esta novedosa "inmunidad" serían la importancia de los vinculos comerciales regionales, la fortaleza de las posiciones externas, del stock de reservas y de los balances fiscales así como las razones demográficas y estructurales que explican el crecimiento de una buena parte de estas economías. Este no es, sin embargo, el caso de las economías centroamericanas y de México, entre otros, habida cuenta de la importancia de sus lazos comerciales y económicos con EEUU.

hecho, cabe presumir que, además del encarecimiento experimentado por el petróleo, el desempeño de las economías asiáticas de alto crecimiento puede adicionar nuevos factores de presión sobre los términos de intercambio de la economía hondureña34. Por un lado, la retracción del mercado interno estadounidense puede generar excedentes de exportación provenientes de estos países en sectores sensibles como los textiles. Por otro lado, la continuidad del crecimiento de esas economías puede mantener en sus elevados niveles actuales los precios internacionales de las materias primas agropecuarias y de otros productos alimenticios35. Además de sus consecuencias negativas en materia de ingresos, (en el agregado y, especialmente, para los sectores más pobres del país), dado el carácter de importador neto de Honduras de estos productos, el shock de oferta representado por el fenómeno de agflation ha complicado el escenario de precios en un momento de fuerte aceleración del gasto interno.

2.2.2. El comportamiento de la inflación: shocks adversos de oferta en un contexto interno poco conveniente

Luego de haber mostrado en 2006 su registro más bajo en muchos años, la inflación interna ha experimentado una importante aceleración durante el año que acaba de finalizar, impidiendo que el Banco Central de Honduras (BCH) cumpla la meta que se había propuesto (5-6% de inflación). Así, el IPC, que había crecido 5.3% (a/a) en diciembre del año anterior, exhibió a fines de 2007 un incremento (a/a) de 8.9%, luego de haber registrado un crecimiento de 9.6% en el mes de noviembre. Estos registros son los más elevados de la presente década (algo superiores a los de algunos meses de 2004/2005) y responden a una desfavorable conjunción de factores adversos. Por un lado, el país está experimentando las consecuencias de un fenómeno mundial

provocado por la fuerte alza verificada en el último período en el precio de los alimentos, la energía y otras materias primas. Por otro lado, sin embargo, la aceleración en el ritmo de aumento de los precios se explica también por el impulso de la demanda agregada apalancada en el auge del crédito interno.

El primero de los factores mencionados es fácilmente identificable. Alrededor de un 50% de la aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios en el último año se explica por el comportamiento del rubro alimentos, cuya inflación interanual pasó de sólo 3% en el tercer trimestre de 2006 a casi 16% en el último cuarto de 2007 (con alzas largamente superiores a los dos dígitos reducidos para precios tan sensibles como los de la manteca. los frijoles, el arroz, las tortillas de maíz, el pan y la leche). El marcado incremento de los alimentos es, como se dijo, un fenómeno global que está afectando de manera generalizada a todos los países de la región, e incluso a las economías desarrolladas, al punto que en la discusión de políticas a nivel internacional ya se ha acuñado un nuevo término para describirlo: agflation (vgr. inflación agroalimentaria, véase el RECUADRO 2). En muchas economías el incremento de los alimentos se ha visto, asimismo, acompañado en la última etapa por el alza en el precio interno de los combustibles, obedeciendo en buena medida a las mismas causas: la fuerte demanda de recursos naturales ejercida por las economías asiáticas de elevado crecimiento. En

⁵⁶Resulta interesante, en este sentido, marcar el contraste entre los países de América Central y el resto de Latinoamérica. Mientras, en este último caso, las economías tienden a ser "complementarias" de las de China e India y tienden a mejorar sus términos de intercambio cuando éstas crecen (dado que exportan aquello que éstas necesitan para crecer y parte de sus importaciones están constituídas por aquello que éstas exportan), lo contrario ocurre en el caso de economías "sustitutas" de las de Asia como las de América Central (Vésse, más adelante, el recuadro 2).

Ela fuerte subida experimentada durante 2007 por el precio internacional de los alimentos se suma a una tendencia al alza de estos productos visible en los últimos años y estrechamente asociada a la mejora de los ingresos y de la dieta alimentaria de millones de nuevos consumidores. Al mismo tiempo, el encarecimiento relativo ha resultado de otros efectos indirectos asociados a la emergencia de China y la India: la subida de los productos energéticos ha mejorado la ecuación económica para los sustitutos del petróleo, lo que en el caso de algunos biocombustibles se ha traducido en una competencia entre el uso alimenticio y el uso energético de varios productos críticos como el maíz. Esta situación, además de complicar el cuadro macroeconómico, genera tendencias fuertemente regresivas en el caso de países como Honduras. Aún así, no todas son malas noticias: las buenas perspectivas abiertas para los biocombustibles han generado algunas oportunidades y posibles ganancias netas en el caso hondureño (las tierras aptas para la producción son pantanosas y no compiten con las dedicadas a la agricultura tradicional). Véase la próxima subsección y el RECUADRO 2 sobre agilation.

Honduras la política de subsidios seguida por el gobierno, ha impedido que los precios internos de los combustibles, la energía eléctrica y el transporte reflejen los mayores costos que el país enfrenta en el mercado internacional. Sin embargo, dicha política plantea presiones fiscales significativas (véase la próxima subsección).

FI encarecimiento relativo de los recursos naturales, en general, y las materias primas alimenticias, en particular, plantea, como puede inferirse, difíciles dilemas de política a las autoridades. En primer lugar, si bien el shock provoca un alza de los registros inflacionarios, no resulta evidente que una respuesta macroeconómica convencional sea demasiado efectiva: dada la baja elasticidad de la demanda de alimentos parece poco razonable pensar que un alza de las tasas de interés vaya a ser demasiado efectiva para influir sobre dichas subidas. Por otra parte, resulta cuestionable que un endurecimiento monetario sea la respuesta de política más apropiada, toda vez que el impacto contractivo sobre el empleo tendería a castigar duramente a los sectores de menores recursos, ya seriamente afectados por el alza de los alimentos. Eso es lo que ha conducido a los gobiernos de algunas economías en desarrollo, a intentar acuerdos consensuados de precios con los productores internos de bienes sensibles, disponer restricciones a las exportaciones o, lisa y llanamente en algunos casos, recurrir a la introducción de controles unilaterales y precios administrados (véase el RECUADRO 2). El problema con estas soluciones es largamente conocido: introducen serias ineficiencias al impedir que las señales de precios conduzcan a incrementos futuros de la oferta. La solución clásica de finanzas públicas a este problema sería, en todo caso, la adopción de subsidios a los precios de los alimentos (a través, por ejemplo, de la reducción de la carga impositiva que los grava) o, preferentemente, de transferencias directas de ingreso a las familias más pobres. Lógicamente, esto

incrementa la carga fiscal, algo que puede compensarse con aumentos de los tributos a los productores de alimentos en los países exportadores pero que resulta ciertamente mucho más difícil en el caso de los países importadores netos de alimentos.

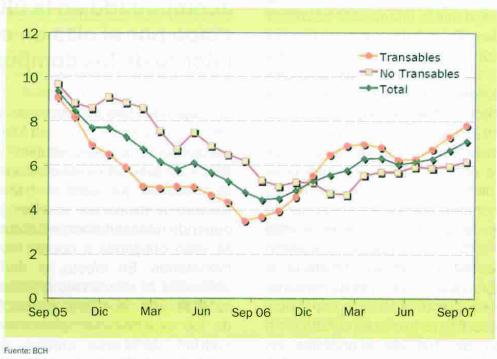
En muchas economías el incremento de los alimentos se ha visto, asimismo, acompañado en la última etapa por el alza en el precio interno de los combustibles.

En segundo término, aunque puede tener sentido desde un punto de vista macroeconómico y distributivo "acomodar" el shock de precios relativos, especialmente si se presume que éste es transitorio y que tenderá a disiparse, lo cierto es que ello depende necesariamente del contexto en que se vean obligadas a operar las autoridades monetarias. En efecto, si dado el estado cíclico de la economía, la influencia de las subidas en los costos y la evolución previsible de las expectativas, la presunción es que podrían verificarse efectos de "segunda ronda" significativos sobre los precios internos -que transformen en permanentes desarrollos en principio sólo transitoriosentonces el escenario puede tornarse más complejo. Algo de esto último es lo que parece estar ocurriendo en el caso hondureño. Si bien la aceleración reciente de la inflación estuvo liderada por el alza verificada en los alimentos, lo cierto es que éstas no han sido presiones aisladas. Pese a la vigencia de precios regulados en varios sectores críticos, la inflación subyacente, luego de alcanzar niveles mínimos (5,6%) en 2006, ha experimentado un alza relativamente importante durante el último año, impulsada por aumentos en rubros tales como alquileres y comidas fuera del hogar, entre otros. La aceleración de la inflación obedeció, de este

modo, también al comportamiento de los precios de bienes y servicios no transables. Desde mínimos inferiores al 5% interanual registrados en los primeros meses de 2007, el ritmo de incremento de los rubros no transables tendió a intensificarse en último período (véase el Gráfico 3), como consecuencia del acelerado crecimiento del crédito y el gasto internos. Además de reflejar

el alza del ingreso disponible inducido por las remesas, la subida registrada en la demanda agregada parece responder a una instancia expansiva de la política fiscal y, muy probablemente, al efecto rezagado del agresivo relajamiento de la política monetaria durante la primera mitad de 2006 (véase más adelante).





Pese al alza verificada en la inflación general, el incremento registrado hasta ahora en la tendencia subyacente de inflación ha estado relativamente contenido. De todas maneras, la continuidad de las actuales condiciones en los mercados internacionales de materias primas puede complicar la tarea de las autoridades monetarias, y volver a dificultar el logro de una meta inflacionaria moderada. Tal como se analiza en la próxima subsección, la necesidad de equilibrar el balance fiscal y el resultado financiero de las empresas, podría en lo inmediato adicionar -a través de su efecto en las tarifas y subsidios- factores que induzcan nuevas alzas de precios. En tales condiciones, la mayoría de las previsiones,

incluso las oficiales, indican que, difícilmente, la inflación se sitúe por debajo del 10% durante el corriente año (el Banco Central ya ha reconocido que durante 2008 la inflación se situaría entre 8% y 10%, lejos de su objetivo meta de 5%-6%). La existencia de renovadas presiones inflacionarias parece conducir en el próximo período a una intensificación del sesgo moderadamente contractivo que ha adoptado en los últimos meses la política monetaria. Sin embargo, desde el punto de vista cíclico, la aparición de eventuales tendencias a la desaceleración del gasto interno podría llegar a plantear tensiones importantes a las autoridades, generándose potencialmente demandas contradictorias

sobre las acciones de la política monetaria. En este sentido, parece relativamente imperioso, frente a la posibilidad de que un escenario adverso y complejo se materialice (vgr. del tipo estanflacionario), adoptar rápidamente un enfoque de tipo prudencial en la gestión macroeconómica. En particular, parece necesario que el mix de política macroeconómica reduzca su notorio sesgo pro-cíclico y busque recuperar en forma moderada pero intensa márgenes de maniobra y capacidad de respuesta razonables para responder a un eventual

cambio adverso en las circunstancias. La coordinación adecuada entre las instancias fiscal y monetaria es, naturalmente, crucial en este plano. Aún cuando sus detalles no se conozcan públicamente, el logro de un nuevo acuerdo con el FMI es, en dicho sentido, una señal de la voluntad de las autoridades de avanzar en esa dirección³⁶.

Por la información difundida al momento del cierre de este informe, esas negociaciones habirán llegado a buen puerto y las autoridades hondureñas habirán alcanzado un acuerdo básico con el FMI sobre puntos clave del programa económico del año en curso. Aunque lamentablemente, el detalle de los puntos de acuerdo alcanzados no era todavía público (y muy probablemente sólo se conocerán en el mes de abril), en la sección B de este trabajo se discuten algunos de los lineamientos generales de las orientaciones y consensos a los que se habría finalmente arribado.

Recuadro 2

La inflación agroalimentaria o agflation

Luego de varios años de declinación tanto en las economías avanzadas como en los países en desarrollo, durante 2007 la tasa de inflación experimentó una importante aceleración en la mayoría de las economías. La tasa global de inflación de precios al consumidor headline se ubicó en casi 5% luego de haber alcanzado niveles inferiores al 3% en algunos meses de 2006. En EEUU la inflación se aceleró para pasar de 2.5% a 4.1%, el registro más elevado en muchos años; lo mismo ha ocurrido, aunque de manera algo menos intensa en otras economías desarrolladas: en la zona euro la variación interanual del índice de precios al consumidor creció de 1,9% en diciembre de 2006 a 3.1% en el mismo mes de 2007. El fenómeno, sin embargo, es mucho más marcado en las economías en desarrollo: en China la inflación minorista más que se triplicó para situarse en 6.9% y en otras economías asiáticas (Singapur y Taiwán) ha tendido a ocurrir lo mismo; en América del Sur se verificaron fuertes alzas de la inflación en Chile, Argentina, Venezuela y Brasil y otro tanto ha ocurrido en varios países del Golfo Pérsico y en Sudáfrica. Aunque en términos históricos estos registros son difícilmente alarmantes y se ubican muy lejos del período de alta inflación de los setenta (cuando las economías desarrolladas registraron tasas de aumento de precios de dos dígitos), o incluso de los valores típicos de los noventa (cuando las economías en desarrollo registraron una inflación promedio superior al 50% anual), el cambio de tendencia operado en el ritmo de evolución de los precios ha causado una renovada atención en el fenómeno y ha planteado, en algunos casos, dilemas de compleja resolución para los hacedores de política.

La renovada tendencia de los precios en la mayoría de los países está asociada con la evolución reciente de las cotizaciones de los commodities en los mercados internacionales, particularmente cuando se los valúa en dólares estadounidenses. El alza del precio de las materias primas es generalizada pero se ha sentido con particular intensidad en el caso de los metales básicos y, especialmente, en el de los commodities agropecuarios y los recursos energéticos. Ello se ha traducido en una marcada subida del precio de los combustibles y de los alimentos en la mayoría de las economías. Tan relevante y generalizado parece el fenómeno que ya se ha acuñado incluso un nuevo término para caracterizarlo: agflation (vale decir, la inflación provocada por el encarecimiento relativo de los precios del sector primario).

El encarecimiento relativo de los recursos naturales parece obedecer en buena medida a la presión que sobre la disponibilidad mundial de los mismos ejerce la intensa demanda proveniente de las economías emergentes de rápido crecimiento. Como es sabido, la economía mundial atraviesa su quinto año consecutivo de fuerte crecimiento, impulsada por el vigoroso dinamismo exhibido por el mundo en desarrollo que desde inicios de esta década se expande a tasas que más que duplican a las de las economías más maduras. Si este proceso de incipiente (y postergado por décadas) catching up no estuviese verificándose bien podría afirmarse que la subida del precio de las commodities se trata sólo de un fenómeno cíclico de bonanza por encima del crecimiento tendencial. Sin embargo, existen elementos de juicio como para presumir, en realidad, que se está asistiendo por primera vez en mucho tiempo a modificaciones de cierto alcance en la estructura de funcionamiento de la economía mundial.

Un factor prominente enfatizado por numerosos observadores- de este novedoso desempeño es, sin lugar a dudas, las transformaciones en curso en buena parte del continente asiático, en particular en China y la India. El acelerado crecimiento en los ingresos y la riqueza de estas economías ha provocado una serie de significativos impactos en el desempeño económico mundial. Entre ellos cabe destacar los siguientes. Por un lado, la dinámica inserción de estas economías en el comercio internacional ha implicado, de hecho, la incorporación de una enorme masa de trabajadores al mercado laboral mundial y se ha traducido en un importante auge de exportaciones muy competitivas dirigidas primordialmente hacia los países avanzados. A nivel global, este shock de oferta positivo ha influenciado a la baja la remuneración al trabajo en dichas economías, y a través de su influencia en los costos, parece haber contribuido de manera importante al ancla de las expectativas inflacionarias. Este proceso, sumado a la mayor credibilidad de la que gozaron en el período las autoridades monetarias del mundo desarrollado, ha posibilitado que durante un buen tiempo la fase actual de alto crecimiento económico mundial haya estado caracterizada por un palpable fenómeno de desinflación. Por otro lado, el acelerado crecimiento de las economías asiáticas ha contribuido en forma importante a diversificar las fuentes de crecimiento económico mundial y a reducir la dependencia evidente que hace tan sólo unos años exhibía la economía internacional respecto del desempeño de la locomotora estadounidense. En particular, la aparición de esta

fuente de crecimiento ha tenido un impacto positivo especialmente acentuado para la mayoría del mundo en desarrollo. Dadas las características de la dotación factorial de esas economías y la etapa de desarrollo en que se encuentran, su crecimiento se ha traducido en una fuerte demanda de productos intensivos en recursos naturales y sus importaciones de insumos energéticos y de toda clase de materias primas y de commodities industriales básicas han tendido a multiplicarse de manera muy acelerada.

Las consecuencias, entonces, de las importantes transformaciones en curso en la economía mundial parecen haberse condensado en cambios de gran entidad en los precios relativos internacionales de factores de la producción y de diferentes clases de bienes. En particular, el precio relativo de las materias primas (energía, alimentos y metales básicos) parece haberse modificado al alza de manera apreciable respecto de productos intensivos en la utilización del factor trabajo de reducida calificación relativa. Dependiendo del tipo de economía en desarrollo de que se trate, la emergencia de China e India y su acelerado crecimiento ha representado, pues, un shock de gran entidad pero de signo contrario. Las economías de América del Sur, por ejemplo, complementarias de las asiáticas y productoras de alimentos y materias primas energéticas se han visto claramente beneficiadas a través de una mejora persistente de sus términos de intercambio. Lo contrario, ha ocurrido para economías competidoras de las asiáticas de rápido crecimiento, como es el caso de Honduras.

Además de la pérdida neta que dichos desarrollos suponen para el país en su conjunto, la apreciable mejora del precio relativo de los alimentos y otras materias primas genera, al menos en el corto plazo y de manera simultánea, una serie de dificultades y desafíos importantes a los hacedores de política. Como ocurre siempre en economía. todo desarrollo agregado significativo provoca también efectos distributivos de importancia, más allá de la pérdida o ganancia que experimente la economía en su conjunto. Esos efectos distributivos generan, por tanto, la existencia de ganadores y perdedores. Dado que la canasta de importaciones del país se compone de manera relevante de bienes salario, el encarecimiento relativo del precio internacional de los alimentos genera impactos negativos sobre el ingreso real de los más pobres cuya canasta de consumo esta integrada en mayor medida por bienes y servicios de primera necesidad. Cabe señalar que este fenómeno ha causado tensiones similares en países tan diversos, muchos de ellos exportadores de alimentos, como Marruecos, México, Egipto, China, Argentina, India, Serbia, Ucrania y Vietnam y ha conducido a sus autoridades a adoptar medidas correctivas de diversa naturaleza a fin de lidiar con el encarecimiento relativo en el precio interno de los alimentos.

Como se dijo antes, y pese a tratarse de un desarrollo en principio puramente transitorio dado que involucra un cambio en los precios relativos, una de las consecuencias del alza de la energía y de los alimentos (reforzado a su vez por las iniciativas dirigidas a desarrollar fuentes de energía alternativas, que compiten por el uso de un factor limitado como la tierra, ante el encarecimiento del petróleo y sus derivados) ha sido la aparición de presiones inflacionarias más o menos intensas en

numerosas economías.

De este modo, así como en una primera fase la incorporación al mercado global de las economías asiáticas de alto crecimiento pareció contribuir al proceso general de desinflación, en el último período el encarecimiento relativo de las materias primas parece haber adicionado una presión importante a los registros inflacionarios. Ello ha conducido a una actitud vigilante de parte de las autoridades monetarias de numerosos países a fin de evitar que esta aceleración en principio sólo transitoria de las tasas de inflación headline interanuales (dado que se trata en realidad de un cambio en el nivel general de precios inducido por una modificación de precios relativos en un contexto de inflexibilidades nominales a la baja) se traslade, vía expectativas y efectos de segunda vuelta, en forma permanente a la inflación núcleo (o core inflation). Por ahora, los indicadores disponibles muestran que la tendencia subvacente de inflación se ha mantenido relativamente contenida en la mayoría de las economías, con una muy leve presión a la subida (la inflación core global habría aumentado sólo medio punto porcentual desde inicios de 2006 hasta 2.7% anual). Más allá de que una desaceleración cíclica debería tender a reducir esas presiones, el problema para economías como Honduras y sus autoridades monetarias es que la continuidad del crecimiento de Asia podría continuar ejerciendo cierta presión al alza de las materias primas y los recursos energéticos en un contexto en el que, tal vez, la economía experimente impulsos recesivos provenientes de una eventual caída de la actividad en EEUU.

2.2.3. Consolidación fiscal y combate a la pobreza

Un punto donde, naturalmente, han tendido a concentrarse las recientes conversaciones con el organismo multilateral es en la evolución de las cuentas públicas. Como se mencionó anteriormente, a inicios de 2004 Honduras acordó con el FMI, en el marco de las iniciativas de alivio de la deuda, un programa de ordenamiento macroeconómico. El programa suscripto perseguía una reducción de los importantes deseguilibrios básicos que exhibía la economía hondureña. tanto en el plano fiscal como del sector externo. Sin embargo, además de un programa tradicional dirigido a garantizar una situación macroeconómica estable, el acuerdo buscaba brindar un marco adecuado para la estrategia de reducción de la pobreza delineada por el país, garantizando que los

ahorros presupuestarios alcanzados mediante las iniciativas de condenación pudiesen dirigirse en forma creciente a financiar una miríada de programas sociales y otros gastos prioritarios en materia de infraestructura.

En general, los resultados del programa fueron altamente satisfactorios y en el marco del mismo, merced a importantes esfuerzos de política, el país cumplió con relativa holgura la mayoría de las metas macroeconómicas planteadas por las autoridades. En el plano fiscal, en particular, el déficit del sector público no financiero, que durante 2003 se había situado en torno de 3.5 del PIB, dos años después se ubicó en torno de 0.4% del PIB (véase el Cuadro 6). Si bien durante dicho bienio la situación financiera de las empresas públicas experimentó una mejoría, el grueso de dicho

resultado fue posible por el ajuste efectuado por las autoridades en los ingresos y gastos del gobierno central, cuyo desequilibrio se redujo en unos tres puntos porcentuales del PIB, desde 5.4% hasta alrededor de 2.5%. Lo que es más importante, además, la consolidación de la situación de las cuentas

públicas se llevó a cabo de manera compatible con el objetivo de destinar crecientes recursos públicos a la estrategia de reducción de la pobreza.

Cuadro 6
Sector Público no Financiero. Resultado por niveles de Gobierno
(en mili de Lempiras y % del PIB)

14011 (100)	200	3	200	4	200	5	200	6
Administración Centralizada	-7.589,3	-5,2%	-4.727,5	-2,8%	-4.458,9	-2,4%	-2.217,6	-1,1%
	-233,5	-0,2%	141,0	0,1%	-76,0	0,0%	0.0	0.0%
	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Administración Central Ajustado	-7.822,8	-5,4%	-4.586,5	-2,7%	-4.534,9	-2,5%	-2.217,5	-1,1%
	1.283,9	0.9%	1.429,6	0.8%	2.120,4	1,2%	473,8	0,2%
Instituto Hond, del Seguro Social	728,9	0,5%	816,0	0,5%	523,1	0,2%	902,8	0.4%
	-64,5	-0,1%	85,0	0,1%	159,4	0.1%	263,8	0,2%
	22,8	0,0%	20,0	0,0%	0,0	0,0%	29,4	0,0%
Roblemo Central Ajustado	-5.851,7	-4,1%	-2.235,9	-1,3%	-1.732,0	-0,9%	-547,8	-0,2%
Gobiernos Locales	88,4	0.1%	-453,9	-0,2%	-225,4	-0,1%	-1.092,1	-0,5%
Ajustes	220,2	0,2%	269,5	0,2%	169,9	0,1%	56,3	0.0%
Soblerno General Ajustado	-5.543,1	-3,8%	-2.420,3	-1,5%	-1.787,5	-1,0%	-1.583.6	-0.7%
Empresas Públicas	76,8	0,1%	302,7	0,2%	801,6	0,4%	-684,8	-0.3%
Ajustes	367,0	0,2%	-217,4	-0,2%	214,7	0.1%	234,5	0,1%
SPNF Consolidado Ajustado	-5.099,4	-3,5%	-2.335.0	-1,4%	-771,2	-0.4%	-2.033,8	-1,0%

Si bien en términos generales, puede afirmarse que de allí en adelante el deseguilibrio de las cuentas públicas se ha mantenido esencialmente controlado (particularmente si se atiende a la conducta fiscal típica en el pasado), en el último bienio se han verificado algunos desarrollos en el plano fiscal que merecen un análisis más cuidadoso. Por un lado, las cuentas del gobierno central han experimentado recientemente un nuevo deterioro (de alrededor de un punto porcentual del PIB) como consecuencia de un incremento del gasto corriente (especialmente en sueldos y salarios, subsidios a la energía y al transporte y un fuerte aumento de las préstamos netos al sector privado por parte de los fondos de pensiones) que tendió a desplazar al gasto denominado prioritario (inversión pública y el gasto dirigido a la reducción de la pobreza). Por otro lado, a partir de 2006, se verificó un fuerte debilitamiento en la situación

financiera de las empresas públicas (especialmente debido a las pérdidas crecientes de la empresa eléctrica ENEE cuyo desbalance se ha ubicado en torno de 0.6% del PIB y a los menores ingresos de la compañía telefónica Hondutel).

Es cierto que el aumento de los ingresos públicos, (que han exhibido un comportamiento muy expansivo con aumentos de alrededor de 20% anual) y algunas medidas de compensación adoptadas por las autoridades, han permitido que el desequilibrio global del sector público se mantuviese en torno del 1.5% del PIB, lo que en términos del registro histórico no parece un desbalance particularmente pronunciado. Sin embargo, cuando se analizan las razones de esta parcial reversión de la consolidación de las cuentas públicas, se abren algunos interrogantes respecto de la sostenibilidad de la estrategia fiscal seguida

² Utilizando la nueva serie de cuentas nacionales para calcular dicho ratio.

por las autoridades, particularmente si se atiende a los desafíos planteados por la estrategia de reducción de la pobreza y a las exigencias impuestas por la dinámica macroeconómica.

Como recién se dijo, el deterioro de las cuentas del gobierno central se produjo pese a que el gasto en inversión pública se mantuvo esencialmente acotado y bastante lejos de las metas planteadas por las propias autoridades (de ubicarlo cómodamente por encima del 6% del PIB). Las razones de este deterioro deben buscarse entonces en la evolución de algunos gastos considerados no prioritarios. En particular, luego de experimentar una cierta declinación durante el bienio 2004-2005, la masa salarial gubernamental (que se ubica largamente entre las más elevadas de la región en relación al PIB), ha vuelto a incrementarse como consecuencia principalmente de los acuerdos alcanzados con los trabajadores de la educación y la salud³⁸. Según cálculos efectuados por el FMI, de no mediar acciones compensatorias, la masa salarial del gobierno central podría aumentar en el próximo período en alrededor de 1.5 puntos porcentuales del producto.

Adicionalmente, cabe señalar que los renovados aumentos verificados en el precio internacional de los combustibles han conducido a incrementar en estos años las partidas de subsidios a la energía y al transporte público, que han tendido a situarse en torno de 2% del PIB. Varios estudios, sin embargo, han tendido a enfatizar que los mismos no están adecuadamente focalizados en los sectores más vulnerables de la población por lo que su impacto distributivo no necesariamente está en línea con los objetivos planteados por las autoridades (véase FMI (2007, b), y Banco Mundial (2006)). De hecho, casi las tres cuartas partes del subsidio total a la energía (incluyendo los subsidios al transporte público) se derivaron de la fijación de las tarifas eléctricas por debajo de sus costos y tuvieron como

contrapartida importantes pérdidas en ENEE, la empresa pública de electricidad.

Cabe agregar que, como se vio, la parcial reversión de la consolidación fiscal de años recientes, ocurrió en un contexto de acelerado crecimiento económico. Ello implica que la instancia fiscal ha experimentado un inconveniente deterioro pro-cíclico y adicionó así, un importante impulso expansivo en el margen a la evolución de la demanda agregada, lo que resulta potencialmente inconsistente con las necesidades dictadas por la dinámica de corto plazo la economía. En primer lugar, la política fiscal expansiva ejerció una presión importante planteando tensiones significativas al complicar la tarea de las autoridades monetarias en el control de la inflación y en el sostenimiento simultáneo de una paridad real competitiva (véase, más adelante, la subsección I.2.5).

En segundo término, si bien el ratio de deuda pública total (externa e interna) a PIB se ha reducido de manera muy significativa como consecuencia de las iniciativas de condonación implementadas en años recientes (pasando de valores del orden del 65% del PIB en 2004 a alrededor de 22% en la actualidad), la sostenibilidad de los ratios de endeudamiento exigen la continuidad de un importante esfuerzo fiscal en el período futuro. Una forma de ilustrar lo anterior es calcular cuál era el superávit fiscal primario requerido para mantener constante el ratio de deuda antes de la condenación de la deuda v después de ella. Ello depende críticamente, por cierto, de la tasa de crecimiento potencial que se postule y de las tasa de interés reales que se asuma que la economía debería pagar en el período futuro. De todos modos, asumiendo de modo conservador una tasa de crecimiento en línea con la registrada en las

Cabe señalar, sin embargo, que de acuerdo al criterio planteado por las autoridades, una fracción relevante de los incrementos salariales concedidos debería computarse como parte de los gastos prioritarios en salud y educación dirigidos a la reducción de la pobreza, toda vez que dichos aumentos se habrian acordado como contrapartida de mejoras en la calidad con la que se proveen esos servicios a la población.

últimas décadas (de alrededor de 3%³⁹), si antes de la condonación debía generarse un superávit fiscal primario de alrededor de 0.9 puntos porcentuales del PIB para mantener estable el ratio de deuda, en la actualidad el esfuerzo fiscal anual requerido se redujo en alrededor de 0.6 puntos del PIB⁴⁰. Dado que el flujo de intereses sobre los compromisos financieros del gobierno representa en la actualidad en torno a 1.5 puntos porcentuales del PIB, la sostenibilidad del actual ratio de endeudamiento requiere la generación de desbalances fiscales globales no muy superiores a 1% del PIB⁴¹.

Por último, el surgimiento de compromisos de gasto crecientes en los próximos años y la dedicación de recursos escasos a gastos no debidamente focalizados en lo estrictamente prioritario tiende, además, a incrementar la rigidez presupuestaria y puede reducir las opciones de política disponibles para las autoridades, incrementando la vulnerabilidad de las cuentas públicas frente a un eventual deterioro del contexto. Si dicho deterioro se verificase, la falta de espacio fiscal para acomodar diferentes demandas podría complicar seriamente la atención del objetivo prioritario de reducción de la pobreza. Antes de discutir estas cuestiones, sin embargo, es útil repasar la evolución reciente de los indicadores socio-económicos del país.

2.2.3.1. Los indicadores sociales

Como ya fuera mencionado, el mayor crecimiento económico de Honduras en la presente década significó una mejora del producto per cápita. A pesar de ello y de varias iniciativas por parte del Estado orientadas a

reducir la pobreza, la respuesta de los indicadores sociales no fue positiva.

La sostenibilidad de los ratios de endeudamiento exigen la continuidad de un importante esfuerzo fiscal en el período futuro.

2.2.3.1a. La evolución del Índice de Desarrollo Humano en Honduras

Una buena forma de ilustrar este punto es analizar la evolución del Índice de Desarrollo Humano (IDH) elaborado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), dados su poder de síntesis y el hecho de que posibilita realizar comparaciones internacionales. Con una mirada de largo plazo, es claro que el periodo en que Honduras hizo un mayor catch-up con los países de la OECD y de América Latina y el Caribe fue el decenio 1975-1985. A partir de allí, si bien el IDH mejora continuamente, la brecha con esos grupos de países se mantiene relativamente estable. Es interesante comparar la evolución de Honduras con la del Este de Asia, que presentaba un nivel de desarrollo similar al de Honduras en los 80s, y que a partir de la década del 90, realiza un intenso proceso de catch-up que los lleva a reducir significativamente el gap con Latinoamérica y el Caribe y con la OECD.

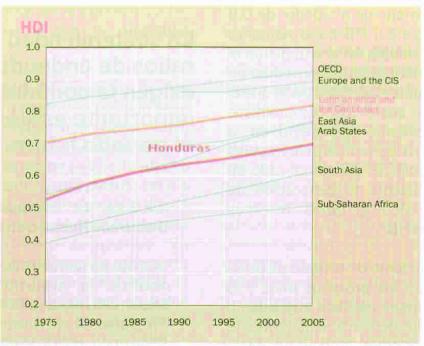
³⁰Véase, sin embargo, el recuadro 5 para una discusión de las estimaciones sobre crecimiento potencial de la economía de Honduras.

⁶Cabe aclarar que ello no significa considerar al ratio anterior como sostenible. De hecho, debido a que el gobierno tendía a exhibir importantes déficits primarios, la dinámica de la deuda pública se volvió finalmente no sostenible.

⁵Conclusiones similares surgen de los análisis de sostenibilidad de la deuda y de su perfil financiero efectuados recientemente por el FMI, el Banco Mundial y las propias autoridades de la Secretaría de Finanzas. Véase DSA (2006). Cabe señalar, por supuesto, que si se asume que la economía es capaz de incrementar en forma permanente su tasa de

crecimiento, entonces, las exigencias fiscales para tornar sostenible el actual ratio de deuda se reducen en forma considerable: por caso, si se postula un crecimiento promedio de 5% anual, el ratio de deuda a PIB se estabiliza con déficits primarios del orden de 0.5% del 5%. Debido a las revisiones periódicas de los datos y a los cambios de metodología, el PNUD recomienda no comparar las estadisticas presentadas en distintas ediciones del Informe de Desarrollo Humano (tanto en valores como en posiciones). Por ello se elabora un índice retrospectivo, con criterios homogêneos que sí permite la comparabilidad tanto para un país en el tiempo como entre diferentes países o grupos de países- que es el que se muestra en el

Gráfico 4
Evolución del IDH en Honduras y otras regiones (1975 - 2005)



Source: Indicator Table 2 - HDR 2007/2008

En la última medición del IDH, realizada en el año 2005, Honduras aparece en el puesto 115, lo cual ubica al país como el cuarto menos desarrollado de América Latina y el Caribe, precedido por Bolivia (117), Guatemala (118) y Haití (146). Resulta interesante comparar la evolución de las diferentes variables que componen al índice a partir del año 2000, es decir, antes de que se pusieran en marcha iniciativas para impulsar el desarrollo -como la suscripción a los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODMs)- y reducir la pobreza -como la Estrategia para la Reducción de la Pobreza (ERP)-.

Si bien, debido a posibles cambios metodológicos, la información de los años 2000 y 2005 (presentada en los informes 2002 y 2007/2008 respectivamente) no es comparable en términos temporales, puede analizarse para cada año en qué variables quedó más o menos rezagado el país, respecto al resto del mundo. Por ejemplo en 2005, se ve que el mayor atraso relativo al resto del mundo tiene lugar en el PIB per capita y luego en la esperanza de vida al

nacer, mientras que los indicadores de educación muestran un mejor desempeño. La situación era la opuesta en el año 2000, donde el atraso quedaba explicado en mayor medida por los indicadores educativos.

El PNUD elabora cada año el índice de pobreza humana (IPH), el cual, a diferencia del IDH, se concentra en medir las privaciones en lugar de los logros⁴³. Específicamente, el IPH refleja una baja esperanza de vida, la falta de conocimientos y la falta de un nivel de vida decente⁴⁴. La situación es preocupante, dado que en 2007 un 16,5 de la población se ve expuesta a estas privaciones. Además la posición de Honduras en el ranking es muy rezagada con respecto a otros países de América Latina, quedando en una posición peor únicamente cuatro países de América Central y el Caribe (Belice, Nicaragua, Guatemala y Haití).

es El índice mide el porcentaje de la población que padece pobreza humana. En cuanto a las posiciones, los países están ordenados de menos pobres a más pobres.

⁴¹Los indicadores de estas variables son la probabilidad al nacer de no sobrevivir hasta los 40 años, la tasa de analfabetismo de adultos y el porcentaje de la población que no accede a una fuente de agua mejorada.

Cuadro 7 Índice de Desarrollo Humano en Honduras

		005	20	00
	Valor	Puesto	Valor	Puesto
IDH	0,700	115	0,6381/	116
Esperanza de vida al nacer (años)	69,4	103	65,7	113
Tasa de alfabetización de adultos (% de personas de 15 años y mayores)	80,0	90	74,6	123
Tasa bruta combinada de matriculación en primaria, secundaria y terciaria (%)	71,2	95	61,0	121
PIB percápita (PPP en US\$)	3,430	118	2,453	118
Indicede esperanza de vida	0,74	103	0,68	113
Indicede educación	0,77	117	0,70	123
Indicede PIB	0,59	118	0,53	120
Indice de pobreza humana (%) ^{2/}	16,5	41	20,5	36

1/El IDH retrospectivo muestra un valor de 0,668 para ese ño(PNUD, 2008)

2/Posición respecto a 88 países en desarrollo en 2000, y respecto a 108 países en desarrollo en 2005

Fuente: PNUD (2008), PNUD(2002)

Ahora bien, para poder analizar la evolución temporal del IDH y de sus componentes debe recurrirse a los datos elaborados de forma retrospectiva para el periodo 2001-2004 que surgen del Informe Nacional de Desarrollo Humano realizado para Honduras (PNUD, 2006)⁴⁵. En dicho informe también se construye un IDH para las diferentes unidades administrativas del país (departamentos y municipios). El IDH ha crecido lentamente entre 2001 y 2004, registrando incluso un retroceso en 2003. De los tres índices que componen al IDH (índice de esperanza de vida, índice de logro educativo e índice de

ingreso per cápita) el único que ha registrado un retroceso en dicho periodo es el de esperanza de vida. El índice de logro educativo se incrementó levemente debido al aumento de la tasa de alfabetismo, mientras que no hubo mejoras en la tasa de matriculación combinada. Por último el ingreso per capita no registró mejoras sustantivas a excepción del año 2004, con un incremento de casi 60 US\$ en paridad de poder adquisitivo.

Cuadro 8
Evolución reciente del IDH para Honduras

	2001	2002	2003	2004
Índice de Desarrollo Humano	0,660	0,663	0,659	0,664
Índice de Esperanza de Vida	0,730	0,730	0,720	0,726
Esperanza de Vida (en años)	68,8	68,8	68,0	68,6
Índice de Logro Educativo	0,707	0,715	0,718	0,717
Tasa de alfabetismo(en %)	79,6	80,7	81,1	81,0
Tasa de Matriculación combinada (en %)	53,1	53,1	53,1	53,1
Indice de Ingreso perápita	0,544	0,544	0,544	0,548
Ingreso percápita (en US\$PPP)	2600	2603	2608	2665

Fuente: PNUD (2006)

^{*}El índice está elaborado con una metodología análoga a la utilizada por el PNUD pero utilizando estimaciones propias del país. Con lo cual, su valor puede diferir (y de hecho lo hace) de los valores presentados anualmente en el Informe sobre Desarrollo Humano mundial y no permite comparaciones internacionales.

2.2.3.1b. La evolución de la pobreza y la distribución del ingreso

La enorme cantidad de hogares que se encuentran sumidos en la pobreza en Honduras, es un tema que viene preocupando no sólo a la sociedad hondureña sino también a la comunidad internacional. Entre los esfuerzos conjuntos realizados para reducir la pobreza merecen mencionarse la suscripción a los ODMs y la implementación de la ERP (véase el Recuadro 3).

Recuadro 3

Las Metas del Milenio y la ERP

En septiembre del año 2000, Honduras suscribió, junto a 189 países, a la Declaración del Milenio, que contiene una agenda con una gran cantidad de objetivos orientados a impulsar el desarrollo. Entre los acuerdos que contiene dicha declaración, se destacan los Ocho Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODMs) que deben ser alcanzados en el año 2015¹. Los ODMs son operacionalizados mediante 18 metas y 48 indicadores cuyo seguimiento se realiza a través de informes de los ODMs. El cumplimiento de los objetivos en Honduras es monitoreado con frecuencia, y ya se han publicado dos informes de país en 2003 y en 2007. El seguimiento de la evolución de las principales variables², es realizado por el Sistema de Naciones Unidas (SNU), bajo la coordinación del PNUD. Para la elaboración de los informes se ha contado con la participación del gobierno en varios niveles, de la sociedad civil, del mundo académico y de la cooperación internacional.

Por su parte, la Estrategia para la Reducción de la Pobreza (ERP) surge en agosto de 2001 de la cooperación entre el Gobierno, en sus distintos ámbitos, y de la sociedad civil, recibiendo además el apoyo de la cooperación internacional. Concretamente, la ERP es una política de Estado con una visión de largo plazo, que establece metas a 15 años para reducir la pobreza en 24 puntos porcentuales mediante inversiones y acciones en seis áreas programáticas³. Las metas específicas de la ERP son las siguientes:

- Reducir la incidencia de la pobreza y la pobreza extrema en 24 puntos porcentuales;
- Duplicar la cobertura neta en educación prebásica en niños de 5 años;
- Lograr una cobertura neta de 95% en el acceso a los dos primeros ciclos de la educación básica;
- Lograr una cobertura neta del 70% en el tercer ciclo (7° a 9° grado) de educación básica;
- Lograr que el 50% de la población emergente complete la educación secundaria;

- Reducir a la mitad las tasas de mortalidad infantil y en niños menores de 5 años;
- Disminuir a la mitad la desnutrición en menores de 5 años;
- Reducir a la mitad la tasa de mortalidad materna, pasando de 147 a 70 por cada 100,000 nacidos vivos;
- Lograr un 80% de cobertura de servicios de energía eléctrica;
- Triplicar la cobertura telefónica del país;
- Lograr un acceso del 95% a agua potable y saneamiento;
- Equiparar y elevar en 20% el Índice de Desarrollo Humano relativo al género;
- Reducir la vulnerabilidad ambiental del país.

¹Como es sabido, los ocho objetivos son: Erradicar la pobreza extrema y el hambre, Lograr la enseñanza primaria universal, Promover la igualdad entre los géneros y la autonomía de la mujer, Reducir la mortalidad de los niños y las niñas menores de 5 años, Mejorar la salud materna, Combatir el VIH/SiDA, el paludismo y otras enfermedades, Garantizar la sostenibilidad del medio ambiente y Fomentar una asociación mundial para el desarrollo.

³Se utilizan tanto indicadores internacionales, derivados de la Declaración del Milenio, como nacionales, los cuales, están apoyados en las metodologías de ingreso y consumo.

Las sels áreas son: Acelerando el crecimiento econômico equitativo y sostenible, Reduciendo la pobreza en zonas rurales, Reduciendo la pobreza urbana, Invirtiendo en capital humano, Fortaleciendo la Protección Social para Grupos Específicos y Garantizando la sostenibilidad de la estrategia.

En cuanto a la evolución reciente de los indicadores asociados a la pobreza 46, la siguiente tabla muestra cómo se comportaron la tasa de pobreza y la tasa de pobreza extrema 47 desde la década del 90 a la actualidad. Si bien la tasa de pobreza de 2006 (62.1%) resulta más de 12 puntos porcentuales menor a la de inicios de la década del 90, cabe notar que desde 2001 - año a partir del cual entran en vigencia las mencionadas iniciativas para reducir la pobreza-tiende a diluirse el mejoramiento del indicador.

La mayor parte de los hogares pobres, padecen además de pobreza extrema, es decir no logran cubrir ni siquiera la canasta básica de alimentación. La proporción de hogares que sufre estas privaciones se redujo punta a punta, pero también muestra una situación de estancamientos a partir de 2001. Asimismo, la brecha que presentan ambos indicadores con las metas de los ODMs y de la ERP, a pesar de haberse reducido, continúa siendo muy grande.

Resulta alentador, sin embargo, el hecho de que en 2006 la tasa de pobreza y la tasa de pobreza extrema mostraran mejoras en sólo un año de alrededor de 3 y 5 puntos porcentuales, respectivamente. Incluso, los datos presentados en el Informe de Avance de la ERP del tercer trimestre de 2007 registran nuevas reducciones en ambas tasas durante el primer semestre de dicho año (la pobreza total se ubicó en un 60,1% v la pobreza extrema en 35,9%). Aunque es demasiado prematuro para sacar conclusiones, este comportamiento podría estar mostrando una mayor sensibilidad de los indicadores sociales a las políticas gubernamentales y al desempeño económico48

⁴⁰La tasa de pobreza es definida por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) de Honduras como la proporción de hogares cuyo ingreso per cápita no llega a cubrir el costo de la canasta básica (la cual incluye, además de los alimentos básicos, las necesidades de vivienda, salud, transporte, etc.).

^{el}Los hogares en extrema pobreza son aquellos cuyo ingreso per cápita es inferior al costo de la canasta básica de alimentos.

^{*}Sin embargo, cabe consignar que la magnitud de la mejoría, comparada con la palpable inelasticidad en el período inmediato anterior ha despertado algunas críticas respecto de la metodología de cómputo de los indicadores. En el marco de este trabajo no fue posible indagar la verosimilitud de esas imputaciones.

Cuadro 9 Indicadores de Pobreza y Pobreza extrema (%)

Indicador	1991	1995	1998	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Meta ODM 2015	Meta ERP 2015
Tasa de pobreza	74.8	67.8	63.1	65.9	64.5	64.8	65.1	64.2	65.3	62.1	37.4	42.0
Tasa de pobreza extrema	54.2	47.4	45.6	48.6	47.4	44.8	47.0	44.6	47.1	42.3	27.1	25.0

Nota: los datos son a septiembre de cada año. En el año 2000 no se realizó la Encuesta de Hogares. Fuente: SNU (2007)

Es importante notar que la pobreza no afecta por igual a las áreas urbanas y a las rurales. Como refleja la tabla, la pobreza urbana se redujo entre 1991 y 2006 más que la pobreza rural, dado que mientras que la primera cayó 13.1 puntos, la otra lo hizo en 10.7. Por su parte, el comportamiento de la pobreza extrema, es muy diferente en ambas áreas. El

porcentaje de hogares urbanos que padecen pobreza extrema se redujo a casi la mitad desde principios de los 90, mientras que en las áreas rurales, este tipo de pobreza se mantuvo oscilando alrededor del 60%, con algunos aumentos a principios de la década presente.

Cuadro 10
Distribución de la pobreza según área geográfica (%)

Nivel Urbano

Pobreza/Año	1991	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pobreza	68.4	57.3	57.8	58.2	57.2	58.7	60.3	55.3
Extrema	46.7	36.5	37.8	28.5	29.8	29.1	31.3	24.6

Nivel Rural

Pobreza/Año	1991	1999	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Pobreza	79.6	74.6	73.8	72.2	72.5	70.3	71.5	68.9
Extrema	59.9	60.9	60.6	63.4	63.1	61.4	63.8	60.3

Nota: los datos son a septiembre de cada año. En el año 2000 no se realizó la Encuesta de Hogares.

Fuente: SNU (2007)

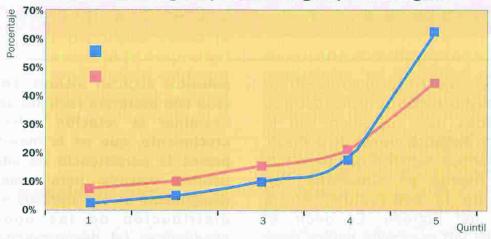
La evolución de la desigualdad en la distribución del ingreso es todavía más decepcionante que la de la pobreza. El coeficiente de Gini, si bien mostró una mejoría hacia fines de los 90, en años más recientes ha tendido a aumentar de manera importante, reflejando un empeoramiento en

la distribución del ingreso, pese a la reducción de la pobreza. En cuanto a la distribución por quintiles, el 20% más rico de la población, como muestra el gráfico, percibía en 2004 el 63.3% del ingreso total y consumía el 44.5% del consumo total.

Cuadro 11
Evolución del coeficiente de Gini (en %)

Año	Gini
1990	57.4
1995	57.4
1999	56.6
2001	56.1
2002	56.3
2003	58.4
2004	58.1
2005	58.9

Cuadro 12
Distribución del ingreso y consumo según quintil de ingreso

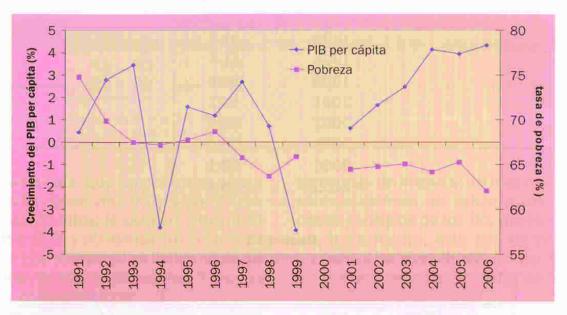


2.2.3.1c. Crecimiento, pobreza y distribución del ingreso

El análisis de las estadísticas de la sección anterior nos permite concluir que, en forma tal vez algo sorprendente, la pobreza tendió a disminuir a un ritmo más intenso en la década del 90 que en la década presente, en tanto la distribución del ingreso, que mejoro ligeramente en la década pasada, volvió a empeorar en lo que va de la actual. Así, los indicadores socio-económicos del país siguen siendo altamente preocupantes. Lo llamativo es que, como se vio, la década presente se caracterizó por tasas de crecimiento del producto sensiblemente mayores a las de los 90 (3.1% anual vs. 0.2% anual) y por la decisión de dedicar crecientes recursos al objetivo de reducir la

pobreza. Esto último no deja de ser llamativo. más allá de que quepa admitir la existencia de un posible rezago entre la decisión de impulsar determinadas inversiones y programas y su eventual maduración, tal como podría sugerirlo la leve mejoría registrada recientemente en los indicadores de pobreza. El gráfico muestra el vínculo que tiene lugar entre la pobreza y el crecimiento del PIB per capita. La evolución de la pobreza permite distinguir dos etapas. La primera, se extiende desde 1991 hasta 1999, y está marcada por una clara tendencia a la reducción de la misma. En la segunda, que se extiende desde el año 2000 en adelante, existe un relativo estancamiento en la evolución de la pobreza alrededor del 65%, aunque en el último año se verificó una reducción importante.

Gráfico 5
Crecimiento del PIB per cápita y evolución de la tasa de Pobreza



Ya se dijo que el mayor crecimiento del PIB per cápita y la implementación de planes sociales más focalizados han coexistido con la persistencia de elevados niveles de pobreza. Ello, ceteris paribus, significa que tiene que haberse verificado en simultáneo un incremento de la desigualdad en la distribución del ingreso. Es decir, el crecimiento del PIB per capita parece estar beneficiando en mayor proporción a los estratos superiores de la población. El hecho de que, dado su carácter posiblemente estructural49, los indicadores socioeconómicos muestren hasta ahora una elevada inelasticidad a la positiva evolución macroeconómica reciente y al mayor esfuerzo de gasto gubernamental destinado a los programas sociales, permite afirmar que sectores importantes de la sociedad se encuentran, en muchos planos, inmersos en "trampas de pobreza" e "inequidad"50. Ello implica que la falta de oportunidades para amplios sectores de la población puede dar lugar a dinámicas perversas y círculos viciosos en que los que la ausencia de perspectivas termina revirtiendo negativamente sobre el desempeño agregado de la economía. En particular, es

plausible suponer incluso, en la línea de toda una literatura reciente dedicada a reexaminar la relación entre equidad y crecimiento, que en la mayoría de estos países la persistencia de situaciones de pobreza elevada, pero también elevada desigualdad de los ingresos e inequitativa distribución de las oportunidades económicas (al desaprovechar en forma ostensible talentos y proyectos potencialmente rentables y reproducir institucionalmente esas condiciones de desigualdad) es una limitante fundamental al crecimiento económico. La noción de que estas dinámicas viciosas pueden estar afectadas por factores de "umbral" y que su desactivación requiere una masa crítica de recursos destinada a cambiar en forma radical las perspectivas de amplios sectores es lo que fundamenta y está por detrás del esfuerzo reciente implícito en el diseño de la estrategia país de reducción de la pobreza.

⁶⁰De todas maneras, cabe aclarar que los indicadores revisados se refieren sólo a la pobreza de ingresos, que es la que en principio debería verse más relacionada con el crecimiento del producto en el corto plazo. El análisis no incluye la pobreza estructural (medida por el método de necesidades básicas insatisfechas) dado que excede los propósitos de nuestra investigación.

[®]Para la discusión de la noción de trampas de "pobreza" véase Bowles et al (2007), Asimismo, para la discusión de las trampas de "desigualdad" véase el World Development Report 2006 del Banco Mundial y toda la literatura allí citada.

Aunque escapa a los límites del presente trabajo, parece evidente que un ordenamiento fiscal capaz de evitar situaciones de "desplazamiento" (crowding out) del gasto prioritario y la atención a cuestiones de economía política que garanticen que haya un reparto equitativo de las cargas tributarias -pero también un diseño bien focalizado de las políticas de apoyo- están entre las claves para garantizar que el esfuerzo de años reciente comience a brindar frutos y se traduzca en mejoras palpables en el bienestar de amplios sectores de la población.

Otros factores que podrían explicar la baja elasticidad de la reducción de la pobreza al incremento del PIB per cápita -como la precariedad y la informalidad de los puestos de trabajo, la baja productividad del factor trabajo y los bajos salarios percibidos- tienen una relación directa con lo que sucede en el mercado de trabajo.

2.2.3.1d. El mercado de trabajo

El mercado de trabajo hondureño se caracteriza por un predominio de la ocupación en sectores de baja productividad (PNUD, 2006). Entre 1990 y 2004 el número de ocupados creció a una tasa del 3.5% anual, la cual resulta superior al 3.2% de crecimiento del PIB en el mismo periodo. Estas cifras sugieren que en el periodo no se incrementó la productividad del factor trabajo en términos agregados.

Según los cálculos realizados en PNUD (2006) en base a datos censales, en 1990 el sector de agricultura, silvicultura, caza y pesca empleaba al 44.6% de la PEA mientras que su aporte a la generación del PIB era de sólo el 26.2%. En 2004 ambas participaciones se redujeron, al ocupar el sector el 34.6% y contribuir con un 15.4% al PIB. Otros sectores que en 2004 empleaban una proporción mayor de la PEA en relación a su contribución

al producto son los de comercio, restaurantes, hoteles y servicios comunales sociales y personales. Vale destacar que estos sectores junto a la agricultura suman una participación en la PEA de 71.5%.

Por otro lado, se encuentran los sectores cuya contribución al PIB supera el porcentaje de la PEA empleada en el sector, lo cual se puede atribuir a mejores niveles de productividad. El principal es la industria manufacturera, que en el 2006 aportaba el 21.7% al PIB y ocupaba alrededor del 15% de la PEA. Otros sectores en los que se verifica el mencionado fenómeno son los establecimientos financieros y seguros, transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Por su parte, el desempleo no es un fenómeno preocupante en Honduras dado que se mantiene en niveles relativamente moderados (en la última medición de la EPH de mayo de 2007, la tasa de desocupación abierta alcanzaba el 3.1% a nivel nacional). Sin embargo sí lo son la informalidad laboral y el subempleo. En la tabla a continuación se agrupa a los ocupados por sector: agropecuario y no agropecuario. A su vez, el primero se divide moderno y tradicional y el segundo en formal e informal. El sector informal puede definirse como aquel que comprende el conjunto de actividades productivas no agropecuarias de baja productividad, como resultado de bajas dotaciones de capital humano y físico y, por ello, de una reducida relación capital/trabajo (PNUD, 2006). Por su parte, las actividades agropecuarias, se componen de los sectores tradicional y moderno. El primero constituye la denominada "economía campesina", que es básicamente de subsistencia, comercializando sólo pequeños excedentes. El sector agropecuario moderno representa a las actividades agropecuarias de mayor escala,

³⁶Tal como se vio en la subsección anterior, en PNUD (2006) se enfatiza, precisamente, que otro factor que puede explicar la baja elasticidad de los indicadores sociales al crecimiento del PIB radica en la baja progresividad del esquema tributario vigente en el país.

las cuales pueden suponerse más tecnificadas y con mayores niveles de productividad, y orientadas a la comercialización (a nivel nacional e internacional).

Cuadro 13
Ocupados por sector de actividad*

Descripción	Hono	luras
Descripcion	1990 (mayo)	2004 (mayo)
Ocupados (miles)	1,525.1	2,424.4
Distribución %	100.0	100.0
Actividades no agropecuarias	57.0	65.3
Formales	23.9	28.9
Sector privado	15.9	22.9
Sector púbico	8.0	6.0
Informales	33.0	36.4
Cuenta propia 1/	18.6	19.7
Microempresas 2/	7.3	9.7
Servicios domésticos	4.0	3.1
Trabajadores familiares no remuneradas	3.1	3.9
Actividades agropecuarias	43.0	34.7
Modernas 3/	6.2	4.1
Tradicionales	36.8	30.6
Cuenta propia y familiares no remuneradas	28.5	24.0
Patronos y asalariados 5 empleados o menos	8.3	6.7

^{*}Se refiere a la población de 10 años y más

Fuente: PNUD (2006) en base a EPH

Como puede verse, la mayor parte de los ocupados se desempeña en sectores de baja productividad, es decir en el sector informal no agropecuario y en el agropecuario tradicional. Entre 1990 y 2004 se redujo levemente la proporción de trabajadores en sectores de baja productividad (pasando de 69.8% a 67%). Dicha disminución se compone de 3,4 puntos de aumento en la informalidad en sectores no agropecuarios más que compensados por una reducción de casi 6 puntos en la proporción de trabajadores en actividades agropecuarias tradicionales.

Existe lógicamente un vínculo fuerte entre la ocupación en sectores de baja productividad y la pobreza. Sin embargo, la incidencia de la pobreza también es elevada entre los ocupados del sector formal no agropecuario, lo cual sugiere que el éxito exportador de

Honduras proviene principalmente de los bajos costos laborales (Cuesta y Sánchez, 2004, citado en PNUD, 2006).

En 2004, la incidencia de la pobreza en el sector formal no agropecuario fue de 41.3% para los hombres y 41.7% para las mujeres. En la economía campesina (sector informal no agropecuario) esos valores se elevan a 59.5% y 74.6%, respectivamente. La incidencia es especialmente elevada en el grupo de trabajadores del sector agropecuario que son cuentapropistas, y llega al 96.9% en las mujeres y de 82.8% en los hombres. En suma, la incidencia de la pobreza es elevada en todos los sectores de ocupación pero afecta mucho más a los ocupados en el sector agropecuario (especialmente en la economía campesina) que a los ocupados en el sector formal no agropecuario.

Excluye profesionales y técnicos

Asalariados privados y patronos en establecimientos de 5 o menos empleados excluyendo profesionales y técnicos

Patronos y asalariados en establecimientos de 6 o más empleados

En 2004, la incidencia de la pobreza en el sector formal no agropecuario fue de 41.3% para los hombres y 41.7% para las mujeres.

Otro de los problemas de los ocupados hondureños es el de la precariedad laboral. concebida ésta principalmente como insuficiencia laboral, en términos de tiempo y de salario. En este sentido, el subempleo visible (trabajadores que trabajan menos de tiempo completo pero que desearían trabajar más horas) afectaba en 1999 sólo al 3% de los ocupados, pero dicha proporción se elevó de manera importante en los últimos años y llegó al 10.7% en 2004⁵². Por su parte, el subempleo invisible (la proporción de los ocupados que trabajan jornada completa o más, pero reciben una remuneración inferior al salario mínimo) afectaba a un 31.5% de los ocupados en 1990. A partir de allí muestra una tendencia decreciente durante la década del 90, hasta alcanzar un mínimo en 1999 (21.4%); sin embargo, resulta alarmante que en la década presente haya comenzado a aumentar nuevamente, hasta alcanzar los niveles prevalecientes al inicio del período (27.8% en 2004).

2.2.3.1e. Las remesas como mecanismo atenuador de la pobreza

El espectacular flujo de remesas que está ingresando al país desde inicios de la década (véase el RECUADRO 4 donde se analiza el impacto agregado del fenómeno) está incrementando los ingresos de las familias receptoras y por lo tanto, les permite a un número importante de ellas salir de la pobreza⁵³. Varios estudios (Sánchez, 2005; CEPAL, 2005; Martínez y Támola, 2005) han sugerido que la tasa de pobreza disminuye al tomar en cuenta las remesas como parte del

ingreso. El vínculo con la distribución del ingreso, en cambio, no es tan claro. Por un lado a primera vista podría pensarse que, dado que las remesas constituyen una transferencia de ingresos a los hogares pobres, la distribución del ingreso debería volverse más equitativa. Sin embargo, en Honduras, la tasa de pobreza es tan elevada que no afecta únicamente a los hogares de los quintiles bajos. Este factor sumado a que es de los hogares de quintiles más altos de los cuales surge la mayor cantidad de emigrantes, podría determinar que las remesas se constituyan en un factor que empeore la distribución del ingreso al tiempo que reduce la pobreza. En cuanto a la evidencia empírica, hay estudios que sugieren que las remesas contribuyen a empeorar la distribución del ingreso (Sánchez, 2005; CEPAL, 2005) mientras que otros encuentran que son neutrales (Martínez y Támola, 2005).

Para facilitar la comprensión del vínculo entre remesas, pobreza y distribución del ingreso se analizarán algunos indicadores que describen cuál es el perfil de los individuos que emigran y el de los hogares que reciben remesas y cómo han evolucionado estas características en el tiempo. La magnitud de la emigración en Honduras es sorprendente. De una población de aproximadamente 7.5 millones de habitantes se estima que, al menos, 730,000 ha dejado el país en forma permanente o temporal, lo cual representa alrededor del 28% de la PEA. A nivel de hogares lo anterior significa que, de más de 1.5 millón de hogares, aproximadamente 179 mil, es decir el 11.3%, poseen emigrantes (BCH, 2007b). Según un estudio reciente del Banco Central de Honduras⁵⁴ (BCH, 2007c) del total de la

⁵⁵Vale destacar que en dicho periodo la tasa de participación de la población en el mercado laboral no registró variaciones importantes.

⁵⁶También altera sus patrones de gasto, ampliando la canasta de bienes consumidos y permitiendo un mayor consumo de bienes que no son básicos para la subsistencia. A su vez, también mejora la calidad de la alimentación, Todo esto contribuye a incrementar el nivel de vida de estos hogares. (Ver al respecto BCH, 2007c)

El estudio se basa en datos provenientes de la Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de Honduras (ENIGH 1998-1999), la Encuesta Nacional de Condiciones de Vida (ENCOVI 2004) y la Encuesta Permanente de Hogares y de Propósitos Múltiples (EPHPM, septiembre de 2006), levantadas la primera por el Banco Central de Honduras y las dos últimas por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

población que había emigrado hasta 2006, el 48.3% procedía del área rural y el resto de áreas urbanas; sin embargo, estas proporciones se han modificado a lo largo del tiempo. Los emigrantes que proceden del área rural han incrementado su participación: antes de 1998 el 40% de los emigrados procedía de dicho sector, mientras que entre 2004 y 2006, la proporción se eleva al 53%.

El parentesco del emigrante con el actual jefe de hogar corresponde en un 55.7% a hijos y 21.3% a cónyuges, entre otros. Estas proporciones no siempre fueron así, ya que hasta 1998 los emigrantes hijos representaban el 67.3% del total y los cónyuges un 11.4%. Este cambio en la estructura de la relación de parentesco podría tener profundas implicancias a nivel social, dado que conlleva a un mayor grado de desintegración familiar. Además, podría significar que en los periodos más recientes se incrementen menos en promedio los ingresos de los hogares con emigrantes (respecto de los hogares con emigrantes en periodos previos) en el caso de que los cónyuges emigrados tuvieran en Honduras un ingreso superior al de los hijos emigrados (BCH, 2007c).

Además, la mayoría de los emigrantes son hombres, y esto ocurre cada vez en una proporción mayor: antes de 1998 dicha relación era del 60% mientras que en el periodo 2004-2006 se elevó al 76%. Ello se debe a que cambió el tipo de trabajo que realizan los emigrantes hondureños en el exterior, concentrándose la mayor parte de ellos en los últimos años fuertemente en el sector de la construcción. Este fenómeno también influye en la composición de las familias, dado que generó un fuerte incremento del número de hogares a cargo de la mujer.

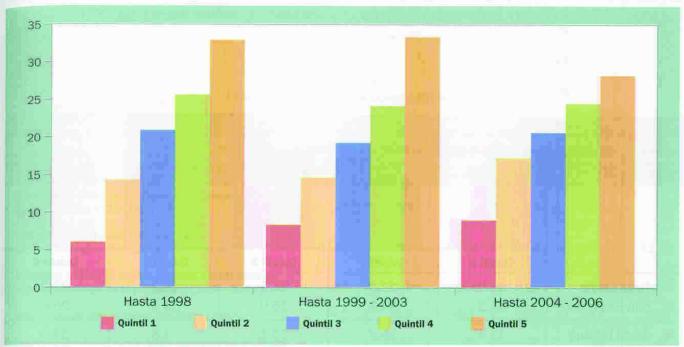
En cuanto a la edad de los emigrados, la población comprendida entre 15 y 19 años, representaba hasta 1998 el 23.1% del total,

participación que se redujo entre 2004-2006 al 16.5%. Por el contrario, la población de entre 20 y 49 años pasó de representar el 66.3% al 77.9% en los mismos periodos. Esta tendencia podría sugerir que el impacto negativo que tiene la emigración en la productividad del factor trabajo podría haberse incrementado, dado que casi la mitad de los emigrantes más recientes (2004-2006) están comprendidos entre los 20 y 29 años. (BCH, 2007c).

Interesa particularmente para nuestro análisis, la agrupación de la población emigrante por quintiles de ingreso mensual del hogar. Como se ve en el gráfico, sólo el 8.3% de los emigrados pertenecían al quintil de menores ingresos en 2004-2006 mientras el quintil de mayores ingresos concentra el 28.1% de los emigrados, aunque se manifiesta una tendencia a la disminución del porcentaje de emigrantes pertenecientes a este último quintil y un aumento en la emigración de personas pertenecientes a los quintiles 1 y 2.

Del total de la población que había emigrado hasta 2006, el 48.3% procedía del área rural y el resto de áreas urbanas; sin embargo, estas proporciones se han modificado a lo largo del tiempo. Los emigrantes que proceden del área rural han incrementado su participación: antes de 1998 el 40% de los emigrados procedía de dicho sector, mientras que entre 2004 y 2006, la proporción se eleva al 53%.

Gráfico 6
Población Emigrada por Quintil de Ingreso
Según Período de Salida del País (En porcentajes)



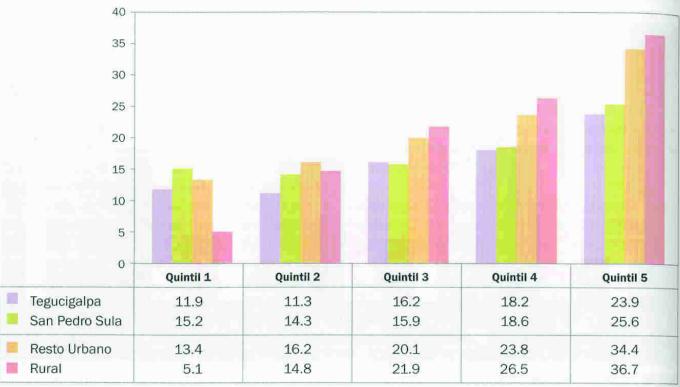
Nota: los quintiles están ordenados por Ingreso en forma creciente Fuente: BCH (2007c)

Estos resultados se relacionan fuertemente con la composición de la pobreza. Al no provenir la mayor parte de los emigrantes de los hogares de menos ingresos, es poco probable que la emigración esté contribuyendo a disminuir la extrema pobreza de manera sensible. Cabe preguntarse por qué no emigran los individuos pertenecientes a hogares de menores ingresos, si en el exterior podrían obtener mejores remuneraciones. Una respuesta obvia es que el peso de los costos de traslado del emigrante se incrementa cuanto menor es el ingreso. A nivel del hogar, los hogares receptores de remesas aumentaron su participación dentro del total de hogares en el país, al pasar de de representar el 14.6% en 2004 al 18.8% en 2006. De los hogares que reciben remesas un 44.6% correspondía a hogares del área rural en 2006 contra un 36% en 2004. Sin embargo, la recepción de remesas a nivel de hogar, es un fenómeno con más alcance en las zonas urbanas que en las

rurales, dado que en 2006 el 19.7% de los hogares urbanos recibía remesas en comparación a un 17.8% en zonas rurales.

Es importante también analizar la distribución por quintil de los hogares que reciben remesas. A nivel país, el 6.7% de los hogares receptores de remesas se encuentra en el quintil de hogares con menores ingresos mientras que el 30.7% pertenece al quintil de mayores ingresos. Como muestra el gráfico, la tendencia se mantiene tanto en áreas urbanas como rurales. Aunque cabe destacar que la brecha es mucho mayor en las áreas rurales donde ambas proporciones alcanzan al 5.1 y al 36.7% de la población respectivamente. Lo cual puede deberse a que el ingreso medio del primer quintil sea mucho menor en las zonas rurales, lo que determina que el efecto de costos de traslado (mencionado anteriormente) sea mucho

Gráfico 7
Porcentaje de Hogares que recibe Remesas por Quintil



Fuente: BCH (2007c)

En BCH (2007c) se realiza un análisis de cómo varía el ingreso de los hogares excluyendo los montos recibidos por remesas. Los resultados sugieren que el porcentaje de hogares a nivel nacional ubicados en el guintil de menor ingreso se incrementa de 6.7% a 19.3% de no tomarse en cuenta las remesas. Además, a nivel nacional, el ingreso promedio de los hogares receptores de remesas supera en 45% al ingreso de los hogares que no reciben remesas. Sin embargo, ésta no es la relación en todos los quintiles: en el quinto quintil dicho promedio es menor en un 10%, lo cual quiere decir que son los hogares relativamente más pobres del quintil más rico los que reciben remesas⁵⁵. Por otra, aproximadamente un 8.8% del total de los hogares está viviendo únicamente de los ingresos recibidos por remesas (un 4.1% están ubicados en el área rural y 4.7% en el área urbana), lo cual constituye una proporción muy elevada y plantea importantes riesgos llegado el caso en que dicho flujo se

desacelere o llegue a interrumpirse. Dado su peso a nivel macroeconómico, esa eventualidad podría generar dificultades en el financiamiento del sector externo (véase la subsección I.2.4).

2.2.3.2. La gobernabilidad y los aspectos distributivos de la política fiscal

Recién se vio que, por sus condiciones socioeconómicas, Honduras está entre los países más rezagados de América Central y el Caribe. En una perspectiva regional comparativa, en efecto, el país exhibe registros muy inferiores al promedio regional prácticamente en todos los indicadores sociales relevantes (véase el cuadro 14). Ello a pesar de la estabilidad política alcanzada por el régimen democrático

Esta relación varía según área geográfica, dado que los hogares que reciben remesas pertenecientes al quintil de mayores ingresos en el área rural poseen un nivel de ingresos un 41% infecior respecto al de los hogares que no las reciben en esa misma zona. Mientras que dicha diferencia resulta positiva en las áreas urbanas.

desde inicios de la década del ochenta, dato no menor en el contexto centroamericano. En efecto, Honduras puso fin en 1981 a la alternancia de gobiernos civiles y militares, que se verificaba desde mediados de la década del cincuenta, a través de un proceso de democratización que ha logrado consolidar progresivamente el régimen democrático y el efectivo predominio del poder civil sobre los militares.

Cuadro 14 Indicadores sociales comparativos

Characters - Irb minish rest professor period that the replanative trapping spice than a popular way resident to the spice of	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Promedio para América Latina y el Caribe
Posición en el Índice de Desarrollo Humano del PNUD (de un total de 177 países)	45	103	121	115	118	79
PIB per cápita en dólares de EE.UU. En términos de la PPA (2002)	8.840	4.890	4.080	2.600	2.470	7.223
Personas que no se espera superen los 40 años de edad (porcentaje de la población) (2000 - 2005)	3.7	9.9	14,1	13,8	10,3	9,7
Esperanza de vida al nacer (en años) (2002)	78,0	70,6	65,7	68,8	69,4	70,5
Mortalidad infantil (cada 1000 nacidos vivos) (2002)	9	33	36	32	32	27
Porcentaje de la población que no tiene acceso al agua potable (2000)	5	23	8	12	23	14
Gasto en salud per cápita en dólares de EE.UU. En términos de la PPA (2001)	562	376	199	153	158	
Cantidad de médicos por cada 100.000 habitantes (1990 - 2003)	160	126	109	87	62	
Analfabetismo entre adultos (2002)	4,2	20,3	30,1	20	23,3	11,4
Tasa neta de matriculación a nivel primario (2001 - 2002) (porcentaje de la población en edad de escolaridad primaria)¹	91	89	85	87	82	94
Tasa neta de matriculación a nivel secundario (2001 - 2002) (porcentaje de la población en edad de escolaridad secundaria) ¹	51	46	28	36	37	61
Participación en el ingreso o el consumo (porcentaje)² 10% más pobre 10% más rico	1,4 34,8	0,9 40,6	0,9 48,3	0,9 42,2	1,2 45	
Índice de Gini (Informe sobre Desarrollo Humano, 2004) ³	46,5	53,2	48,3	55,0	55,1	
Porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza³	18,5	37,2	56,0	63,9	47,9	44,7

Fuente: PNUD. Informe sobre Desarrollo Humano, 2001, 2002, 2003 y 2004

Fuente: Occasional Paper IMF 243

Los datos de las tasas netas de matriculación se basan en la nueva Clasificación Internacional Normalizada de la Educación adoptada en 1997 (UNESCO, 1997) y pueden no ser estrictamente comparables con los de años anteriores. Los datos de algunos países pueden referirse a estimaciones de los institutos nacionales de estadísticas o de la UNESCO. Para más detalles dirijase a http://www.uis.unesco.org. Dado que los datos provienen de diversas fuentes, cualquier comparación debe realizarse con precaución.

Encuesta basada en el ingreso.

Los datos se refieren al año más reciente durante el período especificado. El promedio es para América Central.

Diversos indicadores sugieren, no obstante, que desde mediados de la década pasada el proceso de consolidación democrática parece haberse estancado e incluso retrocedido en algunos aspectos: Así, si bien el país había alcanzado en 1984 la categoría de "libre" de acuerdo a la clasificación de Freedom House (basada en la evaluación de un conjunto de derechos políticos y libertades civiles), retrocedió a la de "parcialmente libre" en 1992 para mantenerse en ella desde entonces (con la transitoria excepción del bienio 1997-98).

Uno de los factores que más afectan las condiciones de gobernabilidad del país es la percepción generalizada de elevados niveles de corrupción. En efecto, de acuerdo al Índice de Percepción de Corrupción de Transparencia Internacional, en 2004 Honduras se encontraba entre los cinco países más corruptos del continente, sólo superado por Guatemala en Centroamérica, y ocupaba el puesto 114 de un total de 146 países. Un segundo factor que afecta severamente la gobernabilidad es el explosivo crecimiento de las "maras" o pandillas juveniles. Estimaciones recientes sitúan su número en aproximadamente 35,000 miembros directos y más de cien mil simpatizantes. Su accionar ha elevado la violencia y la inseguridad en las grandes ciudades a niveles intolerables y los intentos de enfrentar el problema con enfoques meramente represivos han fracasado. En 2004 se comenzó a operar un programa de prevención y rehabilitación, por lo que aún es demasiado temprano para evaluar sus efectos. Originalmente organizadas en torno a la competencia por el dominio de territorios en las grandes ciudades, con el tiempo pasaron a integrarse crecientemente a la actividad del tráfico de drogas, en franca expansión en el país.

Toda esta evidencia, sumada al escaso impulso aportado por la democratización a la mejora de las condiciones de vida de la mayoría de la población, explica el marcado descenso que las encuestas de Latinobarómetro registran en el apoyo a la democracia entre los hondureños (de más de 30 puntos a partir del año 2000). No es sorprendente, por lo tanto, que Honduras figure muy por debajo del promedio de América Central y el Caribe en una serie de indicadores que procuran medir comparativamente las condiciones de gobernabilidad de distintas sociedades (véase el cuadro 15). Esta circunstancia ciertamente, dificulta en forma notable el esfuerzo de consolidación fiscal y la lucha contra la pobreza. En un plano diferente, la conflictividad social asociada a las reivindicaciones de trabajadores del sector público, que defienden las conquistas incorporadas en sus estatutos especiales y pugnan por asegurar mecanismos de reajuste salarial por encima de la inflación, genera presiones alcistas muy difíciles de controlar sobre el gasto corriente del sector público. En este punto el gobierno enfrenta un complejo dilema entre la necesidad de contener las demandas de estos sectores para garantizar un resultado fiscal sostenible y la de generar incentivos adecuados para mejorar la efectividad del gasto destinado a reducir los niveles de pobreza y mejorar la distribución del ingreso.

Uno de los factores que más afectan las condiciones de gobernabilidad del país es la percepción generalizada de elevados niveles de corrupción.

Cuadro 15
Indicadores comparativos de gobernabilidad

	Voz y rendición de cuentas	Estabilidad política	Eficiencia del gobierno	Calidad regulatoria	Estado de derecho	Control de corrupción
Costa Rica		20.7		Kontrolle		
2004	84,0	83,0	60.2	74 4	05.7	70.0
2002	84,0	86,5	68,3	71,4	65,7	73,3
1997/98	87,8	81,2	66,5 73,5	72,7 90,9	72,2 71,5	79,4 76,6
El Salvador		7.75		o suimo r		
2004	53,4	39,8	47,6	68,5	42,5	42.0
2002	51,5	56,8	35,6	56,2	39.7	43,8
1997/98	49,4	48,1	44,5	99,4	29,7	36,6 41,6
Guatemala						
2004	36,4	21,8	18,8	48,8	18,8	27,1
2002	35,4	32,4	32,0	52,1	21,6	30,9
1997/98	33,1	22,1	45,8	66,7	10,3	18,8
Honduras						
2004	46,1	26,7	27,9	39,4	33,8	30,0
2002	46,0	38,4	27,3	41,8	23,7	27,3
1997/98	51,2	36,4	36,1	43,6	17.0	11,0
			00,1	10,0	11,0	11,0
Nicaragua						
2004	48,5	41.7	27,4	46,3	30,4	46,3
2002	52,0	47,6	17,5	39,7	32,0	39,7
1997/98	57,6	37,7	29,7	37,0	25,5	18,2
Promedio para América Central		34 37	outlean		N. STEENAN	
2004	53,7	42.6	38,0	54,9	38,2	44.9
2002	53,9	52,3	35,8	52,5	37,8	42,8
1997/98	55,8	45,1	45,9	67,5	30,8	33,2
Promedio para América Latina y el Caribe					emples of	
2004	60,5	58,3	55,6	57,6	54,3	57,4
2002	61,2	51,2	53,3	58,4	53,2	54,9
1997/98	59,1	45,0	48,3	66,4	43,9	46.7

Fuente: Kaufmann, Kraay y Mastruzz (2005).

¹Un percentil más elevado significa mejor gobernabilidad.

Fuente: Occasional Paper IMF 243

En abril de 2005, cumplida una serie de objetivos en materia de estabilidad macro y reducción de la pobreza, el país alcanzó el "punto de culminación del programa HIPC. Por esa vía y la del Programa de Alivio de la Deuda Multilateral (MDRI), Honduras obtuvo la condonación de algo más de 4,600 millones de dólares de su deuda. Entre 2004 y 2006 el descenso en el servicio de deuda externa promedio fue de 167 millones de amortizaciones y 35 millones de intereses. Originalmente se estableció que un 53% de

los montos anuales del alivio total serían destinados a la ERP. Sin embargo, la reformulación de la ley de la ERP en 2004 dispuso que entre ese año y 2006 un 70% del alivio comprometido con la estrategia financiase proyectos de arrastre y gasto corriente. Así, en 2006, sólo 31 millones de dólares de los 125 millones liberados por las iniciativas de reducción de deuda se destinaron a la ERP, y el gasto total de la estrategia se redujo ese año 2% respecto de 2005 (como resultado de una caída de casi

12% en los gastos de capital, sólo parcialmente compensados por el aumento de 3,2% en los gastos corrientes). Por otra parte, aunque el alivio en el servicio de deuda se extenderá por un período de 40 años, los recursos comprometidos con la ERP disminuyen sensiblemente a partir del año 2009. En 2006 el Congreso Nacional aprobó la asignación de los fondos de alivio de la ERP a través de las municipalidades, se nombró un Alto Comisionado Presidencial para la Reducción de la Pobreza, se estableció un sistema de gerencia basado en gestión de resultados y se impulsó la elaboración de una versión actualizada de la ERP.

En junio de 2007 el gobierno y el Sistema de Naciones Unidas en Honduras presentaron el segundo informe de avance del cumplimiento de las Metas del Milenio. El informe muestra que hubo algunos progresos relevantes en ciertas áreas, en especial educación (aunque subsisten gravísimos problemas en la calidad) y salud, pero a pesar de ello aumentó el número absoluto de hogares en situación de pobreza y no se ha logrado revertir la tendencia ascendente del número de personas con VIH/SIDA. Por otra parte, aunque se mejoró el acceso al agua subsisten problemas serios en la calidad del servicio, sólo el 44% de la oferta dispone de cloración efectiva, faltan plantas potabilizadoras en el área rural y hay intermitencias en más del 90% del servicio. Además, persisten apreciables diferencias entre las cifras para las áreas urbanas y rurales (Recuadro 3, p. 9, CEPAL).

También es ambivalente la evaluación de la política fiscal en términos distributivos. En efecto, el análisis de incidencia de la carga tributaria agregada que se presenta en Garriga (2006) arroja resultados regresivos desde el punto de vista del ingreso de las familias. En otras palabras, la presión tributaria es decreciente, pasando de 1.6 para el quintil más pobre a niveles en torno de la unidad para el resto de los quintiles. El resultado es en cambio progresivo, pero muy

moderadamente, si el análisis se hace respecto de los niveles de consumo: la presión pasa de 0.5 para el primer quintil a 1.2 para el último.

El gasto público social (GPS) destinado a financiar actividades de educación, salud, vivienda, agua potable y saneamiento y asistencia social representó en 2005 (excluyendo el componente previsional) 10.7% del PBI. El 58.5% del GPS se destinó a educación, el 24.4% a salud, el 14.2% a programas de asistencia social (que comprenden el FHIS de inversión social, el PRAF de asignaciones familiares, subsidios a la electricidad y el transporte urbano y programas alimentarios), el 2.4 % a agua y saneamiento y el 0.5% a vivienda.

Ese mismo año, por su parte, el gasto comprendido en la ERP, que excluye los componentes del GPS no centrados en la reducción de la pobreza (como por ejemplo la educación universitaria) y limita la incorporación de gastos administrativos y de personal pero incluye programas de desarrollo rural y modernización de la gestión estatal, equivalió a 6.4 puntos del producto. En este caso las funciones de educación y salud reducen su participación a 41% y 21,6% respectivamente, en tanto los programas sociales, agua y saneamiento y vivienda aumentan las suyas hasta 18.3%, 4.1% y 0.9% respectivamente y los programas de desarrollo rural representan 14.1%.

Cuando se ordena a la población en función del consumo, el análisis de incidencia del GPS revela que su distribución está levemente sesgada a favor de los quintiles de mayor consumo. Este resultado es consecuencia de que las partidas destinadas a financiar las escuelas medias y las universidades dentro del gasto en educación, cuantitativamente el componente más importante del GPS, tienden a favorecer a los sectores de mayores recursos. Los gastos en vivienda y agua y saneamiento, aunque de menor significación

cuantitativa, también muestran una tendencia creciente respecto de los niveles de consumo. El gasto destinado a la ERP, en cambio, muestra naturalmente un claro sesgo pro-pobre, ya que los montos agregados y per cápita tienden a disminuir significativamente a medida que sube el nivel de consumo. Esto se debe fundamentalmente a que la ERP no incluye el gasto en universidades. Los programas de desarrollo rural contribuyen a reforzar el sesgo pro-pobre de la ERP. No deja de ser llamativo, sin embargo, que a pesar de todo casi un tercio del gasto ERP beneficia a los dos quintiles superiores. En líneas generales los resultados se mantienen cuando el análisis se realiza en función del ingreso.

Cuando el análisis de incidencia del gasto se hace respecto de la situación de pobreza, se constata que el monto total de GPS recibido por la población pobre es ligeramente inferior al recibido por quienes no lo son, aunque en términos per cápita la situación es la opuesta: los individuos pobres reciben en promedio montos algo superiores a los no pobres. Respecto del gasto ERP, el análisis de incidencia arroja resultados aún más problemáticos: algo más del 41% del mismo acaba apropiado por individuos no pobres, pese a que el foco específico de ese gasto es el combate a la pobreza.

Considerado en su totalidad, el impacto redistributivo progresivo del GPS es naturalmente apreciable. Siguiendo a Garriga (2006), medido tanto respecto del consumo como del ingreso, el GPS aporta una mejora (reducción) de 6.1 puntos en el índice de Gini. La mitad de su contribución la brinda el gasto educativo (principalmente por el impacto del gasto en la escuela primaria), le siguen en importancia salud (principalmente debido al efecto igualador de la atención hospitalaria) y asistencia social. Específicamente la ERP, por su parte, contribuye con 4.7 puntos (según la distribución del consumo) y 4.3 puntos (según

la del ingreso) a la mejora del Gini.

Si se agregan al análisis los efectos del financiamiento a través de impuestos del GPS, puede evaluarse el efecto redistributivo de la política fiscal en su conjunto (Garriga (2006)). En primer lugar, los cuatro primeros quintiles ordenados según distribución del consumo reciben un subsidio neto decreciente financiado por el último quintil. De ese modo, el consumo del primer quintil es 50.3% superior del que podría realizar sin política fiscal, aumentando su participación en el consumo del 4.7% al 7.1%. En el otro extremo, el quintil superior reduce su participación en el consumo de 51.1% a 45.2%. En segundo lugar, a través de la política fiscal, el subsidio neto recibido por los pobres permite que su consumo pase del 20.1% al 25.2% del total (los pobres extremos pasan de 6.1% a 8.8% y el resto de 14% a 16.4%). El impacto agregado de la política fiscal, finalmente, permite mejorar (reducir) el coeficiente de Gini en 7.9 puntos (5.9 puntos si el análisis se realiza en función del ingreso). Cuando el análisis se restringe al gasto destinado a la ERP, incluyendo su financiamiento impositivo, la mejora resultante del coeficiente de Gini es de 5.78 puntos (4.2 puntos si se considera el ingreso en vez del consumo.

¿Cómo se pueden mejorar los resultados de la política fiscal en materia distributiva y de la lucha contra la pobreza? Si bien perfectible, el sistema tributario hondureño no parece presentar enormes distorsiones. Su estructura se compone, en lo esencial, de un impuesto a las ventas con tarifas diferenciales, impuestos selectivos para bienes específicos, un impuesto a los combustibles y el impuesto a las ganancias de las personas físicas y jurídicas, además de aranceles sobre las importaciones.

Sin embargo, aunque la estructura impositiva es aceptable, estimaciones recientes (Gómez Sabaini, 2006), que de hecho respaldan resultados anteriores, corroboran que, a través de múltiples mecanismos que no viene al caso analizar en este documento, el monto de los gastos tributarios en Honduras es sumamente elevado: sólo considerando los impuestos para los que la estimación es posible (ya que en muchos casos la insuficiencia de información no permite cálculo alguno) en 2004 y 2005 dicho monto representaba casi un 30% de la recaudación ingresada. Dicho gasto no sólo es excesivo, sino que además no está sujeto a controles administrativos adecuados, por lo que es imposible saber a ciencia cierta quiénes y por qué sumas se benefician con él.

El sistema tributario hondureño no parece presentar enormes distorsiones. Su estructura se compone, en lo esencial, de un impuesto a las ventas con tarifas diferenciales, impuestos selectivos para bienes específicos, un impuesto a los combustibles y el impuesto a las ganancias de las personas físicas y jurídicas, además de aranceles sobre las importaciones.

Además de la magnitud del gasto tributario, la otra gran dificultad en materia impositiva no está en el diseño del sistema tributario sino en la estructura económica de Honduras, que por sus características limita de manera significativa la base impositiva. En efecto, aproximadamente un tercio del Ingreso Nacional hondureño está constituido por las remesas, que representan algo más de 20 puntos del mismo, y por el valor agregado de la

maquila, que equivale a unos 10 puntos. Ninguna de las dos está gravada de modo alguno en el país.

Está claro, sin embargo, que incorporar esas fuentes de ingreso a la base tributaria entraña decisiones muy complejas por sus repercusiones políticas, domésticas e internacionales, y por las dificultades asociadas a su implementación. En el caso de las remesas existen, no obstante, diferentes alternativas que merecen considerarse (y se discuten con más detalle en el Recuadro 4): directas, si se promueve activamente la bancarización de las transferencias (que por otra parte reduciría los costos de transacción para las familias y a la vez podría generar un negocio atractivo para el sistema financiero local), e indirectas para el caso de las transferencias que no pasan por el sistema bancario(por ejemplo a través de un impuesto a las llamadas internacionales de las personas físicas, que no debería representar un costo adicional excesivamente gravoso para los usuarios si, al mismo tiempo, las ganancias de eficiencia de los operadores de telefonía internacional se repasan efectivamente a las tarifas). Además de las esperables resistencias internas, la imposición a la maquila debería superar también las dificultades impuestas por el contexto externo: si bien los principales incentivos de la actividad están en los bajos niveles relativos de los costos laborales y la proximidad geográfica al mercado estadounidense, una decisión unilateral en materia impositiva desencadenaría casi seguramente la relocalización de las empresas involucradas en los países vecinos que no acompañasen esa decisión. Por lo tanto, cualquier decisión en esta materia debe inevitablemente ser coordinada a nivel supranacional con los países vecinos.

Aunque las posibilidades mencionadas en el parágrafo anterior merecen una evaluación cuidadosa que no debe postergarse indefinidamente, está claro que no estarán

disponibles a corto piazo. Por lo tanto, en lo inmediato la principal fuente potencial de mejoras en la equidad tributaria es la reforma del impuesto a las ganancias de las personas físicas, que recae claramente sobre los quintiles de mayores ingresos. Esta reforma debe enfocarse básicamente a eliminar la gran cantidad de exenciones que reducen la base imponible, y dificultan la administración de este impuesto. Una estimación preliminar indicativa en base a la información disponible sugiere que la recaudación teórica del impuesto supera aproximadamente en un 60% a la recaudación real. Una reforma que consiguiese reducir sólo un tercio de esa brecha tendría un impacto redistributivo directo progresivo aunque modesto, pero permitiría financiar un aumento de casi 5% en el gasto destinado a la ERP (Garriga (2006)). Más controvertida es la reforma del impuesto a las ganancias de las personas jurídicas, por sus potenciales efectos adversos sobre la eficiencia y la inversión.

El impuesto que grava a los combustibles destinados al uso particular de automotores, de gran importancia recaudatoria, recae básicamente sobre los individuos de los niveles más altos de la distribución del ingreso. Por este motivo, los controles que se han venido implementando sobre sus precios finales tienen un efecto regresivo equivalente a un subsidio a los consumos más altos. En cambio, la reducción o eventual eliminación de los impuestos al combustible de uso domiciliario tendría un impacto progresivo dado su efecto adverso sobre los sectores pobres.

Finalmente, la reducción de los elevados niveles de evasión, especialmente en el impuesto a las ventas, también mejoraría apreciablemente la progresividad de la recaudación tributaria.

No obstante, en el diseño y el timing de una eventual reforma debe tenerse en cuenta la complejidad de la economía política involucrada, en la medida en que se verá afectado el ingreso disponible de sectores sociales con capacidad de movilización, acceso a los medios e importante poder político y económico. La búsqueda de consensos amplios es, en este sentido, crucial.

Sea como fuere, el esfuerzo redistributivo de la política fiscal debe abarcar también el lado del gasto, sobre todo si se tiene en cuenta que, tal como se desprende del análisis precedente, existe un amplio margen para mejorar sus resultados en términos de equidad. Como se vio, prácticamente un tercio del gasto destinado a la ERP beneficia a los no pobres. A ello deben sumarse las "filtraciones" originadas en las ineficiencias burocráticas y la corrupción (suponiendo que éstas abarcan 20% del presupuesto de la ERP que pasan de los tres quintiles más bajos a los quintiles 4 y 5, su impacto sobre el Gini sería de 1.63 puntos de aumento).

Habida cuenta del escaso peso que tiene en el gasto social y específicamente en el presupuesto de la ERP la asistencia social directa, la creación de un nuevo programa de transferencia de ingresos focalizado en las familias más pobres, que absorba una fracción suficientemente significativa del presupuesto de la ERP (preferentemente condicionada al cumplimiento de ciertos requisitos en materia de asistencia escolar y cumplimiento de los planes de vacunación), al estilo de los planes vigentes en Argentina, Brasil, México, Uruguay y otros países, podría tener un impacto rápido y de magnitud apreciable en este sentido.

Una estimación indicativa de la potencia que puede alcanzar una mayor focalización del gasto (Garriga (2006)) llega al resultado de que si todos los componentes del GPS estuviesen concentrados en los tres primeros quintiles, la mejora resultante en la distribución del consumo sería del orden de 6 puntos de reducción en el coeficiente de Gini.

Con la actual composición del gasto social, casi dos tercios de esa mejora provendrían del gasto en educación y luego, en orden de importancia, se ubican el gasto en salud y en asistencia social. En el caso de educación y salud, sin embargo, mejorar la calidad de las prestaciones es al menos tan importante como asegurar el financiamiento adecuado a esas finalidades.

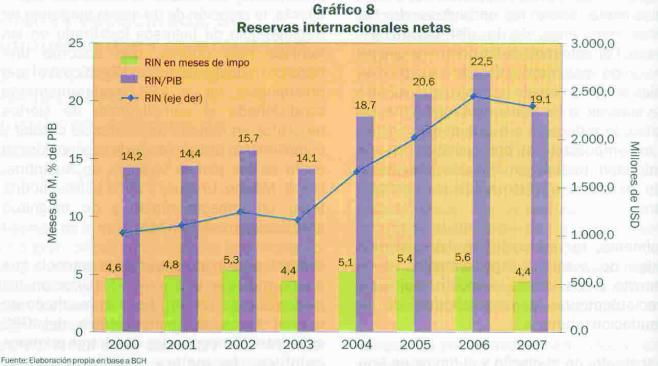
2.2.4. El sector externo

Junto al de las cuentas públicas, la economía hondureña exhibió tradicionalmente un importante desequilibrio en el sector externo. Sin embargo, durante la presente década, la situación del sector externo de la economía hondureña experimentó en general una creciente holgura y la posición de reservas internacionales del país ha tendido a mejorar en forma continua. Como se ve en el gráfico adjunto, el stock de reservas internacionales creció entre 2003 y 2006 a razón de unos US\$ 400 M anuales, pasando de representar 14% del PIB a más de 22% y de cubrir 4.6 meses de

compras externas. Esta mejoría ocurrió pese a la existencia de un déficit comercial creciente. acentuado por el incremento de la factura petrolera y un deterioro continuo de los términos de intercambio. Los factores principales que explicaron este resultado fueron un flujo masivo de remesas familiares provenientes del exterior, importantes fluios oficiales de ayuda externa y condonaciones de deuda56, un comportamiento bastante dinámico en el último período de las exportaciones y la existencia de flujos crecientes de inversión extranjera directa. De hecho, la continua acumulación de reservas por parte del Banco Central fue posible pese a la existencia de un déficit de cuenta corriente muy elevado y persistente. Ello se explica, lógicamente, porque el saldo de la cuenta capital y financiera sistemáticamente más que compensó el desequilibrio entre la inversión interna y el ahorro nacional.

importaciones a equivaler a 5.6 veces las

En algunos años, cabe notar, de naturaleza no voluntaria como los atrases y refinanciaciones sistemáticas incurridas con el Club de París antes del inicio del proceso de condonaciones. Desde 2005 en adelante, el saldo de la cuenta capital refleja el efecto de condonaciones de deuda acumuladas por el equivalente a unos US\$ 3.200 M.



Nota: Importaciones corresponde a mercancias generales (fob) de la balanza de pagos. Para obtener el PIB nominal de 2007, se le aplicó al PIB nominal de 2006, la tasa de crecimiento real (preliminar) de 2007 y la tasa promedio de inflación.

Sin embargo, esta evolución se vio interrumpida durante 2007 cuando se verificó un cambio importante de tendencia. Así, por primera vez desde 2003 se observó una caída en el stock de reservas internacionales (de US\$ 97,7 M). Dicha caída refleió un fuerte incremento del deseguilibrio de cuenta corriente, como resultado de la notoria desaceleración en el ritmo de crecimiento de las remesas familiares, la continuidad de un fuerte incremento de las importaciones y la renovada alza en el precio internacional del petróleo. El deterioro de la cuenta corriente fue de más de US\$ 700 M (superior a 5 puntos porcentuales del PIB) y no alcanzó a ser compensado por el efecto positivo proveniente del importante incremento verificado en los flujos de IED (de alrededor de US\$ 140 M) v otras fuentes de financiamiento provenientes de la comunidad oficial (véase el cuadro adjunto). De este modo, el sector externo de la economía puso de manifiesto su recurrente vulnerabilidad a la ocurrencia de shocks adversos, en un contexto en que los desarrollos macroeconómicos internos tendieron a reflejarse en la generación de un marcado desequilibrio comercial. Esta situación (y la posibilidad de que el entorno internacional muestre síntomas adicionales de deterioro), genera riesgos importantes de cara al futuro inmediato, particularmente si las autoridades son incapaces en el próximo período, de introducir las correcciones y ajustes necesarios en el mix de políticas macroeconómicas que llevan adelante.

Tradicionalmente, la economía hondureña ha sido muy vulnerable a la ocurrencia de shocks. adversos y su cuenta corriente se ha caracterizado por ser altamente deficitaria. Durante la presente década, y especialmente a partir de la implementación del programa de ordenamiento macroeconómico acordado con el FMI en el marco de las iniciativas dirigidas a la condenación de la deuda externa, se observó una incipiente tendencia a la reducción de dicho deseguilibrio, cuando el desbalance pasó de 7,6 a 3 puntos porcentuales del PIB57. Sin embargo, durante el último bienio, y especialmente en 2007, el déficit de cuenta corriente volvió a aumentar fuertemente para situarse en nada menos que 10,1% del PIB.

La continua acumulación de reservas por parte del Banco Central fue posible pese a la existencia de un déficit de cuenta corriente muy elevado y persistente. Ello se explica, lógicamente, porque el saldo de la cuenta capital y financiera sistemáticamente más que compensó el desequilibrio entre la inversión interna y el ahorro nacional.

vieja cuenta corriente y la nueva serie se observa un fuerte incremento del déficit que, excepto en 2002, se sitúa siempre por encima de los US\$ 140 M y llega a ser de US\$ 270 M en 2003. Este incremento del desequilibrio de la cuenta corriente obedece a numerosos factores pero, principalmente, al hecho de que las transferencias destinadas a inversión han pasado a registrarse en la cuenta capital y a que las rentas de inversión incluyen ahora las rentas de las empresas maquiladoras. Por último, cabe tener en cuenta que, en términos del PIB, el resultado negativo de la cuenta corriente se ha visto compensado por el incremento del PIB nominal.

Los datos de balanza de pagos de Honduras han sido recientemente revisados como resultado del Programa de mejoramiento y actualización de estadísticas macroeconómicas, adoptándose las recomendaciones del quinto manual de balanza de pagos del FMI. La adopción de la nueva metodología permitió construir nuevas series de las principales cuentas desde el año 2000 en adelante. La reciente difusión de esas estimaciones ha conducido a corregir de manera importante las viejas cifras de cada una de las cuentas de la balanza de pagos. Aunque a nivel de balance global, necesariamente, no se verificaron demasiadas diferencias, sí lo hicieron a nivel de cada una de sus cuentas, debido a diferentes metodologias de cómputo e imputación. En general, de la comparación entre la

Cuadro 16 Balanza de Pagos en Honduras (En millones de US\$)

Concepto	2003	2004	2005 ^p	2006 P	200	2007 '	
			_ '		I sem	Anua	
I. CUENTA CORRIENTE	-552,8	-678,4	-290,3	-508,6	-215,0	-1245,	
BALANZA DE BIENES Y SERVICIOS	-1182,2	-1497,4	-1725,8	-2420,2	-1371,8		
Exportaciones de bienes y serv.	4345,2	5178,6	5747.6	5880.8	3266,9		
Mercancías Generales	1288,3	1566,8	1829,2	1974.0	1152.0	2192	
Bienes de Transformación	2389,9	2888,1	3149,8	3128,4	1688.8		
Transporte	45,0	37,1	38,7	39,5	19,5		
Viajes	364,4	413,5	463,5	488,3	311,8		
Otros Bienes y Servicios	257,5	273,1	266,5	250,5	94,8		
Importaciones de bienes y serv.	5527,3	6676,1	7473,4	8301,0	4638,6		
Mercancías Generales	3178,2	3883,6	4467,4	5275,0	2984,5	6468	
Bienes de Transformación	1592,3	1940,8	2075,7	2041,3	1151,1		
Transporte	373,8	439,5	499,9	530,5	294,3		
Viajes	217,5	244,2	262,1	283,2	150,8		
Otros Bienes y Servoios	165,5	167,9	168,2	171,0	57,9		
BALANZA DE RENTA	-361,8	-446,3	-459,6	-538,6	-52,3	11	
Ingresos	67,9	87,5	145,0	198,2	118,2		
Intereses	44,9	56,4	115,6	167,7	106,8		
Otra Renta	23,1	31,1	29,4	30,6	11,4		
Pagos	-429,8	-533,8	-604,7	-736,8	-170,4	11)	
Intereses	-126,1	-126,7	-124.7	-110,4	-41.4		
Inversión Directa	-291,6	-390,4	-479,5	-624,3	-128,5		
Otra Renta	-12,0	-16,6	-0,5	-2,1	-0.7		
BALANZA DE TRANSFERENCIAS	991,2	1265,3	1895,1	2450,3	1209,1	2621	
Ingreso por Remesas Familiares	842,3	1138,0	1775,8	2328,6	1179,7	2561	
II. CUENTA CAPITAL	49,1	50,8	593,5	1484,8	1139,1		
Crédito	49,1	50,8	593,5	1484,8	1139,1		
Transferencias de Capital	49,1	50,8	593,5	1484.8	1139.1		
Débito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
III. CUENTA FINANCIERA	304,2	948.1	85,6	-452.5	-778,8		
Inversión Directa 1	390,6	552,9	598,8	673,6	370,2	814	
Inversión de Cartera	-7.1	-11,6			2.54	014	
Otra Inversión	-7,1	406.7	-23,1 -490,0	-20,9 -1105,2	-13,6 -1135,3		
Otra inversion	-19,3	406,7	-490,0	-1105,2	-1.135,3		
IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS	5,1	41,2	-201,9	-212,5	-121,3		
BALANCE GLOBAL	-194,5	361,8	186,9	311,2	24,0		
V. RESERVAS Y RUBROS RELACIONADOS	194,5	-361,8	-186,9	-311,2	-24,0		
Activos de reserva del BCH	96,6	-510,4	-346,3	-310,0	-66,5		
Uso de crédito del FMI	-40,9	20,7	1,9	-113,9	0,0		
Financiamiento excepcional	138,8	127,9	157,5	112,7	42,5		

^{*}Preliminar

^{&#}x27;Incluye acciones y participaciones de capital, utilidades y dividendos reinvertidos y otro capital.

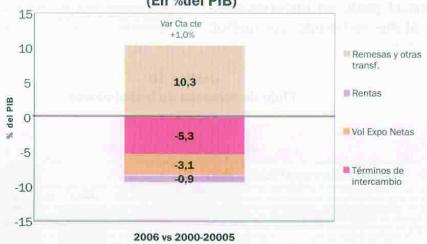
Errores y omisiones: Un signo positivo (negativo) significa un ingreso (egresos) no registrado en la Balanza.

Tal como se observa en el gráfico a continuación, el rol de las remesas familiares es clave para entender la evolución de la cuenta corriente durante la presente década (yéase el RECUADRO 4). En efecto, de no haber sido por las remesas, que contribuyeron en forma positiva a la evolución del saldo de cuenta corriente en unos diez puntos porcentuales58 del PIB, aquél hubiera empeorado en alrededor de nueve puntos porcentuales como consecuencia del fuerte deterioro experimentado por los términos de intercambio, la negativa evolución de los volúmenes de exportaciones netas y el impacto neto negativo de la cuenta de rentas de la inversión. Esta evolución ha sido similar en el resto de los países de la región, aunque la influencia ejercida por las transferencias de familiares en el exterior resultó algo menos intensa que en el caso hondureño. Nótese, por otra parte, el contraste con lo ocurrido en América del Sur y en México, en menor medida: en el resto de la región la cuenta corriente ha tendido a experimentar una fuerte mejoría asociada a la mejora de los términos de intercambio y la positiva evolución real de las exportaciones netas (véase el RECUADRO 2).

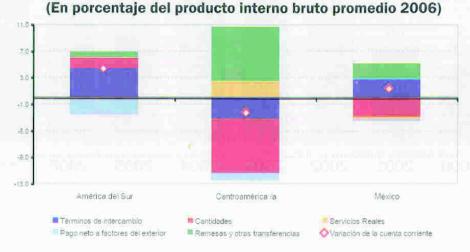
Gráfico 9

Descomposición de la cuenta corriente 2006 en comparación con el promedio 2000- 2005

(En %del PIB)



América Latina y el Caribe: Descomposición de la Cuenta Corriente, 2006 en comparación con el promedio 1990 - 1999

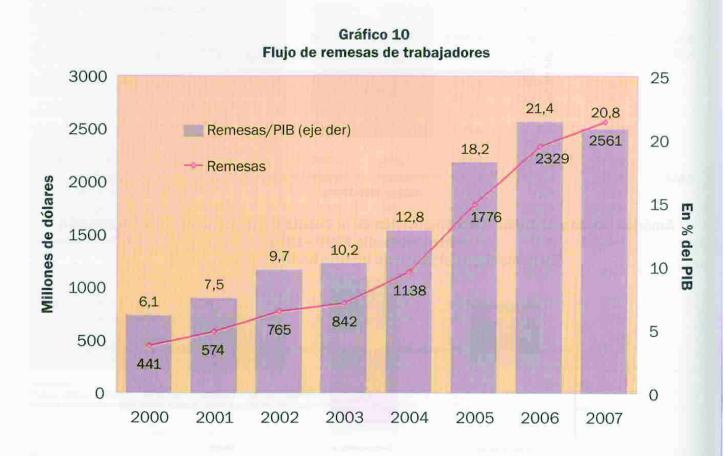


^{**}Como se señala enseguida, sin embargo, existe una elevada correlación positiva entre la evolución del flujo de remesas y las importaciones, por lo que cabe presumir que, de reducirse el flujo de remesas, ello se traduciria, ceteris paribus, en un menor deficit comercial en la cuenta de bienes. De todas maneras, cabe destacar, que durante 2007 las importaciones aceleraron su ritmo de crecimiento (pasando de 18% de incremento interanual a 22,6%) pese a que el flujo de remesas experimentó una marcada desaceleración en su ritmo de incremento previo (pasando de 31,1% en 2006 a 10% el año pasado).

Uno de los factores críticos en la evolución del desequilibrio de cuenta corriente ha sido el comportamiento del resultado comercial. Así, el déficit comercial (de mercancías generales) se profundizó marcadamente en los últimos años, pasando de unos US\$ 1,900 M en 2003 a casi US\$ 4,300 M el año pasado (equivalente a casi 35% del PIB). Pese a un desempeño razonable de las exportaciones, esta evolución se explica por el comportamiento de las importaciones que en el mismo período crecieron casi 10 puntos porcentuales del PIB (a una tasa promedio anual del 20% en dólares corrientes). El auge de las importaciones fue generalizado y estuvo asociado, naturalmente, al fuerte incremento experimentado por las remesas familiares (véase el Gráfico 10). El hecho de que parte del flujo de remesas se canalice indirectamente⁵⁹, vía la mejora en el ingreso disponible, hacia el gasto en importaciones ayuda explicar, al mismo tiempo, por qué un

incremento tan sostenido de las transferencias corrientes no se tradujo por el momento en tendencias más marcadas a la apreciación del lempira (véase, al respecto, la próxima subsección60). Vale decir, un incremento sostenido de las remesas debería, todo lo demás igual, tender a provocar un fuerte exceso de oferta de divisas y por tanto una marcada reducción del tipo de cambio real de equilibrio de la economía. Sin embargo, si una proporción significativa de cada dólar ingresado a la economía es finalmente gastado, por las firmas o las familias, en bienes del exterior, entonces, esa fuente de demanda de divisas tenderá a reducir el exceso de oferta de recursos externos y, por tanto, la tendencia a la apreciación real.

Ello ocurre cuando los familiares, algo muy frecuente, remiten directamente a importación es. Ello ocurre cuando los familiares, algo muy frecuente, remiten directamente en especie. Estambién el interesante trabajo de Izquierdo y Montiel (2006).



Otra de las razones que pueden explicar la ausencia de una tendencia muy marcada a la apreciación real pese al auge de las remesas como proporción del PIB es, precisamente, el deterioro experimentado por los términos de intercambio: una caída de los mismos tiende, ceteris paribus, a aumentar el tipo de cambio real de equilibrio y generar una tendencia a la depreciación. La ocurrencia simultánea de ambos fenómenos puede, por ello, haber tendido a neutralizar una eventual tendencia a la apreciación real. Como ya se dijo, el deterioro sufrido por Honduras en sus términos de intercambio fue, en efecto, muy marcado. Aunque se trata de una tendencia bastante estructural y de largo plazo (los términos de intercambio actuales son 25% inferiores a los del promedio de los noventa y más de 40% inferiores a los del pico reciente de 1996), en el último período dicho deterioro se vio muy acentuado como consecuencia de las transformaciones ya mencionadas ocurridas en el funcionamiento de la economía mundial⁶¹. En el gráfico adjunto se

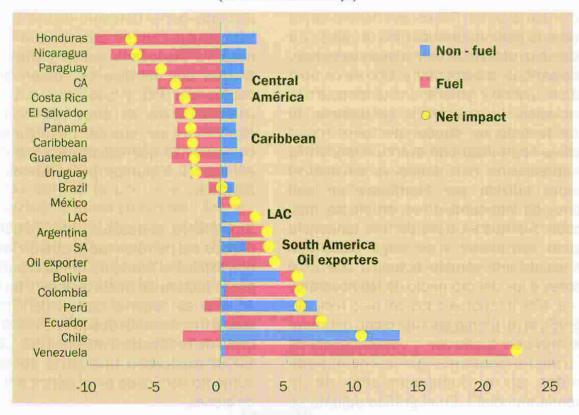
aprecia que, por ejemplo, en 2006 (el último año para el que existen datos disponibles) Honduras fue el país de la región más afectado por el deterioro de sus términos de intercambio. Allí se aprecia que el impacto negativo provocado por el aumento de los precios del petróleo del orden de los 10 puntos del PIB y que la pequeña mejora (superior a los de otros países de la subregión) en los precios de algunas de las commodities que exporta apenas compensó en unos 2,5 puntos porcentuales el shock adverso.

Justamente, la desfavorable evolución de los precios del petróleo fue el otro de los factores que explicó el fuerte aumento experimentado por la factura de importaciones. En el gráfico adjunto se observa que el déficit petrolero creció fuertemente desde unos US\$ 300 M al inicio de la década a más de US\$ 1.000 M en 2006, explicando una parte sustancial del aumento verificado en el déficit del comercio de bienes.

Además de los impactos generados por la competencia con China y otras economías asiáticas, puede presumirse que la evolución de los términos de intercambio de la región esté afectada por el denominado "problema de la transferencia" (Krugman y Obstfeld, 1997). Como se sabe, el problema de la transferencia surgió en el marco del debate sobre los efectos agregados que el pago de reparaciones de guerra por parte de Alemania a los países vencedores podría tener sobre los términos de intercambio de esa economía. En 1929, en un artículo clásico publicado en el Economic Journal, Keynes argumentó que, además del efecto sobre la balanza de pagos y el bienestar generado por los pagos de reparaciones, podría producirse un impacto negativo adicional asociado a un deterioro de sus términos de intercambio. Famosamente, Ohlin discutió este argumento señalando que los efectos sobre el bienestar y la balanza de pagos eran ambiguos toda vez que el impacto neto dependería en concreto de las características relativas de los patrones de gasto entre las economías receptoras y la economía obligada. En particular, se afirmaba que si la propensión al gasto en bienes de la economía pagadora era mayor en las economías receptoras, el efecto negativo de la transferencia se podía ver contrarrestado por una mejora en los términos de intercambio de Alemania y que, por tanto, el argumento concebido por Keynes era un caso particular entre varias alternativas posibles (basado en la presunción de que la propensión al gasto en bienes producidos internamente era relativamente mayor para la economía obligada). Desde un punto de vista teórico puede afirmarse que, estrictamente, Ohlin tenía razón; desde un punto de vista empírico el argumento de Keynes parecía absolutamente relevante (más aún si se considera el home bías introducido por la presencia abrumadora de bienes no transables en las canastas de consumo de los diferentes países). El problema de la transferencia volvió a plantearse cuando se verificó la crisis de la deuda de los países en desarrollo a inicios de la década del ochenta: como es conocido, al impacto negativo de la transferencia externa neta de recursos se sumó un deterioro global de los términos de intercambio de los países de la periferia. Ello ocurrió, naturalmente, por las razones intuidas por Keynes: la transferencia de ingreso hacia los acreedores incrementó la demanda relativa de los bienes producidos por éstos, restringiendo su oferta exportable e incrementando su precio frente a los bienes producidos por los países en desarrollo que se encontraron con

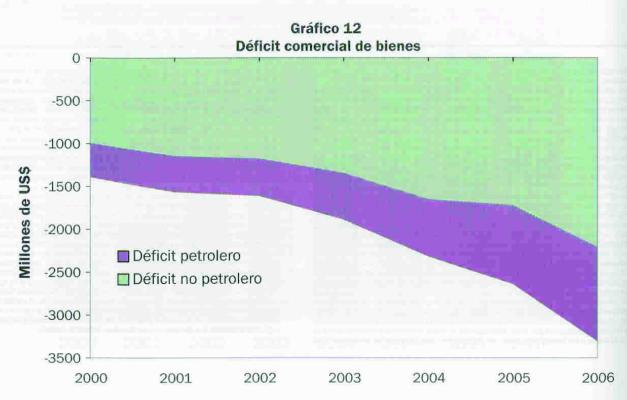
recursos ociosos por la caida de demanda interna provocada por la transferencia lo que generó un incremento de sus saldos exportables. Lógicamente, dado que se trata de países que individualmente son price takers en los mercados internacionales, el deterioro de los términos de intercambio en escala global se produjo como consecuencia de la simultaneidad del fenómeno en numerosos países en desarrollo. De otra forma, lo que hubiese ocurrido si el fenómeno se hubiera verificado en un caso aislado habría sido un cambio en los precios relativos internos en favor de los transables en el país afectado (un aumento del tipo de cambio real de equilibrio interno), ceteris paribus los términos de intercambio de dicho país. La aparición del fenómeno de las remesas actualiza el problema de la transferencia, pero en sentido contrario al usual; en este caso el país que transfiere es principalmente, EEUU y en menor medida otras economías avanzadas. Dado que el flujo global de remesas es poco inferior a los US\$ 200.000 millones anuales, podría presumirse que esta transferencia de ingresos del centro a la periferia debería operar, siguiendo a Keynes, en la línea de un deterioro de los términos de intercambio del país del Norte, reforzando el impacto de bienestar benéfico sobre los países receptores. Sin embargo, esto no es completamente evidente y podría presumirse que los efectos podrían estar operando, en cierta medida, en la dirección apuntada por Ohlin. En efecto, dadas las características de la estructura productiva de las economías receptoras cabe presumir que su demanda por bienes estadounidenses es particularmente elevada, lo que implicaría que pese a la transferencia los términos de intercambio de EEUU no empeoran o, al menos, no en la proporción que cabría suponer en otras circunstancias. Puesto de otra manera, todos aquellos países que no exhiben un potencial problema de Dutch Disease podrían estar dedicando una porción muy significativa de los flujos de remesas a la demanda de bienes de consumo importado (por lo que el efecto neto de las remesas sobre el tipo de cambio real de equilibrio sería, en principio, más moderado. Por el contrario, aquellos países que dirigen una proporción significativa de sus gastos a los bienes y servicios no transables deberían experimentar una caída del precio relativo interno de los transables (vor. una tendencia a la apreciación cambiaria en términos reales).

Gráfico 11
Impact of commodity price movements on trade balances
(In % of 2006 GDP)1/



Fuente: IMF staff estimates.

Impact of change in commodity price movement since 2002 on projected trade balances in 2006.



Fuente: BCH No incluye Bienes de Transformación y Otros Bienes

El desempeño de las exportaciones fue, pese a todo, bastante destacable dado que desde 2003 crecieron a un ritmo anual de 14% valuadas en dólares corrientes. Además del buen desempeño de exportaciones tradicionales como el café y el banano debido a un buen escenario de precios internacionales, se observó un comportamiento favorable de la exportación de camarones, tilapias, legumbres, melones, sandías y piñas. Asimismo, se destacó el comportamiento de exportaciones agroindustriales como el aceite de palma y la preparación de frutas y legumbres y las ventas externas del sector manufacturero (cigarrillos, manufacturas de madera, papel y cartón, muebles). Por su parte, un rubro que ha mostrado un comportamiento expansivo en el último período es el turismo. Las exportaciones brutas de este servicio se incrementaron casi un 90% desde inicios de la década, alcanzando casi US\$ 500 M anuales. Por último, el valor agregado por la maquila (bienes de transformación) se incrementó alrededor de un 50% entre 2000 y 2006. superando los US\$ 1.000 M (alrededor del 10% del PIB de ese año). El buen desempeño de las exportaciones maquileras y el hecho de que, a diferencia de otras países de la subregión hayan logrado mantener relativamente estable su participación en el mercado de EEUU pese a la competencia proveniente de China, permite inferir, como se dijo más arriba, que dichas firmas han sobrellevado con relativo éxito, hasta ahora, el fin del acuerdo multifibras. Sin embargo, en la última etapa la desaceleración de la actividad en EEUU se ha traducido en un incipiente estancamiento de estas exportaciones⁶².

La posibilidad de que se verifique un deterioro en el contexto externo ha complicado seriamente el panorama inmediato de la economía hondureña y pareciera conducir al cambio de las prioridades que debieran fijarse las autoridades. Hasta no hace demasiado tiempo, la principal preocupación vinculada con la evolución del sector externo estaba

relacionada con el modo más adecuado de administrar las consecuencias monetarias de un balance global de divisas fuertemente excedentario. Así, una de los principales motivos de inquietud era cómo conciliar la legítima preocupación por eventuales impactos negativos sobre la competitividad del sector transable derivados de un masivo flujo de remesas, con la necesidad de evitar que una fuerte inyección de liquidez proveniente de dichos influjos, diese lugar a un crecimiento excesivo de los agregados monetarios y el crédito y a un posible sobrecalentamiento de la economía. Aunque se admite que no hay soluciones sencillas a las fuertes exigencias que sobre los hacedores de política puede plantear un cuadro de elevados influjos externos en el contexto de una economía pequeña y muy poco desarrollada desde el punto de vista financiero, existe consenso en que algunas políticas tales como el incremento de los esfuerzos de esterilización por parte del Banco Central, una mayor austeridad fiscal y una adecuada regulación y supervisión del sistema financiero son recetas adecuadas para lidiar con dicha situación⁶³. Sin embargo, tal como se ha mencionado, durante la última etapa la instancia fiscal se ha caracterizado por un debilitamiento pro-cíclico, mientras que algo similar tendió a ocurrir hasta mediados de 2007 con el sesgo de la política monetaria (véase la próxima subsección). Así, el comportamiento pro-cíclico de la política macroeconómica tendió a exacerbar los desequilibrios y a generar crecientes vulnerabilidades agregadas. Dado que estuvieron vigentes algunas medidas administrativas de control sobre los precios internos y desde fines de 2005 la tasa de

⁶⁵Al mismo tiempo, pese a la vigencia del Cafta-DR, el riesgo de medidas proteccionistas sobre el comercio del rubro ha tendido a materializarse, tal como lo pone de manifiesto la decisión de aplicar salvaguardas a las exportaciones de medias de algodón comunicada por el Departamento de Comercio el 18 de enero pasado.

[&]quot;También se destaca que una mayor flexibilización cambiaria es necesaria para ayudar a la economía adaptarse a dicha situación. Sin embargo, este punto es mucho más debatido. Una mayor flexibilidad cambiaria en un contexto de fuerte exceso de oferta de fondos externos y baja profundidad financiera puede exacerbar la volatilidad, las expectativas de apreciación cambiaria y los costos de ajuste en el corto plazo para el sector exportador; lo que sería grave si el shock es sólo transitorio. Para una argumentación a favor, véase FMI (2007. b): para una discusión critica, véase faxt (2006. a v.b.).

depreciación nominal del lempira se ha mantenido en 0%, el principal reflejo en esta etapa del exceso de demanda fue la aparición de tendencias no sostenibles en el sector externo de la economía. Como se analizó, a dichas vulnerabilidades se sumaron recientemente presiones importantes en el plano de los precios. Esta configuración (una inflación que se acelera y un déficit de cuenta corriente creciente y muy elevado) plantea serios riesgos para la dinámica de

corto plazo de la economía, especialmente si se atiende al hecho de que las condiciones de contexto pueden traducirse en nuevos impulsos que generen trayectorias no sostenibles de ambas variables. Todo ello parece requerir especial pericia de parte de las autoridades ya que, debido a las conductas pro-cíclicas previas, deberán encarar difíciles ajustes en condiciones aparentemente muy poco propicias.

Recuadro 4

El rol de las Remesas Familiares

Desde inicios de la década el flujo de remesas familiares hacia Honduras ha exhibido un crecimiento exponencial, con tasas de incremento que han tendido a acelerarse fuertemente hasta alcanzar más del 50% anual en 2005, aunque en el último período han experimentado una importante desaceleración. De este modo, de representar menos del 5% del PIB a fines de la década del noventa han pasado a significar más del 20% en sólo un quinquenio. Este crecimiento tiene pocos precedentes y ha provocado que el peso de las remesas en relación al PIB supere incluso al observado en otros países de la sub-región en los que el fenómeno es de mucho más larga data. Esta situación condujo a que gradualmente el foco del análisis sobre la cuestión de las remesas pasara desde un énfasis casi excluyente en sus determinantes microeconómicos (y en el impacto de esas decisiones sobre el bienestar de hogares individuales) a convertirse en un tema de entidad macroeconómica de primer orden de importancia. Esta ha sido una tendencia general para la mayoría de las economías receptoras (el flujo de remesas global se ubica en la actualidad entre US\$ 240 y US\$ 300 mil millones) y la cuestión ha sido recogida en numerosos análisis recientes (véase, por ejemplo, el issue 2006 del Global Economic Prospects del Banco Mundial; para el caso particular de Honduras puede consultarse Katz (2006, a y b)).

Desde un punto de vista agregado, la disponibilidad de esta fuente de generación de divisas abre enormes oportunidades potenciales para una economía altamente endeudada y con problemas frecuentes de desequilibrio en sus cuentas externas. De hecho, en el caso de Honduras, las remesas son mucho más importantes que cualquier flujo de ayuda oficial, que los flujos de IED y que cualquier rubro de las exportaciones individualmente considerado. Más aún, mientras en 2000 representaban el 13% de las exportaciones totales de bienes, en 2006 fueron equivalentes al 45% de las mismas. Además de su eventual incidencia sobre la

evolución de la pobreza y otros indicadores sociales, los impactos positivos que, en el plano macroeconómico, puede brindar la existencia de estos significativos flujos de ingreso son potencialmente muy importantes. Ello es así pues se trata de una fuente de fondos relativamente estable, que ha mostrado hasta ahora una persistencia bastante clara. Al mismo tiempo, la disponibilidad de estos flujos de fondos puede ayudar a promover el desarrollo financiero y suavizar las restricciones de crédito y liquidez que enfrentan numerosos agentes internos, remediando fallas típicas de los mercados financieros y cumpliendo potencialmente un rol contracíclico muy relevante.

Sin embargo, el intenso y acelerado crecimiento de estos flujos de divisas en un corto período de tiempo, en el marco de una economía cuyo tamaño monetario y financiero es relativamente reducido, puede crear tensiones en la administración macroeconómica. Una de las preocupaciones usuales en este sentido es que el exceso de oferta en el mercado de cambios provocado por las remesas dé lugar a tendencias marcadas a la apreciación cambiaria y que ello complique la competitividad de sectores clave de la economía en términos de crecimiento, generación de empleo y sostenibilidad externa. Asimismo, existe preocupación por los impactos que un flujo de remesas muy significativo pueda generar en los incentivos al trabajo de quienes quedan atrás. Naturalmente, este corrimiento de la curva de oferta de trabajo podría tener consecuencias adversas para los productores domésticos al encarecer el costo del factor trabajo.

Ciertamente, si se tratase de un flujo de naturaleza relativamente permanente, la tendencia a la apreciación real podría ser inevitable en el mediano/largo plazo. De hecho, la conducta de los receptores de remesas, que tienden a consumir 83 centavos de cada dólar recibido por dicho concepto, parece considerar a dichos flujos como de naturaleza permanente. Sin embargo, es evidente que las previsiones del sector privado podrían resultar erróneas y existir cierta miopía y dificultades para distinguir eventuales componentes cíclicos del flujo.

Aún así, si se tratase de un flujo persistente, se han planteado varios argumentos para tratar de amortiguar, mediante políticas adecuadas de manejo macroeconómico, las dificultades y efectos disruptivos que podrían eventualmente crearse como consecuencia de una apreciación cambiaria acelerada. Dependiendo de la posición cíclica en que se encuentre la economía, las autoridades podrían, por ejemplo, llegar a acomodar las consecuencias internas mediante la esterilización parcial de los flujos (véase FMI (2007, b)). De todos modos, un intento de sostener durante plazos prolongados una determinada configuración de precios relativos pareciera requerir una instancia fiscal más restrictiva.

Una fuente adicional de preocupación se asocia con la magnitud que ha asumido el fenómeno migratorio en el país. A pesar de la falta de datos confiables sobre el total de hondureños que se encuentran trabajando en el exterior, todos los indicadores indirectos apuntan a un fenómeno de consecuencias económicas, sociales y

demográficas que podrían ser de gran magnitud y llegar a comprometer, en determinadas circunstancias, la viabilidad del proyecto en curso en el país. La salida masiva de ciudadanos hondureños al exterior es una manifestación de la arraigada percepción de falta de oportunidades significativas en el país. De hecho, los ciudadanos que emigran son precisamente los más emprendedores, los que cuentan con una mayor determinación y los más dispuestos a tomar riesgos, lo que puede comprometer la productividad futura de la economía por la pérdida de valioso capital humano. Por otra parte, numerosos estudios tienden a mostrar que, dados los elevados costos de transacción y transporte, los ciudadanos que migran no son precisamente los más pobres. Dado que muchas veces el pool de los migrantes exhibe una mayor calificación relativa que el resto de la población, este proceso de "fuga de cerebros" tiene también consecuencias redistributivas negativas (especialmente si la educación recibida es gratuita (véase Mishra (2005,2006)).

El país, a diferencia de otros momentos, cuenta hoy con una masa adicional de importantes recursos; el desafío es como lograr el máximo impacto a favor del desarrollo de los mismos, en un contexto que restaure las perspectivas de viabilidad económica y social, que de algún modo parecen cuestionadas por el éxodo en gran escala de su población en edad de trabajar. Las autoridades enfrentan entonces el enorme desafío de potenciar los impactos positivos del flujo de remesas y minimizar sus costos potenciales. Una amplia literatura ha estudiado diversas iniciativas destinadas a potenciar el rol a favor del desarrollo del flujo de remesas (véase un resumen de las mismas en BID (2007), Orozco y Fedewa (2006) y Katz (2006, b)). Entre ellas cabe destacar las siguientes:

1) En el plano de la administración macroeconómica

- 1.A.) Moderar y administrar las tendencias a la apreciación cambiaria real a través de una combinación adecuada de políticas macroeconómicas (vgr. políticas dirigidas a esterilizar las consecuencias monetarias del influjo de divisas junto con una instancia fiscal más restrictiva);
- **1.B.) Regulación bancaria:** la creciente formalización de las remesas familiares evidenciada en el último período brinda, en principio, importantes oportunidades para la canalización de una porción creciente de dichos flujos hacia el financiamiento de la inversión. Por medio de una regulación adecuada, esto podría intentar lograrse, por ejemplo, a través de la generación de incentivos para que el sector bancario "retenga" buena parte de estos recursos y los dirija en forma creciente a financiar la actividad productiva o proyectos de inversión en las comunidades. Una alternativa a explorar, en este sentido, sería intentar estimular el ahorro a través de tasas de interés internas atractivas y la imposición simultánea de regulación diferenciales de capitales mínimos a la actividad crediticia de los bancos a fin de fomentar el crédito dirigido a usos de inversión;

1.C.) ¿Imposición del flujo de remesas?: la evidencia muestra que, en general, la idea de que el flujo de remesas tribute sólo fomenta su remisión por canales informales o. en el peor de los casos, el desestímulo directo a la existencia de este flujo de recursos. Al mismo tiempo, aún cuando desde el punto de vista intertemporal podría llegar a tener sentido la intermediación gubernamental si los agentes interpretasen como permanente un desarrollo que tal vez fuese transitorio, también es cierto que hay escollos importantes desde el punto de vista de la economía política del proceso para promover una intervención de este tipo. En particular, debido a que, frente a la experiencia recurrente de failure states, las remesas se convirtieron, para muchas familias, en un mecanismo mucho más efectivo de reducción de la pobreza. Obviamente, siempre se podría pensar en gravar los consumos efectuados con el flujo de remesas a efectos de incentivar, por ejemplo, su ahorro e inversión en instrumentos financieros. De todos modos, en presencia de procesos de "fuga de cerebros" y emigración sesgados hacia los recursos más calificados, existen argumentos para justificar eventualmente formas indirectas de imposición: por caso, si la educación terciaria está fuertemente subsidiada por el Estado, podrían buscarse modos de que el migrante internalice el costo social de su propia educación superior a través del arancelamiento de esa formación o, eventualmente, impuestos á la Baghwati a la salida de los emigrantes del país. Lógicamente hay aquí costos y beneficios pues puede argumentarse que el subsidio a la educación pública en el nivel superior tiene externalidades positivas (lo cual sería cierto siempre que el país pudiese retener esos recursos). Frente al costo provocado por los procesos de éxodo de los recursos calificados hay, según Mishra (2006), dos enfoques posibles: a) retener a los más calificados, planteándoles costos a la salida elevados y generando incentivos para su permanencia en el país; b) adoptar un "enfoque de diáspora" que busque aprovechar la presencia de una masa importante de migrantes calificados para promover redes comerciales, inversión extranjera directa, promoción de servicios turísticos, etc.;

2. Iniciativas en el plano microeconómico.

2.A.) Securitización de las remesas: tal como se muestra en Banco Mundial (2005), la securitización del flujo de remesas puede mejorar el acceso a financiamiento externo del país y, en el caso de los agentes individuales, de los individuos que las reciben o de los bancos que las intermedian. Aunque sus costos fijos son elevados, éste es un instrumentos relativamente desarrollado ya que el monto de securitización de remesas ha crecido, según cifras del Banco Mundial, desde menos de US\$ 100 M hasta US\$ 2.837 M en 2003 (equivalente a alrededor de 3% del monto global de remesas hacia el mundo en desarrollo). En algunos casos, muchos de estos instrumentos financieros (Special Purpose Vehicules) diseñados para apalancar el flujo de remesas futuro fueron calificados como investment grade, por encima de la calificación soberana;

2.B.) Reducción de costos de transacción: en este plano la experiencia de los organismos multilaterales es importante pues su acción, junto a la aparición de competencia en el mercado de remesas, ayudó a una reducción importante de las comisiones cobradas por los intermediarios. De todos modos, vale la pena tener en cuenta que, pese a la reducción de las comisiones cobradas sobre las remesas, los hogares receptores enfrentan otros importantes costos de transacción para establecer contacto con sus familiares en el exterior y recibir los fondos enviados. En particular, en COHCIT (2005), al repasar la experiencia de los centros comunitarios (CCCC), se afirma que, entre costos de comunicación y de transporte, los hogares receptores erogan hasta un 22% de los montos recibidos como remesas, por lo que es evidente que habría mucho espacio para avanzar en este plano. De ser así, esto implicaría que el tamaño del negocio de comunicaciones asociado al fenómeno de las remesas se ubica alrededor de unos US\$ 300 M anuales. En este sentido, si había fundamentos desde el punto de vista de la eficiencia y las eventuales mejoras indirectas en la competitividad de la economía para la desregulación telefónica, cabe interrogarse si al pactar el ingreso de operadores privados al segmento de llamadas internacionales operado anteriormente por Hondutel en forma exclusiva, se estuvo en condiciones de valuar adecuadamente el potencial de ese mercado. Una forma de remediar esto sería introducir algún impuesto a las llamadas internacionales de las personas físicas, lo que debería ser fácil de absorber habida cuenta de la fuerte disminución en el costo de las llamadas como consecuencia de las mejoras tecnológicas;

2.C.) ¿Fideicomisos para fondear la acumulación de capital físico y humano? Una posibilidad que podría ser evaluada es que los organismos multilaterales de crédito tomen un rol activo en la ayuda a las autoridades para el desarrollo de instrumentos financieros tipo fideicomisos que permitan financiar la acumulación de capital físico y humano en las áreas donde, por ejemplo, la Estrategia de Reducción de la Pobreza ha identificado como críticas para romper el círculo vicioso de la pobreza y el subdesarrollo. En la medida en que los recursos están disponibles, lo crucial es intentar desarrollar instrumentos que den forma a un mercado de capitales doméstico. Para ello, la clave es que los instrumentos incentiven la cultura del ahorro por parte de los receptores de remesas. Lógicamente, los fiduciarios de esos instrumentos podrían ser bancos locales que compitan por la administración o, si se considera conveniente, los propios bancos multilaterales.

2.2.5. La política monetaria

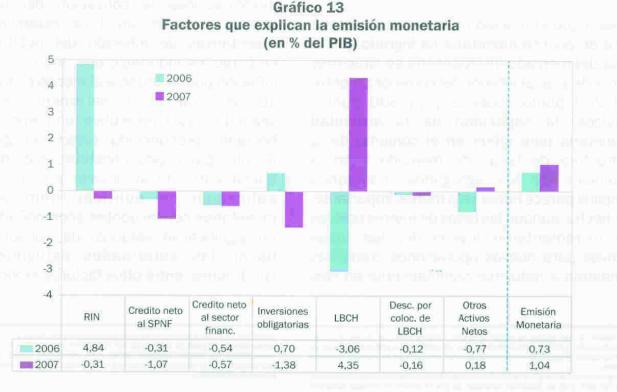
La fuerte desaceleración del flujo de remesas internacionales, el incremento del déficit de la cuenta corriente y, en general, el incipiente cambio en las condiciones del contexto internacional se tradujeron en una importante modificación de la dinámica reciente de

comportamiento monetario de la economía hondureña. Si hasta 2006 el problema, tal como se planteó en la subsección anterior, era cómo conciliar el objetivo de preservar la competitividad externa de la economía en presencia de un fuerte influjo de fondos externos evitando, al mismo tiempo, por

medio de operaciones de esterilización, que el crecimiento de los agregados monetarios generasen eventuales presiones inflacionarias, la situación parece haber cambiado en forma bastante ostensible en los últimos meses. Si se observa el gráfico adjunto, que resume los principales desarrollos hasta el tercer trimestre de 2007. se apreciará que los factores de expansión y contracción de base monetaria se han modificado abruptamente. En efecto, en 2006, la dinámica de creación monetaria estaba gobernada por el proceso de acumulación de reservas internacionales (que era un factor de expansión por un equivalente al 4.84% del PIB) mientras que las acciones del BCH, a través principalmente de la colocación de títulos de absorción monetaria, esterilizaba alrededor de las dos terceras partes de las consecuencias monetarias del influjo del fondos del exterior64. Dicha situación cambió en forma ostensible durante el año pasado. En el gráfico se observa que mientras la reducción de las reservas internacionales fue un factor de contracción de la base monetaria, las fuentes

de creación monetaria provinieron de la cancelación neta de las letras de esterilización del BCH (por el equivalente a más de 4 puntos porcentuales del PIB) por parte de las entidades financieras: la autoridad monetaria compensó parcialmente este fuerte efecto expansivo a través del incremento en 4 puntos porcentuales del requisito de reserva (pero en este caso remunerado) sobre los depósitos en moneda nacional (lo que implicó absorber un equivalente a casi 1.5% del PIB). Aunque se ha verificado una cierta salida neta de fondos de la economía local, cabe destacar que el desprendimiento por parte de las entidades financieras de los títulos de absorción monetaria no parece reflejar una huida de los activos financieros domésticos, toda vez que el crédito al sector privado ha continuado creciendo a tasas interanuales muy elevadas (del orden del 35% a/a).

[&]quot;Las operaciones de esterilización que el BCH debió realizar en forma creciente desde inicios de la década dieron lugar a un déficit cuasi fiscal creciente, que en algunos años llegó a superar con creces el 1% del PIB. Las autoridades del Ministerio de Finanzas acordaran capitalizar al BCH entregándole bonos sin interés para las pérdidas acumuladas fiasta 2003 y, de allí en adelante, bonos que reconocen parcialmente intereses a tasa de mercado. No hay un procedimiento formal establecido para el reconocimiento de las pérdidas recientes de modo que se trata de una cuestión sujeta al debate entre ambas agencias de gobierno. Para un discusión de las implicancias fiscales de esta cuestión véase Katz (2007, a).



Debe tenerse en cuenta que estos desarrollos ocurren en un marco en el que las propias autoridades monetarias han buscado inducir un cambio en el sesgo de la política a fin de intentar desandar el camino hacia el marcado relajamiento en las condiciones de liquidez verificado durante la primera mitad de 2006. Durante 2007, preocupado por la aceleración del gasto interno inducida por la fuerte expansión del crédito y los medios de pago, y la aparición de presiones inflacionarias y en la cuenta corriente, el Directorio del BCH modificó en varias oportunidades su tasa de política, llevándola de 6% a 7,5%. Al mismo tiempo, las autoridades decidieron suspender la reducción gradual del encaje adicional que pesa sobre las colocaciones en dólares, manteniéndolo en 36% luego de una baja de 16 puntos porcentuales iniciada a fines de 200565. El objetivo declarado de la introducción de un sesgo más restrictivo de la política monetaria fue desacelerar el gasto en bienes domésticos y las importaciones a fin de recomponer la posición externa de la economía y lograr un retorno gradual al rango meta de inflación de mediano plazo de entre 5% y 6%.

Pese a que el manejo de la recién adoptada tasa de política monetaria ha logrado que la tasa del mercado interbancario se sitúe muy cerca de ella, al interior del corredor de entre (+) 200 puntos básicos y (-) 300 puntos básicos, la capacidad de la autoridad monetaria para influir en el conjunto de la estructura de tasas de mercado y en la evolución de los agregados monetarios amplios parece haber sido menos importante. De hecho, aunque las tasas de interés pasivas se incrementaron levemente, las tasas activas para nuevas operaciones crediticias tendieron a reducirse nominalmente en casi

un punto porcentual. En un contexto de fuerte alza de la inflación, las tasa reales experimentaron una caída y ello explica la continuidad del vigor con el que viene creciendo el crédito al sector privado, cuya tasa de incremento interanual se aceleró desde 15% a 35% en el último bienio 66.

Habida cuenta de los conocidos rezagos existentes en los canales de transmisión de la política monetaria, un interrogante importante es, si el cambio de sesgo operado en los últimos trimestres en la política monetaria, podrá contrarrestar a tiempo las presiones inflacionarias y el deterioro en la evolución de la cuenta corriente o si, por el contrario, las autoridades monetarias confrontarán dilemas más difíciles en caso de que una eventual combinación adversa de shocks externos (impulsos recesivos aunados a la persistencia de precios elevados de las commodities), obligue a adoptar políticas inconvenientes desde un punto de vista cíclico. En el plano cambiario, parece bastante evidente que, en lo inmediato, las autoridades deberán mantener, en el marco del régimen de crawling band vigente, sin modificaciones la cotización del lempira debido a la necesidad de estabilizar las expectativas de inflación del público. Sin embargo, es indudable que, toda vez que la inflación podría situarse al menos en torno de 10%, el tipo de cambio real experimentará por segundo año consecutivo una apreciación bastante pronunciada (véase el gráfico). Resulta paradójico constatar que, durante buena parte de la década y merced a la aplicación de políticas nominales y monetarias consecuentes acompañadas por un significativo esfuerzo de consolidación fiscal, las autoridades estuvieron en condiciones, entre otros factores explicativos,

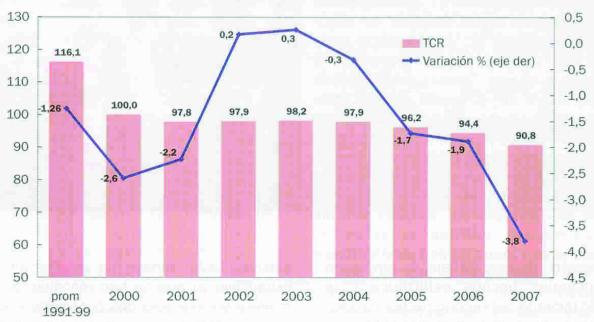
El objetivo de esa política es reducir la brecha existente entre los niveles de encaje existentes en Honduras y en otras economias de la sub-región, lo que, según el argumento de las autoridades dificultad la competencia de estas entidades en el mercado financiero regional.

⁶⁶Aunque el crédito en lempiras ha estado creciendo a tasas muy aceleradas en el último año (más de 40% a/a), un desarrollo saludable es que el crédito en moneda extranjera

desaceleró de manera importante su ritmo de crecimiento (de 30% a 20%), y ello redujo moderadamente el grado de dolarización del crédito (29% del total), una de las fuentes de vulnerabilidad del sistema financiero debido a los importantes descalces cambiarios potenciales en que se ha estado incurriendo y la existencia de probables deficiencias en el proceso de supervisión.

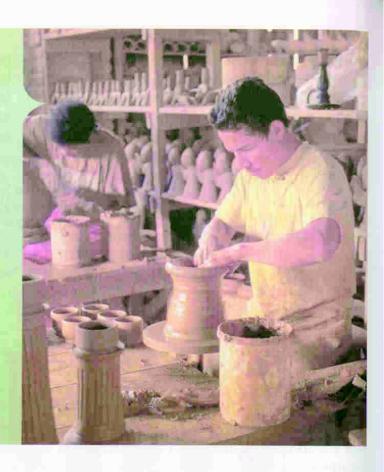
de evitar un proceso marcado de apreciación real del lempira, pese al auge experimentado por los flujos de remesas; por el contrario, cierto debilitamiento del mix de políticas macroeconómicas en el último período parecen haber generado las condiciones para la ocurrencia de una acentuación de las tendencias a la apreciación, en un contexto en el que los flujos de remesas comienzan a estabilizarse.

Gráfico 14
Tipo de cambio real con EE.UU.
(año 2000 = 100)



81

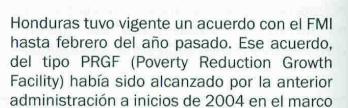
Los puntos de vista existentes



En la sección I de este trabajo, se repasaron los principales hechos estilizados y la evolución reciente de la economía hondureña. Este repaso y el análisis allí realizado brindan el marco a partir del que es posible formular algunos escenarios cuantitativos sobre la probable evolución futura de la economía del país. Para ello, se hará uso de un marco de consistencia macroeconómica desarrollado especialmente para tal fin. Dicho marco permite formular de manera consistente la evolución de las principales variables macroeconómicas de interés, y simular los efectos de configuraciones alternativas de las variables de contexto y de distintas decisiones de política. Antes de formular en la próxima parte del trabajo esos escenarios, en la presente sección se exponen brevemente (sin discusión crítica) algunos de los puntos de vista existentes sobre el futuro de la economía de Honduras, incluida la posición de las autoridades. Este repaso, permite apreciar no sólo las conjeturas existentes sobre la evolución probable del contexto económico y social sino las intenciones de los propios

actores. Dicho repaso no es, ciertamente, exhaustivo ya que se han recogido aquí de manera sucinta sólo dos puntos de vista: la visión del FMI y la de las propias autoridades⁶⁷. La discusión de algunos de los puntos de vista esgrimidos para la elaboración de los mismos se pospone, sin embargo, para la próxima sección cuando se presentan nuestros escenarios cuantitativos.

3.1.La posición del FMI



⁶⁷ Aunque en la misión efectuada al país se entrevistó a numerosos actores del sector privado y del sector oficial y se mantuvieron reuniones con representantes de varios organismos multilaterales, las previsiones de dichos analistas no se tradujeron en pronósticos integrales respecto de la evolución macroeconómica futura.

de las iniciativas de condonación de la deuda dirigidas a la reducción de la pobreza (HIPC). Dicho acuerdo dio lugar a un programa de ordenamiento macroeconómico y a un marco para la estrategia de reducción de la pobreza delineada por el país. Tal como ya se mencionó, en general los resultados del programa fueron altamente satisfactorios en términos de la dinámica de corto plazo de la economía: a pesar de los altos precios internacionales del petróleo, la economía exhibió un elevado crecimiento, la inflación se redujo, la posición externa se fortaleció y se verificó una importante consolidación fiscal que dejó espacio para dedicar recursos los programas sociales dirigidos a la reducción de los elevados niveles de pobreza. Al mismo tiempo, las autoridades estuvieron en condiciones de iniciar una serie de reformas estructurales de mediano plazo tales como la reforma de la oficina de recaudación impositiva (DEI), el fortalecimiento de las operaciones y la autonomía del Banco Central, así como la mejora en el funcionamiento de la comisión de supervisión bancaria (CNBS). Sin embargo, tal como se ha visto, los resultados del programa fueron menos auspiciosos cuando se toma en cuenta que los niveles de pobreza se mantuvieron básicamente inalterados y no evidenciaron mayor sensibilidad al elevado crecimiento del PIB y a los crecientes recursos destinados a los programas sociales. Asimismo, tal como se ha repasado en la sección anterior, durante el último bienio se verificó un cierto debilitamiento pro-cíclico de la instancia de políticas fiscales y monetarias y la vulnerabilidad del escenario macroeconómico a un deterioro del contexto externo se ha incrementado.

En el marco del programa, el país sobrecumplió la mayoría de las metas establecidas y superó sin dificultades las primeras tres revisiones del programa. Sin embargo, la cuarta revisión (prevista para inicios de 2006) quedó pendiente debido a discrepancias de enfoque entre la nueva

administración y el staff del FMI. Pese al interés manifestado por dicha administración en alcanzar un nuevo acuerdo con el organismo, el año 2006 expiró sin que se hubiera acordado un nuevo compromiso. Cuando el programa venció a fines de febrero de 2007, el mismo no fue renovado, aunque desde allí en adelante han vuelto a encararse conversaciones destinadas a alcanzar un nuevo acuerdo. En la actualidad, una nueva ronda de conversaciones ha provocado un claro acercamiento de posiciones, lo que tornó finalmente factible la concreción de un nuevo entendimiento⁶⁸. Desde el punto de vista de este consultor, un nuevo acuerdo con el FMI, que lógicamente contemple en forma adecuada las prioridades y el enfoque de políticas definido por las autoridades del país, resulta altamente conveniente. Ello es así pues, tal como se ha planteado en la anterior sección, los desafíos que deberá enfrentar la política económica son significativos, habida cuenta de la posición cíclica con que la economía arriba a un marco de probables cambios adversos en el contexto internacional. En dicho marco, la credibilidad de un acuerdo con el FMI puede otorgar a las autoridades algunos grados de libertad y ciertos márgenes de maniobra que las circunstancias podrían exigir y que la situación cíclica de la economía podría no otorgar fácilmente.

Aunque todavía se desconocen los detalles del nuevo entendimiento, algunos lineamientos de las pretensiones y orientaciones del staff del FMI sí están claros y han sido conocidos por este consultor en las reuniones mantenidas durante una visita efectuada al país a fines de noviembre de 2007. En el comunicado emitido el 8 de febrero, la mayoría de los puntos de vista y preocupaciones planteadas por el organismo

Dicho entendimiento fue anunciado públicamente el 8 de febrero, de manera contemporánea al cierre de este informe. Luego de presentar algunos lineamientos generales, el comunicado emitido después de las reuniones manifiesta que el programa detallado será discutido en las próximas semanas entre los equipos técnicos del FMI y el gobierno y sometido a la aprobación del Directorio en abril.

han tendido a ser recogidas. Así, se manifiesta que el programa a convenir estará basado en un deseguilibrio fiscal de 1.5% del PIB, consistente con la estabilidad del ratio de deuda pública y con un incremento en los niveles de inversión pública. También se manifiesta que con este fin habrá un control estricto sobre la evolución del gasto público corriente y que se buscará mejorar las deterioradas finanzas de las empresas públicas, lo que podría incluir un ajuste de tarifas y una focalización más estricta de los subsidios energéticos en los más pobres. En el plano monetario, si bien se señala que se mantendrá el actual régimen cambiario, se sabe que la intención del FMI es introducir gradualmente una mayor flexibilidad en la cotización del dólar frente al lempira. Cabe señalar que, tal como se comenta en la próxima sección, en determinados escenarios de contexto ello podría implicar la aparición de presiones incipientes hacia una depreciación nominal de lempira. Por último, en línea con las preocupaciones manifestadas por el staff respecto de la acelerada expansión del crédito, se menciona que se reforzará el marco de políticas prudenciales con vistas a mejorar el manejo de riesgos del sistema bancario.

Estrictamente, estos criterios vienen siendo planteados por el FMI desde hace un tiempo. A inicios de 2007, cuando el programa anterior estaba a punto de finalizar, el staff del FMI terminó de elaborar el reporte del artículo IV que una misión del organismo había conducido a inicios de noviembre del año previo. Dicho documento resume la visión del staff sobre la marcha de la economía hondureña a inicios de 200769. Aunque ciertamente algunos de los puntos de vista allí esbozados, han perdido vigencia o han quedado desactualizados, otros reflejan adecuadamente la posición actual del organismo. De manera sucinta el planteo efectuado por el FMI puede resumirse en los siguientes puntos:

- Las autoridades debían reforzar la combinación de políticas macroeconómicas a fin de revertir el deterioro pro-cíclico que habían exhibido las políticas monetaria y fiscal. El riesgo de postergar el ajuste de los incipientes desequilibrios era, en esa visión, que se verificase un deterioro del cuadro macroeconómico si el escenario internacional comenzaba a evolucionar en forma adversa;
- La recomendación era encarar rápidas acciones a fin de evitar una reversión de la consolidación fiscal alcanzada en los años previos. Entre las principales medidas propuestas en esta dirección se planteaba el ajuste de las tarifas telefónicas y de electricidad, focalizar los subsidios otorgados por las autoridades, reducir el ritmo de incremento del préstamo neto por parte de IMPREMA (el fondo de pensiones de los docentes) y reducir el gasto no prioritario;
- Al mismo tiempo se proponía reforzar el sesgo tímidamente contractivo impuesto a la política monetaria a fin de evitar la materialización de riesgos inflacionarios;
- Por otra parte, se enfatizaba la necesidad de reforzar la supervisión del sistema bancario habida cuenta de la existencia de vulnerabilidades significativas (riesgo de descalce cambiario y falta de adecuada supervisión de las actividades de grupos financieros con actuación regional) y la importancia de mejorar el clima de negocios y la competitividad como modo de mejorar las perspectivas de crecimiento futuro.

En términos cualitativos la posición del staff continúa en la actualidad siendo la misma que entonces, aunque sus preocupaciones han

⁶⁶Por decisión de las autoridades esos documentos no fueron hechos públicos,

tendido a acentuarse a la luz de los desfavorables desarrollos recientes en el contexto internacional y sus consecuencias en la débil evolución de las remesas, las exportaciones y también en el plano inflacionario.

En dicho documento, finalmente, el FMI formuló dos escenarios macroeconómicos que recogían el juicio del staff sobre la evolución probable de la economía de Honduras ante configuraciones alternativas de políticas gubernamentales. Aunque ciertamente las circunstancias han cambiado pues el riesgo de un deterioro del contexto externo en el que opera la economía es mucho mayor que entonces70, el repaso de esos escenarios tiene un valor importante, al menos desde un punto de vista cualitativo. El primero de dichos escenarios, denominado base, suponía la continuidad inercial de las políticas en curso (vgr. una política monetaria relativamente laxa y una política fiscal fuertemente pro-cíclica); el segundo escenario, por el contrario, asumía que las autoridades reforzaban el mix de políticas macroeconómicas y buscaban contrarrestar en forma deliberada el deterioro pro-cíclico del cuadro macroeconómico.

En el plano monetario, si bien se señala que se mantendrá el actual régimen cambiario, se sabe que la intención del FMI es introducir gradualmente una mayor flexibilidad en la cotización del dólar frente al lempira.

Escenario Base. Tal como recién se mencionó este escenario suponía el comportamiento inercial de la instancia de las políticas macroeconómicas. Si bien la evolución real de la economía durante 2007 fue bastante diferente de la planteada en ese escenario por el staff del FMI (véanse los dos cuadros a continuación), lo interesante, en todo caso, es la trayectoria que se postulaba podría seguir en el mediano plazo la economía de Honduras en caso de que no se verificase un cambio en la política económica. Como se observa en el cuadro, la perspectiva era que, en caso de que las autoridades fuesen incapaces de adoptar medidas fiscales correctivas y hacer espacio presupuestario para la recuperación del gasto prioritario, el deseguilibrio fiscal del sector público combinado tendería a converger al 4.5% del PIB (ratio calculado a las viejas cuentas nacionales, equivalente aproximadamente a 3.75% del PIB según la nueva serie). Ese fuerte deterioro de las cuentas públicas provocaría, en la visión del staff, una presión a la subida de las tasas de interés domésticas, una reducción de la inversión extranjera directa, un incremento del desequilibrio de la cuenta corriente y conduciría a una aceleración de la tasa de inflación (esta previsión, sin embargo, no contempló el impacto provocado por los shocks negativos de oferta exógenos que experimentó la economía durante 2007). En este escenario, el crecimiento de la economía convergería gradualmente al crecimiento histórico del 3% en el mediano plazo, y además de complicar el objetivo de reducción de la pobreza, incrementaría la vulnerabilidad del cuadro macroeconómico (a las modificaciones abruptas de los términos de intercambio, a la intensificación de la competencia por los mercados externos y a la evolución de los patrones de migración).

¹⁰Al mismo tiempo, la modificación de las series de cuentas nacionales y de balanza de pagos provoca que muchos de los indicadores y ratios proyectados hayan perdido significación.

Cuadro 17
Escenario de mediano plazo bajo políticas actuales

	2005	20	06	2007	2008	2009	2010	2011
	Prel.	Prog.	Prog. Est.		Proyección			
PIB real (%)	4,1	4,5	5,5	4,8	3,4	3,0	3,0	3,0
Inflación	7,7	5,0	5,3	6,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Balance del Sector Público combinado	-1,6	-1,7	-2,1	-3,9	-4,1	-4,3	-4,5	-4,5
Balance del gobierno central	-2,7	-2,5	-1,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6
Deuda pública	60,6	58,9	39,4	39,5	39,9	40,4	41,0	41,6
Saldo cuenta corriente	-0,4	-2,9	-1,2	-2,5	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1
Reservas internacionales brutas (mill de USD)	2295	2395	2595	2751	2800	2769	2666	2452
(en meses de importaciones)	4,5	4,8	4,4	4,4	4,2	3,9	3,5	3,0
Deuda externa pública	50,1	48,4	28,9	27,4	26,0	24,4	22,7	20,9

Escenario favorable. Este escenario, a diferencia del anterior, asumía que las autoridades llevaban adelante un conjunto de políticas destinadas a revertir el deterioro procíclico del mix de políticas macroeconómicas. En particular, se postulaba que las autoridades eran capaces de adoptar las medidas necesarias para estabilizar el déficit fiscal en torno del 2% del PIB, reasignando los recursos presupuestarios de modo de promover el gasto en los sectores prioritarios reducción de la pobreza e inversión pública en infraestructura. Al mismo tiempo, un mayor esfuerzo fiscal contribuiría de manera genuina al sostenimiento de la competitividad

externa de la economía y podría dejar espacio para que la política monetaria tuviese un mayor foco en la estabilidad nominal de la economía. En este contexto, la tasa de inflación podría converger gradualmente a niveles internacionales. Un entorno de baja inflación, la continuidad de las reformas financieras orientadas a profundizar el proceso de intermediación y la mejora del clima de negocios permitirían impulsar inversiones capaces de mejorar la productividad y alcanzar un crecimiento del PIB en línea con el potencial, que se situaba en torno del 4% anual (véase el RECUADRO 5).

Cuadro 18
Escenario de mediano plazo bajo reforzamiento de políticas macro

	2005	20	06	2007	2008	2009	2010	2011
	Prel.	el. Prog. Est.			Proyección			
PIB real (%)	4,1	4,5	5,5	5,0	4,3	4,0	4,0	4,0
Inflación	7,7	5,0	5,3	6,0	4.0	3,0	3,0	3,0
Balance del Sector Público combinado	-1,6	-1,7	-2,1	-2,5	-2,2	-2,0	-2,0	-2,0
Balance del gobierno central	-2,7	-2,5	-1,1	-1,5	-1,6	-1,6	-1,8	-1,8
Deuda pública	60,6	58,9	39,4	38,3	38,2	38,2	38,2	38,0
Saldo cuenta corriente	-0,4	-2,9	-1,2	-1,4	-1,6	-1,9	-2,0	-2,0
Reservas internacionales brutas (mill de USD)	2295	2395	2595	2897	3157	3339	3476	3559
(en meses de importaciones)	4,5	4,8	4,4	4,7	4,7	4,7	4,5	4,6
Deuda externa pública	50,1	48,4	28,9	27,8	27,4	27,1	26,8	26,2

3.2.La posición final

En diversos foros y otros ámbitos las autoridades han dejado entrever el punto de vista acerca de las previsiones y las intenciones oficiales respecto de la evolución futura de la economía del país en el próximo período. En algunos casos estos juicios han sido formulados de manera general; en otros, de manera más específica, a través de la presentación de estimaciones cuantitativas más detalladas sobre la evolución que esperan de las principales variables económicas. Respecto de estas últimas puede resultar de interés citar los puntos de vista presentados en la última conferencia de prensa de 2007 brindada por la presidencia del Banco Central. Cabe señalar, sin embargo, que las proyecciones y estimaciones cuantitativas presentadas allí son de corto plazo y sólo se refieren al año corriente. Por otra parte, si bien en dicha presentación se ofrecieron estimaciones cuantitativas para las principales variables macroeconómicas de interés, esas previsiones representan el juicio y las intenciones del Banco Central y no necesariamente las del resto de la administración gubernamental. Desafortunadamente, al momento de escribir este informe no se contaba con la aprobación formal del presupuesto para 2008 que debiera reflejar las visiones y prioridades del Ministerio de Finanzas. La demora en la aprobación parlamentaria del presupuesto provocó, asimismo, que el Banco Central sólo presentara una evolución bastante general del contexto macroeconómico pero no estuviese en condiciones de difundir un programa monetario con mayor grado de detalle71.

Tal vez el punto más importante de los juicios vertidos por las autoridades del Banco Central se refiere al hecho de que éstas tomaron nota

de manera relevante de los últimos desarrollos ocurridos en la economía mundial. Así, si bien se proyectaba la continuidad de un crecimiento económico elevado para 2008 de entre 5.5%-6.5% (véase el cuadro adjunto), se admitía que dicho pronóstico estaba fuertemente condicionado por lo que ocurriese durante los próximos trimestres con la economía de EEUU. En particular, los dos principales canales de transmisión a través de los que -se admitía- un deterioro de las perspectivas de corto plazo en la economía estadounidense podían afectar la performance macroeconómica de Honduras eran el del comercio y el que opera vía los flujos de remesas. Sin embargo, como se aprecia en el cuadro, la previsión formulada era todavía moderadamente optimista (10% de crecimiento en dólares corrientes para ambas variables), aunque se admitía que dicho crecimiento podría ser menor.

Otro de los factores externos que, se sugería, podía afectar el cuadro macroeconómico local era, lógicamente, la continuidad de precios elevados de las commodities agrícolas y el petróleo. Esta fuerza, junto con condiciones internas -calificadas como "no sostenibles"de elevado crecimiento del gasto corriente del sector público y del crédito al sector privado, podría complicar el logro inmediato de la meta de inflación perseguida oficialmente por el Banco Central (de entre 5%-6%). De hecho. esas tendencias, aunadas a la admisión de que podrían ser necesarios ajustes de las tarifas internas de electricidad, llevaron a las autoridades monetarias a admitir que, durante el año en curso, la tasa de inflación podría situarse entre 8% y 10%. Esta constatación conducía a las autoridades a admitir que serían necesarias políticas de consolidación de la situación macroeconómica, lo que resulta consistente, en principio, con el logro del reciente

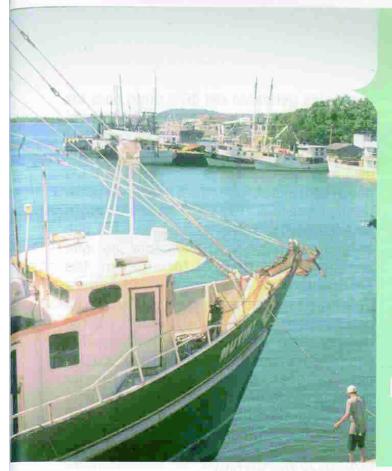
⁷La estimación del staff del BCH era que dicho programa monetario más detallado no iba a estar disponible antes de fines de febrero. Al mismo tiempo, es muy probable que el hecho de encontrarse en plena negociación el acuerdo con el FMI pueda modificar algunas de las intenciones iniciales de las autoridades y traducirse en nuevas metas de política.

entendimiento con el FMI. Por un lado, se planteaba que sería necesaria una política monetaria y crediticia más restrictiva a efectos de garantizar que, pese a un repunte supuestamente temporario de la tasa de inflación, la misma pudiese converger a la meta de mediano plazo fijada por el BCH; por otro lado, se señalaba la necesidad de reducir el crecimiento del gasto interno público y privado y proteger el nivel de reservas internacionales para reducir la vulnerabilidad del cuadro macroeconómico frente a la eventual profundización a de los shocks externos adversos.

Cuadro 19
Principales variables macroeconómicas 2006- 2008

	2006	2007*	2008
Sector Real			
PIB a p.m. (Variación interanual)	6.3	6.7	5.5% - 6.5%
Constant Street and Married Str. And Str. State Constant Str. Vision Str. Visi			8.0%-
PC (variación interanual)	5.3	9.6 Nov.	10.0%
Sector Externo			
Exportaciones de Mercancías Generales			
Millones de US\$	1,974.0	2,192.3	2,412.8
Crecimiento anual	7.9	11.1	10.1
Importaciones de Mercancías Generales	21000		
Millones de US\$	5,275.0	6,468.9	7,501.0
Crecimiento anual	18.1	22.6	16.0
Transferencias Corrientes (millones de US\$)	2,450.3	2,621.8	2,931,1
de las cuales: Remesas familiares	22226	2561.4	0.0176
(millones de US\$)	2,328.6	2,561,4	2,817.6 10.0
Crecimiento anual	31.1	10.0	1.0.0
Déficit en Cuenta Corriente	508.6	1,245.9	1,437,7
Millones de US\$	4.7	10.1	1,437.7
% del PIB	4.1	LU.I	20.5
Inversión Extranjera Directa Millones de US\$	673.2	814.9	969.0
% del PIB	6.2	6.6	7.1
/a del PID	0.2		
7 17 0 0 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	3,027.3	2,931.1	
Reservas Internacionales Netas Totales		Historia -	
(millones de US\$)		dental design	
del BCH	2,444.1	2,346.4 26 de dic.	2,406.0
del resto del sector financiero	583.2	584.7 31 de oct.	
Deuda Externa Pública		a lysig s . + O fa - 24 fi	
Millones de US\$	3,030.7	2,041.7	2,351.4
% del PIB	28.0	16.5	17.2
Sector Público			
Ingresos (% del PIB)	18.2	18.9	20.0
Gastos (% del PIB)	19.3	21.0	20.9
Déficit de la Admón. Central (% del PIB)	1.1	2.1	1.0
Ingresos (% del PIB)	30.2	30.1	31.1
Gastos (% del PIB)	31.6	31.6	32.5
Déficit del Sector Público Combinado (% del PIB)	1.3	1.5	1.4
Sector Financiero			
Crédito Total (variación interanual)	27.9	34.2 Oct.	18%-20%
Crédito en moneda nacional (variación interanual)	27.4	43.4	
Crédito en moneda extranjera (variación interanual)	28.8	15.3	A Proc. Page
Depósitos totales (variación interanual)	21.3	17.4	15%-17%
Depósitos en moneda nacional (variación interanual)	24.3	20.9	
Depósitos en moneda extranjera (variación interanual)	14.7	9.5	
Tasas de Interés del Sistema Financiero (en %)			
Activa moneda nacional	13.80	13.10	
Pasiva moneda nacional	7.59	8.09	
Activa moneda extranjera	8,58	8.50	
Pasiva moneda extranjera	3.73	4.06	

p/ Preliminar pr/ Proyectado



Escenarios macroeconómicos

En esta sección se presentan, finalmente, dos escenarios macroeconómicos alternativos elaborados en el marco de esta consultoría. Tal como se mencionó previamente, estos escenarios cuantitativos surgen de la utilización de un marco de consistencia diseñado especialmente para tal fin. El ejercicio permite formular de manera consistente la evolución de las principales variables macroeconómicas de interés v simular los efectos de configuraciones alternativas de las variables de contexto y de distintas decisiones de política. Antes que formular un pronóstico certero sobre lo que se cree que puede ocurrir con mayor o menor probabilidad, lo que se busca básicamente es mostrar cuáles podrían ser los encadenamientos de eventos económicos en caso de que se verifiquen determinadas configuraciones del contexto y ciertas decisiones de política. Aún así, aunque es a priori posible imaginar un sinnúmero de configuraciones de variables de contexto y decisiones de política, lo que aquí se hace es presentar aquellos escenarios macroeco-

nómicos que se considera de más alta probabilidad de ocurrencia. Pero, nuevamente, cabe remarcar que los escenarios cuantitativos presentados no involucran un juicio exacto acerca de la evolución particular de todas y cada una de las variables sino sólo una ilustración del tipo de eventos que, con cierta razonabilidad, podría enfrentar el país en el próximo período. Dado que se trata de un ejercicio de consistencia macroeconómica lo que se busca, en realidad, es ilustrar las características y factibilidad de determinadas travectorias de la economía (vale decir su consistencia o no con las restricciones agregadas de financiamiento y presupuestarias de los diferentes agentes).

Se considera que resulta fructífero analizar dos escenarios alternativos de comportamiento de la economía hondureña en el próximo período, el que llamamos "base" y el que denominamos "mal escenario". Aunque en los archivos adjuntos a este documento se presenta información detallada acerca del

comportamiento de las principales variables macroeconómicas y de la evolución de cada uno de los sectores agregados de interés, en los cuadros adjuntos se brinda información seleccionada que sintetiza aquello que se quiere resaltar en mayor medida.

4.1. Escenario macroeconómico base

El escenario denominado "base" asume que, frente a un endurecimiento del contexto internacional en los próximos trimestres, las autoridades adoptan en el marco de un acuerdo con el FMI algunas decisiones de política que permiten, sin embargo, revertir ciertos desarrollos que llevaron al debilitamiento del cuadro macroeconómico. Aún así, el escenario contempla durante el año en curso un cierto deterioro de las condiciones externas que, más allá de lo que indican la mayoría de los pronósticos, parece va estar comenzando a materializándose. Los canales principales a través de los que, se supone, operan los impulsos recesivos provenientes de la economía mundial son, básicamente dos: la desaceleración de las exportaciones y la pérdida de dinamismo del flujo de remesas. La ocurrencia de los shocks adversos supuestos se traduce, en lo inmediato, en una fuerte desaceleración del crecimiento de la economía hondureña durante el presente año, que pasaría a expandirse alrededor de un 4% frente al elevado registro de este año (véase el cuadro adjunto). Cabe mencionar que este crecimiento es algo menor que el previsto para este año por el BCH en sus escenarios (entre 5.5%/6.5%). La razón de esta discrepancia se encuentra en el hecho de que el escenario base manejado por las autoridades del BCH presume crecimientos nominales del orden del 10% tanto para los valores en dólares corrientes de las ventas al exterior como de las remisas. Nuestra mirada asume, por el contrario, un contexto externo algo más ajustado como consecuencia de lo que, a esta altura, parece ser una tendencia a la desaceleración de la economía estadounidense bastante más marcada que lo que se preveía al momento en que presumiblemente se formularon las previsiones oficiales. La trayectoria supuesta para exportaciones y remesas daría lugar a un deterioro importante del resultado externo durante este año, que es parcialmente compensado por la desaceleración de las importaciones provocada por el menor crecimiento de la actividad económica pero que, naturalmente, requiere todavía un importante financiamiento de fuentes oficiales dado sus muy elevados niveles (superior a 10% del PIB).

Además de garantizar la provisión de recursos para financiar el deseguilibrio de cuenta corriente, el acuerdo con el FMI posibilita. merced a medidas de control del gasto corriente, que el déficit fiscal se mantenga en niveles razonables (aunque algo mayores a los previstos en el reciente anuncio efectuado por las autoridades y el staff del FMI). Una política fiscal menos expansiva facilita el trabajo de las autoridades monetarias para evitar una aceleración de la inflación. Aún así, cabe señalar que, tal como lo admite el propio BCH, la presencia, si bien algo atenuada, de factores externos de impulso inflacionario (concentrados en el precio de la energía y los alimentos), las correcciones tarifarias que pudiesen producirse y algunos efectos de segunda ronda provocados por el alza de las expectativas inflacionarias, tornarían bastante difícil que este año los precios exhiban un incremento inferior al 10%.

Cuadro 20 Escenario base de mediano plazo

Honduras Escenario de mediano plano							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
PIB real (en %)	6.4	6.7	4.0	4.0	5.0	5.0	5.0
Inflación	5.5	8.9	10.0	8.0	7.0	6.0	5.5
Balance del Sector Público Combinado	-1.3	-1.5	-1.6	-1.7	-1.2	-0.8	-0.8
Balance Gobierno Central	-1.6	-1.4	-1.1	-1.8	-1.1	-1.0	-1.2
Deuda Pública	36.1	21.5	24.2	26.2	26.5	26.2	26.4
Saldo de Cuenta Corriente	4.7	-10.0	-10.9	-10.0	-9.3	-7.9	-6.9
Reservas Internacional Brutas (millones de USD)	2,823.9	2,931.9	2,874.8	2,886.3	2,712.3	2,864.2	2,992.2
(en meses de importaciones Totales)	4.6	4.1	3.8	3.5	2.9	2.9	2.7
(en meses de importaciones de Mer. Generales)	6.4	5.4	5.0	4.6	3.9	3.8	3.6
Deuda Externa Pública	27.6	13.9	16.6	18.5	19.4	19.9	20.7

Como se aprecia, aunque la vigencia del acuerdo con el FMI permite brindar financiamiento y opera como ancla importante sobre la confianza de los agentes económicos, el corriente año podría representar, de todas maneras, una dura prueba para la economía hondureña luego de una fase bastante persistente de crecimiento elevado. Ello pone de manifiesto una recurrente vulnerabilidad de la economía del país a la ocurrencia de shocks externos adversos pero también el hecho de que la política macroeconómica seguida en los últimos años, al favorecer una adaptación procíclica a condiciones de contexto particularmente benignas e inducir una reaparición de desequilibrios básicos, ha tendido a reinstalar esa fragilidad potencial. Aún así, el escenario base supone que el país supera la prueba y se verifica una reversión gradual de los desequilibrios macroeconómicos durante el próximo lustro a medida que el escenario internacional vuelve a exhibir una mejoría. Ello permite sostener un sendero de crecimiento elevado en el que una mejora del clima de inversión y el aprovechamiento de las oportunidades comerciales brindadas por el CAFTA-DR induce un favorable crecimiento de la inversión y una gradual convergencia de la expansión del PIB a la tasa de crecimiento potencial (que se supone algo más elevada

que la postulada en su momento por el FMI, véase el recuadro 5). El control de las finanzas públicas y la mantención del desequilibrio fiscal en niveles compatibles con la estabilidad del ratio de deuda permite dedicar crecientes recursos a la inversión pública y al gasto prioritario orientado a la reducción de la pobreza.

4.2. Mal escenario

Cabe mencionar, sin embargo, que un escenario macroeconómico más adverso no puede descartarse por completo. Los factores que podrían desencadenarlo son nuevamente los impulsos provenientes del contexto internacional, sumados a una eventual incapacidad de la política macroeconómica para efectuar las correcciones necesarias a efectos de evitar una ampliación de los deseguilibrios en el plano fiscal. Sólo a efectos ilustrativos se postula que el shock externo se traduce en un virtual estancamiento de las exportaciones y de los envíos de remesas familiares y en una fuerte reducción de los flujos de inversión extranjera directa. Por otra parte, pese a la existencia de un programa con el FMI se postula que el desequilibrio fiscal resulta difícil de reducir: ello ocurre como consecuencia de modestos incrementos en el gasto prioritario y la existencia de ciertas inflexibilidades en el resto del gasto corriente, aunados a un estancamiento de la recaudación tributaria como consecuencia de las tendencias a la desaceleración de la actividad.

Las consecuencias de una configuración de shocks externos adversos y decisiones de política como la postulada son muy negativas: el crecimiento del PIB experimenta una muy fuerte desaceleración, la tasa de inflación se mantiene en niveles muy elevados y las

brechas a financiar (particularmente en el sector externo) se amplían de modo preocupante (véase el cuadro adjunto). Por caso, el déficit de cuenta corriente se incrementa en un punto y medio del PIB hacia 2009. Aún suponiendo la existencia de fuentes de financiamiento oficial por un monto significativo, la pérdida de reservas se situaría en torno de US\$ 600 M, lo que podría generar potencialmente impactos negativos sobre la confianza de los agentes y dar lugar a tensiones importantes en los mercados financieros (aún así aquí no se representa, por ejemplo, una respuesta adversa de los depositantes en el sistema bancario).

Cuadro 21
Escenario pesimista de mediano plazo

Honduras Escenario de mediano plano			100 2 2 - 14 10 2 2 - 14	
	2006	2007	2008	2009
PIB real (en %)	6.4	6.7	3.0	4.0
Inflación	5.5	8.9	10.0	8.0
Balance del Sector Público Combinado	-1.3	-1.5	-2.2	-2.1
Balance Gobierno Central	-1.6	-1.4	-1.7	-2.1
Deuda Pública	36.1	21.5	25.1	27.3
Saldo de Cuenta Corriente	-4.7	-10.0	-10.7	-11.3
Reservas Internacional Brutas (millones de USD)	2,823.9	2,931.9	2,633.2	2,306.2
(en meses de importaciones totales)	4.6	4.1	3.5	2.8
(en meses de importaciones Generales)	6.4	5.4	4.7	3.7
Deuda Externa Pública	27.6	13.9	16.8	18.7

El escenario postulado sólo llega hasta 2009 por una razón sencilla: lo que se quiere poner de manifiesto es que si las condiciones de contexto fuesen del tipo de las descritas (algo que no puede descartarse por completo) parece probable que las autoridades podrían llegar a tener que confrontar decisiones algo más difíciles. Nótese que, aún asumiendo que en 2009 las condiciones externas tienden a recuperarse, la economía tendría todavía una brecha de financiamiento externo muy elevado, en torno al 11,5% del PIB. Es claro que en dicho caso habría presiones

importantes al ajuste tanto por precios como por cantidades de los desequilibrios fiscales y externos y podría conjeturarse que, en tales condiciones, las autoridades se verían en la necesidad de tomar medidas de política más drásticas para evitar la profundización de los desbalances mencionados. Cabe recordar que el propósito del ejercicio no tienen la naturaleza de un pronóstico sino, en todo caso, el de un recordatorio de los órdenes de magnitud de los ajustes y correcciones involucrados.

Las estimaciones del crecimiento potencial

A la hora de formular proyecciones macroeconómicas, la estimación del denominado crecimiento potencial de la economía resulta fundamental. Ello es así pues dicha estimación involucra un juicio respecto de la tasa a la que se considera factible que puede crecer la economía sin que surjan desbalances macroeconómicos (vgr. aceleración de la tasa de inflación, generación de desequilibrios crecientes en el sector externo, etc.). La estimación empírica de este ritmo "sostenible" es extremadamente difícil y usualmente descansa en la formulación de alguna conjetura fundada respecto del ritmo al que se considera factible que crezcan los factores productivos de la economía en el futuro y al que se espera que evolucione la productividad total de los factores. Los ejercicios de contabilidad del crecimiento y el análisis de las experiencias pasadas de economías comparables son una base en la que fundar dichas conjeturas¹. Aunque no son muy abundantes, en el caso de Honduras hay algunos trabajos que han discutido la descomposición del crecimiento pasado y que analizan las perspectivas de crecimiento sostenible en el futuro. Las referencias más importantes, en este sentido, son los trabajos realizados por los organismos multilaterales de crédito (Juan Ramón (1999), FMI (2007, a), FMI (2007, b), Agosín et al (2004)). Utilizando la contabilidad estándar del crecimiento derivada del modelo neoclásico de Solow, estos trabajos encuentran en general que la expansión del producto en Honduras hasta mediados de la presente década ha estado gobernada por la acumulación factorial y por un muy bajo dinamismo de la productividad total de los factores (véase el cuadro y los supuestos metodológicos utilizados en las distintas estimaciones en el apéndice E).

Aunque existen algunas diferencias dependiendo del período involucrado y de los supuestos utilizados sobre las participaciones factoriales en el ingreso y las tasas de depreciación, esas estimaciones muestran que una de las causas del bajo dinamismo de la economía ha estado asociada a un muy pobre desempeño de la productividad, que habría variado entre un mínimo de -1,9% y un máximo de 1,3% anual.

Resultados de eje	rcicios de	contabilidad de	el crecimier	ito	
Juan Ramón (1999)					
	1970-97	1985-97	7		
crecimiento del producto	3,8	3,5			
contribución del capital	1,5	1,4			
contribución del trabajo	1,9	1,9			
PTF	0,4	0,2			_
Selected Issues (2007, IMF)					
	1981-90	1991-2000	2001-05	1985-97	1981-2005
crecimiento del producto	2,40	3,24	3,52	3,49	2,96
contribución del capital	0,22	1,98	1,34	1,71	1,15
contribución del trabajo	1,55	1,92	2,01	1,77	1,79
PTF	0,63	-0,67	0,17	0,00	0,02
Agosin (2004)					
		L991-99		ALC: C	Aug ly ay
crecimiento del producto		3,0			
contribución del capital		1,8			
contribución del capital* 1		2,0			
contribución del capital** 2		1,2			
contribución del trabajo	2,5				
índice de productividad de la fuerza de traba	ajo	0,5			
contribución del trabajo* 3		3,0			
PTF		1,3			
PTF* 4		-1,9			
PTF** ⁵		-1,2			

corregido por calidad de inversión bruta en maquinaria y equipo corregido por calidad y efectos del Huracán Mitch

Un punto a tener en cuenta, sin embargo, es que todas esas estimaciones han sido realizadas utilizando las "viejas" series de cuentas nacionales (base 1978) y las participaciones factoriales en el ingreso que surgen de ellas. Cuando se utilizan los nuevos datos (base 2000), la "historia" que surge para el presente decenio es algo diferente y un poco más optimista. En efecto, tal como se aprecia en el cuadro a continuación, la productividad total de los factores estimada como residuo para el período actual es algo más elevada y se ubica en torno de 0,8% anual.

Contribuciones al Crecimiento (Promedio 2000-2007)

Crec. PIB real	Part. K	Part. L	PTF
5,0	2,8	1,4	0,8

corregida por productividad ajustada por calidad

aiustada por celidad y efectos del Huracán Mitch

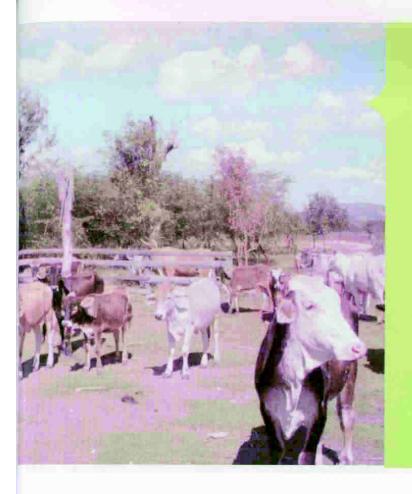
Estos cálculos pueden utilizarse como base para formular conjeturas sobre la tasa de crecimiento sostenible de la economía hondureña en el próximo período. Nótese que los nuevos datos permiten inferir que, si se generan las condiciones adecuadas y la productividad se expande alrededor de 1,5% al año, la economía podría crecer de manera sostenible alrededor de un 5,5% anual. Esta tasa es alrededor de 1,5 puntos porcentuales superior a la estimada como crecimiento potencial en los estudios previos efectuados por el FMI y surge de la información que brinda la nueva serie de cuentas nacionales y algunos supuestos "optimistas" respecto de la evolución factible de la productividad total de los factores (véase FMI (2007,a)). Esta conjetura asume, ciertamente, que el país y sus autoridades están en condiciones de tomar ventaja de las oportunidades de que disponen y de afianzar los factores que la literatura muestra como capaces de influenciar positivamente el crecimiento y tornarlo sostenible en el tiempo (garantizar un marco macroeconómico estable, reducir la volatilidad de las políticas, mejorar la infraestructura, la salud y la educación, disminuir la desigualdad, mejorar la calidad de las instituciones y promover una integración paulatina pero sostenida a los mercados internacionales, entre otras).

Aunque se han observado importantes mejorías en el último período, está claro, sin embargo, que hasta ahora Honduras no ha sido capaz de tomar ventaja plena de las oportunidades de que dispone y ello se ha traducido en una desalentadora performance de la productividad en las últimas décadas. La mayoría de los estudios sobre el clima de inversión en el país y sobre su desempeño de largo plazo enfatizan que las cuestiones vinculadas con la formación en capital humano, el desarrollo de la infraestructura, la falta de continuidad de las políticas y los problemas institucionales han estado entre los principales escollos para impedir que la inversión en capital físico y humano se traduzca en mejoras continuas de la productividad.

La dinámica resultante ha dado lugar a numerosos círculos viciosos, típicos de los que la literatura analiza como "trampas de pobreza" (véase Bowles et al). Un buen ejemplo es el que se refiere a la elevada tasa de crecimiento demográfico que exhibe el país. La enorme disponibilidad de factor trabajo, dependiendo del contexto, puede ser vista entonces como lastre u oportunidad. Varios observadores han destacado, por caso, la presión que el elevado crecimiento poblacional implica sobre la oferta de servicios públicos disponibles (véase PNUD, 2006). Al mismo tiempo, los ejercicios de contabilidad de crecimiento existentes muestran un fuerte aporte del aumento en la oferta de trabajo al crecimiento de la actividad total pero, simultáneamente, un bajo crecimiento de la productividad y, por tanto, del PIB per cápita⁷². Sin embargo, en las características y perfil de su crecimiento poblacional, Honduras enfrenta una nítida ventaja, al punto que varios analistas han destacado la existencia de una enorme "oportunidad demográfica" (véase Agosin et al (2004)). En efecto, Honduras -como otros países de la sub-región-se caracteriza por una tasa de dependencia demográfica muy elevada (la proporción de inactivos a la población en edad de trabajar), de

alrededor de 0,8. Ello significa que hay ocho personas dependientes por cada trabajador activo. Sin embargo, dado que se trata de una población joven, dicho ratio debería tender a disminuir con el paso del tiempo. En otros países que han completado su transición demográfica el ratio es de alrededor de 0,4 (de hecho, en las economías desarrolladas ha vuelto a aumentar como consecuencia del envejecimiento poblacional). Tal como Agosin et al (2004) destacan, la consecuencia es que la tasa de actividad económica de la población debería tender a aumentar (por lo que la tasa de incremento de la fuerza de trabajo debería superar por varios a la de crecimiento poblacional) y que, al reducirse el número de personas dependientes en cada hogar deberían liberarse recursos para el ahorro y la inversión en salud y educación, permitiendo al mismo tiempo incrementar la tasa de participación femenina en la fuerza de trabajo. El único modo, no obstante, de aprovechar esa oportunidad y transformarla en realidad es que las políticas públicas generen incentivos adecuados para una inversión masiva en capital humano, necesaria para aumentar la productividad de la mano de obra en un entorno mundial altamente competitivo. Por ahora, la manifestación más dramática de que Honduras no ha podido aprovechar esa oportunidad y que, en la práctica, concibe como lastre su potencial demográfico es el éxodo masivo al exterior de buena parte de la fuerza de trabajo de mayor calificación relativa. La compensación obtenida por medio de las remesas suena a poco cuando lo que se juzga es la viabilidad económico-social de un proyecto de desarrollo.

⁵Por cierto, en la medida en que se trata de juicios sobre la evolución futura de la acumulación factorial y de la evolución de la productividad siempre es posible argumentar que el pasado no es necesariamente una guía de lo que puede ocurrir en el futuro.



Breves reflexiones finales

A lo largo del presenta informe se intentó analizar las perspectivas de evolución más probable de la economía hondureña en el próximo período. Para ello, luego de efectuar un repaso de los principales rasgos estructurales de funcionamiento de dicha economía y los hechos estilizados más importantes que han marcado la dinámica macroeconómica reciente, se formularon dos escenarios prospectivos utilizando un marco de consistencia macroeconómica diseñado especialmente a tal fin.

Medio año después de redactado el informe puede afirmarse que los acontecimientos han evolucionado en términos generales en línea con los previsto en el denominado "escenario base". Por un lado, se ha alcanzado un acuerdo de corto plazo con el FMI en el marco del cual el gobierno ha tomado una serie de compromisos para consolidar el cuadro macroeconómico y hacer frente a los desafíos planteados por el cambio adverso en el contexto en el que opera la economía. Por otro lado, precisamente como consecuencia de ese cambio en el contexto, la economía ha

tendido a evolucionar en línea con lo previsto en el denominado escenario base.

Sin embargo, más allá de la razonable evolución reciente evidenciada por la economía, resulta claro que los desafíos de política que enfrentan las autoridades son muy numerosos. Por un lado, se trata de consolidar el esfuerzo de estabilización del cuadro macroeconómico efectuado en los últimos años a fin de garantizar la convergencia de la economía a una trayectoria de crecimiento sostenible e inflación moderada. Por otro lado, junto con la consolidación de los recientes avances en el plano macroeconómico, la economía de este pequeño país enfrenta importantes desafíos "estructurales" que han sido destacados en numerosas oportunidades a lo largo del informe. En definitiva, se trata de garantizar perspectivas de desarrollo sostenido con inclusión social que se traduzcan en mejoras palpables y efectivas para una inmensa mayoría de hondureños recurrentemente postergados de los beneficios del progreso económico.



Supuestos metodológicos utilizados en el cálculo del crecimiento potencial

La descomposición del crecimiento del PIB puede efectuarse de manera convencional partiendo de la siguiente formulación de tipo Cobb-Douglas para la función de producción:

$$y=A.K^{\alpha}.L^{1-\alpha}$$
 (1)

donde A corresponde al nivel de la productividad total de los factores, K al stock de capital físico, L a la dotación de factor trabajo y alpha a la participación del capital en el ingreso nacional. Tomando logaritmos en ambos miembros de la ecuación (I) y derivando respecto del tiempo, se obtiene la tradicional ecuación para estimar el crecimiento de la productividad total de los factores (progreso tecnológico à la Hicks):

$$PTF = \hat{A} = \hat{y} - \alpha \cdot \hat{K} - (1 - \alpha) \cdot \hat{L}$$
 (II)

donde \hat{A} es el crecimiento de la productividad total de los factores, \hat{K} el crecimiento del stock de capital y \hat{L} el del factor trabajo.



Bibliografía

Agosin, M., Machado, R. Nazal, P. (ed) (2004): "Pequeñas economías, grandes desafíos: Políticas económicas para el desarrollo en Centroamérica.", BID.

Alonso, E. (2005): "Evaluación de las políticas de promoción de inversiones y exportaciones en Honduras", FIDE, Tegucigalpa.

BCH (2007a): "Actividad maquiladora en Honduras año 2006 y perspectivas 2007", BCH.

Banco Central de Honduras (2007b): "Consideraciones sobre las remesas familiares enviadas a honduras", BCH.

Banco Central de Honduras (2007c): "El rostro de las remesas: su impacto y sostenibilidad", BCH.

Banco Central de Honduras (2007d): "Flujos de inversión extranjera directa en Honduras año 2006 y expectativas para 2007", BCH.

Banco Central de Honduras (2004):

"Inversión extranjera directa en Honduras: período 1993-2003", BCH.

Banco Mundial (2005): ""Global Economic Prospects".

Banco Mundial (2006, a): "Global Economic Prospects".

Banco Mundial (2006, b): "World Development Report 2006".

Banco Mundial (2006, c): "Honduras: Informe sobre el gasto publico".

Banco Mundial (2007): "Close to home: The Development Impact of Remittances in Latin America".

Barro, Mankiw y Sala-i-Martin (1995): "Capital Mobility in Neoclassical Models of Growth", American Economic Review, March, Vol. 85, No. 1, pp. 103-115.

Barro y Sala-i-Martin (1995): "Economic Growth", McGraw-Hill, New York.

BID (2007): "Las remesas como instrumento de desarrollo", Washington D.C.

Bernanke, B. (2007): "The Economic Outlook", Before the Joint Committee, U.S. Congress, 8 de Noviembre.

Bernanke, B. (2008): "Outstanding Issues in the Analysis of Inflation", 53rd Annual Conference, Chatham, Massachusetts, 9 de Julio.

Bowles, S., Durlauf, S. y Hoff, K. (2007): "Poverty Traps", Journal of Regional Science, Blackwell Synergy.

Brainard, W. (1967): "Uncertainty and the Effectiveness of Policy", American Economical Review, Vol. 57, No. 2, Papers and proceedings of the Seventy-ninth Annual Meeting of the American Economic Association, May, pp. 411-425.

CEPAL (2005): "Panorama social 2005 de América Latina", CEPAL, Santiago de Chile.

Consejo Hondureño de Ciencia y Tecnología (2005): Oportunidades y Condiciones de los CCCC para lograr impactos en las Remesas Internacionales., mimeo, Noviembre. COHCIT (2005):

Cuesta y Sánchez (2004): "Honduras: crecimiento exportador, distribución y pobreza. Un análisis contrafactual".

FIDE (2003), "Diagnóstico de la competitividad de Honduras", FIDE, Tegucigalpa.

FMI (2007): "Honduras: Article IV Consultation", mimeo.

Garriga, M. (2006): "Incidencia Distributiva de la Política Fiscal en Honduras". Trabajo para el gobierno de Honduras, CEDLAS.

Gómez Sabaini (2006): "El gasto tributario en Honduras: consideraciones metodológicas y estimaciones cuantitativas", Banco Interamericano de Desarrollo, Washington DC.

Granados, J. et al. (2007), "Honduras: Desafíos de la Inserción en la Economía Internacional", Intal, documento de trabajo Nº 31, Buenos Aires.

Hausmann, Pritchett y Rodrik (2005): "Growth Accelerations", Journal of Economic Growth, Vol. 10, No. 4, Springer Netherlands, December.

Heymann, D. (2006): "Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina", Serie: Estudios y Perspectivas, CEPAL.

Izquierdo, A. y Montiel, P. (2006): "Remittances and Equilibrium Real Exchange Rates in Six Central American Countries", mimeo.

Juan Ramón, H. (1999): "Honduras ´s Growth Performance During 1970-97", Policy Discussion Paper, IMF Institute.

Katz, S. (2006, a): "Honduras: Oportunidades y Riesgos, un análisis de la situación macroeconómica", informe de Consultoría efectuado para el BID, Agosto.

Katz, S. (2006, b): "Remesas en Honduras. En busca de la viabilidad", informe de consultoría efectuado para el BID.

Katz, S. (2006, c): "Remesas en Nicaragua, ¿un nuevo "Canto de vida y esperanza"?", informe de Consultoría efectuado para el BID, Diciembre.

Krugman y Obstfeld (1997): "International Economics: Theory and Policy", Addison-Wesley.

Martínez y Támola (2006): "Remittances in Honduras", draft version, IADB.

Mishra, P. (2005): Macroeconomic Impact of Remittances in the Caribbean, mimeo, IMF.

Mishra, P. (2006): "Emigration and Brain Drain: Evidence from the Caribbean" International Monetary Fund, Working Paper WP/06/25.

Orozco, M. y Fedewa (2006): "Leveraging Efforts on Remittances and Financial Intermediation", BID.

PNUD (2002): "Informe sobre Desarrollo Humano", PNUD, New York.

PNUD (2006): "Informe sobre Desarrollo Humano Honduras 2006: Hacia la Expansión de la Ciudadanía", PNUD Honduras, Tegucigalpa.

PNUD (2008): "Informe sobre Desarrollo Humano", PNUD, New York.

Sánchez, M. V. (2005): "Reformas económicas, régimen cambiario y choques externos: efectos en el desarrollo económico, la desigualdad y la pobreza en Costa Rica, El Salvador y Honduras", Unidad de Desarrollo Social2 SERIE estudios y perspectivas, CEPAL.

SIERP (2007): Informe de Avance de la ERP, tercer trimestre de 2007.

SNU (2007): ODMs Honduras - Informe de país.

World Economic Forum (2008): "Global Competitiveness Report 2008", WEF.

World Bank Group (2008): "Doing Business 2008", Washington DC.

www.papep.org www.undp.un.hn