

Liberalización financiera y segmentación de mercados

Isabel Dauner

Resumen.- En contra de la llamada "Escuela de la Represión Financiera", este artículo muestra, a partir de la experiencia de Nicaragua, que la liberalización financiera no es una condición suficiente para el desarrollo de un sistema financiero eficiente. En el sector rural nicaragüense no existen mercados financieros capaces de jugar su rol de intermediador entre ahorrantes e inversionistas, sino segmentos de mercado aislados entre sí. En éste, como en otros países del continente latinoamericano, encontramos la presencia de un conjunto de limitantes estructurales e institucionales, más acentuadas aún en las zonas rurales, que no son tomadas en cuenta en la planificación de las reformas financieras y que, por ello, impiden que las mismas produzcan el impacto esperado.

Introducción

Desde finales de los ochenta, todos los países de América Latina han impulsado la liberalización de sus sistemas financieros dentro del marco de los programas de ajuste estructural apoyados por los organismos financieros internacionales. Sin embargo, en la mayoría de los países no se han producido los efectos esperados en cuanto a desarrollo de los mercados financieros y aumento del ahorro y de las inversiones productivas. Las razones aducidas para explicar este fenómeno tienen que ver con errores en la aplicación de las medidas de liberalización financiera y con los problemas estructurales de las economías (McKinnon, 1986, 1989, citado en CEPAL, 1997).

El presente escrito pretende contribuir a la discusión sobre los efectos de la liberalización financiera en los sistemas

financieros de los países en desarrollo, apoyándose en el caso concreto de Nicaragua. Se hace un mayor énfasis en la situación de los mercados financieros rurales, porque en Nicaragua, el gobierno actual se ha planteado basar el crecimiento económico del país en la reactivación del sector agropecuario. En países como éste, dichos mercados se caracterizan por altos niveles de fragmentación, lo cual obstaculiza una asignación más eficiente de los recursos crediticios.

Alrededor del tema del financiamiento para el desarrollo se enfrentan dos corrientes de pensamiento distintas, escalonadas en el tiempo. La primera corriente, la Escuela Tradicional, de los años sesenta y setenta, predicaba una política de subsidio y control sobre las tasas de interés y de crédito masivo para lograr el desarrollo de la economía. Partía del supuesto según el cual los países subdesarrollados no podían competir en

los mercados internacionales teniendo las mismas tasas de interés de los países industrializados (Aguilera, 1997). En Nicaragua, bajo el gobierno sandinista, que estatizó todas las instituciones bancarias en 1980, el crédito se orientó a promover la producción, capitalizar los sectores sociales favorecidos por la Revolución e impulsar transformaciones estructurales en la economía (Visser, 1990).

La segunda corriente de pensamiento es la "Escuela de la Represión Financiera", que prevaleció en los años ochenta. Según sus planteamientos, la política de crédito subsidiado pregonada por la Escuela Tradicional tenía efectos negativos sobre la economía. Las distorsiones de precios en los mercados financieros resultantes de los controles sobre las tasas de interés, daban lugar a tasas de interés reales muy bajas y hasta negativas en períodos de inflación, comprometiendo además la rentabilidad de las instituciones bancarias. Este tipo de controles desestimulaba el ahorro monetario y no permitía la creación de los mercados de capitales (CEPAL, 1997).

En Nicaragua, la política de crédito masivo y barato llegó a sus límites en 1985. Pero fue sólo hasta en 1988, cuando la situación económica había alcanzado altos niveles de desequilibrios, que se realizaron ajustes drásticos en la política económica en general. En materia de política crediticia, el gobierno redujo la oferta de crédito, estableció la indexación anual de las tasas de interés y redujo los montos prestados (Visser, 1990). Según

los economistas, este tipo de medidas provoca distorsiones de mercado e impide una asignación eficiente de los recursos crediticios. Pero sobre este tema volveremos más adelante.

Los defensores de la Escuela de la Represión Financiera proponían entonces que el factor clave para evitar distorsiones en los mercados financieros era la liberalización del sector financiero, en especial a través de la libre fijación de las tasas de interés, de tal forma que éstas reflejasen los costos de oportunidad del capital. Las instituciones financieras internacionales, dentro del marco de los programas de ajustes estructurales, han venido predicando la liberalización financiera, argumentando que es un paso necesario para lograr el desarrollo de los mercados financieros, la estabilidad monetaria y financiera y, por ende, el crecimiento económico de los países en desarrollo.

A partir de 1990, las reformas implementadas en Nicaragua fueron más allá del simple levantamiento de los controles sobre las tasas de interés. El gobierno acabó con el monopolio del Estado sobre las actividades financieras, redujo el financiamiento por parte del Banco Central, flexibilizó la administración en los techos de los préstamos, creó un mercado interbancario regulado por el Banco Central y fundó la Superintendencia de Bancos para regular y supervisar las actividades de los bancos comerciales (Dauner y Ruiz, 1998).

En muchos países donde se ha procedido

a la liberalización del sistema financiero, se observa un proceso de desintermediación que afecta a la industria bancaria como consecuencia de los nuevos marcos regulatorios, el proceso de internacionalización, el desarrollo de la bolsa de valores y el surgimiento de un sistema de fondos de pensiones (Aguilera, 1997). En Nicaragua, desde la liberalización financiera de 1990, se han manifestado signos de mejora en el sistema financiero nacional. El número de bancos comerciales ha aumentado y, con ello, la cantidad de ahorro depositado en los bancos. Sin embargo, no se observa una disminución en los diferenciales de las tasas de interés, ni tampoco un aumento de los flujos netos de crédito hacia la economía.

En las zonas rurales de Nicaragua, las pruebas son aún más contundentes y la situación de los mercados financieros demuestra que la liberalización financiera no basta para alcanzar el desarrollo de los sistemas financieros. Esto se debe a que existen limitantes institucionales y estructurales intrínsecas al sector rural, las cuales, por otra parte, no son tomadas en cuenta en las regulaciones del sistema financiero.

¿Por qué proceder a la liberalización financiera?

Existen evidencias de que tanto en América Latina como en otros continentes una "represión financiera" duradera ha provocado la disociación entre ahorro y crédito. Como las bajas tasas de interés no incentivarón a la gente a ahorrar en las

instituciones financieras, el sistema financiero tendió a perder su rol de intermediación entre ahorrantes e inversionistas. También se constata la fragmentación de los mercados financieros: distintos grupos de la población tienen un acceso desigual a los recursos y deben enfrentar precios diferentes para el mismo factor, en este caso, el crédito (CEPAL, 1997).

En teoría, la liberalización financiera (o sea el hecho de desregular y dejar que el juego del libre mercado establezca la oferta, la demanda y los precios) debe conducir al incremento del ahorro en las instituciones bancarias, al aumento de la oferta de crédito al sector privado, a la disminución del margen financiero y, por ende, a una profundización financiera (Aryeetey *et al.*, 1997). Según el economista Shaw (CEPAL, 1997), la profundización financiera se realiza cuando los activos financieros (títulos valores) crecen a una tasa mayor que la tasa de crecimiento de los activos no financieros (bienes físicos y moneda). En general, el principal indicador de profundización financiera (por razones de disponibilidad de datos estadísticos comparables), es el aumento en la relación M2/PIB, donde M2 representa la suma del dinero en circulación fuera de los bancos, más las cuentas corrientes y las cuentas de ahorro en los bancos comerciales. De acuerdo a este indicador, si aumenta la cantidad de activos líquidos en la economía a una tasa de crecimiento mayor a la del PIB, hay más recursos disponibles para financiar las inversiones.

Impacto de la liberalización financiera

Los defensores de la liberalización financiera formulan dos propuestas acerca de los fundamentos teóricos del impacto de la liberalización sobre el desarrollo financiero y la profundización financiera (Assidon, 1996). La primera tiene un carácter general, mientras que la segunda es específica para los países en desarrollo.

La primera tesis se basa en el supuesto de que el sistema financiero es el lugar donde se determina la asignación de los recursos, es decir, donde el ahorro se canaliza hacia la inversión. Por lo tanto, con la liberalización, se incrementa automáticamente la competencia y se logra una asignación más eficiente de los recursos. Shaw (citado en Assidon, 1996) argumenta que con el aumento de las tasas de interés, se ve fomentado el ahorro, lo que le permite al sistema financiero prestar más recursos para las inversiones; además, con tasas de interés más altas, las inversiones tendrían que ser más rentables y la producción llegaría a ser más eficiente. King y Lévine (*Idem.*) consideran que el banquero motiva a que se realicen innovaciones en la medida en que le brinda un servicio de asesoría al empresario, informándole sobre los potenciales beneficios que se puedan alcanzar con determinado proyecto. En este contexto, la intermediación financiera interviene positivamente sobre el crecimiento económico mediante "externalidades"¹.

La segunda tesis, la de McKinnon sobre los países en desarrollo plantea que en

estos países no existen mercados financieros eficientes y que la liberalización financiera contribuirá a su creación. La tesis se basa en la hipótesis inicial de que bajo la represión financiera en los países en desarrollo, la mayoría de los agentes económicos se autofinancian acumulando encajes monetarios (dinero en efectivo o en especie) en previsión de una inversión. Con la liberalización financiera y el paulatino desarrollo del mercado financiero, el riesgo de acumular liquidez disminuye (tasa de interés positiva) y el tiempo de acumulación de los encajes podría ser extendido. El volumen de inversiones autofinanciadas aumentaría, siempre y cuando la tasa de interés real no exceda la tasa de rentabilidad de las inversiones, y se produciría un *efecto de canalización* del dinero hacia las inversiones. Poco a poco, el comportamiento de los actores se modificaría, la demanda de dinero dependería cada vez más de su rendimiento y se produciría un *efecto de sustitución* entre activos financieros y activos reales². Con el efecto de canalización se realiza un proceso de monetización de la economía o, en otras palabras, de profundización financiera. Finalmente, el mercado financiero se desarrolla y la desregulación le permite jugar su rol de equilibrador de la oferta y la demanda a través de la tasa de interés.

Las críticas a la liberalización financiera: el caso de Nicaragua

Ante la ausencia de evidencias contundentes, muchos economistas,

incluso los mismos defensores de la liberalización financiera, han venido relativizando los alcances de las reformas financieras impulsadas en los países en desarrollo por los organismos internacionales e inspiradas por la Escuela de la Represión Financiera. Con base en un estudio empírico, los economistas Berthélemy y Varoudakis (1997) observan que el nivel de desarrollo financiero promedio en América Latina (con excepción de Chile) es relativamente bajo comparado con los países del Sudeste asiático y que ello reduce el potencial de crecimiento económico del continente latinoamericano. Ambos consideran que el problema no reside tanto en captar ahorro, sino más bien en colocarlo eficientemente. Esta posibilidad no existe actualmente en América Latina dada la falta de instituciones e instrumentos financieros de alta rentabilidad. Otros autores afirman que en los países en

desarrollo en general, los mercados financieros tienen una estructura oligopólica y que, por lo tanto, el aumento de las tasas de interés provoca el aumento en los márgenes financieros, en vez del aumento de los recursos crediticios para las inversiones (CEPAL, 1997).

Como puede observarse en el cuadro 1, en el caso de Nicaragua hubo un proceso de monetización de la economía desde 1990 que se expresa en el indicador M2/PIB. Este último pasa de 6.08% en 1990 a 16.2% en 1996, debido probablemente al aumento espectacular del número de instituciones bancarias privadas que tuvo lugar en ese período. También aumentan los depósitos de ahorro en el sistema bancario, tanto en córdobas como en dólares. Lo mismo ocurre con las entregas de crédito al sector privado, aunque en menor medida que el aumento del ahorro.

Cuadro 1
NICARAGUA: INDICADORES DE PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA (millones de córdobas o dólares)

	90	91	92	93	94	95	96 (p)	97 (p)(a)
M2/PIB (%)	6.08%	12.18%	11.89%	10.70%	14.91%	15.12%	16.20%	nd
Ahorro en moneda nacional (córdobas) (b)	47.8	506.7	628.5	674.9	1168.5	1414.5	1902.2	3107.0
Ahorro en moneda extranjera (dólares) (b)	41.0	71.4	110.8	149.0	236.3	337.3	458.4	619.3
Oferta crédito al sector privado (córdobas)	351.7	1780.4	2555.7	2929.3	3828.0	4695.8	4893.5	5500.5
Flujos netos de crédito (córdobas) (c)	230.6	909.0	731.7	604.8	701.9	608.1	562.2	822.3
Spread - corto plazo (d)	Nd	nd	11.89	11.50	10.38	11.36	11.63	11.53
Spread - largo plazo (e)	Nd	nd	4.65	2.85	1.56	1.71	4.34	4.70
Tipo de cambio oficial (córdobas por dólar)	Nd	4.85	5.00	6.12	6.72	7.53	8.44	9.36

Fuente: Banco Central de Nicaragua (octubre 1997).

(p) Datos preliminares. (a) Datos a octubre. (b) Incluye cuentas corrientes y cuentas de ahorro en los bancos comerciales. (c) Entregas de crédito menos recuperaciones. (d) Diferencia entre tasa de interés de los depósitos de ahorro en moneda nacional y tasa de interés activa de corto plazo en moneda nacional. (e) Diferencia entre tasa de interés de los depósitos a un año en moneda nacional y tasa de interés activa de largo plazo en moneda nacional.

El mismo cuadro presentan otros indicadores que cuestionan la hipótesis de desarrollo del sistema financiero. En 1997, los *spreads* bancarios de corto y de largo plazo han permanecido en los mismos niveles de 1992. El *spread* de largo plazo ha bajado desde 1992, año de total liberalización de las tasas de interés, y ha vuelto a subir en 1996, año de mayor competencia por recursos del Banco Central (Banco Central de Nicaragua, 1997). En el mismo período, los márgenes bancarios (diferencia entre los ingresos por préstamos concedidos y vencidos cada año y los egresos por depósitos de ahorro y a plazo) se han venido reduciendo porcentualmente en relación con los ingresos crediticios, debido a un incremento porcentual de los egresos por depósitos mayor que el incremento de los ingresos. Sin embargo, estos márgenes son considerados altos en comparación con los demás países de Centroamérica y pareciera que solamente con la entrada de bancos extranjeros se podría ejercer una presión a la baja de dichos márgenes (Ambrosio, 1998).

Un análisis más detallado del impacto de la liberalización financiera en Nicaragua puede encontrarse en los estudios de Evans (1998), Ambrosio (1998) y CEPAL (1997). Sin embargo, los datos expuestos demuestran que, a pesar de las reformas emprendidas desde 1990, Nicaragua aún no ha alcanzado niveles eficientes de intermediación financiera. Es más, según el estudio de la CEPAL, "la gran profundización del mercado financiero nicaragüense, en realidad refleja el enorme aumento de los depósitos en moneda

extranjera a partir de 1992, pero al considerar $(M2-M1)/PIB^3$, la profundidad de su sistema es mínima". Este indicador era de 12.1% en 1980, de 1.3% en 1990 y de 6.2% en 1996, convirtiéndose en el más bajo de Centroamérica.

La realidad rural de la liberalización financiera

Los defensores de la Escuela de la Represión Financiera sostienen que uno de los efectos de la liberalización es la disminución del grado de fragmentación de los mercados financieros y la paulatina desaparición del financiamiento informal⁴. Si se analiza el sector rural de Nicaragua, se observa que los mercados financieros están lejos de ser desarrollados y presentan altos niveles de fragmentación, como se podrá constatar más adelante. De hecho, no existen mercados financieros en el campo nicaragüense, sino más bien una serie de segmentos de mercado totalmente desvinculados.

En un estudio del Banco Mundial (Aryeetey *et al.*, 1997), se discute el impacto de las reformas financieras sobre la fragmentación de los mercados en cuatro países de Africa. Dos paradigmas de la economía financiera contemporánea procuran analizar el marco teórico del impacto de las reformas financieras en la fragmentación de los mercados. La primera hipótesis, sostenida por economistas como McKinnon, Shaw, Fry y Roe, se basa en una explicación política: la represión financiera produce la segmentación de los mercados. En estos países, el surgimiento del mercado infor-

mal nace precisamente como resultado de la reducción del crédito que se deriva de los controles impuestos a las tasas de interés.

La segunda hipótesis, sostenida por autores como Stiglitz, Hoff y Weiss, se basa en explicaciones estructurales e institucionales de la fragmentación de los mercados. Se parte del supuesto de que la información sobre la solvencia de distintos deudores es imperfecta o asimétrica⁵, lo cual implica que los costos de selección de los prestatarios, de seguimiento y de recuperación son muy diferentes entre los distintos deudores. Estas "imperfecciones" del mercado dan lugar a la selección adversa y a las acciones escondidas (*moral hazard*)⁶. En estas condiciones, los bancos pueden acudir a medidas de racionamiento para bajar la mora utilizando otros mecanismos, distintos a las tasas de interés, como por ejemplo las garantías, la búsqueda de información, las relaciones personales.

Una tercera hipótesis sostiene que las dos explicaciones anteriores, la política, por un lado, y la estructural-organizacional, por otro, no son mutuamente excluyentes. Ghate, por ejemplo, sostiene que el sector financiero informal está dividido en dos partes. Una *parte autónoma*, la cual antecede históricamente al sector formal, conformada por las cooperativas, los comerciantes, los usureros, etc.; y una *parte "reaccionaria"* que se desarrolla en reacción a los controles sobre el sector formal (o en reacción a la represión financiera) y que se ve como el

financiamiento "residual" para los excluidos del sector formal. Esta parte la conforman las ONGs, los proyectos y otros actores nacionales o extranjeros de cooperación al desarrollo.

En la misma línea, Römer y Joss hacen la distinción entre *mercado paralelo* y *mercado fragmentado*. Según estos autores, el mercado paralelo se constituye para evadir los controles y las regulaciones del gobierno, mientras que el mercado fragmentado se establece por características inherentes a su funcionamiento, independientemente de que existan o no controles gubernamentales. Por lo tanto, la existencia de un mercado paralelo se vincula con la hipótesis de la "represión financiera" y la de un mercado fragmentado con la hipótesis de la información imperfecta (estructura y organización). Finalmente, se dice que si las restricciones estructurales e institucionales son importantes, las reformas en el sector financiero formal tienen un impacto limitado en las actividades informales. El sistema financiero informal reacciona más bien a cambios en la economía real.

Fragmentación de los mercados

Antes de entrar al caso concreto de las finanzas rurales en Nicaragua, es necesario plantear como se manifiesta la fragmentación de los mercados. En la práctica, las familias rurales tienen un acceso selectivo al financiamiento en el sentido de que no todas logran conseguir

crédito de cualquier oferente, sea formal o informal. En función de sus sistemas de producción, cada familia tiene una variedad de necesidades financieras que corresponden a diversas formas de crédito (montos, plazos, costos, etc.). Cada fuente de crédito tiene, a su vez, fines y políticas diferentes. Unos, como los bancos comerciales, se guían únicamente por fines de lucro, mientras que otros, como los comerciantes, dan crédito como una forma de captar la producción, etc. En estas condiciones se produce una estratificación socioeconómica del acceso a crédito, basada en la disponibilidad, la calidad y la productividad de la tierra y del capital, las relaciones personales (por ejemplo los usureros), las relaciones laborales (finquero y mozo), la disponibilidad o no de un empleo, etc. (Wattel *et al.*, 1994).

Los agentes informales no hacen una "selección natural" de los clientes mediante la tasa de interés, sino que se van guiando por criterios de conocimiento, especialización, cercanía, etc. Los usureros, por ejemplo, se ubican en los mercados donde tienen cerca a sus clientes y donde todos se conocen. La frágil vinculación entre los distintos segmentos de oferentes de servicios financieros informales y entre éstos y los agentes formales, es otra evidencia de la fragmentación. Existen también grandes diferencias en las tasas de interés de los distintos segmentos de oferentes de crédito. Los usureros, de nuevo, cobran tasas muy por encima de los promedios, lo cual se explica en parte por el hecho de tener mayores riesgos de pérdida, ya que prestan dinero propio a los sectores más

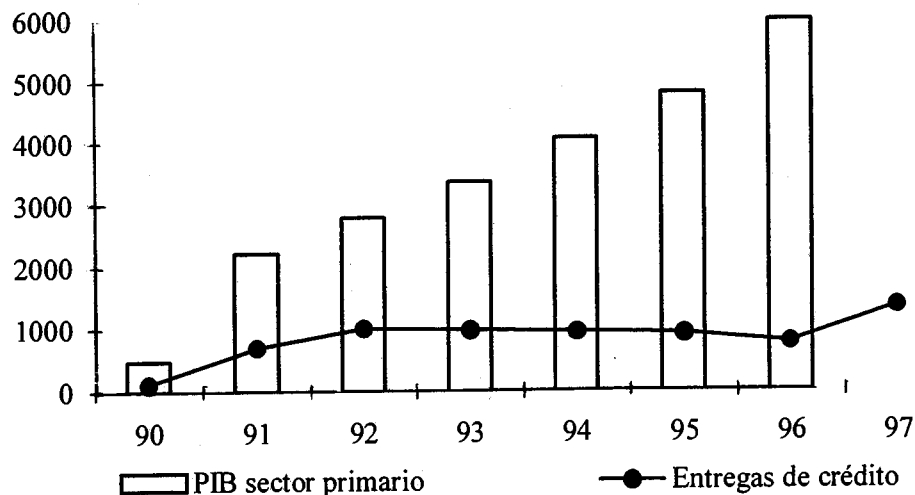
pobres de la economía. Pero justamente por prestar a los más pobres, a los "excluidos" del financiamiento, se aprovechan de ellos cobrándoles tasas muy altas. Las diferencias en los costos efectivos o costos de oportunidad de los fondos pasivos que prestan los oferentes de crédito, así como las diferencias en los costos de administración, son otros indicadores de fragmentación de los mercados, pues si hubiera competencia perfecta o casi perfecta, todos tendrían costos similares. Finalmente, el tipo de garantías requeridas para acceder a un préstamo difiere mucho entre los oferentes de crédito y muestra una vez más que el acceso al crédito es selectivo.

Evidencias de Nicaragua

A través de dos estudios (Dauner *et al.*, 1998 y Dauner, 1998), elaborados en 1996 en base a una encuesta a 299 familias rurales de Nicaragua, se evidencia que en el campo no existen mercados financieros eficientes, sino que predominan los mercados fragmentados y poco desarrollados, a pesar de la liberalización financiera implementada a partir de 1990.

El gráfico 1 muestra que hubo un incremento constante en el PIB del sector primario desde 1990, pero que el crédito formal hacia este sector no ha variado de manera significativa. De 708.3 millones de córdobas en 1991, pasó a 1338.2 millones en 1997 —disminuyendo en términos reales de 146 millones de dólares en 1991 a 143 millones en 1997.

Gráfico 1
 PRODUCCIÓN PRIMARIA Y CRÉDITO ENTREGADO AL SECTOR
 (millones de córdobas corrientes)



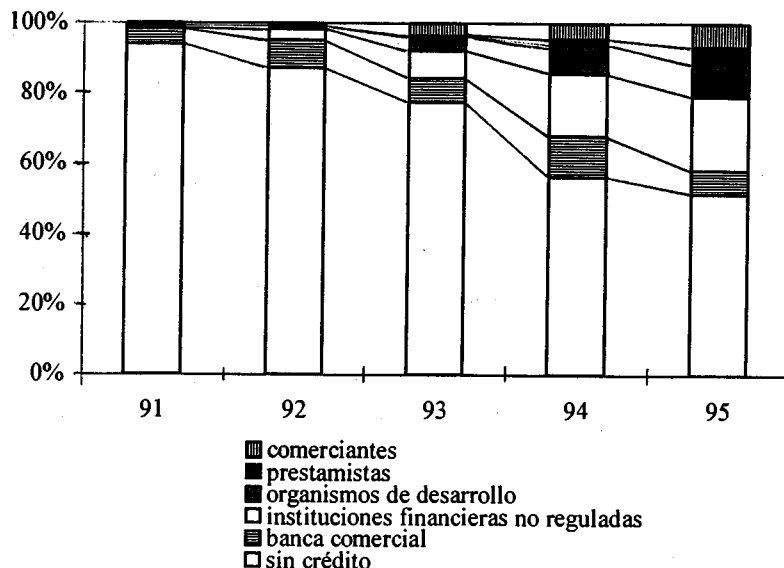
Fuente: Banco Central de Nicaragua (octubre 1997) y elaboración propia.

De estos datos pueden extraerse dos conclusiones. Primera, en Nicaragua la liberalización financiera no es suficiente para que el sistema financiero se profundice en las zonas rurales. Segunda, pareciera que la liberalización financiera no es la panacea del crecimiento económico, puesto que hubo aumento del PIB primario sin el aumento previo del crédito formal para el sector agropecuario.

Mientras esto ocurre, el sistema financiero informal ha venido creciendo cada vez más desde 1990, tal como lo muestran algunos estudios (véase en particular Dauner *et al.*, 1998). Todo pareciera indicar que ante el crecimiento de la economía real en el sector agropecuario, el crédito ha llegado al campo a través de

canales distintos a los de las instituciones bancarias⁷. Como puede observarse en el gráfico 2, los productores rurales han visto aparecer fuentes alternativas de crédito a lo largo de la presente década actual, con lo cual se ha diversificado la oferta de servicios financieros y ha habido un aumento en los flujos de crédito del sector financiero informal⁸ hacia el sector agropecuario. Se estima que estos flujos aumentaron 30 veces en dólares entre 1991 y 1995⁹.

Gráfico 2
EVOLUCIÓN RELATIVA DE LA CANTIDAD DE CLIENTES POR TIPO DE OFERENTES DE CRÉDITO



Fuente: Nitlapán, Encuesta a 299 familias en Wiwili, Los Altos de Masaya, San José de Masatepe, Nancimi de Rivas.

Muchas de las fuentes informales de crédito que se observan hoy en las zonas rurales del país existieron antes de la Revolución, pero fueron prohibidas por el gobierno sandinista. Nos referimos a los usureros, las empresas exportadoras de café que prefinancian la cosecha, los comerciantes, las pulperías y distribuidoras (venta de productos al crédito). Otras fuentes de financiamiento surgieron después del cambio de gobierno en los noventa con el apoyo de la cooperación internacional. En esta categoría se encuentran los organismos y proyectos de desarrollo y aquellas instituciones que se han especializado en servicios financieros (las llamamos instituciones financieras no reguladas). Las cooperativas y las tiendas campesinas tienen un lugar especial dentro de esta

categorización, ya que existían antes y durante la revolución, pero la mayoría de ellas fueron reactivadas por la cooperación externa a partir de 1990 (Dauner, 1998).

Utilizando la terminología de Ghate, por un lado, y de Römer y Jones, por otro, podemos afirmar que las fuentes de crédito que existían en Nicaragua antes de la Revolución pertenecen a la parte *autónoma o fragmentada* de los mercados financieros rurales y que las fuentes nuevas pertenecen a la parte *"reaccionaria" o paralela*. Los oferentes tradicionales (usureros, comerciantes, empresas exportadoras, distribuidoras, etc.) existen independientemente de la presencia o ausencia de control gubernamental sobre el sistema financiero (en Nicaragua desaparecieron en los

ochenta a causa de la estatización de la economía). A su vez, los oferentes apoyados por la cooperación externa surgen a causa de las limitaciones de financiamiento en el campo y su existencia confirma la tesis de que la liberalización financiera no ha contribuido a la profundización de los mercados financieros en Nicaragua, particularmente en las zonas rurales.

Las fuentes informales de financiamiento

contribuyeron a aumentar el crédito en el campo y a reducir las diferencias en las tasas de interés, que oscilaban en 1991 entre 0.5% y 20% mensual, con mantenimiento de valor, y en 1995 entre 1.96% y 6.7% (Dauner, 1998). Sin embargo, a pesar de ello persisten todavía grandes diferencias en cuanto a los servicios de crédito ofertados y existe, por lo tanto, un alto nivel de fragmentación del mercado. Es lo que puede observarse en el cuadro 2.

Cuadro 2
INDICADORES DE FRAGMENTACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS RURALES
(Datos de 1995)

Tipo de oferente/ Indicadores	Bancos comerciales	Instituciones financieras no reguladas	Organismos de desarrollo (a)	Prestamistas (b)	Comerciantes (c)
Clientela	Finqueros y empresarios agropecuarios	Campeños pobres y campesinos finqueros (d)	Campeños pobres y campesinos finqueros, pocos comerciantes	Campeños pobres y campesinos finqueros, pocos comerciantes	Todas las capas sociales de productores agropecuarios, algunos comerciantes
Tasa de cobertura (e)	6%	18%	8%	3%	6%
Tasa de interés mensual (promedio nominal dolarizado)	2.54%	3.19% (BL) 2.41% (otros) (f)	1.96%	6.70%	2.78%
Tasa de mora	3% - 20%	4% - 15%	5% - 60%	0%	0% - 40%
Costo de administración	Alto	Mediano	Bajo	Bajo	Alto
Costo de oportunidad de los fondos	Alto	Mediano	Bajo	nd	Mediano-Alto
Colaterales	Prenda o hipoteca	Prenda	Nada o prenda	Nada o prenda	Nada, prenda o hipoteca

Fuente: Dauner (1998) y Nitlapán, Encuesta 1996.

(a) Incluye las cooperativas de ahorro y crédito y los proyectos de desarrollo.

(b) Incluye los préstamos entre amigos y familiares.

(c) Incluye a empresas exportadoras de café, distribuidoras, pulperías y tiendas campesinas.

(d) Los bancos locales de Nitlapán son los únicos de esta categoría que tienen clientes de todas las capas sociales y todos los sectores económicos del campo.

(e) Número de beneficiarios en la muestra / tamaño total de la muestra (299).

(f) BL: bancos locales; se contabilizaron aparte por razones estadísticas.

En relación a la clientela, este cuadro nos muestra que no existe libre acceso a todas las fuentes de financiamiento. Los bancos comerciales solamente financian las actividades agropecuarias y, dentro de este rubro, lo hacen con líneas de producción

bien específicas. Los comerciantes financian únicamente la producción de los bienes que ellos mismos desean adquirir o vender (café, ajonjolí, insumos, etc.). Los organismos de desarrollo concentran su cartera en los sectores más pobres de

la economía rural, mientras los bancos locales de Nitlapán¹⁰ presentan la clientela más diversificada y ocupan el primer lugar en el número de clientes atendidos en sus respectivas zonas de acción (Dauner, 1998).

Las diferencias en las tasas de interés entre los distintos segmentos del mercado e incluso dentro de los segmentos, no se explican por factores como los costos de administración, los costos de los fondos o las tasas de mora, sino que obedecen a mecanismos que no son los de mercado. Por ejemplo, los usureros cobran tasas altas porque arriesgan el dinero propio, pero también porque tienen una posición oligopólica en los lugares donde operan. Los organismos de desarrollo, en cambio, se guían prioritariamente por criterios de desarrollo y de asistencialismo, sin preocuparse demasiado por la sostenibilidad de sus operaciones aunque su óptica ha venido cambiando en los últimos años ante la amenaza de disminución de la ayuda externa.

Finalmente, la fragmentación de los mercados se caracteriza por una muy baja vinculación entre los segmentos del sistema informal y entre ellos y el sistema financiero formal. En Nicaragua, los bancos comerciales otorgan créditos a personas individuales y a grandes empresas privadas, pero no prestan su dinero a las instituciones financieras no reguladas, aun cuando éstas podrían canalizar los préstamos hacia los productores rurales, con mayor eficiencia y a un costo menor. Dichas instituciones no reguladas todavía dependen de

donaciones y préstamos internacionales. Los únicos vínculos que existen entre los segmentos del sistema financiero rural, se concentran en las cadenas de comercialización: los bancos conceden préstamos a las empresas exportadoras, éstas, a su vez, otorgan crédito a los comerciantes para que acopien la producción y, éstos, por su parte, financian a los productores que les venden la cosecha de futuro. De esta manera, el dinero depositado en los bancos por los ahorrantes llega por fin hasta el productor. Pero le llega con un costo mayor que aquél que el productor tendría que pagar si recibiera el préstamo directamente del banco, sin ningún intermediario.

Conclusiones

Cómo lo evidencia el caso de Nicaragua, la sola liberalización financiera no basta para alcanzar el desarrollo de un sistema financiero eficiente. Si bien las medidas emprendidas, tales como el fin del monopolio del Estado sobre el sistema bancario, el establecimiento de las tasas de interés por medio del mercado y el levantamiento sobre las restricciones a los préstamos, han permitido una expansión del número de instituciones bancarias, un aumento en la captación de ahorro y un leve incremento en la oferta de crédito al sector privado, la profundización financiera en Nicaragua, como en otros países de América Latina, ha sido menor que la prevista por los teóricos de la liberalización financiera. Los *spreads* bancarios de los bancos nicaragüenses no han disminuido, el financiamiento informal no ha desaparecido y, en general, los

mercados financieros, particularmente en las zonas rurales, no se han desarrollado de manera eficiente. El sistema bancario no es competitivo y está caracterizado por estructuras oligopólicas intrínsecas a este sector. En comparación con los demás países de Centroamérica, los bancos nicaragüenses tienen una baja rentabilidad y carecen de servicios financieros eficientes.

En las zonas rurales de Nicaragua, la situación es aún más preocupante. De hecho, las limitantes estructurales del sector (riesgos climáticos, problemas de la propiedad, información imperfecta, etc.) provocan una división del mercado financiero en segmentos aislados los unos de los otros y una casi ausencia del financiamiento formal. La liberalización financiera no logrará "eliminar" las finanzas informales ni mitigar la segmentación de los mercados financieros mientras no existan las condiciones para que se desarrolle un sector formal en estas zonas. Las experiencias internacionales han demostrado que los bancos comerciales tradicionales generalmente no otorgan crédito a la población rural (ni a los microempresarios urbanos), por las limitantes institucionales y estructurales que afectan a estos sectores. Para atender a los sectores "excluidos" de la banca comercial, se constituyen instituciones financieras sin fines de lucro¹¹ interesadas en fomentar el desarrollo económico de dichos sectores, porque confían en su rentabilidad y en su potencial de crecimiento.

El Estado debería crear las condiciones

legales y regulatorias adecuadas para que dichas instituciones puedan operar con toda legalidad y seguridad, tomando en cuenta las restricciones estructurales del sector agropecuario. El gobierno, junto con la cooperación externa, debería buscar como fortalecer a las instituciones financieras no reguladas que ya están otorgando crédito en el campo y que buscan ser sostenibles. De esta manera podría contribuir al desarrollo de verdaderos mercados financieros rurales en el país. Sus iniciativas tendrían que concentrarse en tres campos (Marconi, 1995). Primero, en el incremento del patrimonio de estas instituciones, permitiendo que canalicen fondos de la cooperación externa con mayor agilidad. Segundo, en el apoyo a la introducción de nuevas tecnologías financieras, adaptadas al financiamiento rural, aprendiendo de las experiencias de otros países. Tercero, en el otorgamiento de financiamiento no reembolsable para fortalecer la administración, el profesionalismo y la infraestructura de dichas instituciones.

Finalmente, si se pudieran levantar paulatinamente las restricciones estructurales e institucionales del sector agropecuario, mejorando la seguridad de la propiedad, la infraestructura, el nivel de información del sector y fomentando la creación de seguros agropecuarios, podrían crearse las condiciones para que hasta los mismos bancos privados del país se interesaran en financiar la producción agropecuaria.

Notas

1. Se produce una externalidad (efecto externo) cuando la actividad de un agente económico tiene un impacto en los demás agentes económicos, sin que este efecto externo implique un costo o un ingreso para el agente que lo ha originado (Brémond y Gélédan, 1984).
2. El patrimonio nacional se divide en activos monetarios (dinero, cuentas de ahorro), activos financieros (títulos valores) y activos reales (bienes físicos). En el caso de los países en desarrollo, donde muchas veces los mercados de títulos no están muy desarrollados, los activos monetarios se incluyen dentro de los activos financieros.
3. La CEPAL utiliza M2-M1/PIB como indicador de profundidad financiera. Este instrumento mide la profundización únicamente en moneda nacional.
4. En el texto de Aryeetey *et al.* (1997), el sistema financiero formal lo constituyen los bancos comerciales e instituciones afines, mientras el sistema informal lo conforman el resto de las instituciones o actores (cooperativas, ONGs, comerciantes, usureros, etc.).
5. Significa que el deudor sabe más sobre sus intenciones o capacidades de pagar que el acreedor.
6. La selección adversa significa que, si el acreedor aumenta la tasa de interés, se reduce la demanda y, por lo tanto, sólo pueden permanecer en el mercado los deudores con proyectos más rentables, pero también más riesgosos. El acreedor solamente prestará a aquellos clientes que tengan altas garantías para respaldar los préstamos. El término de acciones escondidas se emplea cuando el deudor no realiza el proyecto pactado con el acreedor, sino otro más rentable, pero más riesgoso o simplemente utiliza el préstamo para cancelar otras deudas.
7. La relación causa-efecto entre crecimiento del PIB primario y aumento de los flujos de crédito informal no está al alcance del presente estudio.
8. Véase nota n° 4.
9. No existen datos sobre los volúmenes de crédito informal en zonas rurales de Nicaragua. Sólo se pudo hacer una estimación "gruesa" de la magnitud del incremento en estos volúmenes entre 1991 y 1995, en base a un estudio empírico en cuatro regiones agrarias del país. Véase Dauner *et al.*, 1998. Según estimaciones del IPN (Iniciativa por Nicaragua), foro nacional de finanzas y desarrollo rural, las mayores instituciones de desarrollo especializadas en crédito rural (Nitlapán, FONDEFER, FACS, CARUNA, CEPAD) tenían una cartera de crédito de 9.9 millones de dólares en 1996, contra 92.2 millones de dólares de la banca comercial.
10. Nitlapán, el Instituto de Investigación y Desarrollo de la Universidad Centroamericana (UCA), ha venido promoviendo la formación de una red de unos 20 bancos locales en varias zonas del Pacífico y del Interior del País. Estos "bancos locales" se han especializado en la oferta de crédito, pero piensan diversificar sus instrumentos financieros para, por un lado, alcanzar mayores niveles de rentabilidad y, por otro, mejorar los servicios para la población rural.
11. Banco Grameen en Bangladesh, BAAC en Tailandia, Banco Rakyat en Indonesia, Banco Caja Social en Colombia, BancoSol en Bolivia, etc.

Bibliografía

- Aguilera, Nelson (1997). "Demanda de servicios financieros de la población rural", en *Mercados financieros rurales en América Latina*. Lima.
- Ambrosio, Mateo (1998). *Impacto de la liberalización financiera en el sistema bancario nacional*. Managua, Nitlapán, mimeo.
- Aryeetey, E.; Hettige, H.; Nissanke, M.; Steel, W. (1997). "Financial Market Fragmentation and Reforms in Ghana, Malawi, Nigeria and Tanzania". *The World Bank Economic Review*, Vol. 11, N° 2, pp. 195-218, Washington D.C.
- Assidon, Elsa (1996). "L'approfondissement financier: épargne et crédit bancaire". *Revue Tiers-Monde*, tome XXXVII-N° 145, janvier-mars, Paris, IEDES.
- Banco Central de Nicaragua (octubre 1997). *Indicadores económicos*, Vol. III, N° 10. Managua.

- Banco Central de Nicaragua (1997). *Informe anual 1996*. Managua.
- Berthélemy, Jean-Claude y Varoudakis, Aristomene (1997). "Développement financier, épargne et convergence de croissance: une approche en données de panel", en Hausmann, Reisen (1997), *Promouvoir l'épargne en Amérique Latine*. Paris, BID-OCDE.
- Brémond, J. y Gélédan, A. (1984). *Dictionnaire des théories et mécanismes économiques*. Paris, Hatier.
- CEPAL (1997). *Ahorro y liberalización en Centroamérica y la República Dominicana*. México.
- Dauner, I.; Gómez, L., Ruiz A. (1998). *Impacto económico del crédito*. Managua, Nitlapán.
- Dauner, Isabel (1998). *Mercados financieros rurales en Nicaragua*. Managua, Nitlapán, mimeo.
- Dauner, Isabel y Ruiz, Alfredo (1998). "Mercados financieros rurales para las mayorías", en A.A.W., *Estrategia de desarrollo rural*. Managua, Nitlapán-Universidad Centroamericana (por publicar).
- Evans, Trevor (1998). *Liberalización financiera y capital bancario en América Central*. Managua, CRIES.
- Kaushik, Basu (1990). *Agrarian Structure and Economic Underdevelopment*. Suiza.
- Marconi, Reynaldo (1995). *Situación y perspectivas del mercado financiero rural*. La Paz.
- Muñoz, Jorge A. (1994). *Rural Credit Markets and Informal Contracts in the Cochabamba Valleys*. Tesis de doctorado de la Universidad de Stanford.
- Neira, Oscar (1997). *Reforma financiera, estructura bancaria y oferta Financiera*. Managua, Nitlapán, mimeo.
- Thirlwall, A.P. (1994). *Growth and Development*. University of Kent, Macmillan.
- Visser, E.J. (1990). *La política de crédito subvencionada en Nicaragua (1979-1990): el impacto en el mercado financiero rural de Nueva Guinea*. Managua, DEA-UNAN.
- Wattel, C.J.; Ruben, R.; Caballero, E.L.; Krikke E. (1994). *Financiamiento rural alternativo*. Tegucigalpa, Editorial Guaymurás.