



COMENTARIOS TECNICOS AL FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CON LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Gerencia de Política Económica
Mayo 2022

DIFERENCIA ENTRE MONETIZAR EL DEFICIT Y FINANCIARLO MEDIANTE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)

Es importante comprender que las reservas internacionales son un fondo de reserva que los bancos centrales pueden intercambiar entre ellos, a nivel internacional, por lo tanto, las reservas internacionales **son una forma de pago aceptable entre bancos centrales**. Estas reservas pueden ser oro o una moneda específica, como el dólar o el euro. Cuantos más recursos posee un país, más capaz es de adoptar una u otra política económica. Por lo tanto, las reservas permiten la estabilidad macroeconómica y financiera del país.

En cambio, la monetización del déficit consiste en una política de financiación del déficit del Gobierno Central mediante el aumento del dinero en circulación; es decir, el Banco Central compra la deuda pública de un Gobierno con creación inorgánica de dinero, por lo que aumenta la cantidad de dinero en circulación en la economía generando presión sobre los precios internos (inflación) y los precios externos (devaluación).

La diferencia más importante entre las dos acciones radica en que, las reservas internacionales son dinero orgánico que disponen los bancos centrales para garantizar el tipo de cambio, las importaciones o para estabilizar la economía ante shocks externos. En cambio, la monetización del déficit a través de la creación de más y nuevo papel moneda da como resultado la creación de dinero inorgánico repercutiendo negativamente en los niveles inflacionarios del país y, por tanto, reduciendo el poder adquisitivo de la moneda. **Sin embargo, la acción sostenida de ambas operaciones tiene repercusiones negativas (en mayor o menor medida) a mediano y largo plazo sobre la economía nacional.**

UTILIZACIÓN DE LAS RIN PARA FINANCIAR EL GASTO DEL GOBIERNO

Según la Ley Orgánica del Banco Central de Honduras (BCH), el BCH puede otorgar créditos al Gobierno de la República en casos de emergencia o de grave calamidad pública; en tal sentido y retomando el Decreto No. 08-2022 del 15 de febrero de 2022, el Congreso Nacional declara un Estado de Emergencia Fiscal y Financiera del Sector Público en Honduras, por lo que el BCH queda facultado legalmente para otorgar créditos (cuando sea necesario) al Gobierno de la República. Independiente de los aspectos legales, el financiamiento del Banco Central al Gobierno puede estar justificado a corto plazo a través



de préstamos o anticipos siempre y cuando el Gobierno pague en efectivo y al corto plazo los préstamos otorgados por el Banco Central, dado que estos tienen la finalidad de suavizar fluctuaciones estacionales en los ingresos en la Administración Central.

En concreto, la operación que se analiza consiste en utilizar parte de las reservas internacionales para adquirir bonos del gobierno hondureño y con esto, financiar el gasto público del país o los pagos de la deuda interna o externa. Por lo tanto, para que las reservas internacionales sean utilizadas para financiar los proyectos del Gobierno, el Banco Central de Honduras tendría primero que vender las reservas en el mercado cambiario para obtener Lempiras y con estos Lempiras comprarle bonos al Gobierno Central.

A continuación, se presentan los posibles efectos de esta operación para el Banco Central y el Gobierno Central:

Efectos a Corto Plazo:

- **Apreciación del Lempira al corto plazo:** dado que el Banco Central de Honduras tiene dólares y necesita Lempiras, este debería comprarlos en el mercado cambiario nacional lo que provocaría un aumento de la demanda de Lempiras traduciéndose, a corto plazo, en una apreciación del tipo de cambio nominal, que a su vez provocará una apreciación en el tipo de cambio real.
- **Efecto directo sobre la liquidez del Banco Central de Honduras:** dado que las reservas internacionales disminuyen y aumentan las inversiones en títulos del gobierno (cuentas por cobrar) le resta liquidez al Banco Central.
- **Disminución de la liquidez en el Sistema Financiero:** dado que el Banco Central compraría Lempiras en el mercado cambiario nacional, esto provocaría una reducción en los niveles de liquidez del sistema financiero nacional.
- **Préstamos más caros:** dado que el BCH retiraría liquidez del sistema financiero nacional, se incrementarían las tasas de intereses y se vuelven más caros los préstamos para consumo o la producción privada, generando un efecto económico procíclico.

Efectos a Largo Plazo

- **Desincentivos a la exportación:** dado que, a corto plazo, existiría una apreciación del tipo de cambio respecto al dólar, los productores estarán menos incentivados a exportar sus bienes lo que provocaría una reducción en las exportaciones de bienes finales del país.
- **Incremento en el consumo de bienes importados:** dado que, a corto plazo, se vuelve más barato el consumo de bienes importados existirá un incentivo racional para que las personas aumenten su consumo de bienes y servicios importados lo que provocaría un incremento en el valor de importaciones del país.
- **Debilitamiento de la posición externa:** dado que se están utilizando parte de las reservas internacionales para el financiamiento del Gobierno, aumentarían los indicadores de vulnerabilidad externa, el déficit en la balanza comercial se incrementa a raíz de mayores importaciones y menores exportaciones, provocando a mediano y

largo plazo, mayor presión sobre el tipo de cambio y con ello una devaluación más acelerada a la esperada.

- **Reducción en el crecimiento económico:** dado que el crédito para el consumo y la producción privada se vuelve más caro, aunado a la disminución del consumo de bienes nacionales y la reducción de exportaciones, el crecimiento económico podría verse mermado.

CONCLUSIONES

- El país mantiene reservas internacionales por US\$8,500 millones, por lo que se estima que puede existir un espacio en las reservas internacionales entre US\$1,500 y US\$2,000 millones, sin vulnerar la posición externa del país.
- El financiamiento al Gobierno mediante reservas internacionales debe suscribirse a inversiones públicas que generen condiciones habilitantes para el desarrollo y crecimiento económico; en el peor de los casos, a cubrir espacios presupuestarios que actualmente no tiene, ni pueden llegar a obtener financiamiento. Por ejemplo: cubrir pagos de vencimientos de deuda a corto plazo.
- Los préstamos del Banco Central deben ir dirigidos solamente al Gobierno Central dado que financiar Gobiernos Locales y/o empresas públicas disminuye la posición del Banco Central y genera riesgos macroeconómicos adversos.
- Por lo tanto, es importante mencionar que es preferible la utilización de las reservas internacionales a caer en el impago de la deuda pública (default) cuando no se cuenta con el apoyo presupuestario internacional necesario, pero esta medida no puede ser utilizada sostenidamente por el Gobierno y una vez recuperada su posición fiscal, el gobierno debe priorizar el fortalecimiento de la posición externa y la recuperación de las reservas internacionales

RECOMENDACIONES

- El contrato de préstamo debe contener cláusulas que protejan al Banco Central en el caso que el Gobierno Central no pague su obligación a tiempo; por ejemplo: autorización para debitar de las cuentas del Gobierno o colocar bonos soberanos a nombre del Gobierno.
- Las condiciones en las que el Banco Central presta al Gobierno deben revelarse como una práctica de transparencia.
- El Congreso Nacional debe asegurar, para futuros préstamos de parte del Banco Central, cualquier préstamo al Gobierno sea pagado en efectivo y a corto plazo creando las reglas fiscales necesarias para ello adicionales a los aspectos legales existente para evitar que la autoridad monetaria ceda ante presiones políticas.