

ESTRUCTURA BANCARIA Y POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR *

JAVIER MÁRQUEZ y EDUARDO MONTEALEGRE

EL problema financiero de El Salvador, como el de otros países económicamente poco desarrollados, consiste en la casi imposibilidad de atender todas las necesidades de crédito de la agricultura, la ganadería, la industria, el comercio y el consumo, sin causar un incremento desproporcionado de la demanda interna de artículo producidos en el país o en el extranjero que, a su vez, provoque un alza de precios o una disminución exagerada de las disponibilidades nacionales de oro y divisas.

En una economía libre de restricciones al comercio exterior y que ha logrado acumular un volumen importante de oro y divisas, o sea, de reservas internacionales, la expansión de los préstamos bancarios o de las compras de valores repercute necesariamente, tarde o temprano, sobre las reservas internacionales en una proporción que depende de la capacidad productiva interna y de la dependencia del exterior para el abastecimiento de materias primas, maquinaria, artículos esenciales y artículos de lujo.

En nuestro sentir, mientras persista la política liberal de importaciones y haya reservas internacionales que absorban la presión de la mayor demanda provocada por aumento del crédito, el peligro inflacionario, es decir, de alza de precios, es muy reducido. En consecuencia, el aumento del crédito para financiar las necesidades de corto y largo plazo, cuando se cuenta con excesos de reservas, no es tanto un problema de inflación, como aconteció durante la guerra cuando había extrema dificultad de importar, sino de utilización de los excesos de reservas.

* Informe presentado al Gobierno de El Salvador, febrero de 1952. La presente publicación se hace por cortesía del Ministerio de Economía de ese país.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

Como se verá en el texto del informe, consideramos que hay excesos de reservas en El Salvador y que por ello, y en vista de las buenas perspectivas de la balanza de pagos en los años venideros, existe capacidad financiera para permitir y estimular un mayor ritmo de capitalización reproductiva, pública y privada. Se debería, pues, poder poner a disposición del Gobierno, entidades públicas e individuos y empresas los recursos monetarios que necesitan para ello.

En El Salvador existe escasez de crédito de corto, mediano y sobre todo de largo plazo. No hay crédito adecuado para la mayoría de las actividades agrícolas, sea de corto plazo para los gastos de producción; o de mediano plazo como para adquisición de maquinaria, animales y mejoramiento de tierras; o de largo plazo para mejoras permanentes, nuevos cultivos de producción retardada y lenta recuperación. No existen facilidades adecuadas para el pequeño negociante en artículos de producción interna o para el pequeño industrial. El hombre de provincia o el pequeño productor agrícola tiene que pagar intereses muy elevados, repartirse las utilidades con los proveedores de dinero, vender a futuro o realizar sus productos en la época más inoportuna. Y dentro de esa situación, los bancos existentes se guían de ordinario, como lo hacen en casi todas partes los bancos privados, por un criterio de garantía que excluye a los que no tienen capital.

Es claro que la expansión ha de ser selectiva no sólo porque los recursos existentes se deben poner a trabajar con la mayor ventaja, sino también porque para poder aumentar bastante en algunos renglones es preciso a veces disminuir en otros o al menos impedir que suban. Una expansión indiscriminada podría resultar en un desperdicio y romper el equilibrio sin obtener logros substanciales.

El crédito bancario se puede financiar con los fondos que la comunidad pone en poder de los bancos, ya sea en forma de depósitos en cuenta corriente, de ahorro o de plazo fijo o adquiriendo los bonos o cédulas hipotecarias que los mismos emitan; o con los fondos que suplan los bancos centrales.

El mercado de dinero y el de capital son hasta el momento rudi-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

mentarios en la mayoría de los países latinoamericanos y aunque hay un buen margen para fortalecer el uso de la cuenta bancaria, para intensificar los depósitos de ahorro, así como los ahorros institucionales de otras clases y para difundir la costumbre de negociar con valores, no puede esperarse demasiado de esta forma de allegamiento de recursos. Desde luego, en la medida en que el crédito se financie con dinero ya creado, especialmente con ahorros del público, tendrá mayor estabilidad y las repercusiones desfavorables se reducirían al mínimo. Teóricamente se ha tenido por desaconsejable invertir recursos inmediatamente exigibles en préstamos e inversiones de largo plazo, pero la amplitud de las necesidades de largo plazo y la escasez de los recursos estables han llevado a buscar fórmulas más liberales para el uso de los recursos bancarios, aunque sean de corto plazo.

Un banco central debería estar generalmente dispuesto a crear dinero a corto plazo más o menos en todo tiempo, siempre que ese dinero vaya a servir un genuino fin productivo. Es concebible que aun en situaciones inflacionarias un banco central pueda correctamente hacer redescuentos o adelantos para intensificar la producción de artículos de consumo. Esto no quiere decir que en circunstancias inflacionarias no sería preferible una política de redistribución del crédito para adelantar un mejor aprovechamiento de los recursos existentes.

Los redescuentos y adelantos de los bancos centrales tienen un plazo esencialmente corto, no por razones de liquidez puesto que la liquidez de los bancos centrales no puede estar nunca en peligro, al emitir ellos mismos la moneda de curso legal obligatorio, sino con el propósito de asegurar la flexibilidad del abastecimiento monetario, o sea, que el dinero salga para ayudar una actividad productiva y, una vez cumplida su misión, vuelva a su lugar de origen. Si un banco central crea dinero a mediano o largo plazo se aumenta de modo más o menos permanente la presión sobre los precios internos y sobre las reservas internacionales.

En los párrafos anteriores hemos querido destacar que en la situa-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

ción salvadoreña presente de aumentos moderados de precios y de abundantes reservas el Banco Central tendría mucha latitud para poder aumentar sus préstamos de corto y aun de largo plazo.

El Banco Central de Reserva de El Salvador ha estado sometido a normas muy rígidas que es preciso reformar si se quiere convertirlo en un instrumento ágil y efectivo de progreso económico general. Esto significa la posibilidad de otorgar adelantos hasta por un año, hacer aceptables otras garantías, poder hacer también transacciones con instituciones financieras que no sean propiamente bancos, poder adquirir valores públicos dentro de límites flexibles y fortalecer sus facultades de dirección, control e inspección bancarias.

¿Debería el Banco Central de Reserva adquirir mayor volumen de valores del Gobierno y entidades públicas que en la actualidad? Es probable que en la medida de lo posible conviniera continuar financiando obras públicas de envergadura y de indiscutible carácter reproductivo como los trabajos de la Comisión Hidroeléctrica del Río Lempa, con préstamos extranjeros de largo plazo, particularmente en lo que hace a la parte de la inversión que se tiene que gastar en el exterior; y que los desembolsos en moneda nacional se obtuvieran mediante la colocación en el público de valores de largo plazo. Siempre que los fondos se inviertan escrupulosamente en proyectos planeados con técnica e inteligencia, los aumentos de deuda externa no deberán ser motivo de alarma. Por otra parte, es probable que el Gobierno debiera agotar sus posibilidades razonables de aumentar sus entradas ordinarias, de redistribuir sus gastos de la manera más eficaz y de utilizar gran parte de los depósitos acumulados en el propio Banco Central de Reserva. Sin embargo, si los procedimientos señalados no fueran factibles, o lo fueran sólo en parte, no vemos la razón por la cual el Banco Central de Reserva no pudiera comprar directamente valores del Gobierno y de las entidades públicas en la situación actual o en otras similares.

Existe hoy el convencimiento de que la doctrina del *laissez-faire* y las teorías del funcionamiento monetario automático no son las

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

formas más adecuadas para impulsar a la economía el máximo grado de crecimiento, y que la intervención de los gobiernos y una política monetaria positiva hábilmente manipulada son los métodos más efectivos. Pero esto requiere instrumentos flexibles de regulación que hoy se puede decir que no existen.

Una de las misiones básicas de un banco central es mantener el más alto grado posible de estabilidad económica interna. Esto supone la posibilidad de hacer frente a una inflación o contrarrestar una deflación. Reconociendo los límites de los resultados que un banco central de un país como El Salvador puede obtener en tareas de tanta envergadura, puede afirmarse que las facultades legales presentes del Banco Central de Reserva no le permitirían combatir con el máximo de efectividad posible una inflación ni una deflación. Supongamos que se produce, como durante la pasada Guerra Mundial, una expansión monetaria de origen externo con efectos inflacionarios. Aparte de la persuasión, el Banco Central dispondría para combatirla de los movimientos en la tasa de redescuento y de una reducción del volumen de sus redescuentos, préstamos e inversiones; pero la tasa de redescuento ha demostrado ser el instrumento más débil de regulación monetaria, y el total reducible de sus operaciones de préstamo e inversión es ya muy pequeño. Además, la experiencia de la guerra pasada en El Salvador demuestra que los bancos privados no necesitan recurrir al Banco Central en los momentos de abundancia. El Banco Central de Reserva en la situación actual no podría modificar los encajes legales, fijar límites de crecimiento de los créditos, establecer topes de cartera, fijar normas para la distribución conveniente del crédito, emitir valores propios, y en fin, usar otras armas que reducen la movilidad del dinero.

La situación del Banco Central sería aún más precaria en caso de una deflación, pues no está facultado para proveer de fondos al sector público de la economía a fin de continuar o emprender obras públicas que proporcionen empleo a la población. Podría ofrecer crédito a los bancos y particulares, pero la experiencia repetida ha

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

demostrado que los individuos y empresas no tienen incentivo para solicitar crédito mientras no se haya provocado un reavivamiento de la actividad económica.

Por otra parte, cuando la actividad de las autoridades monetarias abandona su carácter neutral y se convierte en fuerza positiva, para crear y mantener las condiciones que favorezcan el crecimiento continuado de la producción, entonces surge la necesidad de coordinarla con otras fuerzas positivas como la política fiscal.

A esas razones y a las otras explicadas en el texto del informe se debe el que recomendemos la participación del Gobierno en la dirección de la política monetaria. No se trataría de que el Gobierno interviniera en la resolución de los casos concretos o en el nombramiento o remoción del personal del Banco, sino por ejemplo, en tomar parte en la determinación de cuándo se debe adoptar una política expansiva, cuándo y hasta dónde se debe restringir, qué clase de controles cuantitativos o cualitativos se deben imponer, qué participación se debe tener en el mercado de valores, qué orientación se va a dar a la política de los bancos oficiales, etc.

I. *Planteamiento del problema*

El desarrollo económico implica una distribución más eficaz y un aumento de la inversión nacional. Para lograr mejor alimentación, vestido, educación, salud, habitación y recreo, o sea para obtener un mayor ingreso real *per capita*, es preciso aumentar la producción mediante el aprovechamiento más efectivo de los recursos nacionales, y ello significa emprender obras públicas de carácter fundamental y ayudar al financiamiento de las inversiones privadas que guarden armonía con los programas de desarrollo. En un país como El Salvador, en donde la densidad de población indica que son relativamente pocas las posibilidades de aumento de la producción por una extensión del área cultivada, el problema del desarrollo económico es en gran parte uno de intensificación de la capitalización y, en

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

consecuencia, un problema en el cual el aspecto financiero es básico. La construcción de carreteras, las obras de electrificación e irrigación, la importación de maquinaria y utensilios para la industria y la agricultura, la adquisición de equipos pesados y materiales, las escuelas y los hospitales, los proyectos de saneamiento y reforestación, etc., requieren abundantes disponibilidades monetarias. Los aspectos financieros del problema estriban no sólo en la utilización más inteligente de las entradas periódicas y en la posibilidad de conseguir fondos ajenos, sino en tratar de movilizar al máximo los ahorros del país y en determinar la medida en que se pueden usar las reservas internacionales existentes, mediante una ampliación del crédito, sin ocasionar perturbaciones monetarias internas o provocar desperdicio de recursos y sin comprometer innecesariamente la estabilidad monetaria.

Las cuestiones que se nos plantean en este informe son consecuentemente las que siguen: ¿Es la capacidad financiera de El Salvador suficiente para permitir un ritmo de desarrollo superior al que ha tenido hasta ahora? ¿Es la política monetaria y crediticia seguida hasta el momento la más adecuada para lograr ese mayor ritmo de desarrollo? ¿Qué cambios de estructura y qué orientaciones se podrían introducir al sistema bancario a fin de colocarlo en posición de poder servir mejor a las necesidades de progreso salvadoreño?

II. *Panorama monetario*

El medio circulante y su origen

Como consecuencia de los acontecimientos de guerra y de postguerra la situación monetaria salvadoreña ha sufrido substanciales modificaciones durante los últimos diez años. El medio circulante que a fines del año de 1941 montaba a un poco más de 26 millones de colones, se quintuplicó y alcanzó en septiembre de 1951 la suma de 142 millones de colones. Como puede verse en el cuadro

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

anexo, a partir de 1941 y marcando un cambio a las bajas de los años anteriores, el volumen de los medios de pago creció en porcentajes extraordinarios, de manera que al final de los años de 1942 y 1943 era 47.9% y 48.2% mayor que en iguales fechas de los períodos inmediatos anteriores. Al finalizar la guerra el medio circulante experimentó una baja insignificante, mas durante 1949 y 1950 aumentó en 17.7% y 23.4% respectivamente, y el ritmo de crecimiento parece haberse acelerado en 1951.

Es sabido que la causa principal de la expansión de los medios de pago ha sido los constantes saldos favorables en la balanza de pagos del país que de 21 millones y medio de colones en 1941 elevaron las reservas internacionales a 156 y 122 millones de colones en junio y septiembre recién pasados. De acuerdo con métodos corrientes de cálculo, la porción del medio circulante atribuible a acumulaciones de divisas extranjeras ha variado entre un 77.9% en diciembre de 1941, un 105.9% en 1942 y un 104.5% en 1943 para bajar de nuevo a un 78.9% a fines de 1950. Es decir, en 1942 y 1943 el valor en colones de las reservas internacionales del Banco Central de Reserva y de los bancos que operan en el país, era mayor que el total de los billetes y monedas fuera de los bancos más los depósitos movilizables por cheque pertenecientes a individuos y empresas particulares y a entidades públicas, excluyendo al Gobierno. El porcentaje del circulante representativo de reservas subió al 99.4% y el 102.7% en marzo y junio de 1951% para declinar al 85.9% en septiembre pasado.

Dos otros factores pueden haber contribuido a la expansión de la circulación monetaria: los préstamos e inversiones y otras operaciones activas del Banco Central y los préstamos e inversiones de los bancos comerciales.

El Banco Central fué un factor de creación neta de medios de pago entre 1937 y 1940, ambos inclusive. Durante esos años la parte del medio circulante atribuible a dicha institución fué el 14%, 9.1%, 10.7% y el 32.6%, respectivamente. En 1941 también constituyó un elemento de expansión; pero en los años sucesivos el impacto de sus

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

operaciones disminuyó y desde 1945 casi sin interrupción, ha sido un factor de contracción, o sea que el saldo neto del conjunto de sus operaciones ha sido negativo.

Lo anterior no quiere decir que el Banco Central haya disminuido el volumen de sus operaciones activas. En realidad, como puede verse en el anexo estadístico, entre el principio y el fin del período el total de sus préstamos e inversiones se ha duplicado. De éstos, la cuenta del Gobierno se ha mantenido a un nivel más o menos igual: los préstamos y descuentos directos a particulares se han reducido considerablemente; y los redescuentos y adelantos a los bancos, sumamente pequeños durante el período bélico, comenzaron a subir en 1945 hasta la cifra máxima de casi doce millones de colones alcanzada en diciembre de 1950.¹ Si el saldo neto de sus operaciones ha sido negativo se debe a que los depósitos del Gobierno en el Banco Central, que vienen a ser, técnicamente, una disminución de los recursos líquidos del público y que, en armonía con la definición adoptada por el Fondo Monetario Internacional, no se incluyen en el medio circulante, aumentaron de un poco menos de un millón de colones al fin de 1941 a 14.4 millones en diciembre de 1950, y, en efecto, tal factor de contracción más que compensó las alzas ocurridas en las operaciones activas del Banco Central.

La contribución neta de los otros bancos, que fué negativa hasta el año de 1945 (en 1942 era —11.6%) se tornó fuertemente positiva a partir de ese año. Ya en diciembre del año pasado la parte del circulante atribuible a sus actividades llegaba a un 17.8%. El monto total de sus préstamos a individuos y empresas privadas ha venido en un constante proceso ascendente y de 26 millones de colones al final de 1941 subió a 68 millones en diciembre de 1950 y a 73 en septiembre de 1951. Sin embargo, esta expansión fué contrarrestada por el aumento en las partidas del pasivo de los mismos bancos tales como

¹ Debe señalarse que estas últimas operaciones fluctúan fuertemente, de manera que llegan a un máximo al término de las cosechas, más o menos en diciembre, y en general desaparecen al fin del primer trimestre de cada año.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

obligaciones por cédulas hipotecarias, depósitos de ahorro y depósitos en monedas extranjeras, de modo que de 1930 a 1944, inclusive, el saldo fué negativo. Las cuentas de capital y reservas de capital permanecieron estacionarias. En otras palabras, los fondos recogidos por los bancos por concepto de capital y reservas y los que el público les había confiado, distintos de los depósitos en cuenta corriente, fueron superiores al monto de los fondos prestados e invertidos. Desde 1945 la contribución de los bancos, como se dijo, ha sido crecientemente positiva.

Lo dicho hasta ahora significa que la evolución del medio circulante en El Salvador, durante la época someramente analizada, ha sido en alto grado el reflejo de las transacciones financieras con el exterior, o sea, el resultado de la conversión de divisas extranjeras en moneda nacional. El Banco Central de Reserva ha tenido un papel más o menos neutral desde el punto de vista monetario y su actuación, en apariencia de tipo compensatorio, se debe a que el Gobierno acumuló en sus cajas los excesos de sus entradas presupuestarias. Los otros bancos siguieron una política crediticia muy moderada durante el período de guerra y, en lugar de aumentar sus préstamos e inversiones al máximo de sus recursos líquidos, acumularon efectivo. Durante la post-guerra, cuando se intensificó el comercio exterior de importación, la tendencia de los bancos ha sido en sentido contrario.

Lo anterior quiere decir también que un fuerte porcentaje de los colones en circulación ya sea en forma de billetes y monedas o de depósitos, tiene su contrapartida en monedas extranjeras y que, en consecuencia, la estabilidad externa del colón es muy sólida.

Moneda y precios

Desde el punto de vista interno, y con base en los índices disponibles, parecería que los considerables aumentos en el volumen de los medios de pago ocasionados por los saldos positivos de la balanza

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

de pagos no han tenido sobre los precios la repercusión que hubiera podido esperarse. El índice general de precios al por mayor publicado por el Instituto de Estudios Económicos de El Salvador, lo mismo que el correspondiente a alimentos y a artículos agropecuarios, indican que durante los diez años que median entre 1940 y 1950 sólo ha habido un aumento de más o menos el 100%. El índice general de precios al por menor de artículos de consumo corriente, publicado por el mismo Instituto, señala un incremento todavía menos pronunciado. Si los índices se ajustan a la realidad, el grado de estabilidad de los precios de los artículos que tienen mayor significación para la población en general ha sido extraordinario y El Salvador ha logrado mantener internamente la capacidad adquisitiva de su moneda en más alto grado que los más de los otros países.

Fuera de las causas enumeradas en la sección anterior, el comportamiento de los precios se ha debido, en el aspecto monetario, 1) a la baja velocidad de circulación de los depósitos privados; y 2) al atesoramiento de billetes.

De los datos sobre composición de la tenencia de billetes por el público se deduce que una porción muy substancial representa atesoramiento. Como puede verse en el cuadro respectivo, los billetes de cien colones, que son los de más alta denominación que emite el Banco Central, han constituido desde 1944 alrededor del 50% del total de billetes fuera del instituto emisor. Otro cuadro del anexo compara la velocidad de circulación de los depósitos salvadoreños con los de otros países latinoamericanos y destaca la lentitud relativa de su rotación.

III. *Política monetaria*

En nuestro criterio, el nivel actual de las reservas internacionales de El Salvador es innecesariamente alto, juzgado a la luz de cualesquiera de los patrones acostumbrados. Para usar el calificativo de una alta autoridad del propio Banco Central de Reserva, tal vez sea “ex-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

travagante”, si se considera que la gran masa de la población salvadoreña tiene un nivel de vida muy bajo.

El papel de las reservas internacionales es hacer frente a disparidades temporales u ocasionales entre las entradas y salidas de divisas extranjeras con objeto de mantener un volumen adecuado de importaciones y pagos al exterior y evitar así reajustes violentos de la economía. Si se supone, por ejemplo, que el valor de las exportaciones no tiene probabilidades de caer durante dos años consecutivos en más de un 25% por debajo del promedio de los tres años anteriores, una reserva de 30 millones de dólares podría ser al presente suficiente para hacer frente a cualquier eventualidad, incluso para mantener las importaciones durante dos años a un nivel igual al de la media de 1948-50. Si, dicho de otra forma, se toma el promedio del valor de las importaciones durante los tres años anteriores y se compara con el monto de las reservas internacionales del sistema bancario, resulta que éste representa el 127% de aquél, o sea que aun cuando las exportaciones fueran cero se podría importar en igual magnitud por todo un año y aún habría reserva. Las reservas internacionales netas representaban en junio de 1951 el 102.7% del medio circulante y en septiembre pasado, en un momento de baja estacional y acumulación de inventarios para cubrirse contra posibles escaseces de importaciones, dicho porcentaje era aún del 85.9%. Si en el cómputo del medio circulante se incluyen los depósitos del Gobierno, las proporciones serían del 85% y 74% en junio y septiembre respectivamente. En fin, casi podría decirse que aunque todos los salvadoreños, incluidos el Gobierno y las entidades públicas, se decidieran a cambiar sus colones no necesarios para los pagos diarios por oro y divisas extranjeras, las reservas actuales no se agotarían. Por otra parte, las buenas perspectivas de largo plazo de los precios de las exportaciones salvadoreñas reducen de hecho la cantidad de reservas que se necesita mantener ociosa.

La situación actual no es resultado de circunstancias pasajeras. Así lo demuestra el hecho de que las reservas internacionales del

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Banco Central de Reserva han seguido una línea ascendente desde 1940. En los años siguientes a la guerra, mientras la mayoría de los países latinoamericanos perdía reservas como consecuencia de la presión sobre las importaciones para satisfacer la demanda aplazada, o se veía obligada a adoptar estrictos controles de cambios, las disponibilidades de oro y divisas del Banco Central de Reserva siguieron ascendiendo sin necesidad de restricciones al comercio exterior.

Los excesos de reservas se pueden poner a trabajar con ventaja en beneficio de la economía en general. Mantener una política monetaria de excesiva prudencia equivale a imponer a la comunidad un nivel de ingresos inferior al que de hecho podría costearse.

Las consideraciones anteriores respecto a excesos de reservas se han hecho teniendo en mente disparidades estacionales, eventualidades de las cosechas, fluctuaciones de precios y, en general, cambios más o menos normales, ya que si se tratara de proseguir una política de carácter compensatorio o anticíclica a prueba de cualquier eventualidad, posiblemente la base de reservas internacionales tendría que ser más amplia. La política compensatoria concebida como instrumento para lograr el mayor grado de estabilidad interna, supone en las épocas de prosperidad la acumulación de oro y divisas resultante de una política crediticia restrictiva para tener con qué hacer frente a los efectos de las expansiones monetarias sobre la balanza de pagos en períodos de recesión. Este tipo de política tendiente a obtener el mayor grado de estabilidad económica interna, es la aceptada corrientemente por la mayoría de los economistas de los países de alto desarrollo industrial y se ha venido sugiriendo también, por algunos, como la orientación que deberían tener las políticas monetarias de los países poco desarrollados.

Sin duda, la estabilidad y el desarrollo económico no son incompatibles. La estabilidad propicia el ahorro, la inversión y el desarrollo ininterrumpido. El desarrollo, a su vez, hace posible un mayor grado de estabilidad. Pero una de las premisas de la política monetaria de tipo anticíclico o compensatorio, o sea que cuando existe

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

una creación de dinero como consecuencia de saldos favorables en la balanza de pagos, los bancos centrales no sólo deben procurar abstenerse de crear dinero internamente o ser muy parcos en esa función, sino hacer esfuerzos para recoger medios de pago ya circulantes, con el propósito de evitar una presión alcista sobre los precios internos y de lograr una acumulación de divisas, nos parece de muy limitada aplicación en lugares de necesidades urgentes y en donde existe una escasez permanente de recursos financieros. En otras palabras, la posibilidad de combatir eficazmente la potencia deflacionaria en épocas de recesión ² en los mercados internacionales requiere, según esta tesis, restricción o moderación crediticia, postergación de gastos y acumulación de recursos en épocas de circulación abundante y entradas considerables. Y como el desenvolvimiento económico demanda el uso de recursos monetarios para lograr en el menor tiempo posible niveles permanentemente más elevados de producción y consumo, hay entre ambas corrientes un cierto conflicto que pone a las autoridades monetarias en una especie de dilema: o estabilidad o progreso.

En nuestra opinión, la política monetaria es el conjunto de medidas y orientaciones relacionadas con el valor de la moneda, el volumen de los medios de pago, el monto y destino de los créditos bancarios y otros aspectos similares de las finanzas públicas, encaminado a crear y mantener condiciones que fomenten el incremento de la producción nacional, como el medio más efectivo de lograr mejores condiciones de vida para los habitantes de una nación. Por consiguiente, el buen éxito o el fracaso de la política monetaria se deberá medir por el grado de progreso económico colectivo que con su

² Vale la pena señalar que hoy está muy generalizada la tesis de que las depresiones internacionales futuras no llegarán a alcanzar la agudeza que tuvieron en el pasado, tanto porque no se permitirían sus repercusiones sociales como por la creciente capacidad de la técnica monetaria para contrarrestarlas. Véase, por ejemplo, *Measures for International Economic Stability*. Naciones Unidas, 1951.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

ayuda se logre realizar. Es verdad que si se gasta todo lo que entra, las reservas para los malos tiempos tendrán que ser inferiores y las posibilidades de acción estabilizadora más limitadas; pero un criterio exagerado de esterilización de disponibilidades monetarias internacionales con la mira principal de estar mejor preparados financieramente para la depresión, puede implicar el riesgo de perder la oportunidad de realizar proyectos legítimos y sanos que por sí mismos generarían importantes fuerzas compensatorias en los momentos de recesión internacional.

La acumulación y esterilización de reservas por encima de las necesidades previsibles por razones de balanza de pagos, tiene justificación cuando el ritmo de desarrollo ha llegado a tal punto que ya no hay posibilidades de usar los fondos económicamente, o sea cuando el proceso expansivo se ha acelerado de tal manera que hay peligro de romper el equilibrio y de comprometer el progreso mismo. Continuar invirtiendo conduciría en ese caso a un desperdicio de recursos. Pero antes de que se llegue a ese punto de saturación lo que importa es que los fondos se usen en fines útiles y reproductivos, evitando que se disipen en toda clase de importaciones de lujo o como consecuencia de gastos insustanciales.

En resumen, estamos de acuerdo con los que piensan que la verdadera fortaleza de una economía depende de su capacidad productiva y que sería más eficaz tener varios millones invertidos en industrias, carreteras, puertos, mejoramiento agrícola, irrigación, hospitales y viviendas, que depositados en el exterior para contrarestar una depresión.

A nuestro modo de ver, hay otras dos limitaciones a la política de tipo compensatorio. La primera es que si se deja de hacer en la prosperidad para estimular inversiones en la recesión, se puede entorpecer el progreso por muchos años, pues los proyectos industriales, la renovación de maquinaria, los nuevos cultivos, las mejoras en la propiedad inmueble, las mayores áreas cultivadas, no son el resultado exclusivo de la circulación de dinero, sino principalmente cuestión

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

de ganancia y de reacciones psicológicas. La segunda es que la expansión monetaria que sería posible en caso de una depresión violenta y prolongada, tiene que ser relativamente moderada, ya que, en lugares de tan alto grado de importación, la acumulación de reservas no sería nunca suficiente para resistir déficits crecientes y continuos y mantener así el nivel de vida de la población.

Dos conclusiones se derivan, en nuestra opinión, de lo dicho anteriormente: *a)* que es en la combinación equilibrada de los objetivos de desarrollo y de estabilidad, pero prevaleciendo las consideraciones de progreso, en donde deben buscarse las finalidades de la política monetaria de los países poco desarrollados; y *b)* que el nivel de reservas internacionales de El Salvador permitiría acelerar el ritmo de progreso.

Una de las formas de poner las reservas a trabajar y derramar por la población los beneficios del mayor ingreso de divisas podría ser la apreciación del tipo de cambio. Así se impediría, por un lado, que se acumularan reservas internacionales con presión sobre los precios de los artículos de producción nacional y, por el otro, que disminuyera el ingreso real del sector no exportador de la comunidad relativamente al del sector exportador. Con una apreciación de la moneda crecería la demanda efectiva de importaciones.

La apreciación de la moneda, sin embargo, tiene inconvenientes que, a nuestro juicio, más que compensan las ventajas anteriores: *a)* reduciría las posibilidades de competencia en los mercados exteriores de los productos que se exportan hoy con poco margen de ganancia, o bien forzaría a una baja de salarios; *b)* al fomentar la importación y posiblemente mermar la exportación, reduciría la disponibilidad de divisas para fines de desarrollo; *c)* la apreciación en estos momentos de precios de exportación altos llevaría implícita la idea de depreciación en caso de bajar esos precios, con lo cual se crearía un ambiente especulativo adverso a la solidez de la moneda.

Otra forma sería la creación interna de medios de pago a través del aparato crediticio. Pero así como la apreciación de la moneda no

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

garantiza un mayor ritmo de desarrollo económico, una ampliación pura y simple del crédito tampoco ofrece esa garantía, como tampoco ofrece seguridad de contribuir más que hasta hoy a una distribución equitativa de la riqueza, que debe ser uno de los fines primordiales de la política económica salvadoreña. Por ello, al seguir una política de ampliación del crédito, El Salvador debería tomar precauciones, hasta donde sea posible, *a)* para lograr que contribuya efectivamente a aumentar el aparato productivo y el bienestar general, y *b)* para evitar que la ampliación del crédito favorezca únicamente al sector más rico de la comunidad.

Deseamos recalcar que lo expuesto no debe interpretarse como un alegato en pro de la expansión ilimitada del crédito, aunque sea selectivamente. Creemos que en El Salvador hay buen campo que cubrir sin provocar trastornos, pero es obvio que hay un límite, marcado teóricamente por el volumen y calidad de los recursos humanos, materiales, técnicos y financieros internacionales, y al cual sólo puede uno acercarse en la práctica por tanteos, y que si se sobrepasa como consecuencia de una expansión crediticia, por muy bien orientada que sea, se provocarían problemas inflacionarios de consecuencias más perjudiciales que los defectos que se trata de remediar.

IV. *Destino y volumen del crédito*

Desde 1941 a la fecha el crédito bancario a individuos y empresas privadas se ha triplicado. Los préstamos con vencimiento menor de un año han crecido más de cinco veces, mientras los de vencimiento mayor, llamados de largo plazo en El Salvador, no han llegado al doble.

No nos fué posible obtener datos sobre la composición del crédito según su destino,³ mas no nos equivocaremos probablemente mucho

³ Reproducimos, sin comentario, el cuadro sobre el crédito agrícola en El Salvador que aparece en *El crédito agrícola en El Salvador*, por F. Aquino, R. Etchats y A. Rochac. Este cuadro sin embargo, comprende también una estimación del crédito privado.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

al afirmar que del aumento estacional del crédito institucional a corto plazo entre junio y enero de cada año, el 75% es para café. Esto querría decir (redondeando cifras) que en el período julio de 1950 a enero de 1951 las actividades agrícolas no cafetaleras, que suman, en valor, más que el café, sólo recibieron crédito de producción por unos cuatro millones de colones.

Aunque el volumen de crédito recibido por la industria cafetalera es importante, tanto en términos absolutos como relativos, es difícil imaginarse que en un país en donde el café tiene tal significación, la porción de crédito destinada a dicha industria podría ser substancialmente distinta. Es más, a medida que los costos han subido y los precios han alcanzado niveles más altos, la cantidad de crédito necesaria para la cosecha y su negociación tiene que ser mayor. Por otra parte, la calidad de cultivo permanente, el precio actual y las buenas perspectivas presentes continuarán siendo motivo para que la banca privada prefiera colocar sus recursos prestables en actividades relacionadas con el café. Sin embargo, otras clases de cultivos no gozan de facilidades semejantes y como es conveniente fomentarlos para diversificar la producción, y para aumentar el volumen de la misma, lo que interesa es proveer mayor crédito, barato y de plazo adecuado, a empresas agropecuarias e industriales de otro tipo, sin reducir el monto absoluto de los préstamos que la industria del café recibe en la actualidad, a menos que las ganancias obtenidas por los productores hagan pensar en la conveniencia de un mayor grado de autofinanciamiento.

En cuanto al crédito no estacional, podemos suponer que el 50% se dedica al financiamiento de las importaciones, y como en julio de 1951 ascendía a 30 millones de colones, quedarían sólo 15 millones para todas las demás actividades, tales como el almacenamiento y exportación de productos agrícolas, crédito ganadero, todo el crédito industrial, etc.

La afirmación que suelen hacer los banqueros salvadoreños de que hay suficiente crédito a corto plazo, debe probablemente inter-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

pretarse en el sentido de que una tradición de gran conservatismo por parte de la banca, ha llegado a crear un ambiente en el cual muchas personas que en otros países solicitarían y obtendrían crédito bancario están desalentadas de siquiera solicitarlo y tienen que recurrir a prestamistas privados o emplean como capital de trabajo fondos que en otros lugares se utilizan para inversiones de capital. La insuficiencia del crédito a corto plazo no sale, en consecuencia, a la superficie.⁴ Como es natural, existe acceso fácil al crédito para los grupos bien conocidos y adinerados, para los grandes propietarios, los comerciantes exportadores e importadores, los grandes industriales; pero a medida que el sujeto de crédito disminuye en importancia, y a medida que sus actividades se concentran en lugares más alejados de los grandes centros de población, las facilidades son mucho menores. En este sentido la situación salvadoreña no difiere de la que se presenta en muchos otros países con sistemas bancarios poco desarrollados.

A fin de no dar una impresión errónea sobre este punto es preciso, sin embargo, señalar que durante las épocas de alza estacional del crédito, la banca salvadoreña tiene insuficiencia de recursos y ha de acudir al redescuento del Banco Central de Reserva, mientras que en la época de baja estacional del crédito, tiene exceso de recursos. En junio de 1951 el excedente de encajes era de 10 millones de colones y en diciembre de 1950 el excedente había disminuído a dos millones mientras los redescuentos en el Banco Central ascendían a cerca de 12 millones de colones. Los depósitos siguen, al mismo tiempo, una tendencia estacional inversa a los cultivos, es decir, con un máximo en junio y un mínimo en diciembre y enero. En consecuencia, una ampliación del crédito a corto plazo de la banca privada

⁴ El Banco Hipotecario publica estadísticas comparando los créditos solicitados con los concedidos y denegados. Estos últimos son siempre muy pocos. Sin embargo, esas cifras sólo muestran las solicitudes que han llegado a la última etapa del proceso de estudio de su concesión, y no las que no resistieron las primeras pruebas.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

salvadoreña llevaría aparejado un aumento de sus redescuentos en el Banco Central de Reserva en las épocas de cosecha.

Este último punto no parece ser, sin embargo, la razón de que el crecimiento del crédito no haya sido mayor, pues las cuotas de redescuento que el Banco Central ha fijado al principio de cada alza estacional del crédito han sido sistemáticamente superiores a las que de hecho se han utilizado. Un mayor volumen de crédito a otras actividades no habría tropezado, pues, con dificultades por falta de fondos en la época de cosechas. De esto se deduce que las consideraciones de ganancia no han pesado tanto como otras, por ejemplo, las de seguridad y la tradición, en la política crediticia de la banca salvadoreña.

En el análisis de la distribución del crédito a corto plazo por su destino es conveniente mencionar la gran diversificación de actividades de ciertos grupos acaudalados, que crea la posibilidad de que parte del crédito documentado como cafetalero tenga en realidad otro destino. El módulo estacional de los créditos y los depósitos a la vista sugiere, sin embargo, que esto no es probable en una escala significativa, aunque sí es seguro que su concesión libere fondos propios que se emplean con otros propósitos.

La conclusión general de las observaciones anteriores, y que resulta también de comparar el volumen de crédito a corto plazo en El Salvador y los otros países latinoamericanos, es que el crédito a corto plazo es relativamente escaso y que se encuentra mal distribuido.

No pudimos tampoco obtener datos respecto a crédito a plazo medio, pero hay indicaciones de que cierta parte de los préstamos que hoy se clasifican como de plazo largo pueden ser en realidad de plazo medio. Por ejemplo, una recuperación anual de más de seis millones de colones en los créditos a largo plazo del Banco Hipotecario, dentro de un volumen total de tales créditos de unos 20 millones, sugiere un plazo medio de los mismos de menos de cuatro

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

años.⁵ Por otra parte, es seguro que parte de los créditos a corto plazo de la banca comercial sea en realidad de plazo medio, es decir, que al igual que en otras partes la renovación de los créditos a corto plazo disminuye su verdadera naturaleza.

En el crédito a largo plazo es aún más difícil hacer una estimación de su destino a pesar de hallarse en su mayor parte concentrado en el Banco Hipotecario.⁶ Según la última memoria anual, el aumento del crédito durante el ejercicio de julio de 1950 a junio de 1951 sirvió para “ayudar al desarrollo de actividades agrícolas e industriales” y “en gran parte para la construcción de viviendas y edificios escolares”, y en la memoria del ejercicio anterior se dice que “la Junta Directiva procedió con amplitud en materia de concesión de créditos para la construcción de casas de habitación” y destinó unos 300,000 colones a edificios para la enseñanza. De acuerdo con información recogida, gran parte de los créditos concedidos por el Banco Hipotecario son para “pago de deudas” o sea para refinanciar préstamos con particulares o bancarios de corto plazo, sin consideración a su destino inicial.

No sería extraño que el crédito a mediano y largo plazo fuera escaso en El Salvador. Las inversiones que requieren fondos de plazo mediano y largo son casi ilimitadas en un país en proceso de ensanchamiento del área cultivada, de mecanización y tecnificación agrícola, de mejoramiento de la habitación y de industrialización, sin incluir obras fundamentales de carácter público, y como, por otra parte, son pocos los ahorros que han podido movilizar las instituciones de crédito, siempre existirá una fuerte porción de legítimas necesidades insatisfechas total o parcialmente.

Una ampliación del crédito a corto plazo liberaría para su empleo en nuevas inversiones fondos que hoy se están utilizando como

⁵ Se nos informó en algunos círculos bancarios que esta situación podía deberse en parte a que se pagaran anticipadamente préstamos realmente de largo plazo.

⁶ Veintiocho de los 33 millones de colones vigentes en junio de 1951.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

capital de trabajo. Pero la experiencia de algunos países indica que la liberación de fondos propios producida por la ampliación del crédito a corto plazo trae como consecuencia un aumento de la "inversión suntuaria", principalmente en construcciones residenciales, y no tanto, o sólo en pequeña medida, en el aumento del aparato productivo.

V. *Modificaciones institucionales*

Haciendo un resumen de la situación presentada en la sección que precede se puede decir que en El Salvador prevalece una escasez de crédito de carácter general, especialmente para el financiamiento de inversiones convenientes de lenta recuperación o sea crédito de mediano y largo plazo; pero que al mismo tiempo, y dentro de esa escasez, existe una desatención mayor a las actividades agropecuarias distintas del café y a los productores en pequeño.

La estrechez crediticia en una situación de posible abundancia de recursos prestables es consecuencia principal de la actitud cautelosa con que han operado el Banco Central de Reserva y los bancos existentes. Esta actitud es resultado del apegamiento a conceptos bancarios de implicaciones restrictivas, de la práctica tradicional de la banca comercial y, probablemente, de la concentración del capital de los bancos en pequeños grupos de accionistas.

Es posible que un cambio de actitud fuera lo fundamental para remediar, aunque sea en parte, la situación. Poco se logra con reformar las leyes o establecer un marco legal apropiado si la actitud es negativa. Mas en el caso salvadoreño aun el cambio de objetivos monetarios tiene que estar precedido de modificaciones legales, porque la ley básica del Banco Central de Reserva señala normas y limitaciones operacionales que obstaculizarían el cumplimiento de una política nueva más liberal y porque el buen éxito de una acción vigorosa y flexible requiere, en manos del organismo director, una serie de instrumentos de regulación que le permitan el ajuste del volumen

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

de dinero en circulación y el acceso a las fuentes de crédito del modo más armónico con la política económica general.

Es difícil modificar las prácticas acostumbradas de los bancos privados; pero creemos que una ley de bancos es indispensable no sólo para alentarlos a hacer operaciones con menos tradición o para tantear campos menos explorados y hasta ahora no reglamentados, sino también para canalizar recursos hacia el sistema bancario, impulsar su mejor utilización y establecer normas que beneficien a los bancos mismos, al público acreedor y a la economía.

Sin embargo, tenemos la impresión de que las más urgentes necesidades de crédito se satisfecerán únicamente si el Estado mismo aporta de sus fondos acumulados o de sus ingresos corrientes, los recursos financieros que demandan el crédito agrícola, el pequeño crédito rural y las inversiones de fomento económico.

Una ley general de bancos

Hasta hoy no existe una legislación especial que regule las operaciones bancarias en El Salvador. Creemos que una ley general de bancos será una pieza sumamente útil tanto para hacer del sistema bancario un instrumento eficaz de la política de desarrollo económico, como para asegurar en todo tiempo la liquidez y solvencia de las instituciones crediticias, en defensa de los intereses de los depositantes y otros acreedores privados.

Sin intención de entrar en el detalle del posible contenido de una ley general de bancos, vale la pena hacer algunas observaciones al respecto para aclarar el tipo de disposiciones que podría incluir.

La liquidez ha sido reforzada ya con el establecimiento del Banco Central de Reserva y con la exigencia de encajes legales que se depositan en el instituto emisor. Mas la liquidez y la solvencia se suelen garantizar aún más relacionando el plazo y modalidades de las obligaciones con el plazo y calidad de las operaciones activas. Por otra parte, especificando las clases de depósitos y obligaciones que las dis-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

tintas clases de bancos pueden recibir o emitir y enumerando de modo más o menos taxativo las operaciones activas que los mismos pueden realizar, se delimitan los campos de acción y se previene que los recursos se pueden invertir en exceso en operaciones de largo plazo o que los ahorros se malgasten en actividades que corriente-

Como el capital y reservas de capital de los bancos constituye el último recurso de solvencia, se acostumbra no permitir la recepción de depósitos más allá de un múltiple del capital pagado y reservas de capital. La experiencia ha demostrado que el principio es sano aunque padece de algunas rigideces. En los últimos tiempos se ha tratado de corregirlas estableciendo la relación limitativa no entre el capital y reservas de capital y los depósitos y obligaciones, sino entre el capital y reservas y el activo, que es donde se incurre en riesgos. Se argumenta, por ejemplo, que un banco puede aceptar depósitos ilimitadamente y aceptar o emitir otras obligaciones ilimitadamente sin que por ello se esté asumiendo riesgos por encima del porcentaje que debe correr con fondos propios y que el riesgo comienza cuando en vez de conservar los recursos en efectivo, un banco hace préstamos o compra valores negociables. Se dice, asimismo, que la nueva fórmula permite la absorción de fondos en manos del público cuando ocurre un aumento inusitado de moneda nacional y, por ende, facilita el manejo de la política monetaria. Sin embargo, nosotros nos inclinamos a pensar que es preferible adoptar la vieja regla por el hecho práctico de que existen sucursales de bancos extranjeros y que en algunas partes éstas son favorecidas con los depósitos privados por razones que no es del caso enumerar, con detrimento a veces de bancos nacionales que pondrían a trabajar esos recursos tal vez con efectos más beneficiosos para el país. Los objetivos monetarios se pueden tratar de alcanzar por otros medios.

Se podría conceder a los bancos comerciales la facultad de invertir en préstamos de tres a cinco años, cantidades que se fijaran en un porcentaje de sus depósitos movilizables por cheque, más todo o parte de su capital y reservas. Se pensará que se puede comprometer

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

la liquidez de los bancos comerciales con la inmovilización de una importante cantidad de fondos inmediatamente exigibles. Sin embargo, esa supuesta inmovilización sería en todo caso menor a la que de hecho existe en la actualidad en concepto de préstamos en cuenta corriente para fines de toda naturaleza y que están sujetos a frecuentes renovaciones. Por otra parte, se puede considerar que un cierto porcentaje de los depósitos a la vista son tan estables como los verdaderos de ahorro y que, por consiguiente, no habría razón para no poder usarlos en operaciones de plazo un tanto más largo que lo tradicionalmente aceptado. En fin, el escalonamiento de los vencimientos y la práctica de amortizaciones parciales harían la inmovilización muy relativa y los bancos recibirían los fondos en pago como si se tratara de préstamos de estricto corto término.

Se podría también permitir a los bancos comerciales invertir en acciones de empresas nacionales y en valores mobiliarios de largo plazo hasta un porcentaje determinado de sus propios capital y reservas y un porcentaje de su encaje legal. Se mantiene que las acciones son una forma de compartir los riesgos de empresas sujetas a fluctuaciones de diversa índole y que, por ende, llevan consigo posibilidades de pérdida superiores al simple crédito; que los bancos no deben suplir capital, sino crédito o capital de trabajo y que la reacción en contra de esa práctica tan extendida en el pasado se debió a las quiebras bancarias ocasionadas por fracasos de empresas en que dichos bancos habían invertido sumas considerables. Pero posiblemente el error consistió en hacer las inversiones de esta naturaleza en forma incontrolada y sin diversificación. Además, los bancos tienen un gran poder económico derivado de la acumulación de fondos líquidos de gran parte de la población y al impedirles la adquisición de acciones se les impide también una contribución más vigorosa al desarrollo económico. El número de instituciones financieras se podría fomentar permitiendo a los bancos la adquisición de acciones de otras instituciones de crédito.

Debemos decir, finalmente, en relación con las dos cuestiones ante-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

riores, que la ley tendría que limitar el monto máximo de ambas clases de operaciones y que en lo que respecta a las acciones, se podrían fijar límites tanto del capital de un banco invertido en una sola empresa como del capital de la misma que un banco pudiera poseer.

Sin perjuicio de la especialización bancaria a que pueda llegarse, es ahora práctica extendida permitir la departamentalización, o sea, la operación bajo una sola administración de dos clases de bancos. La departamentalización tiene en nuestra opinión las ventajas siguientes:

a) Abarata el costo de administración de los bancos hipotecarios, generalmente alto; *b)* facilita el aumento de los ahorros y expande el mercado de bonos o cédulas al ser emitidos por una persona jurídica idéntica a los bancos comerciales ya establecidos y que gozan de prestigio; *c)* permite que una sola sección de crédito y control se encargue de préstamos de corto plazo a propiedades hipotecadas; *d)* garantiza la mejor canalización de los ahorros; *e)* evita la multiplicación de las instituciones; y *f)* da a los bancos comerciales la oportunidad de explorar nuevos campos de acción.

Una ley general de bancos establecería reglas para las operaciones de instituciones ya existentes como las capitalizadoras y los bancos de ahorro y préstamo, que tienen muchas posibilidades de desarrollo, y que no pueden dejarse sin regular porque negocian con fondos de terceros que el Estado debe proteger. La liquidez de estas instituciones debe ser motivo de consideraciones especiales.

Para concluir, una legislación general debería fijar normas para las importantes operaciones de fideicomiso.

Banca oficial

Mas aun con todas estas reformas es difícil concluir que la banca privada salvadoreña vaya a cubrir todo el campo que sería conveniente ocupar. Esto es así porque la banca privada suele abordar las nuevas clases de crédito y aceptar nuevos tipos de clientes con extrema

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

precaución. Si considera que las nuevas operaciones o los nuevos campos de actividad bancaria son más riesgosos que aquellos en que vienen trabajando y al mismo tiempo tiene ya empleo remunerador para sus recursos, lo más probable es que los incentivos para lanzarse a otras operaciones en cierta escala habrían de ser mucho mayores de los que normalmente podrían dársele. Sin duda, un banco central provisto de las debidas armas puede establecer reglas respecto a la composición porcentual de las carteras de los bancos, mas éstas son armas cuyo uso principal es evitar expansiones indebidas en algunos sectores de la economía, o el crédito para especulación, y no para fomentar la expansión misma.

De lo anterior se deduce que sólo reforzando o creando instituciones financieras oficiales con filosofía eminentemente social se puede llegar a satisfacer en grado razonable las necesidades de crédito de ciertas actividades productivas y de algunos grupos de población que hoy están relativamente desatendidos.

En la actualidad el Banco Central de Reserva tiene facultades de trato directo con el público. Además, el gobierno participa en la dirección del Banco Hipotecario, uno de cuyos directores es nombrado por el Ministro de Hacienda y el Ejecutivo aprueba el nombramiento del presidente del Banco. También interviene en el sistema de cajas de crédito rural, a través de la representación del gobierno en el Directorio de la Federación.

La realidad es, sin embargo, que las operaciones directas con el público por parte del Banco Central han de ser concebidas principalmente como instrumento de control monetario; que el Banco Hipotecario ha actuado esencialmente como un banco privado; que la ingerencia del Gobierno para orientar el crédito ha sido casi nula; y que el sistema de cajas de crédito se encuentra prácticamente en liquidación.

La solución del problema no se halla en la capacitación del Banco Central para distribuir crédito. Cuando el Banco Central quiera contraer el crédito puede hacerlo usando las distintas armas que se le den

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

para ello; pero si quisiera expandirlo en una forma útil para el desarrollo de la economía nacional, tendría que disponer de elementos de trabajo muy superiores a los que corresponden a un banco central: personal especializado, agencias, etc. Como ya expresamos, nos parece que el Banco Central de Reserva de El Salvador debe usar esas facultades de trato directo con el público con carácter excepcional. Es decir, debería usarlas sólo para contrarrestar una baja del crédito de la banca privada o como arma de regulación monetaria.

Banco agrícola

Sin duda, el sector de la economía salvadoreña en donde parece más urgente ampliar las facilidades de crédito es la agricultura no cafetalera. Están cortas de crédito tanto la pequeña como la gran agricultura, y falta crédito agrícola tanto a corto, como a mediano y largo plazo. La banca privada no ha entrado en este campo por una serie de razones. Por ejemplo: el pequeño agricultor es mal sujeto de crédito, según los cánones de la banca privada, dada su extrema pobreza; el crédito en pequeña escala es caro y los tipos normales de interés no suelen bastar para cubrir los gastos que ocasiona su concesión; en ciertos cultivos el empresario no es dueño de la tierra y por ello su garantía se considera insuficiente: otros cultivos están expuestos a fuertes fluctuaciones por motivos climatológicos y por altibajos de precios. En fin, los bancos salvadoreños tienen en el café y en las actividades comerciales empleo para sus recursos durante la misma época en que sería más necesario el crédito para los demás cultivos.

Quizá el riesgo que se atribuye a todo tipo de crédito agrícola de producción proviene de que los bancos adoptan un criterio de excesivo corto plazo. Si sólo se consideran las eventualidades a que está expuesto un cultivo durante el período de una cosecha, los riesgos pueden parecer muy grandes, aunque si un banco estuviera dispuesto a seguir sosteniendo al buen prestatario que ha tenido mala suerte

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

en un año la operación podría llegar a ser más o menos tan riesgosa como el crédito cafetalero. Además, el mejoramiento de los métodos de cultivo, la mecanización y la efectividad en el combate de plagas han disminuído considerablemente los riesgos de la actividad agrícola, que produce, en promedio, más que suficiente para cubrir los gastos. Si se tomaran los préstamos de producción en conjunto, el riesgo general parecería considerablemente menor. Por otra parte, el porcentaje de mora de préstamos agrícolas de corto plazo en otros países centroamericanos no parece indicar que el crédito agrícola mediano y grande no pueda extenderse por los bancos privados.

El Banco Central podría estimular y apoyar a los bancos comerciales que estén dispuestos a intensificar esta clase de operaciones, mas si no se tiene éxito la deficiencia podría suplirse transformando la Federación de Cajas de Crédito en un banco agrícola.

Quizá el fracaso de la Federación de Cajas de Crédito se debe en parte al hecho de haberse querido llevar el crédito a los sectores más pobres de la agricultura salvadoreña sobre una base comercial. La experiencia en otros países ha demostrado que esta clase de crédito no es costeable, ya que los gastos inherentes a su concesión y vigilancia son superiores al tipo de interés que puede cargarse al prestatario. También puede deberse en parte a que se haya insistido en dar a este crédito una estructura cooperativa aun en aquellos casos en que los prestatarios no estaban preparados para tal tipo de organización. Sería conveniente que en la reorganización de la Federación de Cajas de Crédito, o en la institución que la sustituya, se aceptara el principio de que el crédito a la pequeña agricultura es tanto o más una función social que una económica y que los gastos que ocasiona su concesión deben sufragarse, en la medida en que no se cubran con los intereses, mediante fondos proporcionados por el Estado. Tenemos la impresión, además, que la multiplicación de las cajas fué un tanto excesiva y por ello valdría la pena ver hasta dónde se puede reducir el número, para mayor economía y eficacia.

Para cubrir las necesidades administrativas de las Cajas de Crédi-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

to que hoy existen sin deterioro del capital, el Gobierno podría entregar a la institución central bonos no negociables con un interés anual que le permita hacer frente a esos gastos sin necesidad de usar su capital; o reponer las pérdidas en que incurra por causas de gastos de operación; o hacerle aportes anuales de capital con el mismo objeto.

Pensamos asimismo que, sin perjuicio de hacer los esfuerzos necesarios para desarrollar el espíritu cooperativo en el crédito y la producción, sería preferible no insistir en la forma cooperativa desde el comienzo. En algunas de las Cajas de Crédito existentes el sistema ha fracasado ya y fracasará en otros si no va precedido por un período de aprendizaje. En la mayor parte de los casos, salvo en aquellos en que las Cajas de Crédito han tenido éxito y en el que el volumen de las operaciones es suficientemente grande para costearse una organización adecuada quizá debería empezarse con crédito directo, y sólo pasar a la forma cooperativa una vez que se hubieran echado las bases y ganado las experiencias necesarias para su buen éxito.

La Cooperativa Algodonera Salvadoreña otorga en la actualidad cierto volumen de crédito a sus socios, que son todos los sembradores de algodón, pero sus préstamos están garantizados con el algodón ya cultivado y recibido y, en consecuencia, no soluciona el problema de habilitar capital de trabajo para hacer posible la producción en condiciones normales. En realidad no pudimos formarnos una idea clara y completa sobre la forma en que se financia el cultivo del algodón. Gran parte consiste en préstamos bancarios de carácter personal, otros deben estar dentro de la clasificación de préstamos hipotecarios y prendarios, parte debe provenir de fondos propios o de prestamistas privados, y un fuerte porcentaje se financia por medio de participación en las ganancias. De todos modos, dados los fuertes aumentos del área sembrada y la elevación en el costo, la Cooperativa no estaría por el momento en capacidad de atender una parte substancial de estos requerimientos. Es probable que la Coope-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

rativa misma pueda convertirse en una fuente de financiamiento en la misma forma que hoy lo es la Compañía Salvadoreña de Café, especialmente, si recibe la ayuda necesaria del Banco Central; pero quizá fuera más adecuado que la Cooperativa continuara en sus funciones presentes y que un banco agrícola oficial pudiera facilitar, con ánimo de impulsar la producción y de hacer los cultivos más remuneradores para el propio productor, los fondos de corto plazo que fueren necesarios.⁷

La Compañía Salvadoreña de Café ejerce importantes funciones de crédito en beneficio del gremio cafetalero y podría tener posibilidades de cubrir las necesidades de crédito de corto y largo plazo de los cafetaleros salvadoreños. El acceso al redescuento del Banco Central de Reserva es un paso importante de reconocimiento a sus funciones bancarias y hacia el financiamiento con recursos locales de las cosechas de café. Más valdría la pena considerar la conveniencia de darle siquiera facultad de emitir valores de mediano y largo plazo, ya que a nuestro juicio, habría así mayor posibilidad de movilizar fondos de ahorro de los mismos cafetaleros.

Corporación de fomento

Mas un programa de fomento económico suele también llevar aparejado el desarrollo de ciertas actividades que no es fácil promover por medio de las instituciones corrientes de crédito. Es decir, actividades en las que la iniciativa privada o bien sencillamente no se interesa, o no está dispuesta a asumir todos los riesgos. Esto ocurre con frecuencia en ciertos tipos de inversión que por su naturaleza no dejan un margen de utilidades comparable al que permiten otras, o bien cuando la inversión original es demasiado grande y exigiría

⁷ No estamos abogando aquí por sustituir en todos los casos los fondos privados que hoy se dedican al cultivo del algodón por crédito institucional. En éste como en otros lugares pensamos sobre todo en las posibles ampliaciones de los cultivos.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

la concentración en ella de una parte mayor de los recursos de ciertos ahorradores de la que éstos están dispuestos a dedicar a una sola empresa. Otras veces no hay experiencia para administrarla o se sobreestiman, por falta de conocimientos, sus riesgos. En fin, existe en todo país subdesarrollado un campo muy amplio para inversiones en las que no puede confiarse que la iniciativa privada, aun con ayuda del crédito, sea todo lo activa que exigiría el ritmo de desarrollo que el gobierno quisiera impulsar a la economía del país. Este tipo de inversiones es función de una corporación o instituto de fomento, que funcione con mentalidad de entidad pública pero con flexibilidad de empresa privada, ya que su ejecución exige una agilidad que el aparato administrativo oficial no suele poder darles, y porque el manejo de tales inversiones con un criterio comercial es garantía de su éxito.

Aunque fundamentalmente las corporaciones de fomento son instituciones de inversión, no por ello les suelen estar vedadas las operaciones de crédito, particularmente a aquellas empresas que la corporación misma ha ayudado a crear. El crédito es absorbente y puede llegar a consumir el tiempo y pensamiento de los organismos directivos de tal manera que se corre el peligro de que se descuiden las funciones fundamentales. Las actividades propiamente crediticias deben ser reforzadoras de las funciones de fomento y debe evitarse que los institutos se conviertan en un banco común y corriente, sobre todo en donde ya existen bancos nacionales, con buena ejecutoria en el campo del crédito. Sólo una contribución nueva como la investigación técnica de potencialidades productivas, la administración de servicios remunerados tendientes a impulsar el incremento de la producción, la creación directa de industrias y, en fin, el ejercicio de las atribuciones del Estado moderno convertido en empresario suplementario o impulsador de la iniciativa privada, pueden justificar la creación de los institutos de fomento. Una corporación podría, sin embargo, promover la concesión de determinados presta-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

mos garantizando a los bancos privados en todo o en parte las pérdidas en que puedan incurrir en los mismos.

Desde luego, el hecho de que una corporación de fomento deba cubrir aquellos campos no ocupados por la iniciativa privada no implica que deba lanzarse a inversiones que no sean autoliquidables. Por el contrario, la costeabilidad de sus inversiones es una mira que la corporación debe tener siempre en mente ya que la recuperación de sus fondos permitirá que la labor de la corporación no concluya con los proyectos originales. En otras palabras, fuera de los gastos de investigación de potencialidades y recursos de subsidios a experimentaciones, de servicios o de estudios, la corporación debe operar como un fondo rotativo que hace posible una empresa y cuando ya esté en buen pie la traspasa a otros intereses para servir de nuevo al establecimiento de otra.

La idea de crear una institución de esta índole no es nueva en El Salvador y se han hecho estudios preliminares a su establecimiento. La experiencia obtenida en otros países latinoamericanos con las instituciones de fomento es por lo general muy halagadora, y como además tenemos el convencimiento de que una institución estatal y de naturaleza dinámica puede contribuir muy eficazmente a dar a El Salvador el grado de industrialización a que puede aspirar con sus recursos actuales, a racionalizar e intensificar ciertas ramas de la producción agrícola, a fomentar una mayor diversificación, etc., estas líneas tienen por objeto exclusivo reforzar la tesis en favor de su propia creación.

No tuvimos tiempo de darnos cuenta de la organización del grupo de entidades oficiales de fomento económico que ya existe, pero a primera vista el número existente es ya grande. En nuestro criterio no se pueden crear indefinidamente nuevas instituciones autónomas sin complicar la administración general, y en países en donde el elemento técnico y experimentado es escaso quizá sea más adecuado fundar instituciones con funciones más integrales. Al proseguir los estudios relacionados con la Corporación de Fomento sería aconse-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

jable ponderar la conveniencia de concentrar en una o en pocas instituciones las actividades de fomento económico que vayan a ser atendidas por organismos descentralizados.

VI. *El Banco Central*

Objetivos

El Banco Central de Reserva de El Salvador se creó en 1934 con base en principios distintos de los que ahora se precisan para llevar a cabo la política de desarrollo económico que el gobierno desea seguir. Según el art. 3 de los "Estatutos o Ley Constitutiva" del Banco, éste tiene por objeto: "a) Controlar el volumen de crédito y la consiguiente demanda de medio circulante, de manera que se asegure la estabilidad del valor externo del colón. b) Regular la expansión o contracción del volumen del crédito y fortalecer la liquidez de los Bancos Comerciales mediante el establecimiento de un fondo central de reserva bancaria bajo su control."

La estabilidad de la moneda y la liquidez de la banca comercial son el *leit motif* de la existencia del Banco Central. El desarrollo económico no entra en el cuadro.

Esta diferencia básica entre la idea motriz que informó la creación del Banco Central de Reserva y aquella en que debería basarse el organismo monetario central de un país en proceso activo y ordenado de desarrollo económico, que expusimos al examinar los postulados de la política monetaria aplicable a los países económicamente atrasados y que no debemos repetir aquí, explica en gran parte las deficiencias que a nuestro juicio tiene el sistema actual y que sería preciso remediar.

Desvinculación respecto del gobierno

El artículo 143 de la Constitución Salvadoreña dice que: "El poder de emisión de especies monetarias corresponde exclusivamente al Estado, el cual podrá ejercerlo directamente o por medio de un

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

instituto emisor de carácter público"... "El Estado—continúa—deberá orientar la política monetaria con objeto de promover y mantener las condiciones más favorables para el desarrollo ordenado de la economía nacional."

En la actualidad hay dudas sobre el carácter público del Banco Central de Reserva. Su ley constitutiva dice expresamente: "Art. 1º Autorízase la constitución de una Sociedad Anónima con la denominación de", etc., y en ningún otro lugar de ella ni en alguna otra de las leyes bancarias se da a entender que deba considerarse como de tal carácter. La nueva constitución ha querido asegurar como derecho anexo a la soberanía la emisión de moneda y la dirección de la política monetaria, y el cumplimiento de las disposiciones constitucionales respectivas parece exigir por sí solo el cambio de carácter o el reconocimiento expreso del Banco Central como una entidad de servicio público.

En el informe del señor Powell, que acompañó al proyecto de ley del Banco Central de Reserva, se expresa en repetidas ocasiones que nada puede ser más nocivo que la participación del gobierno en el manejo del Banco, y se implica que, en caso de existir, tal ingerencia sería usada de manera irresponsable para cubrir déficits presupuestales que resultarían en la quiebra de la moneda. Se excluye al Gobierno de la dirección del Banco a pesar de afirmarse que en ella deben estar representados todos los intereses económicos importantes del país y no obstante que el Gobierno hubo de pagar las acciones que posee la Asociación Cafetalera de El Salvador.

La distribución de las acciones del Banco Central de Reserva de El Salvador, inspirada en la tradición inglesa, que no es precisamente igual a la de otros países europeos continentales, es un caso peculiar. Aun en los bancos organizados en varios países suramericanos por el profesor Kemmerer por el año 1925, que tienen fama de conservadores, se le dió al Estado participación en el capital y voz y voto efectivo en las asambleas generales. En El Salvador el Estado no tiene acciones, no interviene en las decisiones ni en los nombramien-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

tos hechos por la Asamblea General. No le corresponde más que sancionar la elección del presidente del Banco cada cinco años. En realidad, el Banco Central de Reserva tiene una autonomía absoluta en la dirección y en la administración de funciones públicas de la más alta trascendencia.

El capital privado de los bancos centrales ha sido un recurso de independencia en el manejo de las delicadas cuestiones monetarias y una forma de asegurar al máximo que en las decisiones relacionadas con ellas prevalecerán los intereses generales, los objetivos de largo plazo, en contraposición a los objetivos político-partidaristas de alcance inmediato que a veces suelen tener los gobiernos. Mas en varias ocasiones esa fórmula de autonomía funcional ha sido también un factor de aislamiento entre los bancos centrales y los otros organismos oficiales que planean y ejecutan el resto de la política económica, y una fuente de suspicacias y de mutuas incomprensiones. No creemos que tenga demasiada importancia en uno u otro sentido que el capital privado participe en el Banco Central e incluso pueda ser un aceptable método para mantener el interés directo del público y la vigilancia de la ciudadanía sobre el manejo de la moneda. En nuestro concepto lo importante es corregir las debilidades del sistema y no permitir que el capital privado exagere la autonomía y mixtifique el carácter y la función pública del Banco. Pensamos que en la determinación de la política monetaria, que no es más que parte de un todo orgánico tendiente a alcanzar un solo objetivo, el Estado debe tener una influencia justa e indispensable.

Deseamos ser explícitos en aclarar que no se pretende que el Presidente de la República o cualquiera de los Ministros domine o dé instrucciones al Banco Central de Reserva en las cuestiones específicas que a éste corresponden de conformidad con la ley. Pero debe asegurarse la coordinación. En un gobierno de tendencias democráticas deben existir frenos y contrapesos, y la utilidad del Banco como consejero económico del Gobierno y administrador de funciones que requieren un alto grado de confianza del público, será mayor mien-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

tras más desarrolle independencia de criterio, estricto apego a la ley, imparcialidad y elevación de miras.

En el caso de El Salvador se excluyó al Gobierno, que debería haber representado a los intereses generales, y se llegó al extremo de dar exagerada influencia a un solo gremio productor o sea al grupo cafetalero. Y aun cuando la concentración de riqueza ha dado por resultado que los cafetaleros salvadoreños sean también empresarios en otras muchas actividades económicas, y por ende representativos al mismo tiempo de otros intereses, no es posible dejar de concluir que la organización del Banco Central no es equilibrada. En nuestro criterio, la validez de lo anterior no se afecta por el hecho de que la Asamblea General nombre dos miembros de la Junta Directiva que deben ser uno comerciante y el otro ni comerciante ni exclusiva o principalmente cafetalero. Cualquiera que sea la realidad, nos inclinamos a creer que debería considerarse la diversificación, aunque sea gradual, de la propiedad de las acciones del Banco Central en otros sectores económicos.⁸

Es oportuno recordar aquí que no sólo la política monetaria influye sobre el volumen de la moneda en circulación y sobre la actividad económica, sino también el conjunto de medidas y determinaciones que constituyen la política fiscal. El tipo y la proporción de los impuestos, así como el volumen y repartición de los gastos gubernamentales, los presupuestos equilibrados, los superávit, los déficit, su oportunidad y su forma de financiamiento, regulan significativamente la capacidad adquisitiva del sector privado de la economía. La política monetaria propiamente dicha tiene la ventaja de un alto grado de flexibilidad, mas no sería capaz aisladamente de re-

⁸ Desde hace tiempo se viene sugiriendo en El Salvador que sería conveniente redistribuir las acciones del Banco Hipotecario a fin de dar mayor participación a intereses distintos de los cafetaleros. Nosotros pensamos de igual manera y también creemos que el Banco Hipotecario, que ha menester de tantos recursos, debería, por razones de principio, deshacerse de las acciones de la Compañía Salvadoreña de Café.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

avivar en caso necesario la actividad económica decaída. Es muy difícil que se pueda sustraer a los países periféricos de los efectos de una crisis mundial, pero si la política monetaria no se combina con la política fiscal las probabilidades de algún buen éxito serían todavía menores.

Finalmente la conciencia del desarrollo económico que ha surgido en la América Latina durante los últimos diez años y que implica el esfuerzo planificado por impulsar el ritmo de crecimiento de la economía a un grado mayor que el que se obtuvo bajo el régimen clásico, de asegurar el abastecimiento de artículos esenciales de consumo y de materias primas adquiridas en el exterior y de disminuir la extrema dependencia de mercados extranjeros, hace indispensable la intervención activa y dinámica de los gobiernos. Y como, por otra parte, el desarrollo económico ha tendido a depender más en los últimos tiempos de los recursos financieros nacionales, la política monetaria se ha convertido en un medio de acción de importancia primordial. Si a los gobiernos corresponde la formulación y ejecución de planes de desarrollo, no se les puede separar por completo del manejo de uno de sus más importantes instrumentos de acción.

Lo dicho no pretende mantener que en El Salvador ha habido un aislamiento absoluto entre el Banco Central de Reserva y el gobierno o que éste no hubiera podido ejercer una influencia decisiva sobre la política del Banco Central. Ello sería muy poco realista. En verdad no ha existido hasta ahora un esfuerzo planificado y una política definida que haya puesto a prueba el sistema. Mas si la actitud respetuosa de los gobiernos salvadoreños ha hecho posible el fortalecimiento del Banco Central y si la política presupuestal quizá ha sido el elemento estabilizador de mayor consideración, nos parece que se ganaría mucho en reconocer expresamente la necesidad de la coordinación de las políticas y de la participación de los intereses generales en las decisiones monetarias.

Hay varias maneras de darle al Gobierno debida participación en la dirección de la política monetaria. La primera que se ocurre es la

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

nacionalización del Banco Central de Reserva mediante expropiación de sus acciones. La segunda sería la expropiación de la mayoría de las acciones del Banco recabando también la mayoría en la Junta Directiva, o bien el aumento del capital en la medida necesaria para conseguir el mismo resultado sin necesidad de expropiación. La tercera podría consistir en crear un nuevo banco central y dejar al Banco Central de Reserva como banco comercial privado. La cuarta sería obtener para el Gobierno la mayoría de la Junta Directiva sin expropiación de acciones o aumento del capital. La quinta podría ser la creación de una Junta Monetaria que acordara la política monetaria que el Banco Central de Reserva debe administrar.

Desde un punto de vista práctico, y tras las exploraciones que tuvimos la oportunidad de hacer en El Salvador, apartamos todas las primeras posibilidades porque creemos que ninguna medida por deseable que sea en el aspecto teórico se justifica si va a tener repercusiones desfavorables en la realidad. Durante los años que lleva de funcionar, el Banco Central de Reserva ha llegado a ganar un bien merecido prestigio en los círculos financieros del país y que debe utilizarse en beneficio de la confianza de la moneda y la prosperidad de El Salvador. De manera que lejos de debilitarlo, lo que corresponde es fortalecerlo armonizando su ley orgánica con la disposición constitucional ya mencionada, haciendo efectiva la participación elevada del Gobierno en la formulación de sus políticas y ampliando las posibilidades y el radio de acción de las autoridades monetarias.

Según nuestro modo de ver, las posibilidades viables son: *a*) la mayor participación del Gobierno en la Junta Directiva del Banco Central de Reserva y el claro reconocimiento de éste como una entidad pública; o *b*) la creación de una junta monetaria. La elección de cualquiera de estas soluciones es en cierta medida un problema de tacto político. Ambas tienen ventajas y desventajas, mas deseamos dejar sentado que no tenemos preferencia por ninguna de las dos soluciones.

La participación del Gobierno podría consistir en que los Minis-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

tros de Economía y Hacienda o sendos delegados de dichos ministerios, preferentemente altos funcionarios de los mismos, formaran parte de la directiva del Banco Central, o, como alternativa, que personas ajenas al Gobierno, pero designadas directamente por el Presidente de la República, tuvieran la representación oficial.

Quizá los propósitos de coordinación se lograrían mejor si fueran los Ministros o sus delegados los que participaran en las decisiones, mas como tal cosa podría prestarse a suspicacias y a veces a influencias exageradas que no serían vistas con simpatía en El Salvador, la última podría ser una solución intermedia satisfactoria. Desde luego la verdadera coordinación se haría siempre por el Presidente del Banco, quien de hecho es escogido con el consentimiento del Gobierno.⁹

De acuerdo con la segunda alternativa, una Junta Monetaria propiamente dicha, distinta del Banco Central, tendría las facultades de formulación de la política monetaria. El Banco Central de Reserva sería realmente el ejecutor de las decisiones y el administrador de las técnicas. La Junta Monetaria podría tener cinco miembros así: un Presidente nombrado por el Presidente de la República; dos miembros nombrados por el Presidente de la República, uno por el ramo de Hacienda y otro por el ramo de Economía; el Presidente del Banco Central de Reserva y un representante libremente nombrado por las otras instituciones de crédito, oficiales y privadas. Cada uno de los cuatro últimos tendría su respectivo suplente.

Si se escogiera esta última solución, las facultades mínimas que deberían de dársele serían: a) el poder de emisión, a fin de cumplir

⁹ Es interesante observar que en la reciente organización, por decreto del mes de octubre de este año, la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia queda integrada así: el Ministro de Hacienda y C. P., dos directores designados libremente por el gobierno nacional; el gerente de la Federación de Cafeteros; dos directores escogidos por el gobierno de los candidatos que elijan las sociedades de agricultores, asociaciones de ganaderos y cámaras de comercio; y tres directores elegidos conjunta y simultáneamente por los bancos nacionales y extranjeros.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

el precepto constitucional citado con anterioridad, que la Junta ejercería a través del Banco Central de Reserva; *b*) la regulación cuantitativa y cualitativa del crédito; *c*) dirección de la política del Banco Central de Reserva en el mercado de capitales; *d*) determinación del volumen y oportunidad de las operaciones directas del Banco Central con el público; *e*) servir de consejero obligado en las emisiones de valores en el país; *f*) coordinar la política crediticia de las instituciones financieras oficiales; *g*) servir de consejero del Gobierno en todo lo relacionado con la emisión de deuda pública interna y externa; *h*) servir de consejero del Gobierno en la celebración de acuerdos comerciales o de pagos y en general en toda clase de negociaciones económicas internacionales; *i*) representar al Gobierno ante las instituciones financieras internacionales, y *j*) ejercer la superintendencia bancaria.

Salvo en el caso de las tareas de asesoría técnica del Gobierno, una Junta Monetaria debería ejercer sus funciones sirviéndose del Banco Central de Reserva.

El Banco Central de Reserva seguiría, en caso de adoptarse esta solución, eligiendo su personal con independencia del Gobierno, y éste no podría intervenir en la ejecución misma de la política que fijara.

Operaciones con el fisco

El Banco no está facultado hoy para comprar bonos emitidos por el Gobierno en ninguna cantidad, en exceso de los 8.4 millones de colones¹⁰ que tenía a su fundación. Las preocupaciones de los autores de la Ley se ponen de manifiesto con la mayor claridad en el art. 33 *h*) de la ley del Banco, que permite a éste acordar adelantos por un plazo no superior a tres meses sobre "valores del estado salvadoreño *cotizados en los mercados de Nueva York y Londres* y cédu-

¹⁰ Por error, en la versión preliminar de este informe, se dió la cifra de 12 millones.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

las del Banco Hipotecario de El Salvador, siempre que el importe de tales adelantos no exceda del 75% del precio corriente de la prenda en el mercado y que el total de tales adelantos no sea mayor que la mitad del capital del Banco". La letra n) del mismo artículo le autoriza para comprar "bonos del estado salvadoreño cotizados en los mercados de Nueva York y Londres", pero el importe de estas compras más las de Cédulas del Banco Hipotecario, no podrá exceder en ningún momento de "una suma equivalente al importe autorizado hasta en esa fecha de los bonos del gobierno adquiridos por el Banco en la fecha de su organización". El acceso del Gobierno al Banco es sólo para medios y arbitrios y por una cantidad que no exceda del 10% de las entradas por concepto de aduanas.

Sin duda, las limitaciones en el acceso del Gobierno al banco y en su participación en la dirección del mismo son resultado del temor al abuso que el Gobierno pudiera hacer de sus prerrogativas. Este abuso ha llegado en algunos países a situaciones inflacionarias que aunque, a veces, originadas por un programa de desarrollo económico, han perjudicado a éste más que estimularlo. En otras ocasiones, el mal manejo de fondos públicos, con o sin inflación, ha ocasionado el desprestigio de las instituciones en que el Gobierno participa, y al extenderse este desprestigio al banco central ha ocasionado falta de confianza en la moneda, con sus habituales consecuencias para las costumbres de ahorro e inversión. En general, la actuación irresponsable de un gobierno perjudica a la moneda directa e indirectamente, y la perjudica más cuando el gobierno es quien dirige la actuación del banco central.

Esto no parece, sin embargo, un argumento suficiente para negar al Gobierno acceso a los recursos del Banco. Concentrando la atención en el caso salvadoreño, podemos destacar que el Banco Central de Reserva ha funcionado bajo tres gobiernos distintos y que en todo tiempo éstos han actuado con un celo extraordinario por la solidez del colón y han respetado el espíritu y la letra de las leyes bancarias nacionales. El abuso de la moneda parece, pues, una posibilidad

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

remota en El Salvador, donde existe una tradición, más valiosa que las leyes, de prudencia en problemas monetarios.

Posiblemente de las nuevas facultades que sería preciso darle al Banco Central, la más expuesta a abuso, es la de absorber valores del Estado. Por ello, aun cuando el historial de los últimos gobiernos salvadoreños y la tradición que han creado hacen concebir fuertes esperanzas de que el peligro de abuso sea teórico, no debería haber inconveniente por parte del Gobierno para establecer limitaciones razonables a la facultad del Banco de prestarle ayuda. Al Gobierno no debería importarle esa limitación, pues de hecho su política debe ser tal que no se vea en la necesidad de llegar al límite que se le permita, y el efecto psicológico de la limitación sería un factor favorable a la aceptación de las reformas. La clase de limitación que pudiera ser conveniente establecer es problema que no debe decidirse por adelantado, pero sí parece que no deberían establecerse límites rígidos que pueden ser excesivos en ciertos momentos e insuficientes en otros, o con el crecer de la economía. Es preferible fijar limitaciones dependientes del nivel de ingresos gubernamentales o de los programas de obras públicas o de alguna combinación de dichos factores y ligarlas quizá al hecho de que existan reservas internacionales excedentes, la fase del ciclo en los mercados exteriores, y que la situación interna no sea realmente inflacionaria.

Ante la dificultad de colocar valores del Gobierno mientras no exista un amplio mercado de capitales no vemos razón lógica por la cual no se puedan financiar obras públicas reproductivas, directa o indirectamente, por medio de ventas de valores gubernamentales al Banco Central, siempre que las reservas internacionales sean superiores a un nivel prudente y siempre que el dinero así producido o la parte de dinero que circule internamente no vaya a agravar una situación claramente de carácter inflacionario. Serían inversiones colectivas financiadas con los ahorros colectivos representados por los excesos de reservas.

Si se acepta la tesis de que en los momentos actuales la política

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

bancaria, las costumbres de atesoramiento por parte del público y la acumulación de depósitos ociosos por parte del gobierno tienen un efecto deflacionario, también ha de aceptarse que no debería haber inconveniente en contrarrestarlo, con las preocupaciones del caso, mediante cierta absorción de papeles gubernamentales por parte del Banco Central.

A mediados de 1951 el Gobierno tenía depositados en el Banco Central unos 25 millones de colones; mas debido a previsiones de la legislación hacendaria no podían ser, en su mayor parte, utilizados por hallarse afectos a pagos futuros. Con ese motivo siempre habrá congelada una suma substancial. Algunos funcionarios del Gobierno consideran que ello constituye un desperdicio de recursos y que la legislación debería modificarse en el sentido de que sólo se precisase mantener en depósito la suma máxima que lógicamente pudiera ser necesaria. Sin embargo, si el Banco Central estuviera facultado para comprar valores gubernamentales, podría conseguirse el mismo resultado sin necesidad de cambiar la legislación hacendaria. Es decir, el Banco Central podría adquirir valores gubernamentales, con o sin interés, por una suma igual a aquella en que los depósitos oficiales se consideraran redundantes. El efecto sería exactamente el mismo que si se utilizaran los depósitos.

Del mismo modo en la medida en que se desee que los atesoramientos se invirtieran en valores a fin de utilizarlos para el fomento económico del país, y no fuera posible, de hecho, movilizarlos, por resistencia de los atesoramientos a hacer depósitos de ahorro o comprar bonos, el Banco Central también podría tomar aquellos que el público no hubiere absorbido y, como en el caso anterior, el efecto es el mismo. Sin embargo, esta forma de salvar la dificultad que presenta el alejamiento del público respecto del mercado de capitales puede ser peligrosa si no se usa con tacto. Mientras los atesoramientos sigan atesorados, en efecto, no hay diferencia en el resultado, pero esto quiere decir que en ambos casos se produce un efecto expansivo y entonces, si es consecuencia de una absorción de valores por el Ban-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

co Central en vez de resultar de la inversión de los atesoramientos, existe el peligro de que éstos salgan a la circulación activa y se multiplique el efecto expansivo. De manera que la absorción de valores por el Banco Central en sustitución de la inversión de atesoramientos, en caso de utilizarse, no debe llegar al extremo de provocar un fenómeno inflacionario lo bastante fuerte para inducir a la movilización de los atesoramientos.

En los dos párrafos anteriores hemos querido destacar un hecho que con frecuencia se olvida, a saber, que la movilización de depósitos oficiales ociosos, igual que la movilización de atesoramientos, tiene el mismo efecto expansionista que nuevas emisiones y no uno menor. La diferencia está en que con la movilización de esos depósitos y atesoramientos no hay el peligro de expansiones secundarias difíciles de controlar derivadas de su efecto inflacionario original, peligro que sí existe con nuevas emisiones si no se hacen con la mayor precaución. Por ello debe preferirse el primer procedimiento; pero si no fuera factible, no hay inconveniente en emplear el segundo, siempre que se tomen las debidas precauciones para evitar excesos.¹¹

En épocas de depresión económica el Banco Central debería estar en posibilidad de suplir fondos para mantener el ritmo de la actividad económica o para hacer el reajuste de la economía en forma ordenada, con criterio aún más liberal que en el caso anterior y con el único límite del monto mínimo de las reservas internacionales que sea prudente mantener.

Cuando se trate de absorber valores para financiar inversiones en épocas normales el Banco Central deberá actuar con cautela, especialmente cuando el Gobierno posee recursos propios depositados o

¹¹ Otro peligro de la absorción de valores por parte del Banco Central es que, al ser un procedimiento muy sencillo de obtención de fondos, puede impedir que la banca haga el esfuerzo que debería realizar para inducir a los ahorradores a confiarles su ahorro en depósito y para que los inviertan en bonos, ambas formas más sanas de allegarse fondos de inversión.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

tiene posibilidad de incrementar sus entradas por aumentos de impuestos o contratar empréstitos en el interior del país o en el exterior. Mas tratándose de contrarrestar una aguda crisis económica la actitud tendrá que ser más amplia aunque haya necesidad de recurrir a medidas cambiarias u otras sobre el comercio exterior. Dicho sea de paso, no veríamos por qué en este último supuesto el Congreso de la República no podría decretar un empréstito del Banco Central al Gobierno si fuera necesario por razones económicas, aunque de hecho eso significara reducir el mínimo requerido y usar las reservas internacionales.

Lo anterior no incluye ni a las operaciones llamadas de mercado abierto, ni a las operaciones para regular o estabilizar valores mencionados en otra parte, ni a los simples adelantos de tesorería para satisfacer necesidades estacionales. Estos últimos no deberían tener relación con los ingresos de aduanas, sino con el total de rentas.

De hecho, la estructura del Banco Central de Reserva y sus escasas facultades para llevar a cabo una política monetaria activa y coordinada con la política fiscal, no han sido hasta hoy un grande obstáculo para la realización de la política económica de los gobiernos. Esto se debe a que esa política ha sido pasiva durante los primeros años de existencia del Banco, y a que se ha vuelto más activa al mismo tiempo que aumentaban los ingresos gubernamentales, de modo que los recursos disponibles han bastado para atender a los mayores gastos que ocasionaba. Además, no ha habido recesión internacional que afectara a El Salvador desde que se inició la política de desarrollo, sino un continuo aumento de la actividad económica, y el gobierno salvadoreño ha tenido la prudencia de no lanzarse a obras sino después de cuidadoso estudio, lo que se ha traducido en una lentitud en el ritmo de aumento de los gastos, de manera que el incremento de los ingresos ha sido suficiente para hacerle frente. Mas esa nueva política significa que una recesión tendría hoy y en los años venideros consecuencias más indeseables que en el pasado, cuando no había planes de desarrollo en marcha.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Operaciones con instituciones financieras

En relación con las operaciones que el Banco Central puede llevar a cabo con los bancos, nos parece que el plazo máximo de 180 días para los redescuentos o adelantos de documentos relacionados con la producción agrícola o industrial es muy estrecho y que no estimula a los bancos mismos a conceder préstamos de esa naturaleza. Puede ser suficiente para las necesidades del comercio, mas no para la agricultura e industria. No vemos nada objetable en que, si fuera necesario, el Banco Central redescantara, con la mayor o menor precaución que demandan las circunstancias, papeles representativos de préstamos a un año para la agricultura, ganadería e industria, siempre que el dinero sirva únicamente el fin de hacer posible una mayor producción. El término de un año es acostumbrado en otras legislaciones.

Estimamos, asimismo, que podría liberalizarse tanto el plazo de los adelantos concedidos por el Banco Central como la clase de valores con que se pueden garantizar. Se debería poder aceptar, por ejemplo, cédulas hipotecarias, otros valores privados nacionales y hasta acciones de compañías salvadoreñas de primera clase. Esto sería otra ayuda al desarrollo del mercado de capitales.

La ley creadora restringe las operaciones del Banco Central de Reserva a los bancos accionistas en armonía con los principios ortodoxos. A pesar de ello, el Banco Central, con buen criterio, resolvió recientemente redescantar papeles y otorgar adelantos a la Compañía Salvadoreña de Café. Lo mismo podría hacer con otras instituciones financieras. A nuestro modo de entender, la clase de operación es lo importante y no la clase de institución que la realiza. Los bancos hipotecarios, los bancos o compañías de capitalización, el banco agrícola que pueda llegar a fundarse o la Federación de Cajas de Crédito, la proyectada Corporación de Fomento, la Cooperativa Algodonera de El Salvador y aun las compañías de seguro, en la medi-

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

da que puedan realizar legalmente operaciones susceptibles de descuento o adelanto, deberían poder recurrir al Banco Central.

Operaciones con el público

En donde el mercado de dinero no se encuentra desarrollado los instrumentos tradicionales de regulación monetaria no han trabajado con efectividad, y a fin de poder influir sobre el volumen, distribución y costo del crédito en algunos lugares, se ha dado a los bancos centrales la facultad de hacer operaciones directas con el público. No en todas partes se ha procedido a este respecto con el mismo criterio ni las experiencias han sido similares. En varios países en realidad se ha agregado a bancos esencialmente de fomento o comerciales, funciones de banco central, y la experiencia no ha sido muy satisfactoria desde el punto de vista monetario. En otros se ha logrado un buen equilibrio entre ambas finalidades. En algunos la facultad de operar con el público se ha usado como verdadero instrumento de regulación, sobre todo para alentar una expansión del crédito. El Banco Central de Reserva posee tal facultad y en su uso se ha abstenido de hacer competencia innecesaria a los otros bancos. Ha ampliado, aunque tímidamente, el volumen de sus operaciones en los momentos de semirrecesión por que atravesara el país desde su creación y lo ha contraído en las épocas de bonanza; es decir, ha usado sus prerrogativas de manera anticíclica, o compensatoria. Sin duda, en la medida en que se creen instituciones especializadas de crédito, como un banco agrícola y una corporación de fomento y en que se dé un carácter más oficial al Banco Hipotecario, disminuye la necesidad de que el Banco Central opere con el público. Sin embargo, dada la especialización de los bancos oficiales, quizá fuera conveniente seguirle reconociendo al Banco Central aquella facultad.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

Nuevos instrumentos de acción

La relativa ineficacia de los instrumentos tradicionales de acción monetaria en los países latinoamericanos ha obligado a pensar en armas de regulación más o menos directas no sólo del volumen total sino de la clasificación o distribución de los créditos, tales como los encajes flexibles, los límites generales o especiales de cartera, los depósitos previos para créditos de importación, los límites de crecimiento y aun la fijación de tasas de interés para operaciones activas y pasivas de los bancos. Sería muy prolongado entrar a examinar aquí en detalle los distintos medios de acción mencionados, pero sí es preciso recalcar que para asegurar la eficacia del esfuerzo de desarrollo económico y distribución equitativa de ingresos a través del aparato bancario, el Banco Central debe disponer de esas armas y tenerlas a mano para emplearlas en caso de necesidad, pues son sumamente útiles para impedir que un proceso inflacionario sea causa de interrupción de los planes de desarrollo que se encuentren en marcha.

La superintendencia bancaria

La tarea de fiscalizar el cumplimiento de las leyes bancarias corresponde en El Salvador a la Junta de Vigilancia de Bancos y Sociedades Anónimas, que se compone de cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo, de entre funcionarios o empleados públicos de reconocida competencia. La Junta es en la actualidad un organismo dependiente del Ministerio de Economía.

Hay varios problemas interesantes relacionados con este punto que, aunque sea con brevedad, no queremos dejar de mencionar.

De acuerdo con varias legislaciones, la superintendencia o inspección de bancos es un mero organismo contable encargado de vigilar y hacer cumplir el régimen legal aplicable a los bancos, inclusive al Banco Central. Según otras, la superintendencia tiene facultades de

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

decisión con efectos monetarios y que pueden anular o duplicar las funciones de los bancos centrales. Pero últimamente, más que como cuerpo que impone la aplicación de un régimen contable y legal, se la ha venido considerando como un instrumento indispensable para que los bancos centrales logren alcanzar objetivos monetarios encomendados a instituciones centrales reguladoras, tales como el mantenimiento de encajes apropiados, la liquidez y solvencia bancaria y la distribución de los créditos conforme normas que se pueden haber adoptado, etc. La efectividad de la labor del organismo monetario central se vería seriamente obstaculizada si la revisión de las operaciones y las decisiones al respecto correspondieran a una autoridad distinta de la que estableció los preceptos.

A ello se debe la nueva tendencia de incorporar la inspección de los otros bancos e instituciones financieras a los bancos centrales. Ésta es una función técnica que puede ejercerse con mayor eficacia si se le otorga a la institución autónoma que se especializa en cuestiones monetarias y bancarias, tal como lo comprueba la experiencia de las superintendencias bancarias en muchos países centro y sudamericanos. El mantenimiento de la superintendencia como organismo adjunto a una dependencia gubernamental se ha debido a que los bancos centrales han sido a menudo entidades de carácter privado o semi-privado y que los bancos centrales también deben ser vigilados por algún organismo representativo del Estado mismo. En nuestra opinión se podría encontrar soluciones satisfactorias si se dividiera la función de modo que todo lo aplicable a los otros bancos correspondiera al Banco Central y la vigilancia y control del Banco Central se llevara a cabo por intermedio de un auditor nombrado por la Corte de Cuentas a propuesta de la Junta Directiva o por el Poder Ejecutivo o propuesta de la Corte de Cuentas y si a esta última también se reservara el derecho de hacer una revisión anual.

En el caso de El Salvador, lo indicado dependerá de la solución que se adopte en cuanto a la vinculación del Gobierno y del Banco Central de Reserva. Si las cosas continuaran tal como están, quizá lo

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

preferible sería reorganizar la Junta de Vigilancia abandonando la forma de comisión en favor de un solo superintendente responsable ante el Ministro de Economía, tecnificar sus servicios, formar un buen personal permanente y darle sentido de seguridad y oportunidades de mejoramiento. Si se resolviera modificar la composición de la Junta Directiva del Banco Central de Reserva, la vigilancia de los bancos debería ser función de un departamento corriente del Banco y la vigilancia de éste se podría efectuar del modo apuntado en el párrafo anterior. Si se opta por la creación de una Junta Monetaria, la superintendencia bancaria, tanto del Banco Central como de los otros bancos, debería ser una dependencia de la Junta Monetaria.

Mas la actual Junta de Vigilancia de Bancos y Sociedades Anónimas abarca otras personas jurídicas que no son bancos, inclusive instituciones financieras como las compañías de seguro y capitalización. A menudo se ha discutido la forma más conveniente de vigilar a las compañías de seguro. Unos creen que debe crearse una superintendencia especial; otros que puede ser una sección de las superintendencias bancarias o del organismo que se encargue de la función. En Guatemala se acaba de escoger esta última solución. Las sociedades capitalizadoras no presentarían dificultad alguna, puesto que en varias legislaciones se las ha venido ya catalogando como bancos y, en verdad, no son más que verdaderos bancos de ahorro que se valen del sorteo como estímulo. La parte correspondiente a las otras sociedades anónimas debería continuar en el Ministerio de Economía.

VII. *El mercado de capitales*

Algunos datos son indicativos de la capacidad de ahorro del país, tales como el atesoramiento de billetes, a que antes nos referimos, la acumulación de saldos de divisas de particulares en el exterior, las inversiones de capital que de hecho se han realizado con ahorros espontáneos y, en fin, las ventas de distintas clases de valores en el

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

mercado nacional.¹² Aunque no es posible medir el volumen total de ahorros que ocurre anualmente en El Salvador en distintas circunstancias económicas nacionales o internacionales, los escasos elementos de juicio disponibles son suficientes para permitirnos hacer la afirmación de que el volumen de inversiones que ha tenido lugar en los últimos años es substancialmente inferior a lo que hubiera permitido el ahorro espontáneo de los salvadoreños.

Las razones que se aducen en los círculos bancarios salvadoreños como explicación del poco desarrollo del mercado de capitales son de varios tipos. Está, por ejemplo, el hecho de la falta de costumbres bancarias de la mayor parte de la población, que prefiere conservar sus ahorros en forma de atesoramiento en vez de confiarlos a instituciones bancarias. Reforzando tal situación, se señala que faltan facilidades para realizar depósitos de ahorro en muchos lugares del país, en especial pequeñas comunidades rurales. También se indica la escasez o ausencia de personal calificado en las instituciones de crédito, que pudiese desarrollar una labor inteligente de propaganda,¹³ y las deficiencias de la legislación sobre ahorro. En fin, se puntualiza la falta de confianza en los valores emitidos por el Gobierno y la imposibilidad de que las instituciones privadas compitan con ellos dados el alto tipo de interés que éstos pagan y los privilegios de que gozan.

¹² En los años 1949-50 y 1950-51, por ejemplo, la colocación neta de cédu-las hipotecarias fué de 2.1 y 4.9 millones de colones respectivamente. El total colocado a fin de agosto de 1951 ascendía a 18 millones de colones. En 1950 se vendieron al público, además, bonos "CEL" por valor de 5.5 millones de colones. Los depósitos de ahorro y a plazo sumaban 1.9 millones de colones en agosto de 1951. Las primas recaudadas por la Cía. de Seguros La Centro Americana, S. A., fueron 1.7 y 2.2 millones de colones en 1949 y 1950 respectivamente. La Capitalizadora de Ahorros, S. A., había emitido 24,000 títulos de capitalización al 30 de junio de 1951 y sus reservas matemáticas montaban en la misma fecha a más de 8 millones de colones.

¹³ El Banco Central de Reserva está ya haciendo esfuerzos por preparar personal especializado en la colocación de valores en el público. No tenemos noticia de ningún esfuerzo especial de las instituciones bancarias privadas con ese objeto.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

El ahorro es cuestión de educación y de capacidad. Hay individuos que pueden, pero que no tienen la costumbre de ahorrar, o que reinvierten las ganancias en sus propias empresas o atesoran el dinero; otros individuos sencillamente no pueden ahorrar. Por eso los depósitos de ahorro en las instituciones de crédito en países donde el ingreso de la población en general es relativamente bajo nunca podrán alcanzar niveles espectaculares; pero una red de agencias de instituciones oficiales de crédito fomentarían las costumbres bancarias al acortar la distancia entre el público y el banco. Todavía no se ha hecho en El Salvador un esfuerzo sistemático por canalizar hacia los bancos los ahorros existentes y el aprovechamiento de la potencialidad efectiva de ahorro, y creemos que si la empresa se aborda con imaginación e inteligencia, los resultados podrían ser sorprendentes. Pero más que el depósito de ahorro corriente, estimamos que se puede aumentar de manera considerable el volumen de los ahorros institucionales por medio de los títulos o pólizas de capitalización con sus características de sorteo, que tienen un gran atractivo, y por los depósitos especiales de los bancos de ahorro y préstamo.

*Ley de ahorro voluntario*¹⁴

Los dos defectos principales que se señalan a la legislación sobre ahorros son: *a)* que para poderlos recibir se requiere mantener departamentos independientes y con fondos separados con ese objeto, y *b)* que la exigencia de encaje es la misma que para los depósitos a la vista, cuando debería ser menor. A nuestro modo de ver, hay algunas bases para ambas objeciones.

Un departamento independiente con capital propio y contabilidad separada se justifica cuando la mira es que dos clases de bancos, por ejemplo, los bancos comerciales y los hipotecarios, trabajen conjuntamente, bajo una sola administración; mas para la sola posibilidad de

¹⁴ *Diario Oficial*, n° 130, t. 104, 6 de junio de 1928.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

recibir depósitos de ahorro, no habría necesidad de un departamento en el sentido que se le atribuye en lo dicho arriba y a que se refiere la ley, sino que debería haber bastado una sección. Con mayor razón si se tiene en cuenta que el plazo máximo de dos años que fija la ley para los préstamos hechos con los fondos procedentes de los depósitos de ahorro implica que el tipo de crédito que con ellos pueden hacer hoy los bancos no es muy distinto del que hacen con los provenientes de depósitos a la vista. Sin embargo, la queja no parece justificarse si se tiene en cuenta que el capital mínimo exigido por la ley para los departamentos de ahorro es de 200,000 colones, cantidad muy pequeña si se compara con los recursos propios de que disponen los bancos salvadoreños. El cumplimiento de este requisito sólo hubiese exigido pequeños ajustes de contabilidad.

Respecto al segundo punto que se alega contra la ley, es cierto que tradicionalmente los encajes para depósitos a plazo han sido menores que para los depósitos a la vista, y que el plazo para la retirada de aquéllos junto con la brevedad del crédito que con ellos se concede sugieren que no era preciso, en el caso salvadoreño por motivos de liquidez, requerir encajes iguales para ambos tipos de depósitos, sino que uno menor hubiese bastado para los a plazo. Nuestro criterio favorable a una baja de esos encajes, sin embargo, se basa más en el deseo de dar a los bancos salvadoreños un aliciente para conseguir depósitos de ahorro, y contribuir con ellos al desarrollo del país, que en las consideraciones antes apuntadas, pues pensamos que las razones de seguridad, en que el argumento anterior se basa, se satisfacen con la misma facilidad usando otros instrumentos de control bancario y que la altura de los encajes tiene hoy una función más monetaria, es decir, de regulación del volumen del crédito, que de seguridad.

Las disposiciones de la ley de que el departamento de ahorros no puede responder de las operaciones del banco matriz, y que el capital del banco responderá subsidiariamente de las obligaciones del departamento de ahorros, no significa más que un privilegio sobre

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

los activos en que se han invertido los ahorros en favor de los ahorrantes. Es más, si en lugar de departamento se autorizara una simple sección, los ahorros deberían tener privilegio hasta por una cantidad prudencial sobre el total de los activos del banco.

Quizá el defecto más serio de la ley en lo que se refiere al estímulo del ahorro sea ser demasiado ortodoxa para los retiros. La experiencia de otros países latinoamericanos donde se ha querido fomentar el desarrollo de los departamentos o depósitos de ahorro sugiere que para lograr éxito se debe ser sumamente flexible y liberal en los preavisos, cantidades retirables y número y periodicidad de los retiros, si en verdad se desea desarrollar el hábito, y que es preferible consentir que, al principio, casi sean depósitos a la vista, que imponer una serie de trabas que desalientan por completo.

La limitación de la suma sobre la cual se puede pagar interés es también contraproducente en un lugar en que se está principiando. Sin embargo, parece evidente que no sería posible extender la liberalidad de que se habla en el párrafo anterior a depósitos de ahorro muy grandes, y por ello es preciso calificar aquí esa tesis con la salvedad de que la liberalidad en el retiro de los depósitos de ahorro debe estar matizada por la magnitud de los mismos, es decir, que los preavisos podrían ampliarse con el monto individual de los depósitos. El tipo de interés podría tener relación, asimismo, con el tiempo en que los fondos se mantuvieran depositados.

La ley de ahorro voluntario es una pieza de legislación que posiblemente fué buena en su tiempo. Pero las prácticas han evolucionado mucho, han surgido una serie de métodos nuevos como el ahorro navideño, el de vacaciones, de maternidad, de empleados y asalariados, combinaciones de ahorro con seguro, bonos de ahorro con una gama de variedades que ninguna ley podría haber previsto y que sugerirían que lo más recomendable es hacer las leyes con menos detalle y más flexibilidad. En una ley general de instituciones bancarias podría legislarse sobre el particular.

Dicho sea de paso, la ley también necesitaría cambio en lo que

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

respecta al plazo de los créditos que deben conceder con los fondos procedentes de los depósitos de ahorro, y dos años deberían considerarse como un mínimo. Sería conveniente, por la misma razón, algún cambio en el sentido de exigir que los préstamos de tales fondos fueran para fines reproductivos.

Un paso decisivo en favor del ahorro será la estricta vigilancia de todas las instituciones, sociedades, uniones de crédito y cooperativas facultadas para recibir depósitos, aunque sea de sus propios asociados y, además, estudiar la manera de garantizar oficialmente, ya sea por el Estado o por el Banco Central de Reserva, los depósitos de ahorro.

Podríamos decir, en general, que si bien la ley actual admite muchas mejoras, las principales críticas que la banca privada salvadoreña hace a la ley de ahorros vigente son sólo relativamente válidas, pero que no deberían considerarse como la razón básica de su inactividad en la obtención de depósitos de ahorro. El motivo de ella debe ser más bien una actitud de indiferencia general por los préstamos de largo plazo y probablemente cierto escepticismo por los resultados que pudieran obtenerse de sus esfuerzos en comparación con el de los que hacen para obtener depósitos a la vista. Es decir, no tienen interés en hacer una propaganda costosa para obtener depósitos que traen aparejados el pago de interés, si al mismo tiempo no están preparados, psicológica o técnicamente, para realizar las operaciones de préstamo a que esos fondos deberían dedicarse, máxime si el mismo gasto de propaganda les proporciona depósitos a la vista, sin pago de interés, para hacer aquellas operaciones que más les interesan.

Por último, nos parece que en El Salvador podría ensayarse el sistema de ahorro postal con perspectivas favorables. Ello, naturalmente, requeriría legislación especial.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

El mercado de valores

Algunas de las consideraciones hechas en la sección anterior sobre las razones de la escasez de depósitos de ahorro en El Salvador, así como sobre la forma de luchar contra ellas, se pueden aplicar al mercado de valores. Así sucede con las consideraciones sobre la falta de hábitos bancarios y la lejanía del ahorrador respecto de los lugares en que existen agencias bancarias, la necesidad de propaganda inteligente, etc.

De todas formas, en los valores el resultado de los esfuerzos hechos ha sido bastante mayor que en los depósitos de ahorro, como lo atestiguan las mayores cifras de colocación de valores que de obtención de esos depósitos.

Por la experiencia en lugares de desarrollo similar nos parece que, no obstante algunas inconsistencias en las condiciones de la emisión, como por ejemplo, la diferencia de tipo de interés para títulos de un mismo plazo o viceversa, el Banco Hipotecario de El Salvador ha tenido relativamente buen éxito en la colocación de sus cédulas. Tanto la colocación de estos títulos como los bonos de la "CEL", se debe en buena parte al privilegio de exención de impuestos de renta y herencia. Probablemente no ha sido el tipo de interés el elemento decisivo para la compra de estos valores por el público, y es muy probable que en ausencia de esas exenciones su aceptación hubiera sido inferior. A pesar de los privilegios de que gozan los valores "CEL" y de la inteligente propaganda realizada, el público tomó sólo 2.5 millones de los 5.5 que se colocaron. Además, lo comprado por el público está concentrado en pocos grandes tenedores. El pequeño y mediano ahorrador no ha participado en la compra de dichos bonos sino en mínima medida.¹⁵

¹⁵ La situación no es muy distinta con las cédulas hipotecarias, pues de los 5.3 millones de ventas (brutas) en el ejercicio de 1950-51, 3.8 millones (el 71%) corresponden a ventas individuales de más de 75,000 colones (2.5 millones corresponden a ventas de más de 100,000 colones cada una), y otro millón

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

Algunas personas mantienen que los bancos salvadoreños no podrían competir en el mercado con valores propios si no se les dieran los mismos privilegios que hoy tienen las cédulas hipotecarias, pues no les sería posible aumentar el tipo de interés sin subir también el que hoy están cobrando; pero que en igualdad de circunstancias sus valores serían favorecidos, dada su reputación bien establecida y la mayor confianza que inspirarían instituciones en las que no existe posibilidad de ingerencia oficial alguna. Otras personas se inclinan a creer, sin embargo, que las exenciones de que actualmente gozan los valores mencionados no les pone en situación privilegiada sino simplemente en igualdad de condiciones con valores similares privados sin exenciones, y que por tanto no tiene base la afirmación anterior.

Puedan o no los valores que emiten los bancos privados competir con los valores oficiales, nosotros encontramos objetables las exenciones concedidas. La exención impositiva puede no ser criticable teóricamente en el caso de valores directamente emitidos por el Estado para sufragar gastos, por ejemplo, de obras públicas, pero sí lo es en el caso de valores emitidos por instituciones bancarias para finalidades de crédito a los particulares. Aun en este último caso, se podría admitir la exención del impuesto a la renta, para ir creando confianza y costumbre de negociar con valores, mas la exención del impuesto a la herencia no tiene justificación, especialmente en El Salvador, donde existe una manifiesta concentración de la riqueza en pocas manos. Tal exención es contraria al sano objetivo que se desea alcanzar con ése impuesto. El impuesto sobre la renta es hoy suficientemente alto como para que su exención pueda dar a los valores un buen atractivo. Cuanto mayor sea el grado de exención de impuestos, y en especial del impuesto sobre la herencia, tanto mayor debería ser el control que el Estado ejerza sobre la inversión de los fondos recaudados. No debería aceptarse que el Estado estuviera

más a ventas individuales entre 20,000 y 75,000. Esto es más o menos acorde con la experiencia de otras partes en donde las cédulas o bonos hipotecarios han constituido un medio de ahorro de grandes inversionistas.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

favoreciendo indirectamente con exenciones de impuestos inversiones que no considere social o económicamente deseables, o que deberían tener un grado de preferencia muy secundario en los planes económicos. Es más, en la medida en que el producto de la colección de bonos entre pequeños y medianos ahorradores se destine a préstamos de los sectores más pudientes de la comunidad, no se estaría moderando la concentración de la riqueza en pocas manos sino intensificándola. En términos generales y por razones principalmente de orden social, parecería que los fondos obtenidos por la venta de valores privilegiados con exenciones impositivas deberían dedicarse a finalidades que beneficiaran a la comunidad toda, preferentemente para aumentos de producción, y no sólo a unos pocos. A este fin sugerimos la conveniencia de limitar el destino y especialmente el monto de los préstamos que pueden concederse con el producto de las cédulas y mantener una inspección permanente del destino o control de la inversión de los fondos.

Para contar con mayores elementos de juicio a fin de planear el desarrollo del mercado de capitales sobre una base más firme y permanente de lo que hoy es posible merecería la pena examinar la posibilidad de reducir en uno o dos puntos la tasa de interés de los valores privilegiados con exención de impuestos que emitan las instituciones oficiales o semioficiales, y ensayar durante un período adecuado con dos tipos de valores: unos privilegiados a un tipo de interés de, digamos, 4, 4½ ó 5%, y otro no privilegiado con punto y medio o dos puntos más, y emitir series de diferente vencimiento en ambos.

No puede esperarse que la compra de valores con ahorros de los particulares sea abundante en la actualidad o al cabo de un plazo corto. Por ello, es preciso procurar la utilización más efectiva de ahorros y fondos institucionales. Así, por ejemplo, podrían invertirse en valores a largo plazo parte de las recaudaciones de las empresas de seguros y de capitalización, y también parte del capital y reservas de los bancos privados. En el caso de las empresas extranjeras de

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

seguros que hoy intervienen en el exterior las primas recaudadas en el país, sería deseable no sólo canalizar una parte de sus recursos hacia el mercado de valores, sino también que la gran mayoría de los fondos recogidos en El Salvador se invirtieran en El Salvador.¹⁶ Del mismo modo, no debería haber inconveniente en invertir en valores de plazo medio y largo una parte prudencial de los depósitos a la vista y a plazo de los bancos privados.

El Banco Central debería ser una pieza básica en el desarrollo del mercado de capitales, y estar facultado para intervenir en él cuando fuera necesario. La intervención está justificada por la confianza que inspiraría a la banca en particular y al público en general que la compra de valores del Estado no les haría perder liquidez en un momento de recesión. Además, el Banco Central podría dar un fuerte impulso a la inversión de fondos de ahorros en valores públicos o semipúblicos si operase en el mercado en forma constante y directa para darles un alto grado de liquidez y evitar fluctuaciones en su precio no necesariamente resultantes de causas cíclicas. Fuera de la escasez de fondos invertibles; de la depreciación de los valores mobiliarios en comparación con otras clases de inversiones, como en inmuebles, que tienen aparejado un valor de prestigio y un valor especulativo; de la disparidad de rendimiento en la colocación de dinero en otras formas; de desafortunadas experiencias en algunos países con papeles gubernamentales; de la concentración de ahorros en un grupo de capitalistas acostumbrados a inversiones familiares y de círculo cerrado; de las seguridades de la inversión en el extranjero; y otros obstáculos por el estilo, a los títulos les ha faltado siempre, en países que se hallan en las primeras etapas de la creación de un mercado de valores comprador más o menos seguro o, en otras palabras, liquidez. A eso se debe que los tenedores hayan tenido que sufrir fuertes pérdidas cuando por necesidad tienen que deshacerse de su inversión. Algunas legislaciones modernas han adscri-

¹⁶ Véase J. Walter Dittel, *Estudio general sobre las actividades aseguradoras en El Salvador*.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

to a los bancos centrales fondos de regulación o estabilización de valores con recursos especiales proporcionados por los gobiernos o los han autorizado a operar en el mercado de valores con sus propios fondos,¹⁷ con fines de regulación de los mismos, y por motivos y metas muy distintos a las compras y ventas de valores por razones de regulación monetaria o para suplir fondos extraordinarios al tesoro público para inversiones colectivas.

Reconocemos que los fondos de regulación de valores no han logrado mucho en donde han venido operando; pero algo se ha hecho y en ocasiones han ayudado a la colocación de emisiones de bonos bancarios y públicos por la confianza que inspira la posibilidad de reventa a un precio adecuado. Por lo demás, las circunstancias actuales de El Salvador son favorables; hay confianza en la moneda, el Banco Central tiene prestigio, la hacienda pública es ordenada, hay dinero acumulado y el relativo éxito de las cédulas hipotecarias y los ensayos de los bonos municipales y de los bonos CEL hacen pensar que se pueden obtener mayores conquistas. Al mismo tiempo, los peligros inflacionarios de una liberalidad grande en la legislación son un problema de competencia y conciencia en su manejo. Mas si se piensa que ello es preferible, la legislación misma puede establecer limitaciones tanto respecto al volumen de operaciones, como la procedencia de los fondos a emplear con fines de regulación. Pensamos, sin embargo, que si las emisiones con que se pueden hacer ensayos son moderadas, un Fondo de Regulación de Valores podría ser bastante liberal en un principio a fin de crear la confianza necesaria y estimular así la ampliación del mercado entre los ahorradores particulares.

Gran parte de los resultados de la colocación de bonos dependerá del destino productivo de la emisión amparado por estudios técnicos y realistas; de la oportunidad en que se saquen los valores al mercado, es decir, de las condiciones de saturación en que se encuentre; de

¹⁷ Las ganancias residuales del Banco Central de Reserva se podrán destinar de inmediato a la formación de un fondo de esta clase.

POLÍTICA MONETARIA DE EL SALVADOR

que haya seguridad de una inversión correcta; de que haya fondos específicos o no para su servicio; y de que un agente fiscal o fiduciario responsable se encargue de la recaudación y control de rentas dadas en garantía y del servicio de amortización e intereses de los valores.¹⁸ El Banco Central debería, por ello, aconsejar previamente sobre cualquier emisión y poder actuar como agente colocador y financiero, así como tener el derecho de aprobar las emisiones de las instituciones bancarias, financieras y privadas que operen en el país. Como ayuda indirecta al desarrollo del mercado de valores, podría considerarse la conveniencia de un impuesto a las ganancias en la transferencia de la propiedad inmueble urbana y un impuesto a la propiedad raíz de tipo progresivo.

¹⁸ Pensamos que en países como El Salvador, donde será preciso por algún tiempo hacer una labor de educación del público ahorrador, pueden obtenerse mejores resultados con la segregación de determinadas rentas para el servicio de la deuda pública. La existencia de una masa común de fondos presupuestales es muy deseable por muchos motivos, pero creemos que la perfección técnica de las prácticas presupuestales debería quizá tener segunda prioridad si con su posposición hay esperanza de desarrollar un mercado de capitales que pudiera ser de suma utilidad para la hacienda misma.

CUADRO 1
EL SALVADOR: *Billetes del Banco Central en circulación*

(Cifras de fin de año en miles de colones)

Denominaciones	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	Promedio de los 7 años
Colones 1	5,452	4,861	5,664	5,832	6,107	6,674	6,251	5,834
Colones 2	2,736	2,358	2,805	2,891	2,917	3,041	3,048	2,828
Colones 5	8,786	8,436	9,550	10,922	11,497	13,137	14,265	10,941
Colones 10	6,047	6,304	6,918	8,361	9,780	11,575	13,923	8,987
Colones 25	1,305	1,140	950	768	612	404	295	782
Colones 100	20,345	22,923	23,644	25,085	26,088	30,189	35,133	26,201
Circulación total	44,711	46,022	49,531	53,859	57,001	65,020	72,915	55,580
<i>Porcentaje del total</i>								
Colones 1	12.2	10.6	11.4	10.8	10.7	10.3	8.6	10.5
Colones 2	6.1	5.1	5.7	5.4	5.1	4.7	4.2	5.1
Colones 5	19.7	18.3	19.3	20.3	20.2	20.2	19.6	19.7
Colones 10	13.5	13.7	14.0	15.5	17.2	17.8	19.1	16.2
Colones 25	2.9	2.5	1.9	1.4	1.1	.6	.4	1.4
Colones 100	45.5	49.8	47.7	46.6	45.8	46.4	48.2	47.1

Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central de la Reserva de El Salvador.

CUADRO 2

Estimación de las cantidades de crédito usadas en la financiación de la producción agrícola salvadoreña

Productos	Producción		Costo de producción		Financiación	
	Manzanas	Quintales	Por quintal	Costo total	Créditos para la producción ^a	Sin crédito
Café	143,139	1.235,000	35.00	43.000,000	25.800,000	17.200,000
Maíz.	219,987	3.534,780	5.00	17.000,000	500,000	16,500.000
Azúcar.	7,836	472,000	9.00	4.250,000	3.250,000	830,000
Algodón.	18,000	200,000	17.50	3.500,000	2.000,000	1.500,000
Frijol	36,600	566,900	10.00	5.650,000	200,000	5.450,000
Arroz	22,775	371,760	10.00	3.700,000	300,000	3.400,000
Maicillo	83,000	1.486,470	3.00	4.500,000	—	4.500,000
Panela.	9,000	592,000	4.30	2.500,000	100,000	2.400,000
Ajonjolí.	8,000	100,000	20.00	2.000,000	1.000,000	1.000,000
Henequén	5,700	90,000	12.00	1.080,000	810,000	270,000
Pecuarios	—	—	—	—	—	—
Cultivos menores.	—	—	—	—	—	—

Fuentes: Ministerio de Agricultura, Departamento de Estudios Económicos y Estadística; Banco Hipotecario y Federación de Cajas de Crédito.

^a Total de créditos bancarios, de casas comerciales y de particulares (estimación).

Tomado de *El Crédito Agrícola en El Salvador*, por J. Aquino, R. Etchats y A. Rochac.

CUAD

EL SALVADOR: *El medio*

(En miles)

	1937	1938	1939	1940	1941	1942
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (a, b)	14,933	17,641	18,337	14,323	21,492	43,249
1. Del Banco Central	15,138	16,279	16,047	11,160	17,667	34,570
2. De otros bancos	— 205	1,362	2,290	3,163	3,825	8,679
II. BANCO CENTRAL (3, 4, 5)	3,136	1,979	2,347	6,644	5,647	740
3. <i>Créditos e inversiones (a, b, c)</i>	7,931	6,753	7,698	9,546	8,652	8,459
a) Al Gobierno y entidades oficiales	5,922	5,469	5,011	6,795	7,080	6,941
b) A otros bancos	1,355	436	1,425	1,299	334	—
c) Al público y entidades comerciales	654	848	1,262	1,452	1,238	1,516
4. <i>Otros activos</i>	1,196	876	941	1,345	1,630	554
5. <i>Pasivos no monetarios (a, b, c)</i>	5,991	5,650	6,292	4,247	4,635	8,273
a) Depósitos del Gobierno	2,580	2,172	2,848	715	978	2,613
b) Otros pasivos	1,481	1,523	1,460	1,520	1,596	3,551
c) Capital y reservas	1,930	1,955	1,984	2,012	2,061	2,109
III. Otros bancos (6, 7, 8)	2,911	574	— 108	— 1,976	— 1,117	— 4,737
6. <i>Préstamos, descuentos e inversiones (a, b, c)</i>	24,727	23,021	25,069	25,257	27,103	31,205
a) Al Gobierno	1,430	1,196	1,053	1,302	803	1,323
b) Al público y entidades comerciales	21,818	20,414	22,280	22,254	26,039	28,406
c) Inversiones	1,479	1,411	1,738	1,701	261	1,470
7. <i>Otros activos</i>	3,725	3,732	3,731	4,087	4,905	5,361
8. <i>Pasivos no monetarios (a, b, c, d, e)</i>	25,541	26,179	28,908	31,320	33,125	41,303
a) Cédulas del Banco Hipotecario	213	218	424	1,340	2,556	4,642
b) Depósitos en moneda extranjera	2,266	2,134	2,595	2,828	3,400	8,968
c) Depósitos a plazo y de ahorros	1,251	1,526	1,361	1,247	1,733	4,763
d) Otros pasivos	1,557	934	2,185	1,880	2,937	1,794
e) Capital y reservas	20,254	21,367	22,343	24,025	22,499	21,136
IV. Moneda subsidiaria en circulación	1,467	1,466	1,449	1,391	1,573	1,577
V. Medio circulante (I, II, III, IV, VI, VII)	22,448	21,660	22,024	20,383	27,596	40,828
VI. Numerario en circulación (9, 10)	16,114	15,687	16,117	14,831	20,252	27,974
9. Numerario fuera del Banco Central	16,616	16,317	16,766	15,434	21,020	29,431
10. Numerario en otros bancos	502	630	649	603	768	1,457
VII. Depósitos a la vista (11, 12)	6,334	5,973	5,907	5,552	7,344	12,854
11. En el Banco Central	2,221	1,862	1,699	1,702	1,753	2,762
12. En otros bancos	4,113	4,111	4,208	3,850	5,591	10,092

RO 3

circulante y su origen
de colones)

1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
63,215	69,322	77,496	73,192	67,787	71,398	99,405	101,542	98,141
52,651 10,564	61,886 7,436	69,609 7,887	67,223 5,969	66,288 1,499	69,197 2,201	90,269 9,136	96,949 4,592	94,045 4,096
410	— 1,008	— 847	— 3,597	640	975	— 8,252	— 1,276	12,954
8,056	7,355	8,450	10,247	13,316	10,918	8,426	16,944	28,335
6,720	6,041	6,337	5,352	5,475	5,346	5,212	4,981	5,586
—	77	611	4,285	6,580	5,359	3,156	11,806	22,583
1,336	1,237	1,502	610	1,261	213	58	157	172
846	1,149	1,725	2,978	2,973	2,614	2,773	2,657	2,989
8,492	9,512	11,022	16,822	15,649	12,557	19,451	20,877	18,370
2,727	3,675	4,916	8,536	10,094	6,677	13,497	14,383	11,190
3,637	3,688	3,935	6,091	3,327	3,610	3,633	3,939	4,537
2,128	2,149	2,171	2,195	2,228	2,270	2,321	2,555	2,643
— 5,948	— 3,234	1,003	7,296	12,775	11,553	8,247	22,921	28,262
36,618	39,140	40,200	49,095	52,240	50,438	52,557	72,576	78,662
1,523	1,423	561	811	1,135	816	785	1,404	566
31,746	34,348	36,161	40,797	48,118	48,583	50,754	67,958	74,191
3,349	3,369	3,478	7,487	2,987	1,039	1,018	3,214	3,905
5,686	6,023	6,000	6,200	7,853	8,319	7,725	8,900	8,137
48,252	48,397	45,287	47,999	47,318	47,204	52,035	58,555	58,537
8,604	9,424	9,604	10,121	11,141	10,933	11,278	15,855	18,076
14,695	14,917	12,281	13,091	10,320	11,298	12,395	10,966	8,129
2,628	1,308	816	912	1,969	871	1,988	1,755	1,883
3,101	3,561	3,417	3,861	4,524	5,202	4,466	7,990	7,567
19,224	19,187	19,169	19,204	19,364	18,900	21,908	21,989	22,882
2,827	3,965	4,062	4,126	4,177	4,682	4,902	5,523	5,783
60,504	69,043	61,713	81,017	89,379	88,607	104,302	128,710	145,140
39,233	46,713	47,905	51,750	55,435	59,617	56,778	75,864	83,983
41,133	48,676	50,084	53,657	58,036	61,686	69,922	78,438	87,550
1,900	1,963	2,098	1,907	2,601	2,067	3,144	2,574	3,567
21,271	22,330	33,727	29,267	29,944	28,990	37,524	52,846	61,158
4,922	4,059	4,815	4,960	5,686	5,464	7,219	12,978	15,482
16,349	18,271	28,912	24,307	24,258	23,526	30,305	39,868	45,676

CUADRO 4

EL SALVADOR: *El medio circulante y su origen porcentual*
(en miles de colones)

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
I. MEDIO CIRCULANTE (1, 2)	22,448	21,660	22,024	20,383	27,596	40,828	60,504	69,043	81,713	81,017	85,379	88,607	104,302	128,710	145,140
1. Numerario en circulación	16,114	15,687	16,117	14,831	20,252	27,974	39,233	46,713	47,986	51,750	55,435	59,617	66,778	75,864	83,983
2. Depósitos a la vista	6,334	5,973	5,907	5,552	7,344	12,854	21,271	22,330	33,727	29,267	29,944	28,990	37,524	52,845	61,158
II. ORIGEN PORCENTUAL (3, 4, 5, 6)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3. Reservas internacionales	66.5	81.4	83.2	70.3	77.9	105.9	104.5	100.4	94.8	90.3	79.4	80.6	95.3	78.9	67.6
4. Banco Central	14.0	9.1	10.7	32.6	20.4	1.8	.7	1.5	— 1.0	— 4.4	.7	1.1	— 7.9	— 1.0	— 8.9
5. Otros bancos	13.0	2.7	— 0.5	— 9.7	— 4.0	— 11.6	— 9.8	— 4.7	1.2	9.0	15.0	13.0	7.9	17.8	19.5
6. Moneda subsidiaria	6.5	6.8	6.6	6.8	5.7	3.9	4.7	5.7	5.0	5.1	4.9	5.3	4.7	4.3	4.0

CUADRO 5

EL SALVADOR: *Cambios ocurridos en el medio circulante y su origen*
(en miles de colones)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1950	1951	1949
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	+ 2,708	+ 696	- 4,014	+ 7,169	+ 21,757	+ 19,966	+ 6,107	+ 8,174	- 4,004	- 5,405	+ 3,611	+ 38,007	+ 2,137	- 3,401
II. BANCO CENTRAL (1, 2, 3)	- 1,157	+ 368	+ 4,297	- 997	- 4,907	- 339	- 1,418	- 161	- 2,750	+ 4,237	+ 395	- 9,327	+ 6,976	+ 14,250
1. Créditos e inversiones	- 1,178	+ 945	+ 1,848	- 894	- 193	- 403	- 441	+ 2,095	+ 1,787	+ 3,089	- 2,398	- 2,492	+ 8,518	+ 11,391
2. Otros activos	- 320	+ 65	+ 404	+ 285	- 1,076	+ 292	+ 43	- 424	+ 1,253	- 5	- 359	+ 159	- 116	+ 332
3. Pasivos no monetarios	- 341	+ 642	- 2,045	+ 388	- 3,638	+ 219	+ 1,020	+ 1,510	+ 5,800	- 1,173	- 3,002	+ 6,894	+ 1,426	- 2,507
III. OTROS BANCOS (4, 5, 6)	- 2,337	- 682	- 1,868	+ 359	- 3,620	- 3,620	+ 2,754	+ 4,237	+ 6,293	+ 5,479	- 1,222	- 3,306	+ 14,674	+ 5,341
4. Préstamos, descuentos e inversiones	- 1,706	+ 2,048	+ 198	+ 1,846	- 4,102	+ 5,413	+ 2,522	+ 1,060	+ 8,895	+ 3,145	- 1,802	+ 2,119	+ 20,029	+ 6,085
5. Otros activos	+ 7	- 1	+ 356	+ 818	+ 456	+ 325	+ 337	+ 67	+ 110	+ 1,653	+ 466	- 594	+ 1,175	- 763
6. Pasivos no monetarios	+ 638	+ 2,729	+ 2,412	+ 1,805	+ 8,178	+ 6,949	+ 145	- 3,110	+ 2,712	- 681	- 114	+ 4,811	+ 6,520	- 18
IV. MONEDA SUBSIDIARIA EN CIRCULACIÓN	- 1	- 17	- 58	+ 182	- 4	+ 1,250	+ 1,138	+ 97	+ 69	+ 51	+ 505	+ 220	+ 621	+ 260
V. MEDIO CIRCULANTE (I, II, III, IV, VI, VII)	- 788	+ 364	- 1,641	+ 7,213	- 12,232	+ 19,676	+ 8,539	+ 12,670	- 696	+ 4,362	+ 3,228	+ 15,695	+ 24,408	+ 16,430
VI. NUMERARIO EN CIRCULACIÓN	- 427	+ 430	- 1,286	+ 5,421	- 7,722	+ 11,259	+ 7,480	+ 1,273	+ 3,764	+ 3,685	+ 4,182	+ 7,161	+ 9,086	- 8,119
VII. DEPÓSITOS A LA VISTA	- 361	- 66	- 355	+ 1,792	+ 5,510	+ 8,417	+ 1,059	+ 11,397	- 4,460	+ 677	- 954	+ 8,534	+ 15,322	+ 8,312
VIII. VARIACIÓN PORCENTUAL DEL MEDIO CIRCULANTE	- 3.5%	+ 1.7%	- 7.5%	+ 35.4%	+ 47.9%	+ 48.2%	+ 14.1%	+ 18.4%	- 0.9%	+ 5.4%	+ 3.4%	+ 17.7%	+ 23.4%	+ 11.3%

CUAD

EL SALVADOR: *Origen y destino de*
(En miles)

	1937	1938	1939	1940	1941	1942
1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (a, b)	14,933	17,641	18,337	14,323	21,492	43,249
a) Del Banco Central	15,138	16,279	16,047	11,160	17,667	34,570
b) De otros bancos	— 205	1,362	2,290	3,163	3,825	8,679
2. CRÉDITOS E INVERSIONES DEL BANCO CENTRAL (a, b, c)	7,931	6,753	7,698	9,546	8,652	8,459
a) Al Gobierno y entidades oficiales	5,922	5,469	5,011	6,795	7,080	6,943
b) A otros bancos	1,355	436	1,425	1,299	334	...
c) Al público y entidades comerciales	654	848	1,426	1,452	1,238	1,516
3. DEPÓSITOS OFICIALES EN EL BANCO CENTRAL	2,580	2,172	2,848	715	978	2,613
4. DEPÓSITOS DE PARTICULARES EN EL BANCO CENTRAL	2,221	1,862	1,699	1,702	1,753	2,762
5. NUMERARIO EN CIRCULACIÓN	16,114	15,687	16,117	14,831	20,252	27,974
6. OTRAS FUENTES Y USOS (a, b, c, d)	— 748	— 1,136	— 1,054	— 796	— 454	— 3,529
a) Otros activos del Banco Central	1,196	876	941	1,345	1,630	554
b) Moneda subsidiaria en circulación	1,467	1,466	1,449	1,391	1,573	1,577
c) Otros pasivos del Banco Central	1,481	1,523	1,460	1,520	1,596	3,551
d) Capital y reservas	1,930	1,955	1,984	2,012	2,061	2,109
7. TOTAL DE RESERVAS DE LOS BANCOS (1, 2, 3, 4, 5, 6, a, b, c, d)	1,201	3,537	4,317	5,824	6,707	14,831
a) Reservas internacionales netas	— 205	1,362	2,290	3,163	3,825	8,679
b) Efectivo en caja	502	630	649	603	768	1,457
c) Depósitos en el Banco Central	914	1,546	1,382	2,059	2,116	4,697
d) Float	— 10	— 1	— 4	— 1	— 1	— 2
8. Proporción entre el total de reservas y depósitos a la vista en los bancos comerciales	29.2%	86.0%	102.4%	153.1%	120.0%	147.0%
9. Proporción entre el total de reservas y depósitos de todas clases en los bancos comerciales	15.8%	45.5%	52.8%	73.5%	62.5%	62.3%
10. Total de reservas de los bancos comerciales ¹	1,416	2,176	2,031	2,662	2,884	6,154
11. Reservas legales ²	1,084	1,138	1,135	1,087	1,593	3,203
12. Excedente de reservas (10-11)	332	1,038	896	1,575	1,291	2,951
Proporción de exceso de reservas	30.6%	91.2%	78.9%	144.9%	81.0%	92.1%

¹ Según cómputo del Banco Central de Reservas, i.e. excluyendo reservas internacionales.

² El 20% de todos los depósitos en los bancos comerciales y en el Banco Hipotecario más el 5% sobr

las reservas de los bancos comerciales
de colones)

1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
63,215	69,322	77,496	73,192	67,787	71,398	99,405	101,542	98,141
52,651	61,886	69,609	67,223	66,288	69,197	90,269	96,949	94,045
10,564	7,436	7,887	5,969	1,499	2,201	9,136	4,592	4,096
8,056	7,335	8,450	10,247	13,316	10,918	8,426	16,944	28,335
6,720	6,041	6,337	5,352	5,475	5,346	5,212	4,981	5,580
...	77	611	4,285	6,580	5,359	3,156	11,806	22,583
1,336	1,237	1,502	610	1,261	213	58	157	172
2,727	3,675	4,916	8,536	10,094	6,677	13,497	14,383	11,190
4,922	4,059	4,815	4,960	5,686	5,464	7,219	12,978	15,482
39,233	46,713	47,986	51,750	55,435	59,617	66,778	75,864	83,983
- 2,092	- 723	- 219	- 1,182	1,595	1,416	1,721	1,686	1,592
846	1,149	1,825	2,978	2,973	2,614	2,773	2,657	2,989
2,827	3,965	4,062	4,126	4,177	4,682	4,902	5,523	5,783
3,637	3,688	3,935	6,091	3,327	3,610	3,633	3,939	4,537
2,128	2,149	2,171	2,195	2,228	2,270	2,321	2,555	2,643
22,296	21,506	28,009	17,011	11,482	11,973	22,057	16,946	17,414
10,564	7,436	7,887	5,969	1,499	2,201	9,136	4,592	4,096
1,900	1,963	2,098	1,907	2,601	2,067	3,144	2,574	3,567
9,835	12,107	17,924	9,140	7,390	7,708	9,786	9,847	9,756
- 3	...	+ 100	- 5	- 8	- 3	- 9	- 67	- 5
136.4%	117.7%	96.8%	70.0%	47.3%	50.9%	72.8%	42.5%	38.1%
66.2%	62.3%	66.7%	43.5%	31.4%	33.5%	49.4%	32.2%	31.3%
11,735	14,070	20,022	11,047	9,991	9,775	12,930	12,421	13,323
7,164	7,370	8,882	8,330	7,865	7,686	9,502	11,311	12,042
4,571	6,700	11,140	2,717	2,126	2,089	3,428	1,110	1,281
63.8%	90.9%	125.4%	32.6%	27.0%	27.2%	36.0%	9.8%	10.6%

los títulos en circulación de este último.

CUADRO 7

EL SALVADOR: *Cambios ocurridos en el origen y destino de las reservas de los bancos comerciales*
(en miles de colones)

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951
1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	+ 2,708	+ 696	- 4,014	+ 7,169	+ 21,757	+ 19,966	+ 6,107	+ 8,174	- 4,304	- 5,405	+ 3,611	+ 28,007	+ 2,137	- 3,401
2. CRÉDITOS E INVERSIONES DEL BANCO CENTRAL (a, b, c)	- 1,178	+ 945	+ 1,848	- 894	- 193	- 403	- 441	+ 2,095	+ 1,797	+ 3,069	- 2,398	- 2,492	+ 8,518	+ 11,391
a) Al Gobierno y entidades oficiales	- 453	- 458	+ 1,784	+ 285	- 137	- 223	- 419	+ 1,296	- 985	+ 123	- 129	- 134	- 231	+ 599
b) A otros bancos	- 919	+ 989	- 126	- 965	- 334	...	+ 77	+ 534	+ 3,674	+ 2,295	- 1,221	- 2,203	+ 8,650	+ 10,777
c) Al público y entidades comerciales	+ 194	+ 414	+ 190	- 214	+ 278	- 180	- 99	+ 265	- 892	+ 651	- 1,048	- 155	+ 99	+ 15
3. DEPÓSITOS OFICIALES EN EL BANCO CENTRAL	- 408	+ 676	- 2,133	+ 263	+ 1,635	+ 114	+ 948	+ 1,241	+ 3,620	+ 1,558	- 3,417	+ 6,820	+ 886	- 3,193
4. DEPÓSITOS DE PARTICULARES EN EL BANCO CENTRAL	- 359	- 163	+ 3	+ 51	+ 1,009	+ 2,160	- 863	+ 756	+ 145	+ 726	- 222	+ 1,755	+ 5,759	+ 2,504
5. NUMERARIO EN CIRCULACIÓN	- 427	+ 430	- 1,286	+ 5,421	+ 7,722	+ 11,259	+ 7,480	+ 1,273	+ 3,764	+ 3,685	+ 4,182	+ 7,161	+ 9,086	+ 8,119
6. OTRAS FUENTES Y USOS	- 388	+ 82	+ 258	+ 342	- 3,075	+ 1,437	+ 1,109	- 496	- 963	+ 2,777	- 179	+ 305	- 35	- 94
7. RESERVAS DE LOS BANCOS COMERCIALES (1, 2, 3, 4, 5, 6, a, b, c, d)	+ 2,336	+ 780	+ 1,507	+ 883	+ 8,124	+ 7,465	- 790	+ 6,509	- 10,998	- 5,529	+ 491	+ 10,084	- 5,111	+ 468
a) Reservas internacionales netas	+ 1,567	+ 928	+ 873	+ 662	+ 5,854	+ 1,885	- 3,128	+ 451	- 1,198	- 4,470	+ 702	+ 6,935	- 4,544	- 496
b) Efectivo en caja	+ 128	+ 19	- 46	+ 165	+ 689	+ 443	+ 63	+ 135	- 191	+ 694	- 534	+ 1,077	- 570	+ 993
c) Depósitos en el Banco Central	+ 632	- 164	+ 677	+ 57	+ 2,581	+ 5,138	+ 2,272	+ 5,817	+ 5,364	- 1,750	+ 318	+ 2,078	+ 61	- 91
d) Float	+ 9	- 3	+ 3	- 1	- 1	- 1	- 3	+ 100	- 105	- 3	+ 5	- 6	- 58	+ 62

CUADRO 8

Velocidad de circulación de los depósitos en cuenta corriente

	El Salvador	Cuba	Costa Rica	Guatemala	Nicaragua	Colombia
1940	.5	1.7				
1941	.4	1.8			1.2	
1942	.6	1.6			1.1	
1943	.8	1.3			1.1	2.3
1944	1.0	1.1			1.0	2.5
1945	1.0	1.0	1.4		1.3	2.2
1946	.9	1.2	1.6	1.0	1.9	2.5
1947	.8	1.3	1.7	.8	2.3	3.1
1948	.7	1.4	1.8	.9	2.2	3.3
1949	.7	1.4	1.9	1.1	1.7	3.3
1950	.7	1.5	1.9	1.4	1.6	3.7

CUAD

EL SALVADOR: *El medio*

(En miles)

	1948	1949				
	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (1, 2)	71,398	96,880	94,351	91,691	99,405	
1. Del Banco Central	69,197	91,201	88,440	85,822	90,269	
2. De otros bancos	2,201	5,679	5,911	5,869	9,136	
II. BANCO CENTRAL (3, 4, 5)	975	— 9,861	— 11,165	— 11,176	— 8,252	
3. <i>Créditos e inversiones</i> (a, b, c)	10,918	5,446	5,613	6,376	8,426	
a) Al gobierno y entidades oficiales	5,346	5,264	5,259	5,251	5,212	
b) A otros bancos	5,359	...	129	1,000	3,156	
c) Al público y entidades comercia- les	213	182	224	125	58	
4. <i>Otros activos</i>	2,614	3,230	3,198	3,076	2,773	
5. <i>Pasivos no monetarios</i> (a, b, c)	12,557	18,537	19,976	20,628	19,451	
a) Depósitos del Gobierno	6,677	12,572	14,018	14,642	13,497	
b) Otros pasivos	3,610	3,644	3,637	3,665	3,633	
c) Capital y reservas	2,270	2,321	2,321	2,321	2,321	
III. OTROS BANCOS (6, 7, 8)	11,553	12,034	7,428	6,702	8,247	
6. <i>Préstamos, descuentos e inversiones</i> (a, b, c)	50,438	52,379	47,906	48,147	52,557	
a) Al Gobierno	816	816	816	785	785	
b) Al público y entidades comercia- les	48,583	50,526	46,072	46,344	50,754	
c) Inversiones	1,039	1,037	1,018	1,018	1,018	
7. <i>Otros activos</i>	8,319	8,417	7,206	8,444	7,725	
8. <i>Pasivos no monetarios</i> (a, b, c, d, e)	47,204	48,762	47,684	49,889	52,035	
a) Cédulas del Banco Hipotecario	10,933	10,998	11,222	11,274	11,278	
b) Depósitos en moneda extranjera	11,298	13,028	11,788	11,574	12,395	
c) Depósitos a plazo y de ahorros	871	953	1,086	1,815	1,988	
d) Otros pasivos	5,202	4,821	4,636	5,315	4,466	
e) Capital y reservas	18,900	18,962	18,952	19,911	21,908	
IV. MONEDA SUBSIDIARIA EN CIRCULACIÓN	4,682	4,671	4,573	4,547	4,902	
V. MEDIO CIRCULANTE (I, II, III, IV, VI, VII)	88,607	103,722	95,188	91,763	104,302	
VI. NUMERARIO EN CIRCULACIÓN (2, 10)	59,617	62,975	57,516	55,659	66,778	
9. Numerario fuera del Banco Central	61,684	66,972	60,554	58,657	69,922	
10. Numerario en otros bancos	2,067	3,997	3,038	2,998	3,144	
VII. DEPÓSITOS A LA VISTA (11, 12)	28,990	40,747	37,672	36,104	37,524	
11. En el Banco Central	5,464	6,959	7,396	7,788	7,219	
12. En otros bancos	23,526	33,788	30,276	28,316	30,305	

RO 9

circulante y su origen
de colones)

1950				1951			
Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
130,011	123,096	113,359	101,542	155,184	155,703	121,831	98,141
120,737	113,142	107,536	96,949	141,160	147,488	116,963	94,045
9,274	9,954	5,823	4,592	14,024	8,215	4,868	4,096
— 18,864	— 15,361	— 13,643	— 1,276	— 25,821	— 30,298	— 11,868	12,954
5,169	5,852	8,806	16,944	6,757	6,418	14,147	28,335
5,121	5,041	4,994	4,981	4,950	5,636	5,526	5,580
...	740	3,699	11,806	1,675	724	8,478	22,583
48	71	113	157	132	58	143	172
3,055	3,289	2,860	2,657	2,776	2,984	3,351	2,989
27,088	24,502	25,309	20,877	35,354	39,700	29,366	18,370
21,164	18,357	18,785	14,383	29,007	31,054	22,493	11,190
3,519	3,740	3,969	3,939	3,704	6,003	4,230	4,537
2,405	2,405	2,555	2,555	2,643	2,643	2,643	2,643
11,309	7,762	17,313	22,921	21,078	20,709	26,440	28,262
58,393	57,080	67,150	72,576	76,272	68,623	77,066	78,662
785	785	1,404	1,404	1,785	1,566	966	566
56,462	55,051	63,003	67,958	70,141	63,658	72,954	74,191
1,146	1,244	2,743	3,214	4,346	3,399	3,146	3,905
6,697	7,236	8,180	8,900	8,244	8,590	7,384	8,137
53,781	56,554	58,017	58,555	63,438	56,504	58,010	58,537
12,488	13,303	14,814	15,855	17,129	18,206	18,372	18,076
12,078	13,091	11,933	10,966	13,650	9,075	9,268	8,129
1,977	2,047	2,016	1,755	1,862	1,924	1,851	1,883
5,351	6,228	7,187	7,990	8,800	5,214	5,993	7,567
21,887	21,885	22,067	21,989	21,997	22,085	22,526	22,882
4,973	4,933	5,070	5,523	5,709	5,526	5,420	5,783
127,431	120,431	122,100	128,710	156,148	151,638	141,823	145,140
72,512	66,697	65,097	75,864	85,513	78,865	74,802	83,983
77,072	69,964	68,131	78,438	90,660	82,615	78,422	87,550
4,560	3,267	3,034	2,574	5,147	3,750	3,620	3,567
54,919	53,734	57,003	52,846	70,635	72,773	67,021	61,158
10,338	11,810	15,862	12,978	11,241	19,910	15,682	15,482
44,581	41,924	41,141	39,868	59,394	52,863	51,339	45,676

CUAD

EL SALVADOR: *El medio circu*
(en miles)

	1948	1949			
	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
I. MEDIO CIRCULANTE (1, 2)	88,607	103,722	95,188	91,763	104,302
1. Numerario en circulación	59,617	62,975	57,516	55,659	66,778
2. Depósitos a la vista	28,990	40,747	37,672	36,104	37,524
II. ORIGEN PORCENTUAL (3, 4, 5, 6)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3. Reservas internacionales	80.6	93.4	99.1	99.9	95.3
4. Banco Central	1.1	— 9.5	— 11.7	— 12.2	— 7.9
5. Otros bancos	13.0	11.6	7.8	7.3	7.9
6. Moneda subsidiaria	5.3	4.5	4.8	5.0	4.7

CUAD

EL SALVADOR: *Cambios ocurridos*
(en miles)

	1949			
	Primer Trimestre	Segundo Trimestre	Tercer Trimestre	Cuarto Trimestre
I. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	+ 25,482	— 2,529	— 2,660	+ 7,714
II. BANCO CENTRAL (1, 2, 3)	— 10,836	— 1,304	— 11	+ 2,924
1. Créditos e inversiones	— 5,472	+ 167	+ 763	+ 2,050
2. Otros activos	+ 616	— 32	— 122	— 303
3. Pasivos no monetarios	— 5,980	+ 1,439	+ 652	— 1,177
III. OTROS BANCOS (4, 5, 6)	+ 481	— 4,606	— 726	+ 1,545
4. Préstamos, descuentos e inversiones	+ 1,941	— 4,473	+ 241	+ 4,410
5. Otros activos	+ 98	— 1,211	+ 1,238	— 919
6. Pasivos no monetarios	+ 1,558	— 1,078	+ 2,205	+ 2,346
IV. MONEDA SUBSIDIARIA EN CIRCULACIÓN	— 11	— 98	— 26	+ 355
V. MEDIO CIRCULANTE (I, II, III, IV, VI, VII)	+ 15,115	— 8,534	— 3,425	+ 12,539
VI. NUMERARIO EN CIRCULACIÓN	+ 3,358	— 5,459	— 1,857	+ 11,119
VII. DEPÓSITOS A LA VISTA	+ 11,757	— 3,075	— 1,568	+ 1,420
VIII. VARIACIÓN PORCENTUAL DEL MEDIO CIRCULANTE	+ 17.1%	— 8.2%	— 3.6%	+ 13.7%

RO 10

lante y su origen porcentual
de colones)

1950				1951			
Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
127,431	120,431	122,100	128,710	156,148	151,638	141,823	145,140
72,512	66,697	65,097	75,864	85,813	78,865	74,802	83,983
54,919	53,734	57,003	52,846	70,635	72,773	67,021	61,158
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
102.0	102.2	92.8	78.9	99.4	102.7	85.9	67.6
- 14.8	- 12.8	- 11.2	- 1.0	- 16.5	- 20.0	- 8.6	8.9
8.9	6.4	14.2	17.8	13.5	13.7	18.6	19.5
3.9	4.1	4.2	4.3	3.7	3.6	3.8	4.0

RO 11

en el medio circulante y su origen
de colones)

1950				1951			
Primer Trimestre	Segundo Trimestre	Tercer Trimestre	Cuarto Trimestre	Primer Trimestre	Segundo Trimestre	Tercer Trimestre	Cuarto Trimestre
+ 30,606	- 6,915	- 9,737	- 11,817	+ 53,642	+ 519	- 33,872	- 3,401
- 10,612	+ 3,503	+ 1,718	+ 12,367	- 24,545	- 4,477	+ 18,430	+ 14,230
- 3,257	+ 683	+ 2,954	+ 8,138	- 10,187	- 339	+ 7,729	+ 11,391
+ 282	+ 234	- 429	- 203	+ 119	+ 208	+ 367	+ 332
+ 7,637	+ 2,586	+ 807	- 4,432	+ 14,477	+ 4,346	- 10,334	- 2,507
+ 3,062	- 3,547	+ 9,551	+ 5,608	- 1,843	- 369	+ 5,731	+ 5,341
+ 5,836	- 1,313	+ 10,070	+ 5,426	+ 3,696	- 7,649	+ 8,443	+ 6,086
- 1,028	+ 539	+ 944	+ 720	- 656	+ 346	- 1,206	- 763
+ 1,746	+ 2,773	+ 1,463	+ 538	+ 4,883	- 6,934	+ 1,506	- 18
+ 71	- 40	+ 137	+ 453	+ 186	- 183	- 106	+ 260
+ 23,129	- 7,000	+ 1,669	+ 6,610	+ 27,438	- 4,510	- 9,815	+ 16,430
+ 5,734	- 5,815	- 1,600	+ 10,767	+ 9,649	- 6,648	- 4,063	+ 8,119
+ 17,395	- 1,185	+ 3,269	- 4,157	+ 17,789	+ 2,138	- 5,752	+ 8,312
+ 22.2%	- 5.5%	+ 1.4%	+ 5.4%	+ 21.3%	- 2.9%	- 6.5%	+ 11.3%

CUAD

EL SALVADOR: *Origen y destino de*
(En miles)

	1948	1949			
	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (a, b)	71,398	96,880	94,391	91,691	99,405
a) Del Banco Central	69,197	91,201	88,440	85,822	90,269
b) De otros bancos	2,201	5,679	5,911	5,869	9,136
2. CRÉDITOS E INVERSIONES DEL BANCO CENTRAL (a, b, c)	10,918	5,446	5,613	6,376	8,426
a) Al Gobierno y entidades oficiales	5,346	5,264	5,259	5,251	5,212
b) A otros bancos	5,359	...	129	1,000	3,156
c) Al público y entidades comerciales	213	182	224	125	58
3. DEPÓSITOS OFICIALES EN EL BANCO CENTRAL	6,677	12,572	14,018	14,642	13,497
4. DEPÓSITOS DE PARTICULARES EN EL BANCO CENTRAL	5,464	6,959	7,396	7,788	7,219
5. NUMERARIO EN CIRCULACIÓN	59,617	62,975	57,516	55,659	66,778
6. OTRAS FUENTES Y USOS (a, b, c, d)	1,416	1,936	1,813	1,637	1,721
a) Otros activos del Banco Central	2,614	3,230	3,198	3,076	2,773
b) Moneda subsidiaria en circulación	4,682	4,671	4,573	4,547	4,902
c) Otros pasivos del Banco Central	3,610	3,644	3,637	3,665	3,633
d) Capital y reservas	2,270	2,321	2,321	2,321	2,322
7. TOTAL DE RESERVAS DE LOS BANCOS (1, 2, 3, 4, 5, 6, a, b, c, d)	11,973	21,754	22,887	21,615	22,057
a) Reservas internacionales netas	2,201	5,679	5,911	5,869	9,136
b) Efectivo en caja	2,067	3,997	3,038	2,998	3,144
c) Depósitos en el Banco Central	7,708	12,188	13,899	12,755	9,786
d) Float	3	110	39	7	9
8. Proporción entre el total de reservas y depósitos a la vista en los bancos comerciales	50.9%	64.4%	75.6%	76.3%	72.8%
9. Proporción entre el total de reservas y depósitos de todas clases en los bancos comerciales	33.5%	45.5%	53.0%	51.8%	49.4%
10. TOTAL DE RESERVAS DE LOS BANCOS COMERCIALES ¹	9,775	16,185	16,937	15,753	12,930
11. RESERVAS LEGALES ²	7,686	10,104	9,191	8,905	9,502
12. EXCEDENTE DE RESERVAS (10, 11)	2,089	6,081	7,746	6,848	3,428
Proporción de exceso de reservas	27.2%	60.2%	84.2%	76.9%	36.0%

¹ Según cómputo del Banco Central de Reservas, i.e., excluyendo reservas internacionales.

² El 20% de todos los depósitos en los bancos comerciales y en el Banco Hipotecario más el

las reservas de los bancos comerciales
de colones)

1950				1951			
Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
130,011	123,096	113,359	101,542	155,184	155,703	121,831	98,141
120,737	113,142	107,536	96,949	141,160	147,488	116,963	94,045
9,274	9,954	5,823	4,592	14,024	8,215	4,868	4,096
5,169	5,852	8,806	16,944	6,757	6,418	14,147	28,335
5,121	5,041	4,994	4,981	4,950	5,636	5,526	5,580
...	740	3,699	11,806	1,675	724	8,478	22,583
48	71	113	157	132	58	143	172
21,164	18,357	18,785	14,383	29,007	31,054	22,493	11,190
10,338	11,810	15,862	12,978	11,241	19,910	15,682	15,482
72,512	66,697	65,097	75,864	85,513	78,865	74,802	83,983
2,104	2,077	1,406	1,686	2,138	— 136	1,898	1,592
3,055	3,289	2,860	2,657	2,776	2,984	3,351	2,989
4,973	4,933	5,070	5,523	5,709	5,526	5,420	5,783
3,519	3,740	3,969	3,939	3,704	6,003	4,230	4,537
2,405	2,405	2,555	2,555	2,643	2,643	2,643	2,643
33,271	34,161	23,827	16,946	38,317	32,155	24,898	17,414
9,274	9,954	5,823	4,592	14,024	8,215	4,868	4,096
4,560	3,267	3,034	2,574	5,147	3,750	3,620	3,567
19,469	20,988	14,998	9,847	19,165	22,377	16,423	9,756
32	48	28	67	— 19	— 2,187	— 13	— 5
74.6%	81.5%	57.9%	42.5%	64.5%	60.8%	48.4%	38.1%
56.7%	59.9%	43.3%	32.2%	51.2%	50.4%	39.9%	31.3%
24,029	24,255	18,032	12,421	24,312	23,936	20,043	13,323
12,351	12,077	11,759	11,311	15,837	13,683	13,410	12,042
11,678	12,178	6,273	1,110	8,475	10,253	6,633	1,281
94.6%	100.8%	53.3%	9.8%	53.5%	74.9%	49.5%	10.6%

5% sobre los títulos en circulación de este último.

CUADRO 13

EL SALVADOR: *Cambios ocurridos en el origen y destino de las reservas de los bancos comerciales*
(en miles de colones)

	1949				1950				1951			
	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Primer trimestre	Segundo trimestre	Tercer trimestre	Cuarto trimestre
1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	+25,482	— 2,489	— 2,700	— 7,714	+30,606	— 6,915	— 9,737	— 11,817	+53,642	+ 519	— 33,872	— 3,401
2. CRÉDITOS E INVERSIONES DEL BANCO CENTRAL (a, b, c)	— 5,472	+ 167	+ 763	+ 2,050	— 3,257	+ 683	+ 2,954	+ 8,138	—10,187	— 339	+ 7,729	+11,391
a) Al Gobierno y entidades oficiales	— 82	— 5	— 8	— 39	— 91	— 80	— 47	— 13	— 31	+ 686	— 110	+ 599
b) A otros bancos	— 5,359	+ 129	+ 871	+ 2,156	— 3,156	+ 740	+ 2,959	+ 8,107	—10,131	— 951	+ 7,754	+10,777
c) Al público y entidades comerciales	— 31	— 42	— 99	— 67	— 10	+ 23	+ 42	+ 44	— 25	— 74	+ 85	+ 15
3. DEPÓSITOS OFICIALES EN EL BANCO CENTRAL	+ 5,895	+ 1,446	+ 624	— 1,145	+ 7,667	— 2,807	+ 428	— 4,402	+14,624	+ 2,047	— 8,561	— 3,193
4. DEPÓSITOS DE PARTICULARES EN EL BANCO CENTRAL	+ 1,495	+ 437	+ 392	— 569	+ 3,119	+ 1,472	+ 4,052	— 2,884	— 1,737	+ 8,669	— 4,228	+ 2,504
5. NUMERARIO EN CIRCULACIÓN	+ 3,358	— 5,459	— 1,857	+11,119	+ 5,734	— 5,815	— 1,600	+10,767	+ 9,649	— 6,648	— 4,063	+ 8,119
6. OTRAS FUENTES Y USOS	+ 520	— 123	— 176	— 84	+ 383	+ 27	— 671	+ 280	+ 452	— 2,274	+ 2,034	— 94
7. RESERVAS DE LOS BANCOS COMERCIALES (1, 2, 3, 4, 5, 6, a, b, c, d)	+ 9,781	+ 1,133	— 1,272	+ 442	+11,214	+ 890	—10,334	— 6,881	+21,371	— 6,162	— 7,257	+ 468
a) Reservas internacionales netas	+ 3,478	+ 232	— 42	+ 3,267	+ 138	+ 680	— 4,131	— 1,231	+ 9,432	— 5,809	— 3,347	— 496
b) Efectivo en caja	+ 1,930	— 959	— 40	+ 146	+ 1,416	— 1,293	— 233	— 460	+ 2,573	— 1,397	— 130	+ 993
c) Depósitos en el Banco Central	+ 4,480	+ 1,711	— 1,144	— 2,969	+ 9,683	+ 1,519	— 3,990	— 5,151	+ 9,318	+ 3,212	— 5,954	— 91
d) Float	— 107	+ 149	+ 46	— 2	— 23	— 16	— 20	— 39	+ 48	— 2,168	+ 2,174	+ 62