

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

Facultad de Ciencias Económicas

BIBLIOTECA CENTRAL-USAC

DEPOSITO LEGAL

EXPERIENCIAS DE LA ERNO

POLITICA MONETARIA GUATEMALTECA

1946-1958

TESIS

Presentada a la Junta Directiva
de la Facultad de Ciencias Económicas
de la Universidad de San Carlos

por

Jorge González del Valle

al conferírsele los títulos de
ECONOMISTA Y CONTADOR PUBLICO-AUDITOR
en el grado de Licenciado



Guatemala, Agosto de 1959

DL
03
T(94)

Junta Directiva de la

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

Decano.....	Dr. Gabriel Orellana Estrada
Secretario...	Lic. Raul Sierra Franco
Vocal 1°.....	Lic. Maximino Ruano Ayala
Vocal 2°.....	Lic. Arturo Morales Palencia
Vocal 3°.....	Lic. Santiago Castillo Avila
Vocal 4°.....	P.C. Augusto Rosado Lara
Vocal 5°.....	P.C. Gilberto Batres Paz

Tribunal que practicó

el Examen General Privado

Decano.....	Dr. Gabriel Orellana Estrada
Secretario...	Lic. Juan María Gutiérrez
Vocal.....	Lic. Gerardo Gordillo Barrios
Examinador...	Lic. Flavio Guillén Castañón
Examinador...	Lic. Joaquín Muñoz Peralta

RAFAEL PIEDRA SANTA ARANDI
Economista, Contador Público y Auditor

Guatemala, 20 de Agosto de 1959.

Señor Decano de la
Facultad de Ciencias Económicas.
Ciudad.

Señor Decano:

Tengo el gusto de informar a Usted haber cumplido con su encargo al guiar la elaboración del trabajo de tesis del Perito Contador Jorge González del Valle, intitulado "Experiencias de la Política Monetaria Guatemalteca, 1946-1958", de acuerdo con su nota del 5 de noviembre de 1956.

Debo en primer lugar, manifestar a Usted que el trabajo elaborado por el Señor González del Valle, se basa en el análisis cuidadoso de distintas series estadísticas de carácter oficial, arribando a interesantes interrogantes acerca de la validez de ciertas medidas de política monetaria y crediticia en el país; las conclusiones a que él llega, forman una crítica constructiva valiosa para las autoridades centro-bancarias del país, ya que como él mismo lo expresa, ellas dan la idea de "cómo podría el banco central beneficiarse si sustentara la formación de su política con un análisis monetario más moderno, técnico e imaginativo", y más concretamente expresa que "las autoridades monetarias guatemaltecas han sido incapaces de propiciar una verdadera distribución cualitativa del crédito en función de las necesidades de financiamiento interno de carácter productivo", frases con las que el Señor González del Valle lo único que persigue es llamar la atención de lo urgente que es que las autoridades monetarias se percaten de la naturaleza de nuestros problemas y "adopten las políticas más convenientes con el interés nacional".

mito recomendar al Señor Decano sea aceptado para su discusión en el examen de tesis, previo a su investidura profesional.

Sin otro particular, aprovecho la oportunidad para reiterarme del Señor Decano, su deferente servidor,

"ID Y ENSEÑAD A TODOS"

(f) Lic. Rafael Piedra Santa

Dedico este acto a

Victoria Castillo de Del Valle

Aurora del Valle y José Luis González

Delma Duarte de González

Vicky, Jorge, Mario y Sergio González-Duarte

Mario, Flora y Rosa María González del Valle

Profesores Benjamín Beckhart, Universidad de Columbia,

Robert Triffin, Universidad de Yale, y

Manuel Noriega Morales, Universidad de Guatemala.

El autor desea expresar su sincero agradecimiento a la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala, al Crédito Hipotecario Nacional y al Consejo Nacional de Planificación Económica, por el apoyo moral y material que le proporcionaron para realizar estudios de moneda y banca en la Universidad de Columbia (1954-55) y la Universidad de Yale (1958-59) en los Estados Unidos de Norteamérica.

CONTENIDO

- I INTRODUCCION
 - II ESTRUCTURA DE LA OFERTA MONETARIA
 - 1. Composición General del Medio Circulante
 - 2. Influencias Externas en la Creación Monetaria
 - 3. El Papel del Crédito del Banco Central
 - 4. Creación de Dinero por los Bancos de Depósito
 - III INSTRUMENTACION DE LA POLITICA MONETARIA
 - 1. Estabilización Monetaria Externa
 - 2. Regulación General del Dinero y el Crédito
 - 3. Control Selectivo del Crédito
 - IV ASPECTOS MONETARIOS DEL CRECIMIENTO ECONOMICO
 - 1. Financiamiento Monetario del Desarrollo
 - 2. Financiamiento Monetario por Sectores
 - 3. Recientes Tendencias en la Política Monetaria
 - 4. Bases para Reorientar la Política Monetaria
 - V CONCLUSIONES
- APENDICE -- Notas Explicativas y Cuadros Estadísticos.

Capítulo I

INTRODUCCION

El fenómeno de postguerra más sobresaliente en el campo de moneda y banca es el surgimiento de una nueva política monetaria: una política dedicada primordialmente a comprender los problemas teóricos y prácticos del desarrollo económico. El progreso económico como aspiración nacional de primer orden es en sí mismo un fenómeno social de los últimos tiempos, siendo innecesario apuntar que por tal razón esa nueva política monetaria aún se encuentra en estado de gestación y que su destino histórico es una de las cuestiones más controvertibles en el pensamiento económico contemporáneo. Es verdad que la nueva política del dinero ha encontrado bastante resistencia en ciertos círculos tradicionalistas; pero ha de evolucionar, tal como evolucionó siempre la economía política, reflejando el concepto que se tiene de los problemas económicos y de las responsabilidades y capacidad de las instituciones

llamadas a resolverlos con eficacia.^{1/}

Para interpretar el contenido y los alcances de la nueva política monetaria es necesario precisar cuál es el papel de la banca central en las economías subdesarrolladas. La definición tradicional de que el banco central está llamado exclusivamente a regular la disponibilidad, el volumen y el costo del dinero es sumamente restringida para abarcar el concepto de la responsabilidad pública que en nuestros días se atribuye a la autoridad monetaria en los países de escaso desarrollo. Una razón para que esto sea así es puramente de orden político: El Estado ha aceptado la misión de promover el progreso económico y para ello se ve compelido a adoptar programas y medidas que se encaminan hacia ese fin, incluyendo los recursos técnicos a la disposición del banco central.

Pero existe además un argumento esencialmente técnico, que reside en la cuestión de si el banco central puede cumplir a cabalidad su función de resguardar

^{1/} David L. Grove, "Política Monetaria en Países Subdesarrollados" (CEMLA, México 1955), pp.10-11.

dar la estabilidad monetaria, confinando su acción al ámbito del sistema bancario. Técnicamente, la regulación monetaria restringida a este objetivo requiere -- dos condiciones en la organización financiera del país: (a) que los bancos comerciales ocupen un lugar predominante en el mercado monetario de corto plazo; y (b) -- que exista un mercado de capitales de largo plazo lo suficientemente fuerte para apoyar la inversión privada en general.^{2/} Es obvio que en los países económicamente atrasados estas condiciones dejan de cumplirse, ya sea separada o conjuntamente. En consecuencia, el banco central se ve compelido a intervenir más activamente en el mercado de dinero, debiendo suplir la debilidad estructural señalada y dejando de ser, por lo tanto, un simple órgano de regulación monetaria.

La experiencia revela que, con muy notables excepciones, aún no se ha comprendido bien cuál es el papel verdadero de la política monetaria en las economías escasamente desarrolladas. La aceptación irreflexiva de

^{2/} S.N. Sen, "Central Banking in Underdeveloped Money Markets" (Bookland, Calcutta, 1952), pp.208-209.

la teoría cuantitativa del dinero en sus expresiones más primitivas ha inducido a los bancos centrales a limitar su acción a la regulación monetaria y crediticia, sin otra mira que la de contrarrestar aumentos y disminuciones del circulante, impidiéndoles enfocar su misión respecto al problema de desarrollo económico.^{3/} De tal suerte que, con la importante excepción del control selectivo del crédito, muy poco o nada se ha hecho en el campo de la banca central para evaluar la adecuación de medios que son esencialmente ortodoxos a un objetivo que no lo es. Aún más grave es el hecho de que éste ha sido el fracaso, no sólo de los bancos centrales de corte clásico que proliferaron en la tercera y la cuarta décadas del presente siglo, sino también el de algunos de los bancos establecidos en la postguerra, en cuyo vigor y sentido de responsabilidad sus fundadores pusieron tanta fe. Guatemala se encuentra en este último caso.

Es preciso hacer un poco de historia y tener presente que la primera de las reformas monetarias impor-

^{3/} Victor L. Urquidi, "El Papel de la Política Fiscal y Monetaria en el Desarrollo Económico", El Trimestre Económico, Vol.XVIII, No.4, 1951, pp.640-41.

tantes que ha experimentado Guatemala en el presente siglo (1924-1926) tuvo por objeto fundamental poner fin a un intolerable desorden monetario y financiero que había perdurado treinta años. El país acababa de salir de una prolongada etapa de estancamiento económico y desmoralización y el objetivo primordial consistía en detener la inflación interna y la devaluación del peso guatemalteco. Esta reforma tuvo el mérito de imponer la estabilidad financiera externa, pero ello se logró a costa de acentuar los efectos derivados de la depresión económica mundial, efectos que, en nuestro caso, llegaron a proyectarse hasta los años de la segunda guerra. El daño que se hizo a la República con esa política monetaria inspirada exclusivamente en el miedo a la inflación es incalculable; sus consecuencias pueden juzgarse renovando el recuerdo de las dos décadas de atraso, injusticia social y represión política, que precedieron al año 1944.

La segunda reforma monetaria y bancaria, iniciada en 1945, estuvo inspirada en la necesidad de crear - -

instrumentos de flexibilidad monetaria y movilidad crediticia, en función del desarrollo ordenado de la economía nacional. La razón principal para promover esta reforma --se dijo oficialmente entonces-- era el evidente fracaso del sistema establecido veinte años antes, y su notoria impreparación para responder a las nuevas aspiraciones nacionales.^{4/} Es lógico suponer que un cambio tan radical sólo se justificaba para remover las rigideces y vicios de que adolecía la estructura monetaria existente antes de 1945, ya que tal reforma no trajo consigo alteraciones fundamentales en el ordenamiento estrictamente monetario ni en la amplitud del crédito bancario. Nadie se atrevería a sostener, por ejemplo, que era indispensable crear un nuevo banco central con el simple propósito de prestar más ampliamente al gobierno y los otros bancos y ejercer una vigilancia paternal para resguardar la "liquidez" del sistema bancario. De haberse reducido el problema a esos términos, no habría habido nada que reformular en 1945.

^{4/} Ver Banco de Guatemala, Memoria Anual (1946), p.20.

La conclusión es inevitable, entonces, que la reforma monetaria y bancaria implantada hace catorce años era por fuerza una reforma institucional que el país debía adoptar para orientarse por los nuevos rumbos del progreso económico y social. Era, por decirlo así, una revolución de la política monetaria, que demandaría un serio esfuerzo intelectual para abandonar los cánones tradicionales que informaban los objetivos, principios y técnicas de la banca central. Esa fué, justo es reconocerlo, la generosa intención de los fundadores del nuevo sistema monetario y bancario guatemalteco. El espíritu de renovación y la conciencia de responsabilidad pública privaron en ellos, como lo prueba su expresa intención --plasmada en leyes y normas-- de introducir nuevos y más realistas instrumentos de política monetaria que habrían de fortalecer la acción del banco central en el desempeño de sus altas funciones. Pero la banca central es un arte, y su destino se rige más por las ideas y el buen juicio que por la mera aplicación de las leyes.

Todas estas consideraciones apuntan hacia la dilucidación de dos cuestiones que tienen algo más que un valor académico. Por una parte cabe preguntarse si la reforma monetaria y bancaria de los años 1945-1946 era deseable y necesaria; y, por otra, hay que determinar si el banco central ha sabido aceptar las responsabilidades públicas que tal reforma le impuso. A nuestro modo de ver, el país demandaba en 1944 una renovación total de sus instituciones para poder encauzar las nuevas aspiraciones nacionales de progreso y autodeterminación. En el campo de moneda y banca, las estructuras existentes carecían del vigor y la autoridad moral necesarios para apoyar los esfuerzos que era preciso hacer para rescatar a la economía guatemalteca del estancamiento en que había caído desde los días de la depresión mundial. Una reforma monetaria y bancaria era entonces indispensable para proveer el mecanismo apropiado para fortalecer y ampliar el mercado de dinero, afianzar los medios de acción de las finanzas públicas, movilizar el crédito en función del desarrollo

económico, y reducir la vulnerabilidad de la economía guatemalteca a las influencias externas.

La cuestión de si el nuevo banco central ha sabido aceptar estas responsabilidades en los últimos trece años debe ser objeto de una investigación detenida, de la cual el presente estudio es sólo una manifestación parcial por su contenido y extensión. Una evaluación crítica de este problema no admite juicios a priori; antes bien, es un planteamiento que exige la más rigurosa integridad intelectual, justamente porque se trata de evaluar todos los procesos involucrados en la formación de la política monetaria, desde los aspectos altamente técnicos del análisis monetario hasta los conceptos de filosofía política que gobiernan los objetivos y fines de la banca central. Tan ambiciosos propósitos habrán de esperar algún tiempo, tanto porque hay que refinar más las ideas y los materiales como porque es razonable suponer que el momento crucial por el que atraviesa la política monetaria guatemalteca habrá de generar reacciones de las que será menes-

ter tomar debida nota en un estudio completo.

El presente trabajo es una combinación del análisis histórico del mecanismo de la creación monetaria en Guatemala con una evaluación preliminar de los instrumentos de que la política monetaria se ha valido en los últimos trece años. El análisis histórico de la oferta monetaria no es del todo intrascendente, si se tiene en cuenta que, además del esfuerzo para depurar los conceptos, se ha tenido el cuidado de explicar los cambios estructurales en el mecanismo, así como las motivaciones del banco central en su papel compensatorio. Si bien es cierto que el análisis se basa en el método usual de integración del medio circulante por origen, el enfoque ha sido revisado y ampliado para evitar inferencias erróneas o incompletas, que constituyen el extremo más débil de ese modelo.^{5/}

En el Capítulo IV se ha hecho un esfuerzo para aplicar el método integral ingreso-dinero, que es probablemente uno de los avances más notables en el campo del análisis monetario. Los resultados han sido inter

^{5/} Ver Earl Hicks, "Monetary Analyses", Fondo Monetario Internacional, Staff Papers, Vol. V, No. 3, 1957, pp 347-8.

pretados y descritos en una forma muy general, tanto por la limitada extensión del período cubierto por las estadísticas básicas como porque la carencia de mayores elementos de juicio no garantizaría conclusiones inequívocas respecto al comportamiento de la liquidez del público, la presión inflacionaria de los precios y el efecto de los términos del intercambio. También se ha introducido un análisis similar por sectores que, aun dentro de las limitaciones del material disponible, revela la dirección y magnitud de los flujos monetarios que dan origen a la liquidez total de los sectores público y privado de la economía.

Las ideas y comentarios de este estudio concernientes a los medios de acción de la política monetaria, se han inspirado --y, hasta donde ello es posible, justificado-- en la evidencia de las estadísticas que son del dominio público. En cierto sentido ésta es la parte esencial del estudio ya que, además de contener un elemento crítico muy necesario, examina la formación de la política monetaria en sus partes más

débiles. No sólo se han examinado los instrumentos -- hoy empleados por el banco central, sino también aquellos que no han sido movilizados, y los que, sin existir aún, podrían en efecto utilizarse. Habría sido del mayor interés técnico determinar hasta qué punto la actual instrumentación de la política monetaria es congruente con la estructura monetaria dominante y cuál es el concepto que se tiene de los objetivos de la banca central. A falta de la posibilidad práctica de hacerlo en este estudio, deberá aceptarse la palabra del autor asegurando que no hay evidencia de que estos dos últimos problemas hayan conmovido del todo a las autoridades monetarias guatemaltecas.

Capítulo II

ESTRUCTURA DE LA OFERTA MONETARIA

El ambiente dentro del cual ha evolucionado la política monetaria guatemalteca en los últimos trece años puede ser analizado enfocando la atención sobre los cambios estructurales en el proceso de la creación de dinero y su relación con la actividad económica en general. Las siguientes consideraciones se basan esencialmente en las formas convencionales del análisis monetario, pero más adelante se hará uso de un modelo más refinado, al examinar el papel del dinero en el proceso de desarrollo económico.

1. Composición General del Medio Circulante

La evidencia histórica revela la sucesión de dos tendencias bien definidas en la composición del medio circulante, según su origen, en las dos últimas décadas: (a) el período 1939-1948, cuando el dinero de origen externo constituyó el único factor de crecimiento neto del medio circulante total, al extremo que el primero excedió persistentemente al volumen del se

gundo; y (b) el período 1949-1958, cuando el dinero de origen interno se expandió aceleradamente para convertirse en un importante factor de la creación monetaria total. 1/

A lo largo del período 1939-1948 la creación neta de dinero de origen interno fué negativa, como resultado de la esterilización parcial de la afluencia de cambio extranjero durante la guerra, cuyo volumen fué lo suficientemente amplio para absorber en su totalidad la reducida creación de dinero por los bancos de depósito. Esta esterilización del incremento de las reservas contó con el apoyo de una política fiscal marcadamente deflacionaria, motivada en parte por la inhabilidad del gobierno para llevar a cabo fuertes inversiones públicas. Los depósitos del gobierno aumentaron de Q 4.9 millones a Q 7.9 millones entre 1939 y 1943, declinando después a Q 4.8 millones en 1946.2/ En general, la interacción de los tres componentes principales del origen del medio circulante en el período 1939-1948, dió los siguientes resultados:

1/ Ver definiciones en Apéndice, Nota 1. Cifras absolutas en Apéndice, Cuadro 1.

2/ B.deG., Boletín Estadístico, Julio 1951, Cuadro 2.

Dinero creado por:	(Millones de Quetzales)			
	<u>Fin 1948</u>	<u>Fin 1959</u>	<u>CAMBIO</u>	
Factores externos...	47.6	11.4	+ 36.2	90%
Banco central.....	- 1.9	- 5.9	+ 4.0	10%
Bancos de depósito..	4.0	4.0	...	...
<u>Creación Neta....</u>	<u>49.7</u>	<u>9.5</u>	<u>+ 40.2</u>	

El principal cambio estructural en el proceso de la creación monetaria en el período 1949-1958 fué el papel compensatorio del banco central al neutralizar en parte las fluctuaciones en el nivel de las reservas internacionales del país, el cual declinó extraordinariamente en los años 1949, 1954 y 1958. La expansión de la deuda pública fué el factor determinante en la creación monetaria interna, pero la política de redes cuento del banco central jugó también un importante papel. En general, la creación de dinero por los bancos de depósito continuó siendo un factor secundario, excepto en los años 1957 y 1958, cuando la cartera de tales bancos acusó un aumento sin precedentes. El resultado neto de estos eventos entre 1949 y 1958 puede resumirse en la siguiente forma:

(Millones de Quetzales)				
	<u>Fin 1958</u>	<u>Fin 1949</u>	<u>CAMBIO</u>	
<u>Dinero creado por:</u>				
Factores externos...	50.0	39.2	+ 10.8	22%
Banco central.....	33.3	10.1	+ 23.2	47%
Bancos de depósito..	21.2	6.0	+ 15.2	31%
<u>Creación Neta....</u>	<u>104.5</u>	<u>55.3</u>	<u>+ 49.2</u>	

Puesto que la comparación basada en años terminales oculta importantes variaciones anuales, las cifras originales han sido combinadas en períodos de cinco años para comparar los promedios anuales respectivos. A continuación puede verse el resultado de ese análisis, incluyendo su expresión en términos porcentuales:

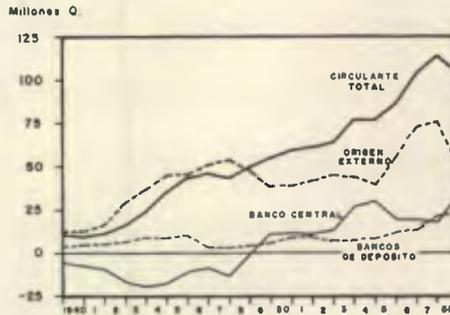
	----- Promedios Anuales -----			
	<u>1939/43</u>	<u>1944/48</u>	<u>1949/53</u>	<u>1954/58</u>
<u>Dinero Creado (millones Q)</u>				
Factores externos.....	20.5	48.5	41.7	58.7
Banco central.....	-12.1	-10.8	14.6	23.8
Bancos de depósito.....	5.6	5.6	7.1	14.6
<u>Total.....</u>	<u>14.0</u>	<u>43.3</u>	<u>62.9</u>	<u>97.1</u>
<u>Dinero Creado (%)</u>				
Factores externos.....	146	112	66	60
Banco central.....	- 86	- 25	22	24
Bancos de depósito.....	40	13	12	16
	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>

Fuente: Apéndice, Cuadro 1.

La ilustración gráfica de todas las cifras anteriormente comentadas y examinadas puede verse en el --

Diagrama No.1, debiendo tomarse nota de que tales cifras corresponden al concepto de medio circulante del Fondo Monetario Internacional, adoptado en el presente trabajo, por las razones que se explican en el Apéndice, Nota 1.

DIAGRAMA N° 1
ORIGEN DEL MEDIO CIRCULANTE - 1939/58



Fuente: Apéndice B, Cuadro I.

Para concluir este breve análisis histórico, es importante subrayar el hecho de que los cambios estructurales antes señalados fueron acompañados por un crecimiento sostenido del medio circulante total en las dos últimas décadas. La tasa de crecimiento, sin embargo, ha declinado desde los primeros años de la post

guerra. La tasa anual de crecimiento fué 21% entre 1939 y 1943; declinó a 15% entre 1944 y 1948; bajó hasta 9% entre 1949 y 1953; y se mantuvo en un promedio anual de 6.5% entre 1954 y 1958.^{3/} Es interesante contrastar estas cifras con la tasa de crecimiento del dinero de origen externo, cuyo promedio anual fué de 22% entre 1941 y 1947 y declinó a un nivel que se mantuvo virtualmente estacionario entre 1949 y 1954.

Desde otro punto de vista, la descomposición del medio circulante en numerario y depósitos monetarios ha experimentado también importantes cambios en los últimos doce años. La proporción de numerario a dinero total ha declinado continuamente desde 74% a fines de 1947 a 58% a fines de 1958.^{4/} Esta tendencia refleja una expansión de las facilidades bancarias en el país, y un uso más intensivo del cheque bancario. La tendencia se vió interrumpida solamente en el año 1952, cuando las tensiones políticas parecen haber dado lugar a una repentina liquidación de los depósitos monetarios y una marcada preferencia por el atesoramiento.

^{3/} Estimado del Apéndice, Cuadro 1. La tasa es efectiva, es decir, a interés compuesto.

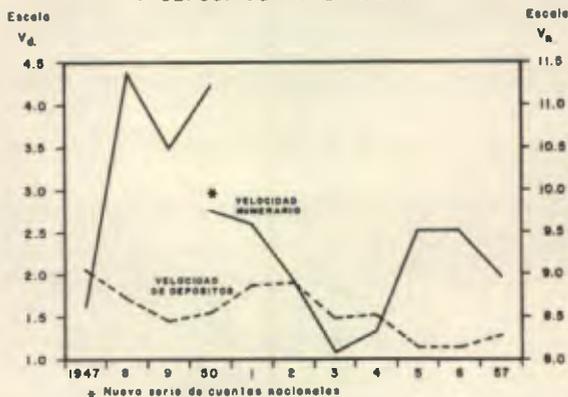
^{4/} Cifras absolutas dadas en Apéndice, Cuadro 1.

Puesto que la composición de la oferta monetaria - también se refleja en las velocidades de circulación - correspondientes a las diversas formas de liquidez, parece conveniente examinar aquí el comportamiento de estos fenómenos en el curso de la última década. En el Diagrama No.2 se comparan la velocidad media de los depósitos monetarios y la velocidad media del numerario - en manos del público, ambas en términos absolutos. El marcado contraste entre ambos niveles se explica en parte por el hecho de que la velocidad de circulación - del numerario fué calculada sobre la base del residuo - entre el producto nacional bruto y el volumen de cheques pagados, que es necesariamente una aproximación - muy gruesa de las transacciones liquidadas con billetes y monedas. No obstante, este contraste en las magnitudes es razonablemente común en países con una estructura financiera subdesarrollada.

Puede verse en ese diagrama que entre 1947 y 1951 la velocidad de circulación de los depósitos monetarios siguió una tendencia descendente como reflejo del

rápido aumento de los cheques pagados, lo cual fué a su vez una manifestación de fuertes retiros de los empresarios para liquidar obligaciones en el extranjero. Como se verá mas adelante, las importaciones aumentaron apreciablemente en ese período, en tanto que el

DIAGRAMA N° 2
VELOCIDAD DE CIRCULACION DE NUMERARIO
Y DEPOSITOS MONETARIOS



Fuente: Apéndice B, Cuadro 2

nivel de los depósitos monetarios no declinó en proporción directa, puesto que el sistema bancario expandió el crédito al sector privado. Por otra parte, la violenta declinación de la velocidad de circulación del numerario entre 1950 y 1953 debe interpretarse como una tendencia del público a posponer pagos y atesorar-

billetes y monedas, en vista de la incertidumbre política originada por el cambio de gobierno y la iniciación de la Reforma Agraria. Entre 1950 y 1953 el producto nacional bruto aumentó a un ritmo muy lento --probablemente menos del 3% anual-- mientras que el volumen del numerario en circulación creció en un 36%.^{5/}

La tendencia de la velocidad de los depósitos monetarios hacia niveles más bajos después de 1954 es --congruente con la sostenida acumulación de ese tipo de liquidez por el sector privado en los últimos cuatro años; los depósitos monetarios se duplicaron entre 1954 y 1957, absorbiendo así la mayor proporción de la creación monetaria neta en ese trienio. La iniciación de importantes proyectos de desarrollo parece haber tenido una influencia determinante en esta tendencia; al mismo tiempo, ello estimuló una velocidad mas rápida del numerario en circulación, la cual fluctuó irregularmente hasta situarse de nuevo en el nivel que prevalecía en 1951. Es probable que el desatesoramiento haya jugado un papel importante a este respecto, pero el

^{5/} Ver Apéndice, Cuadro 2.

rápido aumento del producto nacional bruto --a una tasa anual media de 12%-- constituyó sin duda el factor de mayor influencia en la determinación de tasas más altas en la velocidad de circulación del numerario.^{6/}

2. Influencias Externas en la Creación Monetaria.

Las transacciones internacionales ejercen influencia sobre la economía guatemalteca por muchas vías, pero sus repercusiones más inmediatas se hacen sentir en la circulación monetaria. Como se dijo antes, la reforma monetaria y bancaria de 1945-1946 se inspiró esencialmente en la convicción de que el sistema anterior carecía de la flexibilidad necesaria para neutralizar los efectos perjudiciales de las fluctuaciones en la balanza de pagos. El sistema actual ha logrado reducir en parte la vulnerabilidad de la economía guatemalteca a las presiones externas, pero la marcada tendencia deflacionaria que comenzó a observarse en 1958 --y sus consecuencias en la aguda pérdida de reservas internacionales-- abre un nuevo período de prueba a la política monetaria de estabilización externa.

^{6/} Ver Apéndice, Cuadro 2.

Con las excepciones a que se hará referencia en el presente contexto, la variación de las reservas internacionales del país no ha sido determinada por el saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente (bienes y servicios). El Diagrama No. 3 (página 25) ilustra la extrema irregularidad de esta relación en las dos últimas décadas. Las cifras de la cuenta corriente para los años comprendidos entre 1940 y 1945 comprenden sólo la "balanza de comercio", ya que la balanza de pagos completa comenzó a calcularse hasta el año 1946. El diagrama muestra que sí existió una relación definida en las tendencias en el período 1940-1951 --con excepción del año 1945-- en el sentido de que las variaciones en las reservas oficiales fueron determinadas en gran parte por el saldo anual de la balanza de pagos en cuenta corriente. La aparente descontinuidad observada en 1945 refleja la repentina salida de divisas originada por el retiro de, virtualmente, toda la deuda pública externa.^{7/}

A partir de 1951 la balanza en cuenta corriente=

^{7/} Ver J.H. Adler et al., "Public Finance and Economic Development in Guatemala" (Stanford, 1952) pp.65, 69-70.

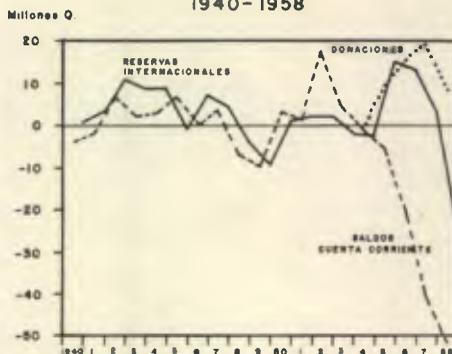
ha desempeñado un papel cada vez menor en la determinación de los cambios en el nivel de reservas. La absorción y la restitución del saldo en cuenta corriente han mantenido desde entonces una relación estrecha con los movimientos de capital y donaciones oficiales. El considerable superávit en cuenta corriente registrado en 1952, por ejemplo, fué absorbido por un violento drenaje de capital privado estimado en Q 12.7 millones, que es en sí mismo muy significativo, en vista de que en los seis años precedentes (1946-1951) la afluencia de capital privado había mantenido un ritmo de Q 3.5 millones anuales en promedio.^{8/} La razón principal de esta distorsión fué la intensidad de las fugas de capital que siguieron a las tensiones políticas causadas en parte por la iniciación de la Reforma Agraria en Mayo de 1952. Los drenajes menores observados en 1953 y 1954 se debieron más bien a las operaciones de capital oficial y bancario.

Desde el año 1951 se observa la presencia de tendencias divergentes entre la variación de reservas y

^{8/} B. de G., Boletín Estadístico, Enero 1958, Cuadro 42

el saldo de la balanza en cuenta corriente. Esto se debe a importantes cambios estructurales en la balanza de pagos total, especialmente a partir de 1954. El Diagrama No. 3 muestra separadamente los cambios anuales en las donaciones recibidas por el país, que co--

DIAGRAMA N° 3
BALANZA DE PAGOS Y RESERVAS INTERNACIONALES
1940-1958



Fuente: Banco de Guatemala, Boletín Estadístico.

responden casi en su totalidad a la asistencia económica y técnica prestada por el gobierno de los Estados Unidos. El remanente de la discrepancia consistió en cuantiosas afluencias de capital, que se elevaron en promedio a $\$$ 19.3 millones anuales entre 1955 y 1958; el 77% de esa suma correspondió a capital privado, y-

el resto a capital oficial consistente en su mayor parte en el uso del préstamo otorgado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento en 1955.^{9/} En la determinación de este ajuste entre el nivel de reservas y la balanza de pagos total también operaron factores de naturaleza política, pero la aceleración del proceso de desarrollo generó importantes repercusiones, como veremos más adelante.

Visto desde un ángulo distinto, el Diagrama No. 3 muestra que la variación en las reservas internacionales sigue un patrón cíclico en períodos de cuatro años. En el siguiente cuadro se comparan las cifras absolutas de la balanza de pagos, reducidas a promedios anuales representativos de esa variación cíclica en reservas:^{10/}

	(Promedios anuales Millones \$)			
	1942/45	1946/49	1950/53	1954/57
Exportaciones.....	+ 23.7	+ 61.4	+ 89.4	+112.1
Importaciones.....	- 18.9	- 51.3	- 70.4	-107.3
Servicios.....	...	- 11.9	- 12.3	- 22.0
Saldo Cuenta Corriente	+ 4.8	- 1.8	+ 6.7	- 17.2
Donaciones.....	...	+ 1.3	+ 0.2	+ 10.8
Oper. Capital (neto)..	...	+ 2.1	- 1.5	+ 14.3
Cambio Reservas Oficiales	+ 7.1	- 0.4	+ 1.1	+ 7.3
Errores y omisiones...	...	- 1.8	- 4.3	- 1.1

^{9/} B. de G., Boletín Estadístico, Jun.1959, Cuadro 47.

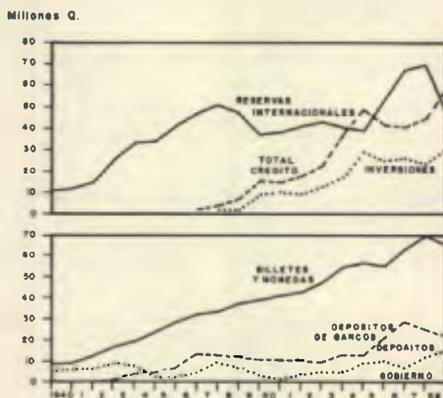
^{10/} Fuentes: International Financial Statistics, Oct. 1948 y B. de G., Boletín Estadístico, Enero 1959.

Aunque la información de las cuentas internacionales del país es incompleta para el período 1942-1945, puede presumirse que una buena parte del incremento --medio en las reservas oficiales tuvo su origen en la afluencia de capital durante la guerra para fines de inversión. La balanza de comercio proporcionó cerca del 70% del incremento en las reservas, como resultado del mejoramiento apreciable de los precios de exportación --principalmente café, cuyo precio aumentó un 30%-- entre 1942 y 1945; al mismo tiempo, las restricciones de guerra previnieron un aumento immoderado de las importaciones. En el período 1946-1949 estas tendencias se movieron distintamente: los precios del café aumentaron todavía más --cerca de 80%-- y el incremento --global de las exportaciones creció en un 30%, pero las importaciones y servicios aumentaron violentamente, --hasta 40%, una vez las restricciones de guerra fueron liberalizadas.11/ No obstante, la pérdida neta de --cambio extranjero se redujo notablemente con la afluencia de capital privado en apreciable magnitud.

11/ B. de G., Boletín Estadístico, Ene. 1958, Cuadros 43-47.

En el periodo 1950-1953 hubo una relativa moderación de las importaciones y servicios, que aumentaron solamente 26% en conjunto, bajo la influencia de la escasez de abastecimientos debido a la guerra en Corea. Las exportaciones también aumentaron, aunque a una ta-

DIAGRAMA N° 4
ACTIVOS Y PASIVOS DEL BANCO CENTRAL



Fuente: Apéndice B, Cuadro 3.

sa menor --también 26% entre 1950 y 1953-- reflejando un progreso más lento en los precios del café, que mejoraron 28%.^{12/} El superávit en cuenta corriente de este período fué absorbido en su mayor parte, como ya se dijo, por las sustanciales fugas de capital del año 1952. El fuerte aumento en el rubro de "errores y omi-

^{12/} B. de G., Boletín Estadístico, Ene. 1958, Cuadros 43-47.

siones" de la balanza en este período probablemente oculta adicionales movimientos de capital hacia el exterior.

Todas estas tendencias se revirtieron en el período siguiente (1954-1957), cuando las importaciones y los servicios se expandieron hasta un 45%, en contraste con un aumento de sólo 9% en el valor de las exportaciones, lo que determinó déficits sustanciales en cuenta corriente, que tuvieron que ser financiados con cuantiosas donaciones y préstamos extranjeros y la afluencia de capital privado.^{13/} El escaso progreso de las exportaciones se debió principalmente a las fluctuaciones adversas en los precios del café entre 1955 y 1957, que en último análisis determinaron una declinación neta de 6% en el precio de exportación del grano entre 1954 y 1957.^{14/} Por otra parte, la marcada expansión del valor de las importaciones fue el resultado, tanto de la tendencia ascendente de los precios de importación, como de la iniciación de costosos proyectos de desarrollo que requirieron la com-

^{13/} B. de G., Boletín Estadístico, Ene.1959, Cuadro 48.

^{14/} Ibid., Cuadros 42, 51-52.

pra de bienes de capital. Los precios de importación (1950=100) se elevaron de un promedio de 106.7 en el período 1950-1953 a un promedio de 111.0 en el período 1954-1957.^{15/} En cuanto a la importación de bienes de capital, ésta se elevó a un promedio de Q 44.2 millones anuales en 1954-1957, en contraste con un promedio anual de Q 24.5 millones en el período precedente 1950-53, o sea un aumento de 80% entre períodos.^{16/}

3. El Papel del Crédito del Banco Central.

El rápido desarrollo del crédito del banco central como factor principal en la creación de dinero es una de las manifestaciones más significativas de la política monetaria guatemalteca en la última década. El crédito del banco central surgió tan pronto el Banco de Guatemala inició operaciones en 1946, al principio como resultado de adelantos a los bancos comerciales y más adelante en conexión con inversiones directas en valores oficiales y semi-oficiales. Las operaciones con deuda pública y otros valores oficiales y semi-oficiales han constituido desde el año 1947 la principal

^{15/} B. de G., Boletín Estadístico, Ene. 1959, Cuadro 50.

^{16/} Ibid., Cuadro 53.

fuerza del crédito del banco central y, en consecuencia, del medio circulante de origen interno. En términos absolutos, el crédito del banco central --que era inexistente antes de Julio de 1946-- se ha decuplicado en la última década.

En el Diagrama No. 4 (página 28) se ilustran los cambios en la composición de los activos y pasivos del banco central en los últimos veinte años. Puede verse que, a partir de 1946, el crédito del banco central ha sido importante, no sólo por las magnitudes absolutas, sino también por su papel compensatorio respecto a las fluctuaciones en las reservas monetarias internacionales. El Diagrama No. 4 muestra claramente que esta última tendencia en el crédito del banco central ha evolucionado en tres etapas sucesivas: (a) la neutralización de la marcada baja en las reservas internacionales entre 1947 y 1949; (b) la expansión de la creación monetaria para contrarrestar el comportamiento estacionario de las reservas de 1949 a 1954; y (c) la esterilización de los incrementos anormales en las reservas

entre 1954 y 1956. El cambio más reciente a este respecto consistió en la considerable expansión del crédito del banco central en 1958 para amortiguar el impacto de la peor declinación de reservas que el país haya sufrido hasta ahora en un sólo año.

La relación entre el crédito del banco central y la creación monetaria neta en los tres periodos antes mencionados puede ilustrarse en términos de los cambios en los activos y pasivos monetarios del Banco de Guatemala, en la siguiente forma:

	(Millones de Quetzales)		
	<u>1946/49</u>	<u>1950/53</u>	<u>1954/57</u>
<u>Factores de expansión:</u>			
Inversiones (valores).....	+ 9.1	+ 7.7	- 5.4
Adelantos a bancos.....	+ 4.3	+ 13.5	+ 1.3
<u>Expansión total.....</u>	<u>+ 13.4</u>	<u>+ 21.2</u>	<u>- 4.1</u>
<u>Factores de contracción:</u>			
Depósitos de los bancos.....	- 2.6	+ 2.6	+ 11.6
Depósitos oficiales.....	- 1.2	+ 2.4	+ 2.9
Otros rubros balance.....	- 1.9	+ 2.3	- 6.4
<u>Contracción total.....</u>	<u>- 5.7</u>	<u>+ 7.3</u>	<u>+ 8.1</u>
<u>CREACION MONETARIA NETA.....</u>	<u>+ 19.1</u>	<u>+ 13.9</u>	<u>- 12.2</u>

El considerable incremento de las inversiones del banco central entre 1946 y 1949 fué el resultado de una cuantiosa absorción de nuevos valores públicos,

principalmente en 1949, con destino al financiamiento de obras públicas y los programas de socorro que siguieron a las inundaciones de Octubre. Estos inesperados fenómenos afectaron también a los bancos comerciales a través del retiro de depósitos y de las moras crediticias debido a malas cosechas; consecuentemente, las reservas de los bancos declinaron y el banco central extendió adelantos de emergencia.^{17/} En el período 1950-1953, cuando el nivel de las reservas internacionales se mantuvo casi invariable, el banco central expandió su crédito para apoyar el incremento requerido en el medio circulante; el nuevo crédito fue principalmente en la forma de adelantos a los bancos, que se cuadruplicaron en volumen entre 1950 y 1953. Estos adelantos, sin embargo, fueron destinados en su mayor parte a financiar la expansión del crédito de los bancos oficiales, ya que el Instituto de Fomento de la Producción impulsó sus operaciones apreciablemente en 1950 y el Banco Nacional Agrario inició sus actividades en el año 1953.

^{17/} Ver Banco de Guatemala, Memoria Anual (1949), pp. 100-110.

El banco central ayudó a financiar esas instituciones oficiales de fomento en dos formas: mediante la inversión en bonos emitidos por el gobierno para capitalizarlas, y mediante el otorgamiento de adelantos para permitirles ampliar su cartera. El Instituto de Fomento se concentró en la promoción de nuevos cultivos e industrias, en tanto que el Banco Nacional Agrario facilitó créditos al crecido número de campesinos favorecidos con la Reforma Agraria en 1952. La importancia del papel que desempeñó el crédito del banco central en estas actividades puede juzgarse por el hecho de que entre Diciembre de 1949 y Diciembre de 1953 la cartera total (préstamos e inversiones) de los tres bancos estatales aumentó en $\$$ 15.4 millones, o sea un 73%.18/

La capacidad del banco central para neutralizar en parte el extraordinario aumento de las reservas internacionales en el período 1954-1957 parece haber tenido lugar en una forma pasiva más bien que activa. La virtual duplicación de las reservas del país en el corto período de tres años pudo haber dado lugar a una ex

pansión múltiple del dinero; sin embargo, el medio circulante aumentó sólo en un 47% debido a la esterilización parcial ejercida por el banco central. Tal esterilización, sin embargo, se derivó primordialmente de la acumulación de reservas por los bancos comerciales, no sólo para satisfacer los encajes requeridos sobre el aumento de depósitos sino también para mantener mayores excesos de encaje.

Parece sorprendente que, a pesar de este apreciable mejoramiento en la posición de liquidez de los bancos, el banco central haya tenido que aumentar sus adelantos; presumiblemente, los bancos estatales hubieron de acudir al crédito de segunda instancia en ausencia de un aumento apreciable en sus recursos de capital y los depósitos que captan del público. Por otra parte, la liquidación parcial de las inversiones del banco central fué el resultado del vencimiento de emisiones gubernamentales antiguas, así como del retiro anticipado de la deuda pública en general, más algunas ventas de valores a los bancos privados. Con-

viene observar que la disminución extraordinaria en --
"Otros rubros del balance" es más bien nominal, pues --
incluye una partida de Q 5.8 millones correspondiente--
a la cancelación de adelantos sobre deuda pública que--
nunca llegó a formalizarse.19/

Como pudo observarse en el Diagrama No. 4, los --
acontecimientos del año 1958 han revertido la ecuación
del crédito del banco central a una posición similar a
la que prevalecía a fines de 1954. Las operaciones ac
tivas del banco central se han expandido de nuevo, pe--
ro en menor medida que la declinación de las reservas--
internacionales. Los datos disponibles indican que el
total del crédito del banco central aumentó en 34% res
pecto al saldo a fines de 1957; los adelantos a los --
bancos aumentaron en 56% y las inversiones directas en
16%.20/ Estas cifras, sin embargo, constituyen nive--
les sin precedentes en la creación monetaria por el --
banco central, no solamente en términos absolutos sino
también respecto a tasas de crecimiento en el curso --
de un año.

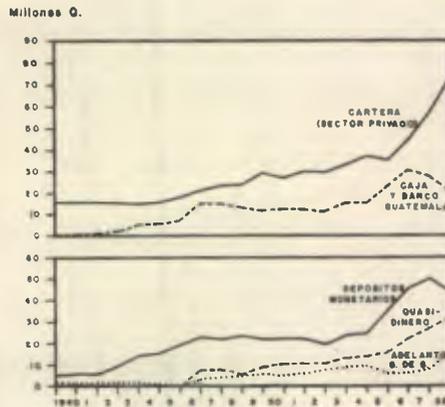
19/ Ver Banco de Guatemala, Memoria Anual (1954), pp.
280-83, 296.

20/ B. de G., Boletín Estadístico, Jun. 1959, Cuadro 12

4. Creción de Dinero por los Bancos de Depósito.

Ya se dijo que los bancos comerciales han constituido una fuente bastante estable de la creación monetaria a lo largo de las dos últimas décadas. En términos relativos, sin embargo, su contribución al pro-

DIAGRAMA N° 5
ACTIVOS Y PASIVOS DE LOS BANCOS DE DEPOSITO



Fuente: Apéndice B, Cuadro 4.

ceso ha decrecido desde la implantación de la reforma monetaria y bancaria, con excepción de los últimos -- cuatro años. En el presente análisis, el término "bancos comerciales" se refiere únicamente a los llamados "bancos de depósito", es decir, excluye a las dos instituciones oficiales de fomento.^{21/} La creciente im-

^{21/} Ver explicación en Apéndice, Nota 1.

portancia de esas instituciones, sin embargo, justifica una extensión de este análisis, lo cual se hace más adelante.

La relación entre los principales activos y pasivos de los bancos comerciales en conjunto es ilustrada en el Diagrama No. 5 (página 37). El aspecto más relevante en ese cuadro es el alto nivel de las reservas primarias (caja y depósitos en el banco central) con relación a la cartera de préstamos y descuentos. Esta relación fué bastante estrecha entre 1946 y 1948, como un reflejo de la renuencia de los bancos privados a canalizar el sustancial aumento operado en los depósitos del público. La proporción de las reservas primarias al activo total de los bancos fué de 31%, en promedio, entre 1946 y 1948, que es en realidad un nivel extremo, superado solamente por la excepcional posición de liquidez de los bancos de depósito en los años 1955 y 1956, cuando la proporción de reservas primarias a activo total fué de 34% en promedio.^{22/}

Conviene tener presente que los niveles de reser-

^{22/} Estimado de Fondo Monetario Int., Internacional -- Financial Statistics, Enero 1954 y Abril 1959.

vas primarias y cartera crediticia no son totalmente comparables antes de 1946, debido a que el ex-Banco Central de Guatemala operaba un departamento comercial que mantenía una cartera relativamente importante, cuyo volumen no estaba necesariamente asociado al nivel de los depósitos del público. En todo caso, la lenta expansión del crédito bancario entre 1945 y 1954 es ilustrada por el hecho de que la tasa efectiva de crecimiento anual fué de solamente 8%, en contraste con una tasa efectiva de 18% anual entre 1955 y 1958.^{23/}

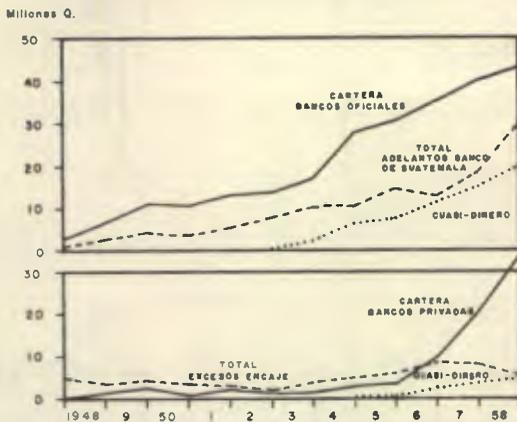
Con respecto a las obligaciones depositarias de los bancos, el Diagrama No. 5 revela que existe una marcada similitud entre la curva de los depósitos del público y el comportamiento de las reservas primarias de los bancos, lo cual confirma la sospecha de que durante la mayor parte de los últimos veinte años los bancos comerciales han tendido a retener una proporción casi invariable de los recursos que captan del público en la forma de reservas primarias. El diagrama muestra también que desde 1946 las obligaciones --

^{23/} Estimado del Apéndice, Cuadro 4.

quasi-monetarias --consistentes en depósitos de ahorro y plazo mayor y en bonos hipotecarios-- han sido una segunda fuente importante del financiamiento de los bancos comerciales. Un análisis más detenido de los datos originales revela que el considerable crecimiento

DIAGRAMA N° 6

CARTERA CREDITICIA, ADELANTOS DEL BANCO CENTRAL Y EXCESOS DE ENCAJE - 1947/58



Fuente: Apéndice B, Cuadro 5 y Banco de Guatemala, Boletín Estadístico.

to del quasi-dinero desde 1954 se debe en gran parte a la rápida expansión de los depósitos de ahorro y plazo mayor. El Crédito Hipotecario Nacional era anteriormente el único depositario de este tipo, pero los bancos privados han promovido activamente esta línea de depósitos en años recientes, incluyendo los nuevos ban

cos establecidos en el país desde 1955. Finalmente, los adelantos y redescuentos recibidos del banco central siguieron en general una tendencia opuesta a la acumulación de reservas primarias por los bancos, mostrando un auge notable en 1958, después de cuatro años de continuo descenso.

La interacción de todos estos factores al determinar la creación neta de dinero por los bancos de depósito en conjunto conduce a los siguientes resultados:

	(Millones de Quetzales)		
	1947/50	1951/54	1955/58
<u>Factores de expansión:</u>			
Cartera (sector privado).....	+ 3.3	+ 7.2	+ 38.2
<u>Factores de contracción:</u>			
Caja y dep. en bco. central....	- 2.3	+ 2.7	- 1.9
Adelantos del banco central....	+ 0.9	+ 3.1	+ 9.8
Obligac. quasi-monetarias.....	+ 2.4	- 3.2	+ 16.0
Otros rubros balance.....	- 3.0	+ 4.9	+ 3.9
<u>Contracción total.....</u>	<u>- 2.0</u>	<u>+ 7.5</u>	<u>+ 27.8</u>
<u>CREACION MONETARIA NETA.....</u>	<u>+ 5.3</u>	<u>- 0.3</u>	<u>+ 10.4</u>

Estos tres periodos fueron seleccionados en consideración a la convergencia de tendencias análogas en las diversas variables afectadas. Puede observarse que en el primero y el tercer periodos el incremento anormal del quasi-dinero operó como un estabilizador

importante en la expansión bruta, mientras que en el segundo período el cambio neto en "Otros Rubros del Balance" constituyó el factor principal a este respecto. Un análisis más detenido de los datos originales revela que este cambio se originó en las variaciones de capital y reservas de los bancos, sus activos en el extranjero y créditos al gobierno.

Hasta aquí el análisis se ha limitado a los bancos de depósito propiamente dichos, haciendo abstracción del importante papel que han desempeñado las instituciones oficiales de fomento en la creación del crédito bancario. Esencialmente, estas dos instituciones --Instituto de Fomento de la Producción y Banco Nacional Agrario-- financian sus operaciones recurriendo al crédito del banco central y empleando sus propios recursos de capital, de manera que la extensión de créditos al sector privado se refleja en un aumento insignificante en los depósitos que reciben del público. Entre 1950 y 1958, por ejemplo, los créditos al sector privado se expandieron de \$ 2.8 millones a \$ 25.3 millo

nes, en tanto que los depósitos monetarios aumentaron sólo Q 1.3 millones y las obligaciones quasi-moneta--rias (depósitos de ahorro y plazo mayor y bonos) aumen--
taron Q 5.0 millones.^{24/}

La estructura financiera del tercer banco estatal --Crédito Hipotecario Nacional, que antes clasificamos como banco de depósito-- no es muy diferente, aunque -- por tratarse de una entidad más antigua y dedicarse a negocios bancarios en general, retiene un mayor volu--men de depósitos del público y se encuentra mejor pre--parado para emitir bonos propios. Por esta razón pare--ce conveniente introducir aquí un análisis comparativo distinguiendo entre los bancos estatales y los bancos privados en general. Por carecerse de datos completos sobre cada banco del sistema en particular, será nece--sario limitar la comparación a las variables que pare--cen ser más determinantes en las respectivas políticas de estos dos grupos bancarios. De esa suerte, el Dia--
grama No.6 (página 40) ilustra la comparación entre la cartera de los bancos estatales y los adelantos tota--

^{24/} Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, Abril 1959, p.128.

les del banco central, por una parte, y entre la cartera de los bancos privados y los excedentes totales de encaje, por la otra. Todas las cifras de este diagrama están expresadas en términos de aumentos anuales acumulativos.

Puede verse claramente en el Diagrama No.6 que la expansión de la cartera de los bancos oficiales sigue la tendencia general de los adelantos y redescuentos del banco central, excepto en los últimos cuatro años de la serie. Aparte del hecho de que la apertura del Banco Nacional Agrario en 1953 agregó cerca de Q 6.0 millones a los recursos de capital de los bancos estatales, la divergencia de las tendencias entre 1954 y 1958 se explica por la expansión extraordinaria del quasi-dinero (depósitos de ahorro y plazo mayor), mostrado separadamente en el diagrama. El grueso de los depósitos de ahorro y plazo mayor en todo el sistema bancario continúa siendo retenido por el Crédito Hipotecario Nacional, cuyas prácticas operacionales han creado incentivos a las empresas privadas y los inversionistas de corto plazo.

La relación entre la cartera de los bancos privados y los excedentes totales de encaje es todavía más estrecha, excepto en los dos últimos años, cuando, además de utilizar sus obligaciones quasi-monetarias, los bancos privados recurrieron al crédito del banco central en forma poco usual. Puede verse en el Diagrama No.6 que a lo largo del período de diez años comprendido entre 1947 y 1956 los bancos privados expandieron su cartera de préstamos y descuentos solamente cuando y en la medida en que su holgada posición de liquidez los indujo a hacerlo. El abandono de esta tradición conservadora después de 1955 refleja también el establecimiento de cuatro nuevos bancos privados en el país, todos los cuales han sido más activos en sus operaciones de crédito y han ejercido así una competencia estimulante sobre los bancos más antiguos. El significado de esta tendencia puede juzgarse mejor por el hecho de que entre 1947 y 1955 la cartera total de los bancos privados creció a una tasa efectiva anual de sólo 2.5%, en tanto que en los tres últimos años de la

serie la tasa efectiva de expansión fué de 43%.25/ Aún cuando el segundo de estos períodos es demasiado corto para garantizar una conclusión a este respecto, es interesante observar que esta nueva tasa de expansión de la cartera de los bancos privados parece haber aliviado un poco la presión sobre los bancos oficiales, cuya tasa efectiva de expansión de cartera declinó de 18.3% en el período 1947-1955 a 9.5% en los años de 1956 a 1958.26/

Las consideraciones precedentes inducen a concluir que, aún cuando las instituciones oficiales de fomento no crean dinero en el último análisis, el proceso de la creación monetaria por los bancos de depósito se origina en gran medida en las operaciones activas de tales instituciones. La proporción del crédito bancario que no se transforma en numerario en circulación se canaliza casi en su totalidad hacia los bancos privados, cuyos depósitos quedan en gran parte esterilizados mediante la acumulación de excesos de encaje en el banco central. Y puesto que las operaciones activas de los bancos oficiales son financiadas en su mayoría con adelan-

25/ Estas cifras incluyen todos los bancos privados.

26/ Estimado del Apéndice , Cuadro 5.

tos del banco central, tal circunstancia hace del crédito del banco central la fuente verdadera de toda la creación monetaria de origen interno.

Sin entrar al fondo de la cuestión, conviene señalar aquí que las disparidades antes comentadas constituyen la médula del desajuste estructural dentro del sistema bancario guatemalteco. El banco central se enfrenta, no a un sistema integrado, sino a dos sistemas --bancos estatales y bancos privados-- que actúan y --reaccionan muy distintamente a los frenos y los estímulos de la política monetaria. No es posible concebir una política congruente y eficaz mientras el mercado de dinero como un todo adolezca de deformaciones de -- tanta trascendencia.

Capítulo III

INSTRUMENTACION DE LA POLITICA MONETARIA

A fin de comprender las acciones y reacciones de la política del dinero frente a los problemas monetarios de los últimos doce años, es necesario examinar la naturaleza de los principales instrumentos de regulación y control que la banca central guatemalteca tiene a su disposición. Estos instrumentos pueden estudiarse en tres categorías generales, según su particular esfera de acción: estabilización monetaria externa, regulación general del crédito y control selectivo del crédito.

1. Estabilización Monetaria Externa.

La función primordial del banco central en la esfera internacional consiste en mantener el valor externo y la convertibilidad del Quetzal y prevenir los efectos indeseables del desequilibrio de la balanza de pagos sobre la economía doméstica.^{1/} Con tal objeto, las reservas monetarias internacionales del país son centralizadas en el Fondo de Estabilización Monetaria, bajo el control exclusivo del Banco de Guatemala. Puesto que

^{1/} Artículo 4, Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

el banco central controla también todo el sistema de transferencias internacionales, los bancos comerciales actúan solamente como agentes del Fondo y retienen cantidades limitadas de cambio extranjero para fines operativos. En los doce años comprendidos entre 1947 y 1958, el promedio de tenencias de cambio extranjero por todos los bancos comerciales constituyó solamente el 4% de las reservas oficiales absolutas; esta cifra contrasta con la participación efectiva de los bancos comerciales en el mercado de cambio exterior, ya que sus ventas constituyeron el 87.1% del total de divisas vendidas en el mismo período.^{2/}

De acuerdo con los preceptos de la Ley Monetaria, el banco central está llamado a tomar la iniciativa para implantar --cuando sea necesario-- el llamado Régimen de Emergencia en las transferencias internacionales, que implica diferentes formas y grados de restricción cambiaria. Las autoridades monetarias podrán tomar tal iniciativa cuando las reservas netas del Fondo de Estabilización Monetaria desciendan a me

nos del 40% del promedio anual de la venta de divisas en los tres años anteriores, o bien cuando las reservas netas del referido Fondo declinen persistentemente a una tasa mayor del 25% anual debido a causas no atribuibles a factores estacionales o de carácter transitorio.^{3/} La Junta Monetaria nunca ha tomado iniciativa para implantar el control de cambios, a pesar de su aparente necesidad en dos casos recientes que ameritan comentario.

A fines de 1954 las reservas netas del Fondo de Estabilización Monetaria habían descendido a Q 39.7 millones, mientras que el promedio anual de la venta de divisas en el período 1952-1954 se había elevado a Q 106.0 millones, de manera que la aplicación de la primera fórmula acusaba una deficiencia de Q 2.7 millones en las reservas. Sin embargo, conforme a la segunda regla del Artículo 38 de la Ley Monetaria, la tasa del drenaje en las reservas netas del Fondo había sido de solamente 5.2% entre Diciembre de 1953 y Diciembre de 1954.^{4/} Además, la pérdida de reservas internacionales era atribuida

^{3/} Artículo 38, Ley Monetaria.

^{4/} Estimado de Banco de Guatemala, Boletín Estadístico, Junio 1959, Cuadros 21 y 22.

buible en parte a factores de corta duración, tales como la baja anormal en la exportación de banano y las cuantiosas fugas de capital motivadas por los disturbios políticos acaecidos en el año 1954.^{5/}

Una situación mucho más seria comenzó a tomar cuerpo en 1958, cuando las reservas netas del Fondo de Estabilización Monetaria descendieron a Q 47.7 millones a fin de año, en tanto que el promedio anual de la venta de divisas en el período 1956-1958 había sido del orden de Q 160.8 millones, reflejando así una deficiencia neta de Q 16.6 millones en las reservas. En este caso, además, las reservas netas del Fondo sufrieron un drenaje estimado en 33.8% entre Diciembre de 1957 y Diciembre de 1958, que es considerablemente mayor que el límite de 25% a que se refiere la segunda fórmula del Artículo 38 de la Ley Monetaria.^{6/} En lo que va del presente año, el nivel de las reservas netas del Fondo de Estabilización ha continuado bastante deprimido, de manera que la aplicación de las fórmulas antes referidas indicaría la presencia de factores adversos en la

^{5/} B. de G. Memoria Anual (1954), pp.83-84, 192-98.

^{6/} Estimado de Banco de Guatemala, Boletín Estadístico, Junio 1959, Cuadros 21 y 22.

balanza de pagos demandando la implantación del control de cambios.

Sin embargo, el Régimen de Emergencia en las transferencias internacionales sólo podría aplicarse, de acuerdo con la ley, con carácter de correctivo temporal y no para corregir desajustes "fundamentales" en la estructura de la balanza de pagos. Es difícil prever cuál será la reacción de las autoridades monetarias si el nivel de las reservas continúa declinando ante las fuertes presiones que el proceso de desarrollo económico ejerce sobre la capacidad de importación del país. Si existiera evidencia de que las causas del desequilibrio no serán permanentes, es probable que no haya necesidad de recurrir ni a la devaluación ni al control de cambios. Aparte de los efectos puramente económicos a que tales políticas podrían dar lugar, existen las reacciones psicológicas que en nuestro medio podrían precipitar una recesión económica. Por otra parte, el banco central tiene aún el recurso de requerir la asistencia del Fondo Monetario Internacional, que puede constituir

eventualmente un apoyo de considerable magnitud en relación con el nivel actual de las reservas de cambio extranjero del país.

Pero si, por el contrario, el desajuste en la balanza de pagos es más fundamental, las autoridades monetarias guatemaltecas tendrán que asumir actitudes -- sin precedentes en las tres últimas décadas y recurrir a políticas correctivas de gran alcance. Infortunadamente, el país se encuentra indefenso frente a las influencias económicas del exterior, en parte por su propia culpa, ya que han transcurrido dos años sin que se haya hecho nada positivo para estructurar una verdadera política de comercio exterior, a pesar de que las condiciones actuales eran claramente predecibles a fines del año 1957.

2. Regulación General del Dinero y el Crédito.

Esta primera categoría de los instrumentos de política monetaria en el orden interno se relaciona con los objetivos tradicionales de regular el volumen, la disponibilidad y el costo del dinero. Es decir, su -

esfera de acción es el mercado monetario en general y las fuerzas que de éste emanan. En el caso de Guatemala, la instrumentación de la política monetaria en este orden de cosas parte del dudoso dogma de que todo aumento en el medio circulante genera inflación y toda inflación es dañina per se.^{7/} Conviene revisar brevemente, entonces, cuál ha sido la experiencia de los instrumentos de regulación general en los últimos doce años.

(a) Encajes Bancarios.

La regulación de los requerimientos de encaje es presumiblemente uno de los instrumentos más efectivos del control del crédito en general. Antes de 1946 las instituciones bancarias que operaban en Guatemala estaban sujetas a un requerimiento de reservas proporcional a sus depósitos, pero el efectivo en caja era computable como reserva sin restricción alguna; además, el nivel de los requerimientos era fijado exclusivamente por la ley.^{8/} Conforme a la legislación actual, los requerimientos de encaje son determinados en una forma general y uniforme por la Junta Monetaria, dentro de

^{7/} Artos.3, 96-97, Ley Orgánica del Banco de Guatemala.
^{8/} Banco de Guatemala, Memoria Anual (1946), pp.139-43.

los límites de 10% y 50% para las diversas clases de obligaciones depositarias; los encajes de reserva deben ser mantenidos en forma de depósito en el Banco de Guatemala. La Junta Monetaria tiene también autoridad para requerir a los bancos encajes superiores al 50% sobre cualquier aumento de depósitos por encima del monto existente al momento de decretarse tales encajes.^{9/} En los últimos doce años el nivel de los requerimientos de encaje ha permanecido inalterable con respecto a las tasas adoptadas por la Junta Monetaria en Julio de 1945, que son: 25% sobre los depósitos monetarios y 10% sobre los depósitos de ahorro y plazo mayor. Nunca se ha hecho uso del precepto relativo a requerimientos adicionales sobre incrementos de depósitos.

La evidencia estadística prueba que en el período de doce años entre 1947 y 1958 los bancos comerciales mantuvieron un promedio anual de 43.9% en exceso de los requerimientos mínimos de encaje. Los excesos relativos de encaje fluctuaron en ese período entre -

^{9/} Artículo 64, Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

un máximo de 77.7% en 1947, antes de la expansión de la banca comercial, y un mínimo de 30.3% en 1952, cuando el "pánico financiero" de corta duración causó un drenaje sustancial de los depósitos monetarios en todo el sistema bancario.^{10/} Este elevado nivel de excesos de encaje del sistema oculta considerables disparidades entre los bancos miembros, siendo la más importante la posición de exceso de liquidez de que gozan dos sucursales de bancos extranjeros, en contraste con la posición de estrechez del resto del sistema. No existe información estadística completa para los bancos individuales, pero una estimación basada en datos oficiales publicados indica que al 30 de Abril de 1959 esos dos bancos extranjeros retenían cerca del 75% del total de excesos de encaje del sistema. Aún más: el pequeño excedente mantenido por todos los demás bancos del sistema tuvo que ser financiado con adelantos del banco central, no habiendo sido ése el caso de los dos bancos extranjeros mencionados.^{11/}

En vista de estas distorsiones estructurales de

^{10/} B. de G., Boletín Estadístico, Jun. 1959, Cuadro II.
^{11/} Ibid., Cuadros I y II.

tro del sistema bancario, es dudoso que el banco cen--
tral pueda ejercer con éxito una regulación general del
crédito mediante la mera alteración de los requerimien--
tos de encaje. Si al encarar presiones inflacionarias
la autoridad central elevara los requerimientos de en--
caje, la mayoría de los bancos haría uso de sus exce--
dentes de encaje o acudiría más abiertamente al crédi--
to de segunda instancia antes que provocar una liquida--
ción de cartera. El peligro inflacionario --si en ver--
dad existe-- reside más bien en la eventual utiliza--
ción de los excesos de encaje de los bancos, pero, co--
mo ya vimos, tales excesos sólo son enteramente "li--
bres" para los dos bancos extranjeros, y la expansión
potencial de la cartera de estos no depende tanto de
su posición de liquidez cuanto de las restricciones -
legales aplicables al importe relativo de su capital.
El peligro inflacionario no podría atribuirse al res--
to de los bancos del sistema, puesto que para expan--
dir sus operaciones crediticias deben acudir al banco
central. En otras palabras, la autoridad monetaria -

no podría ejercer un control efectivo elevando los requerimientos de encaje, ya que confronta el problema de dos estructuras distintas --y hasta opuestas-- en vez de un mecanismo uniforme e integral de la creación de dinero por los bancos que operan con el público.

Por otra parte, el presente nivel de los requerimientos de encaje es considerado generalmente alto --por la comunidad bancaria, de manera que un incremento ulterior sería fuertemente resistido." Una reducción de esos requerimientos --aún siendo modesto-- tendería a mejorar considerablemente la posición de todo el sistema, pues aunque ello dejaría a los dos bancos extranjeros con abundantes excesos de encaje, las operaciones de mercado abierto podrían eventualmente orientarse hacia su absorción. De continuar las tendencias deflacionarias que comensaron a desarrollarse en 1958, no es improbable que las autoridades monetarias tengan que considerar la reducción de los encajes. En el año 1958 los excesos de encaje del siste-

na fueron solamente de 31.5% sobre los encajes requeridos, en contraste con el exceso medio de 81.0% que prevaleció en los cuatro años precedentes (1954-1957).^{12/}

Puede concluirse, por lo tanto, que la variación-potencial de los requerimientos de encaje parece tener más posibilidades prácticas en el caso de una reducción de los niveles actuales. El impacto inflacionario neto de tal medida dependería de cómo la liquidez de los bancos comerciales pudiera ser directamente afectada - por otras políticas monetarias, tales como los requerimientos mínimos de capital y el crédito del banco central. La coordinación de medidas encaminadas al mismo fin debería, en todo caso, basarse en una apreciación-inequívoca de las diferencias estructurales entre los bancos que integran el sistema.^{13/}

(b) Operaciones de Mercado Abierto.^{14/}

El Banco de Guatemala puede llevar a cabo operaciones de mercado abierto a tres niveles distintos: -

(a) la emisión de "bonos de estabilización" del propio Banco; (b) inversiones directas del Banco en valores -

públicos y otros bonos oficiales y valores nacionales de primera clase; y (c) la administración de los recursos del Fondo de Regulación de Valores, bajo la autoridad del banco central.^{13/} Hasta hoy el Banco no ha recurrido a la emisión de bonos de estabilización, de manera que sus operaciones de mercado abierto tienen efecto a través de los otros dos mecanismos. Además, las cuentas y transacciones del Fondo de Regulación de Valores no se encuentran consolidadas dentro de los estados financieros del Banco y se mantienen dentro de la mayor confidencialidad, de manera que la magnitud de las operaciones del Fondo en valores negociables no puede determinarse con certeza.

Las inversiones directas del banco central han consistido regularmente en letras, notas y bonos del Tesoro, así como en bonos y obligaciones emitidos por las municipalidades e instituciones bancarias del Estado. En el período de doce años comprendido entre 1947 y 1958 las inversiones directas representaron, en promedio, el 51.5% del total del crédito del banco central; la pro-

^{13/} Artos. 100-108 y 113-114, Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

porción se elevó a 60% entre 1954 y 1957 como resultado de cuantiosas emisiones de bonos del Tesoro para financiar proyectos oficiales de desarrollo.^{14/} La im--portancia de estas operaciones con relación al mercado de valores en general puede apreciarse por el hecho de que en el quinquenio 1948-1952 las inversiones direc--tas del Banco de Guatemala representaron, en promedio, el 73.7% del saldo total de valores del gobierno, de -entidades públicas y de bancos estatales, en circula--ción; sin embargo, la proporción declinó a un promedio de 55.8% en el periodo 1953-1958.^{15/} La sustancial redistribución observada en las tenencias de esta clase--de valores obedece en parte al incremento de las com--pras realizadas por las compañías de seguros y los ban--cos comerciales, que en conjunto retenían $\$$ 8.9 millo--nes a fines de 1957, en contraste con solamente $\$$ 0.1 millones a fines de 1952.^{16/}

Aunque no hay estadísticas disponibles respecto--a las operaciones de mercado abierto efectuadas por -el Fondo de Regulación de Valores, hay indicios de --

^{14/} B. de G., Boletín Estadístico, Jun.1959, Cuadro 12.

^{15/} Ibid., Cuadro 32.

^{16/} Ibid., e International Financial Statistics, Feb/59.

que sus inversiones totales en valores públicos son ahora importantes. Las tendencias restantes de valores, después de excluir al Banco de Guatemala, las compañías de seguros y los bancos comerciales, representaron en promedio el 28.6% del total en circulación durante el período 1953-1958.^{17/} Parece seguro inferir que el Fondo retiene una parte importante de este saldo, quizá más del 60%. Esta estimación se basa en el hecho de que el grueso de los recursos del Fondo proviene de los saldos ociosos del Tesoro y los fondos de amortización correspondientes a las emisiones de valores oficiales, todos los cuales han aumentado apreciablemente desde 1954. Estos recursos, sin embargo, son de naturaleza rotativa y su saldo neto en cualquier momento depende tanto de la posición fiscal del gobierno como del retiro de la deuda por el Tesoro Público y otros emisores oficiales. En el caso de una astringencia de recursos, el Fondo tendría probablemente que liquidar sus tenencias mediante la venta de valores al banco central más bien que al sector privado y los otros ban

^{17/} B. de G., Boletín Estadístico, Jun. 1959, Cuadro 32.

cos, cuyas tenencias probablemente no aumentarán mucho por encima del presente nivel."

Por lo dicho, puede concluirse que las operaciones de mercado abierto como instrumento de la regulación general del crédito parecen haber rendido resultados satisfactorios en la fase deflacionaria, en el sentido de que el banco central -- incluyendo el Fondo de Regulación de Valores -- ha absorbido una proporción sustancial de los valores negociables. Ese fué el caso, por ejemplo, bajo las presiones deflacionarias experimentadas en 1958: entre Octubre de 1957 y Octubre de 1958, las tenencias del Banco de Guatemala y el Fondo, en conjunto, aumentaron de 78% a 85% del total de valores públicos, semi-oficiales y bancarios en circulación.^{18/} Pero dado el presente estado de subdesarrollo del mercado de valores en Guatemala, es muy improbable que esta política opere en la dirección contraria, es decir, a través de la venta de valores a inversionistas institucionales y público en general. Esto requeriría cuando menos un aumento muy

^{18/} Estimado de Banco de Guatemala, Boletín Estadístico, Enero 1959, Cuadro 33.

apreciable de la tasa de interés sobre bonos --de 5% a 9% anual-- a fin de inducir a los bancos privados a invertir sus excesos de encaje y a las compañías de seguros a retener una proporción mayor de la legalmente requerida sobre sus reservas técnicas. Fuera de estos dos sectores, que aún son moderadamente importantes en el mercado, no existe perspectiva para afianzar las condiciones que requiere una eficiente política anti-inflacionaria de mercado abierto.

(c) Tasa de Interés.

La determinación de las tasas de interés que los bancos pueden cargar por sus operaciones activas puede considerarse otro de los instrumentos de regulación general a disposición de las autoridades monetarias. La Junta Monetaria tiene la facultad de determinar, ya sea tasas máximas de interés para diferentes tipos de operaciones crediticias, o bien una tasa máxima general, dejando a la discreción de los bancos la aplicación de tasas específicas.^{19/} Las autoridades monetarias han escogido la segunda alternativa, absteniéndose de

^{19/} Artículo 99, Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

figar tasas específicas. En los doce últimos años la tasa máxima general ha sido modificada solamente una vez; era originalmente de 6% anual en Septiembre de 1946, y fué elevada a 8% anual en Enero de 1954.

Es difícil evaluar la eficiencia potencial de este instrumento de política con referencia a la regulación general del crédito en el país. Como ocurre usualmente en países con estructuras financieras relativamente primitivas, los bancos comerciales guatemaltecos encaran una demanda de crédito excesiva con relación a sus recursos. Pero también en este caso existen disparidades estructurales, pues mientras los bancos estatales expanden su cartera recurriendo al crédito del banco central y hacen uso intensivo de sus limitados depósitos, los bancos privados se inclinan por prácticas crediticias más conservadoras y retienen excesos de encaje en vez de incrementar su baja proporción de inversiones con respecto a obligaciones depositarias. En consecuencia, un aumento general de la tasa de interés desempeña probablemente un papel

muy limitado en la regulación del crédito bancario total, ya que la demanda excesiva de crédito guarda una relación muy estrecha con esas disparidades entre los bancos del sistema. Por otra parte, el interés del mercado extra-bancario de dinero es considerablemente más alto, de modo que pequeños aumentos en las tasas oficiales no afectan en forma apreciable el volumen de dicha demanda.

El banco central nunca ofreció argumentos convincentes para justificar el aumento de la tasa máxima de interés en el año 1954. Los argumentos concernientes a una mayor tasa de interés bancario y a tasas más elevadas de redescuento --que obviamente operan en distinta forma-- fueron lamentablemente confundidos. No obstante, parece ser que la consideración principal fue la conveniencia de estimular a los bancos para expandir sus inversiones en operaciones productivas, ofreciéndoles el atractivo de mayores ganancias.^{20/} De ser así, el aumento de la tasa de interés alcanzó su objetivo sólo en forma parcial, pues mientras los bancos de de-

^{20/} Banco de Guatemala, Memoria Anual (1954), pp. 97-103.

pósito en conjunto, incrementaron su cartera en un 12% entre Diciembre de 1953 y Diciembre de 1954, la proporción de sus excesos de encaje se elevó de 51% a 61% en el mismo periodo. Es más: los créditos no productivos de todo el sistema --comercio, consumo, edificación, etc.-- parecen haber aumentado 16% en el año -- 1954.^{21/}

En todo caso, la tasa de interés no operó como un instrumento de regulación general, ni se esperaba que lo hiciera. El aumento registrado en el año 1954 fué el primer cambio en la tasa de interés bancario -- en más de dos décadas y, sin embargo, no se basó en -- consideraciones de balanza de pagos, ni de la actividad económica interna. Si el único fin era el de aumentar las ganancias de los bancos, lo más indicado -- habría sido transferirles parte de las utilidades que el banco central estaba realizando en abundancia; y -- ello pudo haberse hecho mediante la reducción de encajes, la introducción de encajes flexibles o la verdadera reestructuración de la tasa de redescuento. La

^{21/} B. de G., Boletín Estadístico, Jun. 1959, Cuadros 12 y 15, e International Financial Statistics, Dic. 1955, p. 108.

actitud de las autoridades monetarias al elevar la tasa de interés bancario probablemente incrementó las ganancias de los bancos, pero a costa de un encarecimiento injustificado del crédito en el mercado organizado de dinero, sin haberse ampliado al mismo tiempo la disponibilidad de crédito, que es el verdadero origen del problema.

3. Control Selectivo del Crédito.

A diferencia de los objetivos de regulación general, esta segunda categoría de instrumentos persigue la aplicación de políticas encaminadas a afectar primordialmente la dirección y el uso del crédito. La esfera de acción de estos instrumentos se encuentra restringida al sistema bancario propiamente dicho y no se extiende al mercado de dinero en general. Al mismo tiempo, la instrumentación de la política monetaria en este orden de cosas está asociada al empleo de técnicas de reciente desarrollo, y en cierto sentido se separa de los cánones tradicionales de la banca central.

(a) Requerimientos de Capital.

La determinación de los requerimientos mínimos de capital y reservas de capital de los bancos comerciales es considerada uno de los principales instrumentos de control selectivo a disposición de las autoridades monetarias guatemaltecas. Aunque originalmente diseñado para asegurar la solvencia de las instituciones bancarias, este nuevo mecanismo estaba llamado a operar en tal forma que estimulara a los bancos a alterar la composición de sus activos, en respuesta a las directrices de las autoridades monetarias, y evitar así la acción punitiva resultante de las eventuales deficiencias de capital y reservas.

Las estipulaciones legales respectivas obligan a cada banco a mantener un importe efectivo de capital y reservas de capital igual, por lo menos, a la suma que resulta de aplicar las siguientes proporciones: -

(a) 5% de sus inversiones en valores emitidos o garantizados por el Estado; (b) 10% de sus inversiones en otros créditos y valores; y (c) 50% de sus inversiones

en mobiliario, bienes raíces y otros activos fijos.22/
De mayor importancia, sin embargo, es la estipulación de que "con el fin de controlar el volumen general del crédito bancario y de promover una distribución adecuada a los intereses de la economía nacional", la Junta Monetaria puede aumentar los requerimientos mínimos de capital y reservas, así como seleccionar grupos y subgrupos de cartera de cualquier clase y fijar porcentajes distintos para las diferentes categorías.23/

Desde Enero de 1947, cuando entró en vigor la Ley de Bancos, no ha tenido lugar ninguna alteración parcial o total de las proporciones mínimas fijadas en el Artículo 20 de la ley. En la práctica, el sistema bancario como un todo ha mantenido abundantes excesos de capital y reservas, al extremo de que tales excesos llegaron a 172%, en promedio, durante los doce años comprendidos entre 1947 y 1958.24/ Aunque la información estadística para bancos individuales es incompleta, los datos al 30 de Abril de 1959 indican que los bancos estatales mantienen mayores excesos (171%) que

22/ Artículo 20, Ley de Bancos.

23/ Artículo 80, Ley de Bancos.

24/ B. de G., Boletín Estadístico, Jun.1959, Cuadro 10.

los bancos privados (91%).25/

Si pudiera probarse que esta es la tendencia en el largo plazo, resulta sorprendente que las autoridades monetarias no hayan recurrido a los preceptos del Artículo 80 de la Ley de Bancos, puesto que un incremento relativamente moderado de los requerimientos actuales sería suficiente para ejercer una influencia restrictiva sobre la posición de sobre-liquidez de los bancos privados, lo cual es una condición indispensable para inducirlos a absorber una parte de la presión de crédito sobre los bancos estatales. Desde otro punto de vista, también sorprende que, a pesar de la insatisfactoria experiencia con un antiguo banco extranjero sobre este particular, las autoridades monetarias hayan autorizado el establecimiento de nuevos bancos privados con proporciones exageradamente pequeñas de recursos propios. El escandaloso asunto de una sucursal extranjera en 1958 debió al menos indicar la inconveniencia de continuar agregando al sistema bancos de reducido tamaño, que a la larga constitui-

rán un freno para ejercer una política de control crediticio bien orientada.

La eficacia potencial del sistema de requerimientos de capital como instrumento de control selectivo, depende fundamentalmente de la composición analítica de los grupos de activos legalmente afectados y no del nivel de tales requerimientos en sí. Presumiblemente, las autoridades monetarias deberían seleccionar grupos y sub-grupos de inversiones bancarias y exigir requerimientos más altos o más bajos sobre los activos indeseables o deseables, respectivamente. Esto facilitaría también la aplicación de topes de cartera y de restricciones sobre las tasas de crecimiento de grupos de cartera, que son también poderosos instrumentos de control a disposición de la Junta Monetaria.^{26/} Dados los altos niveles de exceso que los bancos mantienen sobre los requerimientos mínimos, sin embargo, tanto la implantación de una composición analítica de los activos como la aplicación de topes y restricciones de cartera, deberían ir precedidas o acompañadas de una elevación-

^{26/} Banco de Guatemala, Memoria Anual (1946), pp. 52-54.

general de los requerimientos actuales. Aún más: las autoridades deberían considerar la ejecución de estas políticas en función de los requerimientos de encaje, prestando debida atención a la posición de los bancos individuales.^{27/}

(b) Adelantos y Redescuentos.

La administración del crédito de segunda instancia otorgado a los bancos comerciales puede considerarse otro instrumento potencial de control selectivo del crédito, especialmente porque el Comité de Crédito de la Junta Monetaria tiene amplia autoridad para aceptar o rechazar las solicitudes que le son presentadas. Es cierto que los adelantos y redescuentos del banco central constituyen también un instrumento general de regulación, pero nos parece más lógico considerarlos como medios de control selectivo porque en la práctica toman la forma de operaciones individuales, sujetas a reglas específicas de elegibilidad y a diferentes tasas de redescuento.

En el período de doce años entre 1947 y 1958, el

^{27/} David L. Grove, "New Guatemalan Bank Law", Federal Reserve Bulletin, Abril 1947, pp. 378-401.

importe de los adelantos y redescuentos representó, en promedio, el 48.5% del crédito total del banco central; en términos absolutos, estos activos del Banco se han decuplicado desde 1947.^{28/} A despecho de la falta de estadísticas completas sobre los bancos individuales, parece razonable afirmar que el grueso de los adelantos se ha canalizado hacia los bancos estatales, que recurren al crédito de segunda instancia en proporciones sustanciales para financiar muchas de sus operaciones de estabilización y fomento; tales transacciones toman el carácter de "adelantos específicos" o "adelantos extraordinarios", pero no figuran separadamente en las estadísticas publicadas. La información disponible indica que los adelantos del banco central a los bancos oficiales representaba el 76% del total a fines de 1954; la proporción se elevaba a 85% al 31 de Marzo de 1958.^{29/} El hecho de que estas operaciones de adelanto son predominantemente de un carácter automático debilita seriamente la capacidad del banco central para emplear este instrumento con fines de control en general.

^{28/} B. de G., Boletín Estadístico, Jun. 1959, Cuadro 12.
^{29/} Ibid., Abril 1958 y Memoria Anual (1954), p.275.

Desde otro punto de vista, la relación entre la tasa de interés que cargan los bancos comerciales y la tasa de redescuento del banco central puede inducir a aquéllos a recurrir al crédito de segunda instancia cuando exista un margen atractivo de ganancias. En el presente caso tal estímulo está restringido por el hecho de que el margen ha sido virtualmente fijado por las autoridades monetarias en un 2%, ya que la tasa "general" de redescuento se mantuvo invariable en 4% hasta 1953 y ha sido 6% desde 1954. También existen las llamadas "tasas preferenciales" de redescuento, pero la estructura de estas tasas ha sido poco consistente y ha sufrido importantes alteraciones en los años 1947, 1950, 1954, 1957 y 1958. En algunos casos la tasa preferencial estuvo asociada al monto, y, en otros, al vencimiento y destino final de las operaciones de crédito; la modificación introducida en Julio de 1958 uniformó la mayor parte de las tasas antiguas y eliminó la discriminación por montos y plazos.^{30/} Sería muy difícil evaluar la efectividad de la tasa -

^{30/} B. de G., Boletín Estadístico, Abr.1958 y Ene.1959.

de redescuento en los últimos doce años, ya que las --
frecuentes alteraciones han modificado, no meramente --
los niveles de la tasa, sino su propia estructura.

Desde el año 1958 las autoridades monetarias han--
acordado adelantos a plazos hasta de tres años, siendo
este un importante cambio de política por cuanto refle--
ja una actitud menos rígida respecto al temor a la in--
flación. Los adelantos a plazo mediano no constituyen
todavía una proporción sustancial del total, pero re--
cientemente el banco central ha ido más lejos al fijar
cupos específicos para distintos tipos de operaciones.
La intención ha sido inducir a los bancos a prestar más
activamente para fines "seleccionados". Pero tal polí--
tica tiende a introducir rigideces en la manipulación--
del crédito del banco central, pues además de limitar--
la aplicación flexible de las tasas "mínimas" preferen--
ciales, abre el campo al "disfraz" de los destinos. Es
muy dudoso, en consecuencia, que el banco central ten--
ga éxito en su política selectiva si al mismo tiempo --
tiende a hacer más automática su disposición a prestar.

Además, parece ser que esta primera experiencia de cu
pos analíticos no ha rendido los frutos esperados, de
bido a que la selección poco realista de los renglones
favorecidos ha dado lugar a justificadas quejas entre
los banqueros privados. El banco central no debe per
der de vista el hecho de que la disponibilidad de cré
dito no crea una demanda automática por parte de los
empresarios.

Las consideraciones precedentes apoyan la conclusi
ón de que la administración de los adelantos del ba
nco central con fines de control selectivo se encuen
tra generalmente limitada por la presencia de un mecani
smo al que se le siguen introduciendo rigideces. Por
un lado, a menos que la asistencia financiera pres
tada a los bancos estatales de fomento sea restringida
a las necesidades puramente bancarias, sobre una ba
se no-automática, el poder discrecional de las autu
ridades monetarias seguirá siendo sólo nominal. Adema
s, la descomposición específica de los cupos asignados
a cada banco tenderá a debilitar la acción del ba

banco central al perderse el verdadero sentido del crédito de última instancia.

(c) Dirección de los Bancos Oficiales.

La dirección general de la política financiera de las instituciones bancarias del Estado es otro importante instrumento de control selectivo. La Junta Monetaria está legalmente facultada para dirigir la política general de todas las instituciones bancarias de carácter estatal o semi-estatal mediante instrucciones, recomendaciones y prohibiciones relativas a sus actividades crediticias y la emisión de valores.^{31/}

Este poder directivo es ahora de una gran importancia potencial debido a la creciente proporción de los negocios bancarios efectuados por los tres bancos oficiales, cuya cartera conjunta ha representado entre el 50% y el 60% de la cartera total del sistema en los últimos diez años. Aún cuando dos de esos bancos operan con tipos especializados de crédito, el tercero se dedica a operaciones bancarias en general, reteniendo por sí solo alrededor del 30% de la cartera crediticia

^{31/} Artículo 30, inciso (m), Ley Orgánica del Banco de Guatemala.

total del sistema. Es verdad que las dificultades fi
nancieras que han aquejado recientemente al Instituto
de Fomento de la Producción tienden a reducir su im--
portancia crediticia y deprimir, en general, los niveu
les de actividad de los bancos estatales en conjunto.
Pero esta circunstancia es, justamente, el resultado--
de la falta de acción por parte de las autoridades mou
netarias para corregir una situación que venía dete--
riorándose desde años atrás.

No tiene objeto discutir detalladamente las dis--
tintas formas en que las autoridades monetarias po---
drían ejercer controles selectivos del crédito a tra--
vés de los bancos estatales. Lo que se ha dicho con--
anterioridad indica que, virtualmente, cualquier poliu
tica congruente y coordinada tendría amplias posibiliu
dades de éxito sobre este particular. Aún más: la acu
ción de las autoridades monetarias contaría con el --
firme apoyo del poder persuasivo del banco central, --
basado en sus frecuentes y cuantiosos adelantos a los
bancos oficiales. Presumiblemente, una política se--

lectiva podría incluso involucrar ciertos controles directos, tales como topes de cartera y restricciones a las tasas de incremento de inversiones indeseables. Esta acción se justifica más en el caso de los bancos oficiales, justamente porque una parte sustancial de los recursos de éstos provienen del banco central más bien que de los depósitos del público y su propio capital. En cualquier caso, el éxito de todas estas medidas dependería de la autoridad moral del Banco de Guatemala y del grado de cooperación que obtenga de los bancos oficiales, que en última instancia dependen administrativamente del gobierno.

ASPECTOS MONETARIOS DEL CRECIMIENTO ECONOMICO

El proceso del desarrollo económico ha sido acele
rado en Guatemala solamente en los últimos siete u ocho
años. A principios de 1950 el gobierno guatemalteco -
patrocinó la primera investigación integral de las po-
tencialidades económicas del país, la cual fué llevada
a cabo por una misión del Banco Internacional de Re- -
construcción y Fomento. El retardo en llevar a cabo -
los programas y políticas recomendados por la misión -
del Banco Internacional pueden atribuirse, entre otras
cosas, a la inestabilidad política y administrativa im
perante. En 1955 se hizo un nuevo intento en ese sen-
tido al adoptar el gobierno un Plan de Desarrollo Ecó-
nómico que, presumiblemente, se encuentra todavía en -
ejecución. Como consecuencia de esto, el financiamien
to de los programas oficiales de desarrollo ha pasado-
a constituir una cuestión de primer orden en la esfera
de las políticas monetaria y fiscal. Conviene ahora -
evaluar los hechos y determinar sus implicaciones monene
tarias.

1. Financiamiento Monetario del Desarrollo.

En el presente estudio se analizan las relaciones entre el desarrollo económico y el financiamiento monetario en Guatemala, haciendo uso del modelo integral ingreso-moneda, recientemente introducido por la División Económica y Estadística de la Organización Europea de Cooperación Económica.^{1/} Los resultados de este análisis han tenido que limitarse al período de siete años comprendido entre 1951 y 1957, debido a la corta extensión de la serie revisada de estadísticas del ingreso nacional que compila el Banco de Guatemala.^{2/} Además, es indispensable tener en cuenta las propias deficiencias del método de computación del ingreso nacional, por lo que los resultados concretos de nuestra investigación deben tomarse con cautela.^{3/}

El resultado más notable de esta investigación es que la expansión económica del país procedió lenta e irregularmente entre 1951 y 1954 y luego creció a un ritmo acelerado y constante. De esa suerte, la presente discusión puede facilitarse mucho si se enfoca la atención so-

1/ Doc. ESD/NI/58.7 Credit, Money, Production, Prices and Balance of Payments in OEEC Countries 1948-56 (Paris, Feb. 1958)

2/ Apéndice, Nota 2 y Cuadro 6.

3/ Ver Apéndice, Nota 3.

bre el curso general de la expansión del ingreso y su financiamiento monetario a lo largo de estos dos períodos bien caracterizados. En el siguiente cuadro puede verse un resumen de los resultados del análisis del ingreso solamente, en términos de promedios anuales en los dos períodos seleccionados. Las cifras están expresadas en millones de quetzales:

	(promedios anuales)	
	<u>1952/54</u>	<u>1955/57</u>
<u>Aumento de la Producción.....</u>	<u>3.7</u>	<u>56.6</u>
<u>Exceso de Demanda.....</u>	<u>9.8</u>	<u>19.0</u>
<u>Aumento de precios internos.....</u>	<u>16.3</u>	- <u>2.6</u>
<u>Exceso de importaciones.....</u>	- <u>6.5</u>	<u>21.6</u>
<u>Impulso Expansionario Total.....</u>	<u>13.5</u>	<u>75.6</u>

Fuente: Apéndice, Cuadro 6.

Es muy probable que el fuerte contraste en el impulso expansionario y sus componentes entre los períodos analizados --y especialmente en lo que respecta al aumento de la producción real-- obedezca a las defectu-
sas estadísticas del ingreso nacional, las cuales, como se dijo, deben necesariamente tomarse con reserva. El

cuadro anterior revela que las adaptaciones inflacionarias representaron cerca del 30% de la expansión total en el segundo período, en comparación con una proporción de 80% en el primero. Un examen más detenido de los índices de precios revela que la presión inflacionaria de los precios internos en el primer período tuvo su origen en un sustancial incremento de los precios al consumidor en los años 1953 y 1954, pero no hay evidencia concluyente de que tales presiones cedieron en los años subsiguientes.^{4/}

Otro contraste de importancia es la reversión de la influencia ejercida por el saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente. Ya se vió que el país obtuvo superávit externos hasta el año 1954, pero los más moderados incrementos de precios de exportación y el crecimiento de las importaciones determinaron un fuerte deterioro de la balanza en cuenta corriente en los años subsiguientes. Pero esto también refleja un cambio importante en la estructura de las importaciones, pues en el período 1955-1957 la importación de bienes

^{4/} B. de G. Boletín Estadístico, Abril 1958, Cuadros 34 y 35.

de producción fue 108% mayor que en el período 1952-1954, en contraste con un aumento de sólo 40% en la importación de bienes de consumo en el mismo período.^{5/}

El papel que desempeñó el financiamiento monetario en todos estos avances del ingreso y la producción puede juzgarse en el siguiente cuadro simplificado, cuyas cifras son dadas también en millones de quetzales, con relación al medio circulante total al principio de cada año:

	(promedios anuales)	
	<u>1952/54</u>	<u>1955/57</u>
Total Financiamiento Monetario.....	- 3.3	30.7
<u>Financiamiento del aumento de la producción.....</u>	0.4	9.5
<u>Financiamiento del exceso de demanda.....</u>	- 3.7	21.2
Aumento de precios internos.....	2.7	- 0.4
Exceso de importaciones.....	- 6.4	21.6

Fuente: Apéndice, Cuadro 6.

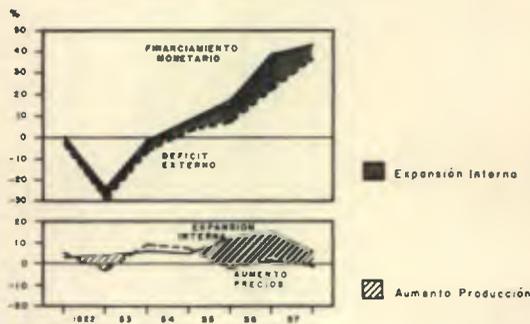
Obsérvese que el financiamiento monetario total no estuvo positivamente correlacionado con el impulso expansionario en el primer período, en tanto que en el segundo representó cerca del 40%. Esto se debe al he-

^{5/} B. de G., Boletín Estadístico, Enero 1959, Cuadro 53.

cho de que el impacto anormal del aumento de precios en los años 1953 y 1954 fué absorbido en su mayor parte por un aumento desusual en la velocidad-ingreso de la circulación monetaria. En efecto, esta tasa aumentó de 0.145 a 0.165 entre 1952 y 1953, y declinó tan

DIAGRAMA N° 7

ABSORCION DEL FINANCIAMIENTO MONETARIO-1951/57
(porcentaje del dinero a principios de año)



Fuente: Apéndice B, Cuadro 6

sólo a 0.160 en 1954.^{6/}

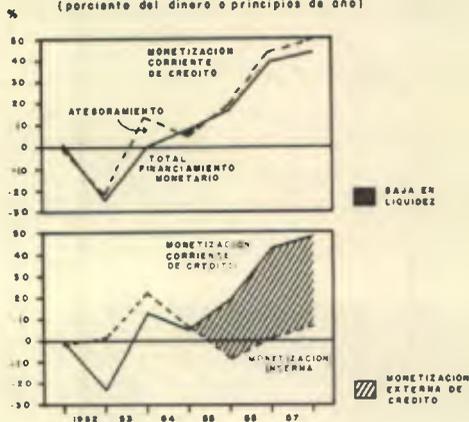
Las variaciones anuales en la absorción del financiamiento monetario están ilustradas en el Diagrama No. 7, descompuesto en dos secciones para mostrar tanto el impacto de las adaptaciones internas como la cambiante composición de la expansión interna en aumento de precios

^{6/} Ver Apéndice, Cuadro 2.

y aumento de producción. Puede verse que el financiamiento monetario de la expansión interna fué el resultado de una discrepancia casi invariable entre el financiamiento monetario total y los excesos de importación hasta el año 1954; pero esta discrepancia se ensan

DIAGRAMA N° 8

FUENTES DEL FINANCIAMIENTO MONETARIO - 1951/57
(porcentaje del dinero a principios de año)



Fuente: Apéndice B, Cuadro 6

cho a partir de entonces, reflejando así un impacto -- más fuerte de los ajustes internos sobre la oferta monetaria. La sección inferior del diagrama muestra que el financiamiento del aumento de producción fué el origen principal de dicho impacto, particularmente en los años 1955 y 1956. El relativo estancamiento de la tasa

de expansión interna entre 1951 y 1954 contrasta con la amplia fluctuación de los precios, reduciendo así la absorción interna neta de dinero por el incremento de la producción en dicho período.

En el siguiente cuadro se ilustra la importancia absoluta de las diversas fuentes del financiamiento monetario en los dos períodos seleccionados. También en este caso las cifras son en millones de quetzales, en términos de la oferta monetaria al principio de cada año:

	(Promedios anuales)	
	<u>1952/54</u>	<u>1955/57</u>
<u>Monetización Corriente de Crédito:</u>		
Origen externo (no-bancario).....	- 0.7	33.9
Origen interno (bancario).....	- 7.1	35.5
	6.2	0.4
<u>Declinación en Liquidez Monetaria.</u>	- 2.6	- 3.2
<u>FINANCIAMIENTO MONETARIO TOTAL:</u>	- 3.3	30.7

Fuente: Apéndice, Cuadro 6.

El contraste más notable en el cuadro anterior es la tendencia contraria de la monetización del crédito externo no-bancario, que virtualmente proveyó el financiamiento monetario total en el segundo período, en tan

to que en el primero había operado como un factor neu-
tralizante de la apreciable monetización de crédito -
interno por el sistema bancario. En ambos periodos -
hubo un incremento neto en la liquidez monetaria, el-
cual se debió en parte a la tendencia ascendente de -
la circulación monetaria con relación al producto na-
cional bruto; en efecto, la velocidad-ingreso de la -
circulación monetaria se elevó de un promedio anual de
0.156 en el periodo 1952-1954 a un promedio de 0.171-
en el periodo 1955-1957.7/

Las variaciones anuales en las fuentes del finan-
ciamiento monetario son ilustradas en el Diagrama No.8
(página 87), que también ha sido descompuesto en dos--
secciones para mostrar, respectivamente, la relación -
entre el financiamiento monetario total y la monetiza-
ción corriente de crédito, y la desintegración de este
último en fuentes internas y externas. La sección su-
perior del diagrama muestra un estrecho paralelismo en-
tre el financiamiento monetario y la monetización del-
crédito a lo largo del periodo total de siete años, -

7/ Ver Apéndice, Cuadro 2.

excepto en el año 1953, cuando el volumen de atesoramiento fué extremadamente amplio. Por otra parte, el diagrama ilustra la total reversión de tendencias, tanto de la monetización interna de crédito como de la externa, fenómeno al que ya se hizo referencia. Puede verse que entre 1951 y 1954 la monetización interna de crédito fué cuantiosa, pero el persistente drenaje de los activos externos no-bancarios neutralizó el impulso doméstico al punto de reducir la monetización neta de crédito a niveles muy bajos.

3. Financiamiento Monetario por Sectores.

Dentro de las limitaciones impuestas por la carencia de estadísticas financieras aceptables y congruentes, se ha intentado integrar y analizar la estructura del financiamiento monetario por sectores económicos en el período 1952-1957. Además de estar restringido a las categorías generales de los sectores "público" y "privado", el siguiente análisis excluye toda consideración de los mercados de dinero y de capital. El concepto de dinero también ha sido revisado en el presente ca

so para incluir los depósitos del gobierno en el banco central, con el fin de mostrar la posición neta de liquidez de cada uno de los sectores. Como se ve, este análisis lleva más bien el propósito de mostrar cómo - podría el banco central beneficiarse si sustentara la formación de su política con un análisis monetario más moderno, técnico e imaginativo.

Las cifras correspondientes al trienio 1952-1954- pueden verse en el cuadro siguiente, en términos de mon-
tos absolutos agregados:

	(Millones de Quetzales)		
	Sector <u>Público</u>	Sector <u>Privado</u>	TOTAL PAIS:
Saldo Balanza Cuenta Corriente	- 4.6	+ 24.0	+19.4
Transferencias Unilaterales...	...	- 0.5	- 0.5
<u>Superávit Financiero (+).....</u>	<u>- 4.6</u>	<u>+ 23.5</u>	<u>+18.9</u>
Inversión Externa.....	- 0.3	+ 15.7	+15.4
<u>Inversión Interna (Sist. Banc.)</u>	<u>- 4.3</u>	<u>+ 7.8</u>	<u>+ 3.5</u>
(a) A favor de los Bancos (-).	<u>- 15.8</u>	<u>- 10.6</u>	<u>-26.4</u>
(b) A cargo de los Bancos (+).	<u>+ 11.3</u>	<u>+ 18.4</u>	<u>+29.7</u>
Capital y reservas.....	+ 0.6	- 0.1	+ 0.5
Quasi-dinero y bonos.....	...	+ 1.3	+ 1.3
-DINERO.....	+ 10.7	+ 17.2	+27.9
<u>Liquidez Total.....</u>	<u>+ 10.7</u>	<u>+ 18.5</u>	<u>+31.0</u>

Fuentes: Banco de Guatemala, Boletín Estadístico, Enero 1959, Cuadros 27-29 y 48 y Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, Abr-1959.

Estas cifras corroboran la presunción de que el sector privado absorbió la totalidad del superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, destinándolo al incremento de los activos no-bancarios en el extranjero. El sector público aumentó apreciablemente su liquidez, pero para ello tuvo que endeudarse fuertemente con el sistema bancario; el crédito obtenido le permitió cubrir su déficit en la balanza de pagos. Parece razonable esperar que durante el período 1952-1954 el sector público hubiera incurrido en un déficit mayor, pero la información disponible revela que la amortización efectiva de la deuda pública fué suficiente en ese período para neutralizar una parte importante de las nuevas emisiones. En general, el sistema bancario absorbió una proporción bastante pequeña del superávit financiero del país, debido a que la mayor parte de éste fué desviado hacia el exterior para adquirir nuevos activos no-bancarios. En consecuencia, el incremento en la liquidez total tuvo que ser financiado casi totalmente por los bancos, a través de sus operaciones de crédito.

Un panorama radicalmente distinto fué el resultado de las tendencias de los sectores en el período 1955-1957, según puede verse en el cuadro siguiente:

(Millones de Quetzales)			
	<u>Sector</u>	<u>Sector</u>	<u>TOTAL</u>
	<u>Público</u>	<u>Privado</u>	<u>PAIS:</u>
<u>Saldo Balanza Cuenta Corriente</u>	- 52.7	- 12.0	-64.7
<u>Transferencias Unilaterales...</u>	+ 43.7	...	+43.7
<u>Superávit Financiero (+).....</u>	= 9.0	= 12.0	=21.0
<u>Inversión Externa.....</u>	= 13.1	= 41.4	=54.5
<u>Inversión Interna (Sist. Banc.)</u>	+ 4.1	+ 28.4	+32.5
(a) A favor de los Bancos (-).	- 1.7	- 24.6	-26.3
(b) A cargo de los Bancos (+).	+ 5.8	+ 53.0	+58.8
-Capital y reservas.....	+ 0.6	+ 1.3	+ 1.9
-Quasi-dinero y bonos.....	...	+ 14.7	+14.7
-DINERO.....	+ 5.8	+ 37.0	+42.2
<u>Liquidez Total.....</u>	<u>+ 5.8</u>	<u>+ 51.7</u>	<u>+56.9</u>

Fuentes: Banco de Guatemala, Boletín Estadístico, Enero 1959, Cuadros 27-29 y 48 y Fondo Monetario, International Financial Statistics, Abril 1959.

El evento más trascendental en este segundo período fué el fuerte déficit en bienes y servicios del sector público, que al ser financiado con préstamos y donaciones extranjeros sólo tuvo un reducido impacto interno neto. Aún más: la amplia desinversión de activos extranjeros extra-bancarios no sólo hizo posible pagar el déficit total del país, sino que también per

mitió al sistema bancario absorber parte del influjo ex
terno, mediante la acumulación de reservas oficiales. -
La desinversión externa del sector público refleja el
uso del préstamo otorgado por el BIRF. En contraste--
con el período anterior (1952-1954), el sector público
recurrió al crédito del sistema bancario en un volumen
muy reducido, y, debido a su cuantiosa acumulación de
liquidez, quedó finalmente en una posición neta favorable
con respecto a los bancos. El sector privado, por
otra parte, recurrió sustancialmente al crédito del --
sistema bancario, pero la monetización (en el país) de
sus desinversiones externas fué sin duda alguna la fuen
te principal de su amplia posición de liquidez. Obsérve
se que en el período 1955-1957 el quasi-dinero y los
bonos bancarios constituyeron, en conjunto, casi una -
tercera parte de la liquidez total imputable al sector
privado de la economía.

3. Recientes Tendencias en la Política Monetaria.

Como consecuencia de la creciente monetización del
proceso de desarrollo económico, una revisión importante

te de los principios de la política monetaria ha parecido inevitable en años recientes. En el segundo semestre de 1957, el Ministerio de Economía sometió al Congreso de la República un proyecto de reformas a -- las leyes Monetaria, de Bancos y Orgánica del Banco de Guatemala, pero los disturbios políticos del mes de - Octubre de ese mismo año retardaron la acción legislativa y el proyecto fué finalmente retirado. Sin em-- bargo, desde Julio del año en curso se encuentra en - el Congreso de la República un nuevo proyecto de re-- formas, ésta vez formulado bajo la supervisión y con-- el consentimiento de la propia Junta Monetaria. In-- fortunadamente, en ninguno de esos casos se dió lugar a un amplio debate público sobre las implicaciones de las reformas propuestas, cuyo interés reside, no meramente en las modificaciones legales per se, sino en - sus posibilidades reales para propiciar una reorientación muy necesaria en la política de banca central.

Es irrelevante examinar en detalle el proyecto - del Ministerio de Economía del año 1957, ya que no tu

vo más mérito que el de poner en movimiento a las autoridades monetarias para impedir propuestas inconsultas e inducir las a examinar su posición actual. Baste decir que el referido proyecto contenía varias normas que habrían debilitado la capacidad de las autoridades centro bancarias para ejercer sus más elementales funciones de regulación monetaria y supervisión bancaria. Entre otras cosas, el Ministerio proponía reducir los requerimientos mínimos de capital y reservas de los bancos, abolir toda limitación legal relativa al monto de las operaciones de crédito público y centralizar la Superintendencia de Bancos en el gobierno.^{8/} Como ya se vió, la tendencia debería ser hacia un incremento y no una disminución de los requerimientos de capital y reservas. La abolición total de un límite al monto de las operaciones de crédito público de corto plazo, por otra parte, habría constituido una amenaza grave sobre la relativa independencia con que las autoridades monetarias deben orientar su política.

El nuevo proyecto de reformas que se encuentra en-

^{8/} Proyecto presentado por el Ministerio de Economía al Congreso de la República, Junio 26 de 1957.

el Congreso de la República no contiene más que un reducido número de cambios de relativa importancia. La mayoría de las propuestas consiste en adaptaciones intrascendentes y enmiendas al texto legal, que no alteran el contenido de la política monetaria. Las reformas de alguna importancia pueden resumirse así: (a) se amplía de 10 a 15 años el plazo máximo de los valcres públicos que el Banco de Guatemala puede adquirir por cuenta propia; (b) se suprime el límite expreso al monto de los créditos que el Banco puede otorgar con garantía de documentos que se originan en operaciones de crédito público de corto plazo, facultándose a la Junta Monetaria para fijar anualmente el monto máximo respectivo; (c) se suprime la limitación existente sobre la composición por plazos de la cartera de adelantos y redescuentos del Banco de Guatemala; (d) se amplía de 3 a 5 años el plazo máximo de los créditos de plazo mediano que pueden otorgar los bancos hipotecarios; y (e) se dá autoridad a la Junta Monetaria para fijar en cada caso el monto mínimo del capital requerido a las sucursales o agencias de bancos extranjeros, y se limi

ta el uso de los recursos de tales sucursales o agencias a créditos extendidos a favor de empresas y personas residentes en el país.^{9/}

El único cambio de política discernible en estas reformas es cierto ablandamiento del prurito anti-inflacionario que por tanto tiempo ha dominado a las autoridades monetarias, ya que la ampliación de plazos al crédito público y al crédito privado tenderá a generar efectos más permanentes de la creación monetaria realizada por estos medios. Sin embargo, estas extensiones de plazo servirán mejor los objetivos del financiamiento del desarrollo económico al conciliar un empleo más racional del crédito bancario con el carácter reproductivo de numerosos proyectos de fomento. La ampliación de los plazos del crédito al sector privado ha constituido una de las demandas más persistentes de los empresarios en la última década. La reestructuración del plazo de la deuda pública, sin embargo, no se ha comprendido en todos sus alcances, quizá por la carencia de una política fiscal organizada.

^{9/} Proyecto presentado por el Presidente de la Junta Monetaria al Congreso de la República, Junio 6 de 1959.

En efecto, la impreparación del gobierno para administrar eficientemente la deuda pública ha puesto en manos del banco central la dilucidación de todos los aspectos técnicos relacionados con la ampliación, con-tracción, con-versión y pago de la deuda bonificada interna. Por el hecho de que predominan los criterios puramente bancarios --de banca privada incluso-- y que las técnicas empleadas son muy rudimentarias, la rápida acumulación de las rentas consignadas acelera el re-tiro de la deuda pública y el plazo efectivo resultante es considerablemente inferior a los 10 años nominalmente aplicados. El efecto de ésto es deprimir el nivel del ahorro corriente del gobierno, impidiéndole --programar las inversiones públicas sin recurrir a las frecuentes --y no siempre bien meditadas-- ampliaciones de la deuda pública interna. El banco central puede solazarse con el pago anticipado de la deuda pública, pero ello no contribuye por cierto a apoyar el desarrollo económico nacional.

4. Bases para Reorientar la Política Monetaria.

No hay razón técnica que indique la necesidad de mantener invariable la legislación que define, justifica y orienta la política del banco central. Pero sí existen, en cambio, razones de sentido común que aconsejan alterar con frecuencia tal legislación en un medio que, como el nuestro, está preñado de deformaciones políticas y sociales que conspiran contra la estabilidad institucional. Por ello es una gran desventaja que la legislación guatemalteca contenga tal multitud de normas, fórmulas y reglas que de manera directa afectan la formación de la política monetaria, pues se plantea la disyuntiva de no imprimirle nuevas orientaciones, para evitar el recurso de frecuentes reformas legales, o bien revisar los principios rectores de la política con la regularidad necesaria, corriendo el riesgo de sufrir las consecuencias.

Este razonamiento conduce a lamentar el hecho de que, ahora que por primera vez se plantea una revisión legal de ciertos alcances, las autoridades monetarias hayan obrado con tal desconfianza y sigilo, que las re-

formas trascendentes de política en realidad no corrigieron mucho el enfoque ortodoxo que hasta hoy ha dominado los problemas monetarios de la economía guatemalteca. Las autoridades centro-bancarias pudieron haber actuado con mayor visión y valentía para introducir reformas que habrían permitido afianzar la estructura monetaria del país y crear medios más eficaces para guiar una política consecuente con el desarrollo equilibrado de la economía nacional. En los siguientes comentarios nos referiremos sucintamente a las principales reformas que, en nuestra opinión, debieron merecer una consideración más seria y ponderada.

(a) Encajes Flexibles.

Se estima conveniente autorizar a los bancos comerciales para mantener una cierta proporción de sus encajes requeridos en la forma de valores y créditos provenientes de operaciones destinadas a financiar proyectos de desarrollo económico. La Junta Monetaria retendría la autoridad de fijar, tanto la proporción de encajes aceptable en esos activos, como la clase y tipos

de valores y créditos elegibles para el efecto.

La introducción de los encajes flexibles no tendría un efecto neto sobre la creación de dinero por el sistema bancario, ya que el mecanismo se reduciría a una mera transferencia de activos del banco central a los bancos comerciales, excepto en el caso de que la Junta Monetaria eligiera créditos al sector privado para fines de encaje. Sin embargo, esa transferencia de activos significaría también un aumento de las ganancias de los bancos comerciales, sobre fondos que en la actualidad se encuentran legalmente esterilizados. Esto sería atractivo a los bancos con cuantiosos depósitos del público, con el efecto de estimularlos a participar más activamente en el mercado de valores por cuenta propia. Al mismo tiempo, ello reduciría el peso del financiamiento de la deuda pública sobre el banco central y reforzaría así las potencialidades de sus operaciones de mercado abierto.

No debe perderse de vista el hecho de que esta modalidad de encajes flexibles operaría sin alterar el ni

vel de los encajes bancarios en general. Antes bien, ello permitiría satisfacer la persistente demanda de los banqueros en el sentido de que debe reducirse el nivel actual, ya que la esencia de la querrela es la esterilización de una parte muy considerable de fondos bancarios que podrían rendir ganancias. Por otra parte, en el evento de requerirse un aumento del nivel de los encajes, las autoridades no encontrarían mucha resistencia si el efecto final de tal aumento deja inalterable el volumen de reservas primarias que no devengan interés.

(b) Plazo de los Valores Públicos.

Dada la estructura del mercado de valores, el banco central constituye la fuente primaria para financiar operaciones de crédito público, por lo que las limitaciones legales impuestas a las inversiones del Banco de Guatemala se hacen extensivas a la deuda bonificada en general. Como se dijo anteriormente, existe una propuesta concreta para elevar el plazo máximo de 10 a 15 años. Sin embargo, tal ampliación es más bien

teórica si se tiene en cuenta que el plazo efectivo se reduce considerablemente al acelerarse la amortización de la deuda en la forma que ya se explicó.

En efecto, una estimación gruesa indica, por ejemplo, que la ampliación de \$ 40.0 millones que considera actualmente el Congreso quedará pagada en el término de 10 a 12 años, aún cuando su plazo nominal sea de 15. Un plazo efectivo de diez años no sería del todo reducido si las operaciones de crédito público se destinaran exclusivamente a financiar obras improductivas que de otra manera serían costeadas con el ahorro corriente del gobierno. Pero el análisis es defectuoso cuando se considera el financiamiento de proyectos de fomento de naturaleza reproductiva.

Estas observaciones hacen pensar en la conveniencia de ampliar hasta veinte años el plazo máximo para valores públicos destinados a financiar proyectos de desarrollo económico. Otros valores públicos podrían restringirse al plazo de quince años. Lo esencial es que, en todo caso, estos son plazos máximos y las autoridades

des monetarias retendrían la facultad legal de recomendar plazos menores y examinar cada emisión de bonos del Tesoro como una operación individual con características propias.

(c) Certificados de Participación.

El banco central debería estar autorizado para emitir certificados de participación sobre sus inversiones propias consistentes en valores públicos. Estos certificados de corto plazo podrían ser elegibles para fines de encaje. Pero su función primordial consistiría en absorber los fondos ociosos y excedentes de encaje de los bancos comerciales, incitándolos a operar activamente en el mercado y asumir actitudes menos conservadoras en la movilización y diversificación de su cartera.

La virtud principal de los certificados de participación sería la de introducir en el mercado un nuevo tipo de valores, con las características de amplia graduación de los plazos menores, del valor nominal y de la negociabilidad. Es obvio que este mecanismo también implicaría una transferencia de activos del banco central

a los bancos comerciales e inversionistas extra-banca-
rios, con la consiguiente transferencia de ganancias.
Pero las ventajas y desventajas de los certificados de
participación, deben ponderarse teniendo en cuenta que
su primordial objetivo es ampliar y estimular el merca-
do de valores, con el consiguiente fortalecimiento de
las operaciones de mercado abierto como instrumento prin-
cipal de la política monetaria.

(d) Fondo de Regulación de Valores.

Como se dijo en otra parte, las cuentas del Fondo
de Regulación de Valores son mantenidas dentro de la más
estricta confidencialidad, siendo por lo tanto imposi-
ble determinar su posición financiera en cualquier mo-
mento. Sin embargo, hay razones para presumir que sus
recursos propios han crecido a un ritmo muy lento y no
guardan relación con el importe de las emisiones de va-
lores públicos cuyo mercado está llamado a estabilizar.
Excepto por los aportes específicos que el Estado haga
para su incremento, el Fondo no cuenta con otra fuente
regular de crecimiento que la eventual consignación de

las ganancias netas del Banco de Guatemala. Fuera de la aportación inicial, no se sabe que el Estado haya incrementado el Fondo en los últimos doce años.

De acuerdo con la ley, el Fondo de Regulación de Valores se acrecentará con las ganancias del Banco de Guatemala, cuando el Fondo de Garantía del Banco alcance el 10% de los activos internos de este último.^{10/} Aparentemente, esa situación estaba por producirse en Mayo de 1959, ya que el Fondo de Garantía alcanzó la suma de Q 7.3 millones contra un activo interno total de Q 79.1 millones.^{11/} Dado el ritmo de las utilidades del Banco en años recientes, podría esperarse que en el cercano futuro se produjera un incremento anual del Fondo de Regulación de Valores no menor de un millón de quetzales. Pero esto depende de que los activos internos del Banco de Guatemala no crezcan a un ritmo mayor de, digamos, 5% anual. En realidad, esto es improbable si se tiene en cuenta que el Banco habrá de absorber la mayor parte de la nueva emisión de bonos del Tesoro y que no hay perspectivas de que los --

^{10/} y ^{11/} Artículos 11 y 113, Ley Orgánica del Banco de Guatemala. B. de G., Boletín Estadístico, Junio 1959, p.11.

bancos comerciales reduzcan apreciablemente su demanda de adelantos en los próximos años. Ello retardaría el incremento del Fondo por cerca de tres años, mientras que la deuda pública bonificada interna se duplicaría.

Una forma permanente y directa de incrementar el Fondo de Regulación de valores consistiría en recargar ligeramente la tasa de interés sobre los valores públicos y destinar el producto del recargo al incremento del Fondo. Como se sabe, el Banco de Guatemala solo devenga el 50% de la tasa de interés nominal sobre los bonos de deuda pública que adquiere por cuenta propia. Una elevación de ese tipo --de $2\frac{1}{2}$ a 3%-- sería en realidad un recargo casi insignificante sobre servicio de la deuda pública, en tanto que ello fortalecería el Fondo de Regulación de Valores. Además, sería prudente revisar las disposiciones sobre el destino de las utilidades del Banco y consignar a favor del Fondo una proporción de las ganancias corrientes.

Capítulo V

CONCLUSIONES

La evaluación de los instrumentos de regulación y control a la disposición del banco central indica que un excesivo apego a los enfoques ortodoxos sólo reduciría las potencialidades de una política monetaria encaminada a apoyar el desarrollo económico en condiciones de estabilidad financiera en Guatemala. En la esfera de la estabilización interna, los encajes bancarios y las operaciones de mercado abierto han probado ser de una utilidad práctica muy limitada. Debido a las distorsiones estructurales del sistema bancario, los bancos de depósito, tomados en conjunto, acumulan sustanciales excesos de encaje que neutralizarían cualquier elevación razonable de los requerimientos tendiente a reducir la liquidez global de los bancos. Sin embargo, una reducción de tales requerimientos tampoco generaría una expansión múltiple del crédito bancario, ya que el aumento o disminución de éste depende más de las prácticas y hábitos de cada banco que de su ca

pacidad técnica para crear dinero. Las operaciones de mercado abierto, por otra parte, han respondido satisfactoriamente cuando el banco central desea aumentar el medio circulante a través de la compra de valores negociables, pero la extrema debilidad del mercado anula las posibilidades de una política en la dirección contraria.

Los bancos privados sólo han liberalizado un tanto su política conservadora de crédito en los últimos dos o tres años. Pero la tendencia general continúa siendo la de expandir las operaciones activas solamente en la medida en que el aumento de los depósitos del público permita a esos bancos mantener una tasa elevada y estable de reservas primarias. Además, un factor determinante de esa tendencia sigue siendo la expansión crediticia generada por los bancos estatales, que se traduce en una sustancial canalización de los recursos recibidos del banco central para engrosar los depósitos del público en los bancos privados. Mediante ese flujo circular, la decisión final de la creación monetaria interna radica en

gran medida en el banco central. Pero, infortunada--
mente, el grueso de los adelantos del Banco a las ins--
tituciones oficiales es de un carácter casi automáti--
co, lo cual debilita el poder de las autoridades mone--
tarias para poner en práctica políticas discreciona--
les apropiadas a las condiciones económicas del país--
en general.

Se ha insinuado la conveniencia de introducir la
modalidad de "encajes flexibles" con el fin de preci--
pitar la participación activa de los bancos comercia--
les en el mercado de dinero, en general, y de valores,
en particular. Aún cuando esto no tendría necesaria--
mente un efecto neto sobre el volumen del circulante,
la estructura de la creación monetaria sería modifica--
da notablemente al inducir una relación más estrecha--
entre los recursos que los bancos comerciales reciben
del público y los que ponen a disposición de la econo--
mía para fines productivos. Los excesos de encaje po--
drían ser absorbidos, también, mediante la emisión por
el banco central de "certificados de participación" de

corto plazo. La principal consecuencia de ambos mecanismos sería la de fortalecer el mercado con la introducción de una mayor variedad y cantidad de inversionistas y de valores negociables. De esa suerte, la política monetaria podría descansar más en las operaciones de mercado abierto, en vista de las serias limitaciones impuestas a la técnica de variación de los encajes por las deformaciones estructurales del sistema bancario guatemalteco.

No obstante las ventajas aparentes de los dos instrumentos antes mencionados, aún quedaría el peligro de que los bancos comerciales pudieran liquidar sus tenencias de valores elegibles y certificados en cualquier momento, lo cual podría eventualmente ejercer presiones indeseables sobre el banco central. Esto indica la necesidad de explorar otras políticas con efectos más permanentes en la estructura financiera de los bancos. La regulación de los requerimientos de capital y reservas, por ejemplo, podría orientarse a manera de crear incentivos para que los bancos expandan o contraigan sus in-

versiones con relación a un monto invariable de recursos propios. Las autoridades monetarias nunca han recurrido a tal regulación, a pesar de ser evidente que las proporciones mínimas fijadas por la Ley de Bancos en 1947 resultan ahora totalmente inadecuadas, por lo menos en cuanto al sistema bancario en conjunto. El hecho de que uno o dos bancos individuales pudieran tener interés en requerimientos bajos no es razón para debilitar toda la política monetaria restándole uno de los medios de regulación general más eficaces.

Lo anterior no implica, sin embargo, que un aumento arbitrario de los requerimientos de capital y reservas fortalecería automáticamente la regulación monetaria. Las virtudes y debilidades de esa política deben juzgarse teniendo en cuenta las disparidades entre los bancos miembros, así como la posición de reserva del sistema en conjunto. Los requerimientos de capital y reservas constituyen un instrumento complementario, no alternativo, de la regulación del crédito. Infortunadamente, ha faltado valentía para aplicar esta política

a los dos bancos extranjeros que distorsionan el cuadro del sistema crediticio, con lo cual se inutiliza ese instrumento, al punto de hacerlo comparativamente menos efectivo que la antigua fijación de un múltiplo del capital propio como límite de los depósitos bancarios.

Fuera de la debilidad inherente en los medios convencionales para ejercer la regulación cuantitativa, las autoridades monetarias guatemaltecas han sido incapaces de propiciar una verdadera distribución cualitativa del crédito en función de las necesidades de financiamiento interno de carácter productivo. El instrumento lógico para ejercer el control selectivo indirecto debería ser, de nuevo, la regulación de los requerimientos de capital y reservas, mediante la imposición de diferentes proporciones para distintos grupos de cartera, en vez de los usuales requerimientos uniformes sobre categorías generales de inversión. Un planteamiento cuidadoso de tales requerimientos induciría a los bancos comerciales a invertir en los tipos más deseables de crédito, de acuerdo con los criterios de prioridad y ne

cesidad que la autoridad monetaria adoptase al respecto. Es dudoso que las autoridades centrales pudieran tener mayor éxito si implantaran controles selectivos más directos, tales como topes de cartera y tasas máximas de crecimiento de las inversiones bancarias menos deseables.

La autoridad central debería también activar sus políticas de control selectivo asumiendo una posición más firme respecto a la dirección general de las operaciones crediticias de los bancos estatales. Las instuciones bancarias del Estado encaran complejos problemas financieros como resultado de una excesiva presión de crédito sobre un limitado volumen de recursos. A pesar de ello, la evidencia estadística indica que la distribución cualitativa del crédito de estos bancos no ha sido enteramente satisfactoria, sobre todo en vista del cuantioso volumen destinado a operaciones no productivas, tales como préstamos de consumo, edificación e inmuebles en general. La Junta Monetaria debería iniciar una investigación detenida de la si--

tuación y considerar la adopción de medidas encaminadas a imponer una disciplina crediticia congruente con los objetivos esenciales de tales bancos.

A este respecto, conviene señalar que la reciente agudización de los problemas financieros del Instituto de Fomento de la Producción ha dado lugar a actitudes que no concuerdan con la misión fundamental de la política monetaria. Por razones que no viene al caso citar aquí, el INFOP ha sufrido una infortunada sucesión de perjuicios financieros y administrativos, al extremo de que tuvo que ser intervenido a mediados del año 1958. El origen del desequilibrio puramente financiero ha sido el incumplimiento del deber del Estado de capitalizar al Instituto mientras le asignaba crecientes responsabilidades de fomento y estabilización de precios. Las autoridades monetarias pudieron haber prevenido ese extremo si, haciendo uso de sus facultades legales, hubiesen dirigido bien la política financiera del INFOP y hubiesen persuadido al gobierno del perjuicio que estaba causando su propia inacción. La rehabilitación

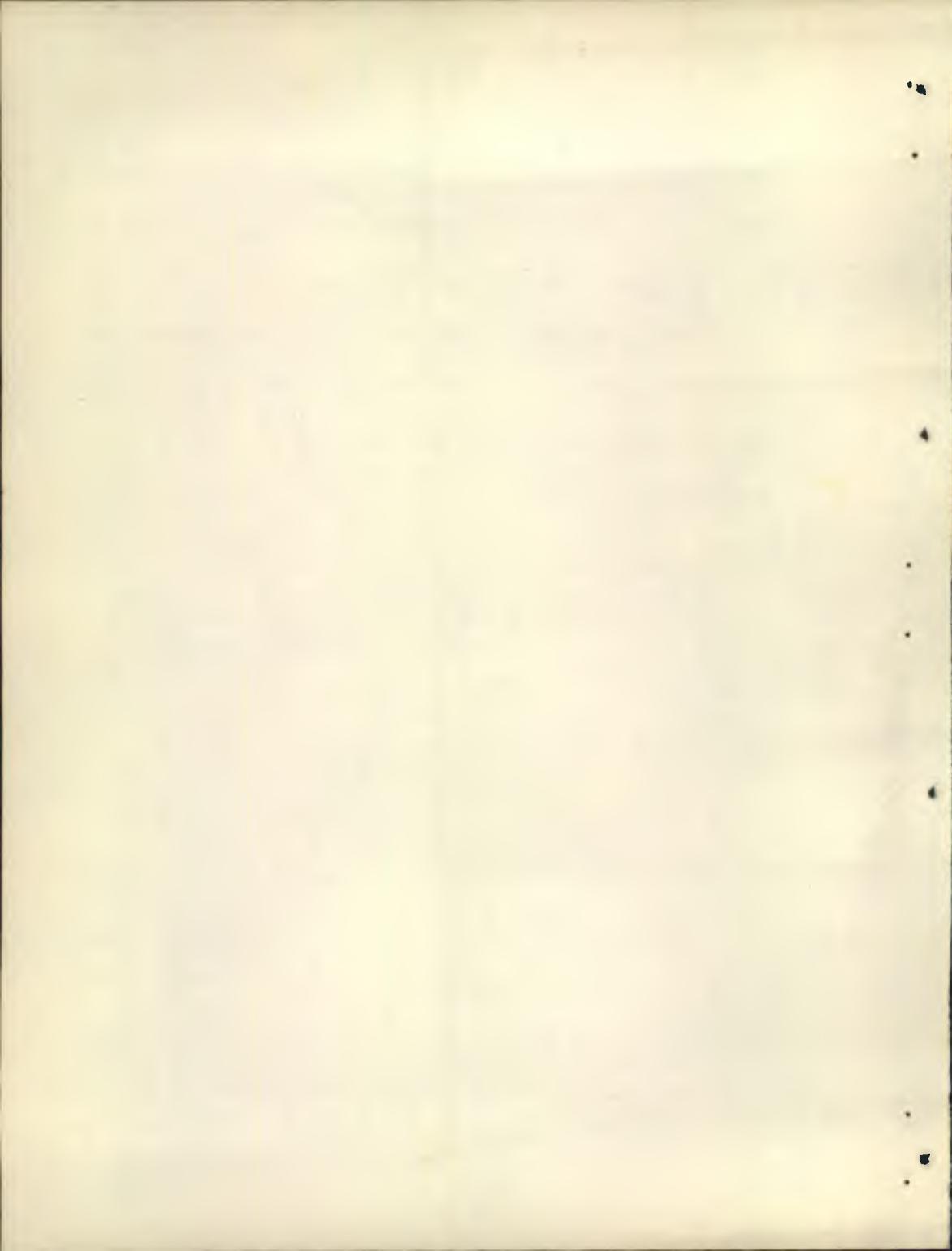
financiera y administrativa del Instituto requerirá el firma apoyo del banco central, no meramente facilitán dolo créditos, sino más bien haciendo un esfuerzo para comprender la naturaleza de sus problemas y ayudán dolo a resolverlos con eficacia. No debe perderse de vista que el establecimiento del INFOP fué una parte-esencial de la propia reforma monetaria y bancaria -- iniciada en 1946: el brazo derecho del banco central- para encauzar su política de desarrollo económico.

La consideración de una política monetaria más - realista e imaginativa parece ser el problema más apre miente de la banca central guatemalteca, principalmen te ahora que el financiamiento monetario está pasando a ocupar un lugar predominante en el proceso de desa rrollo económico. La rápida expansión económica del- país en los últimos años ejerció presiones anormales- sobre la balanza de pagos, pero su impacto fué absor- bido por un amplio financiamiento externo en la forma de préstamos y donaciones oficiales y afluencia de ca pital privado. Las donaciones y empréstitos, sin em-

bargo, están agotados o por agotarse, y las clases dirigidas comienzan a percatarse de que la vulnerabilidad de nuestro comercio exterior tiene raíces más profundas y permanentes. En consecuencia, la cuestión crucial se plantea en términos del esfuerzo que hay que hacer para asegurar un ritmo razonable de crecimiento económico en el futuro. Y como la política monetaria es el único segmento evolucionado de la política económica guatemalteca, sobre aquélla recaen las responsabilidades sin precedentes que el nuevo panorama económico nacional impone.

Las tendencias deflacionarias que cobraron impulso en el año 1958 --y han persistido en 1959-- plantean problemas monetarios que trascienden del criterio estrecho que ha dominado las tradiciones del banco central formadas en la última década. El temor a la inflación se justifica hoy menos que nunca; el proceso de desarrollo no puede ni debe detenerse bruscamente; la estructura del sistema bancario se distorsiona cada vez más; y el desequilibrio externo es ahora de un ca-

rácter más fundamental. Sólo la capacidad de las autoridades monetarias para comprender bien la naturaleza de estos problemas y adoptar políticas más consistentes con el interés nacional puede salvar a la banca central guatemalteca de los vicios y deformaciones que hace apenas trece años justificaron una reforma radical en la estructura del dinero y el crédito en Guatemala.



La definición de "dinero" adoptada por el Fondo Monetario Internacional difiere del concepto de "medio circulante" empleado por el Banco de Guatemala, principalmente en dos aspectos: (a) el Fondo computa únicamente la creación monetaria del banco central y los bancos de depósito, excluyendo por lo tanto al Instituto de Fomento de la Producción y el Banco Nacional Agrario; y (b) el Fondo no incluye los depósitos en moneda extranjera en residentes en Guatemala, que el Banco considera como obligaciones internacionales del sistema.^{1/} En el período de 1953 a 1957 las diferencias entre esas dos computaciones fluctuaron entre Q 9.3 millones y Q 21.3 millones, siendo en todo caso mayor la cifra del medio circulante del Banco de Guatemala.^{2/}

Debe observarse, sin embargo, que el grueso de esas discrepancias obedece a la variación en los depósitos oficiales, tanto en el Banco de Guatemala como en los bancos de depósito, cuya exclusión es total en el concepto de "dinero" del Fondo Monetario Interna--

^{1/} Cf. Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, Feb. 1959, pp. 130-131.

^{2/} Ibid.

cional. En realidad, el Banco de Guatemala efectúa dos computaciones: el medio circulante total, y el medio -- circulante del público (excluyendo depósitos oficiales). En consecuencia, si se comparan el "medio circulante -- del público" y el "dinero", las discrepancias serían me-- nores.

Hemos preferido adoptar las definiciones del Fondo Monetario Internacional porque: (a) la variación en los depósitos oficiales no obedece siempre a influencias pu-- ramente económicas; (b) la peculiar posición de las dos instituciones oficiales de fomento las sitúa al margen de la banca comercial propiamente dicha; y (c) la conso-- lidación empleada por el Fondo es considerablemente más analítica que la del Banco de Guatemala, desde el punto de vista del origen.

Una versión resumida del análisis combinado ingreso-dinero se encontrará en la Memoria de la V Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano (Bogotá, 1957) bajo el título de "A Simplified Scheme for the Integration of Monetary and Income Analysis", Documento 14. A continuación se explica brevemente la estructura de ese modelo y el significado de las partes que lo integran.

La expansión de la economía se mide por la diferencia entre el gasto nacional corriente y la producción nacional del período anterior. Esta expansión-- se refleja tanto en el aumento real de la producción-- como en una variación de los precios internos y la balanza de pagos. Un aumento de los precios y un déficit por excedentes de importaciones, por ejemplo, constituirían un exceso de demanda o adaptaciones inflacionarias en la economía. Estas relaciones determinan, finalmente, el origen de la expansión del ingreso y-- su absorción.

La expansión económica se refleja sólo parcial--

mente en el sistema monetario; es decir, sólo un segmento de la expansión es financiada con dinero. El financiamiento monetario total se origina, por una parte, en la monetización del crédito, y por otra, en los cambios en la liquidez del público. La monetización del crédito, a su vez, puede ser de origen interno (a través del sistema bancario) o de origen externo (desinversión de activos no-bancarios en el extranjero). La absorción del financiamiento monetario tiene lugar también a través del incremento de la producción real y de las adaptaciones inflacionarias que, como se dijo, consisten en aumentos de precios internos y excedentes de importación.

En un enfoque general, cuando el sistema bancario monetiza su crédito y la comunidad no-bancaria desinvierte en el extranjero, el mecanismo del dinero amplía el financiamiento total de la expansión del ingreso. Los cambios en la liquidez del público son también importantes a este respecto, pues el atesoramiento esteriliza parte del financiamiento monetario y determina

de ese modo el volumen neto de dinero que se canaliza hacia la expansión del ingreso. Las adaptaciones inflacionarias (exceso de demanda) absorben aquella parte del circulante que no se destina al aumento de la producción real. Si la economía recibe donaciones y afluencia de capital extranjero, por ejemplo, el país puede incrementar sus reservas oficiales o bien pagar un exceso de importaciones. En todo caso, la interacción de las fuerzas externas y la inflación interna de precios determinará el grado de absorción del financiamiento monetario por el exceso de demanda.

Conviene señalar, finalmente, que las fuentes estadísticas empleadas en este modelo son: producto nacional bruto, a precios corrientes y precios constantes; medio circulante; índice de precios del producto nacional; índice de volumen del producto nacional; y velocidad-ingreso de la circulación monetaria. El modelo también ha sido expresado en términos porcentuales, que para el caso son quizá más relevantes que las cifras absolutas.

Desde que se iniciaron en Guatemala los esfuerzos de contabilidad nacional en 1950, el Banco de Guatemala --que asumió esa responsabilidad-- ha venido introduciendo frecuentes revisiones a las series del producto nacional bruto a precios corrientes y constantes. La última de esas revisiones tuvo lugar en el año 1957, pero se limitó a los ocho años comprendidos entre 1950 y 1957; la deflatación de la serie fué referida a precios de 1950.^{1/} Esta nueva serie fué empleada en el presente trabajo para el análisis combinado ingreso-dinero; en las otras computaciones en que hubo necesidad de emplear cifras del producto nacional se introdujo el ajuste correspondiente.

Una discusión del método empleado por el Banco de Guatemala queda fuera de los límites de este trabajo. Sin embargo, conviene comentar brevemente las deficiencias más notorias. A primera vista, las cuentas nacionales sufren variaciones sustanciales con cada revisión, al extremo que las cifras de la nueva serie difie

^{1/} Banco de Guatemala, Ingreso Nacional 1956-1957 (mimeo.), 1957.

ren con las de otra serie reciente hasta en un 20%, - que en términos absolutos implica discrepancias entre Q 67 millones y Q 84 millones anuales en el quinquenio 1950-1954.^{2/} Infortunadamente, a esta revisión de las cifras no ha correspondido un nuevo enfoque de la metodología, a pesar de que en la última década se han logrado notables avances a este respecto, incluso en numerosos países subdesarrollados.

La deficiencia fundamental del método empleado - por el Banco de Guatemala estriba en los supuestos arbitrarios y simplistas en que se basa la estimación del consumo personal, que normalmente absorbe el 75% del producto nacional bruto total. El resultado es - que este grueso segmento del gasto nacional deviene - una función de tipo lineal, cuyo única variable independiente es el crecimiento vegetativo de la población. Aún la distinción entre las poblaciones urbana y rural es insuficiente, ya que el resultado neto de tal distinción es el empleo de dos variables independientes que implican por fuerza un crecimiento cons-

^{2/} Ver Banco de Guatemala, Ingreso Nacional 1956-1957, y Memoria Anual (1954), p.240.

tante entre los extremos de la interpolación. El método es, en general, sumamente defectuoso e introduce varios elementos que no son representativos de la generación ni la absorción del producto.

Es evidente, entonces, que las series estadísticas del ingreso nacional --y consecuentemente muestras estimaciones basadas en ellas-- deben tomarse con mucha reserva. En ausencia de otros elementos de juicio, hemos tenido que acudir a tales estadísticas.

Conviene señalar que mientras el banco central no revise integralmente sus métodos de cálculo del ingreso, el análisis monetario carecerá de uno de sus instrumentos más útiles. La contabilidad social presenta, en general, aspectos técnicos de singular complejidad al aplicársela a las economías subdesarrolladas; pero la labor es factible y debe iniciarse cuanto antes.

ORIGEN Y COMPOSICION DE LA CREACION MONETARIA

(Millones de Quetzales)

Fin de:	Banco Central	Bancos de Depósito	TOTAL	ORIGEN EXTERNO	GRAN TOTAL	Numero	Depósitos
1939	= 5.9	4.0	= 1.9	11.4	9.5	9.3	0.2
1940	= 7.9	4.6	= 3.3	12.5	9.2	9.2	..
1941	= 9.9	4.6	= 5.3	15.9	10.6	11.9	-1.3
1942	=17.1	6.5	=10.6	26.9	16.3	15.4	0.9
1943	=19.6	8.5	=11.1	35.8	24.7	18.5	6.2
1944	=17.9	8.2	= 9.7	44.8	35.1	23.2	11.9
1945	=11.7	10.4	= 1.3	44.6	43.3	27.1	16.2
1946	= 9.0	3.0	= 6.0	51.8	45.8	30.5	15.3
1947	=13.3	2.6	=10.7	53.7	43.0	31.8	11.2
1948	= 1.9	4.0	2.1	47.6	49.7	35.5	14.2
1949	10.1	6.0	16.1	39.2	55.3	37.5	17.8
1950	11.6	7.9	19.5	39.6	59.1	38.8	20.3
1951	10.8	7.8	18.6	41.7	60.3	40.2	20.1
1952	12.5	6.5	19.0	44.8	63.8	45.4	18.4
1953	25.5	7.3	32.8	43.2	76.0	53.2	22.8
1954	29.9	7.5	37.4	39.8	77.2	54.0	23.2
1955	19.5	10.8	30.3	55.8	86.1	52.0	34.1
1956	18.7	12.6	31.3	72.4	103.7	58.9	44.8
1957	17.7	20.9	38.6	75.6	114.2	64.6	50.0
1958	33.3	21.2	54.5	50.0	104.5	61.5	43.0

Fuentes: Banco de Guatemala, Boletín Estadístico (1939-1948) e International Financial Statistics (1949-1958).

CUADRO 2

TASAS MONETARIAS Y DE LIQUIDEZ

APENDICE

-----Millones de Quetzales-----

Año:	(1)	(2)	(3)	(4)	Liquidez (2) + (1)	Proporción Numerario (3) ÷ (2)	Velocidad	Velocidad
	P.N.B.	Dinero	Nume- rario	Cheques Pagados			Depósitos (4)	Numerario (1) ÷ (4)
							(2) ÷ (3)	(3)
1947	298.6	43.0	31.8	22.8	.147	.739	2.03	8.67
1948	428.6	49.7	35.5	24.5	.115	.714	1.72	11.38
1949	419.7	55.5	37.5	26.3	.132	.675	1.46	10.49
	467.7				.127			11.22
1950	410.9*	59.4	38.8	32.2	.144*	.653	1.56	9.76*
1951	424.9	60.8	40.2	38.6	.143	.661	1.87	9.60
1952	440.8	64.1	45.4	35.5	.145	.708	1.89	8.92
1953	464.3	76.8	53.2	35.3	.165	.692	1.49	8.06
1954	485.2	78.0	54.0	36.3	.160	.692	1.51	8.31
1955	535.6	87.8	52.0	40.4	.163	.592	1.12	9.52
1956	612.8	105.6	58.9	52.4	.172	.557	1.12	9.51
1957	647.3	116.1	64.6	66.1	.179	.556	1.28	8.99
1958	...	106.1	61.5	70.2	..	.579	1.57	..

* Nueva serie.

Nota: Columna (2) Dinero incluye depósitos monetarios en instituc. de fomento

Fuentes: Banco de Guatemala, "Ingreso Nacional 1956-57" y Fondo Monetario In-
ternacional, International Financial Statistics.

(130)

PRINCIPALES ACTIVOS Y PASIVOS
DEL BANCO DE GUATEMALA

(Millones de Quetzales)

Fin de:	Oro y Divisas	Adelantos a Bancos	Inver- siones	Nume- rario	Depó- sitos de Bancos	Depósitos Oficiales
1939	10.5	..	..	9.4	0.3	4.9
1940	11.6	..	..	9.5	0.2	5.7
1941	14.8	..	..	12.1	0.2	7.1
1942	25.5	..	..	16.2	1.2	8.6
1943	33.0	..	..	19.0	3.8	7.9
1944	34.0	..	..	23.7	4.5	3.2
1945	41.0	..	..	28.2	6.0	2.4
1946	46.7	2.2	..	32.0	13.0	4.9
1947	50.3	2.9	1.3	33.2	12.9	9.5
1948	46.6	4.6	2.0	36.8	11.6	5.6
1949	37.2	6.5	9.1	38.9	10.4	3.7
1950	38.2	5.6	9.8	40.6	10.6	1.9
1951	41.0	7.7	9.1	42.1	10.4	4.1
1952	43.3	9.9	12.5	47.6	9.6	4.7
1953	41.1	19.1	17.5	55.4	13.2	4.3
1954	39.3	19.2	29.2	56.7	13.0	9.2
1955	53.4	17.0	25.0	54.9	20.3	10.0
1956	67.1	15.1	25.7	62.7	28.4	6.8
1957	69.7	20.5	23.8	68.6	24.6	12.1
1958	47.8	28.0	30.0	64.9	21.8	14.4

Nota: "Adelantos a Bancos" incluye las instituciones de fomento.

Fuente: Banco de Guatemala, Boletín Esta-
dístico.

PRINCIPALES ACTIVOS Y PASIVOS DE TODOS
LOS BANCOS DE DEPOSITO

(Millones de Quetzales)

Fin de:	Cartera		Depósitos Monetarios	Quasi- Dinero	Bonos	Adelantos B. de G.
	Caja	Sector Privado				
1939	0.4	15.7	5.1	n.a.	n.a.	1.0
1940	0.5	15.5	5.6	n.a.	n.a.	1.0
1941	0.3	15.7	5.6	n.a.	n.a.	1.0
1942	2.0	15.4	9.5	n.a.	n.a.	1.0
1943	4.3	14.4	14.0	n.a.	n.a.	0.8
1944	5.0	15.1	15.0	n.a.	n.a.	0.4
1945	7.0	17.6	18.6	n.a.	n.a.	..
1946	14.5	20.8	22.2	6.6*	0.4	2.7
1947	14.2	23.3	21.7	5.3*	2.1	3.7
1948	12.7	23.7	22.6	3.0*	2.6	4.6
1949	11.4	29.2	21.6	5.8*	3.1	5.3
1950	11.9	26.6	21.5	6.8	3.0	4.6
1951	11.9	29.6	21.3	7.5	2.5	5.3
1952	11.5	29.2	19.2	7.0	2.6	6.8
1953	14.6	32.6	23.0	7.2	5.0	8.2
1954	14.6	36.8	23.9	6.7	6.5	8.6
1955	22.4	34.7	34.6	8.6	6.7	5.3
1956	29.9	44.2	44.6	14.6	6.5	5.0
1957	27.4	57.6	49.9	19.0	7.3	7.4
1958	20.5	72.9	43.7	22.7	8.6	15.1

* Estimado: Total depósitos sujetos a encaje menos de—
pósitos monetarios.

Nota: "Caja" incluye depósitos en el Banco de Guatemala.
"Depósitos Monetarios" incluye depósitos menores
del Gobierno.

Fuentes: Banco de Guatemala, Boletín Estadístico (1939-
1948) e International Financial Statistics (1949-1958).

PRESTAMOS Y DESCUENTOS DE BANCOS OFICIALES Y PRIVADOS,
ADELANTOS DEL BANCO CENTRAL Y EXCESOS DE ENCAJE

(Millones de Quetzales)

Fin de:	Cartera de Bcos. Oficiales		Cartera de Bcos. Privados		Adelantos Bco. Central		Excesos de Encaje
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	
1946	8.7	..	11.9	..	2.2	..	..
1947	11.6	2.9	11.5	-0.4	2.9	0.7	4.9
1948	15.4	6.7	13.7	1.8	4.6	2.4	3.4
1949	19.7	11.0	14.6	2.7	6.5	4.3	4.1
1950	19.2	10.5	12.2	0.3	5.6	3.4	3.5
1951	21.7	13.0	14.1	2.2	7.7	5.5	2.8
1952	22.3	13.6	13.1	1.2	9.9	7.7	2.0
1953	25.8	17.1	13.1	1.2	13.3*	11.1	3.8
1954	36.4	27.7	14.9	3.0	13.4*	11.2	4.8
1955	39.5	30.8	15.0	3.1	17.0	14.8	6.0
1956	43.6	34.9	21.7	9.8	15.1	12.9	8.6
1957	48.5	39.6	32.2	20.3	20.5	18.3	8.1
1958	51.7	43.0	45.1	33.2	32.1	29.9	5.3

Columna (1) Saldos a fin de cada año; columna (2) aumentos anuales acumulados.

* Ajustado para eliminar Q 5.8 millones debido a una operación nominal que no incrementó la deuda real de los bancos con el banco central.

Fuentes: B.de G. Boletín Estadístico, Jun.1959, Cuadros 11, 12 y 14.

Cuadro 6

ANALISIS COMBINADO INGRESO-DINERO 1951-57

(millones de quetzales)

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
(A) ANALISIS DEL INGRESO:							
I Producción del año anterior	410.9	425.0	440.8	464.3	485.2	535.6	612.8
II Gasto corriente	423.3	423.7	460.0	487.3	540.9	633.1	686.4
III <u>Expansión</u> (II/I = A/B)	12.4	- 1.3	15.2	33.0	55.7	97.5	73.6
A. Incremento producción	- 4.3	30.6	- 8.8	-10.6	59.1	66.4	44.4
B. Exceso de demanda	16.7	-31.9	28.0	33.6	- 3.4	31.1	29.2
1. Aumento de precios	18.3	-14.7	32.3	31.5	- 8.7	10.8	- 9.9
2. Exceso importaciones	- 1.6	-17.2	- 4.3	2.1	5.3	20.3	39.1
(B) ANALISIS MONETARIO:							
I Monetización de crédito	- 0.1	-13.9	8.1	3.6	14.4	37.5	49.8
A. Externa (no-bancaria)	0.5	-14.1	- 5.9	- 1.3	21.3	36.9	42.3
B. Interna (bancaria)	- 0.6	0.2	14.0	4.9	- 6.9	0.6	7.5
1. Incr. activos internos	3.2	1.7	16.8	15.2	- 6.0	13.2	18.6
2. Menos: incr. pasivo no monetario	3.8	1.5	2.8	10.3	0.9	12.6	11.1
II Decremento en Liquidez	0.5	- 1.0	- 8.6	1.8	- 1.0	- 4.1	- 4.6
-Dinero en el año anterior	58.9	60.4	63.7	76.1	77.6	86.7	103.9
-Dinero requerido el año anterior a la tasa corriente de liquidez	58.4	61.4	72.3	74.3	78.6	90.8	108.5
III <u>Total Financiamiento Monetario</u>	0.4	-14.9	- 0.5	5.4	13.4	33.4	45.2
A. Del incremento en producción	- 0.6	4.4	- 1.4	- 1.7	9.5	11.3	7.8
B. Del exceso de demanda	1.0	-19.3	0.9	7.1	3.9	22.1	37.4
1. Aumento de precios	2.6	- 2.1	3.2	5.0	- 1.4	1.8	- 1.7
2. Exceso de importaciones	- 1.6	-17.2	- 4.3	2.1	5.3	20.3	39.1
-Donaciones del exterior	0.3	- 0.4	- 0.1	....	9.6	15.3	18.5
-Dece. activos no-bancarios	0.7	-14.7	- 5.9	- 0.6	10.7	18.0	24.1
-Dece. activos bancarios	- 2.6	- 2.1	1.7	2.7	-15.0	-13.0	- 3.8

(en porcentajes)

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
(C) ANALISIS DEL INGRESO:							
I Incremento producción	- 1.1	✓ 7.2	- 2.0	- 2.3	✓ 12.2	✓ 12.4	✓ 7.3
II Exceso de demanda	✓ 4.1	- 7.5	✓ 6.4	✓ 7.2	- 0.7	✓ 6.8	✓ 4.7
1. Aumento de precios internos	✓ 4.5	- 3.4	✓ 7.4	✓ 6.8	- 1.8	✓ 2.0	- 1.6
2. Déficit externo	- 0.4	- 4.1	- 1.0	✓ 0.4	✓ 1.1	✓ 3.8	✓ 6.3
III <u>Expansión Total</u>	✓ 3.0	- 0.3	✓ 4.4	✓ 4.9	✓ 11.5	✓ 18.2	✓ 12.0
(D) ANALISIS MONETARIO:							
I Monetización de crédito	- 0.2	-23.0	✓ 12.7	✓ 4.7	✓ 18.6	✓ 43.2	✓ 47.9
A. Externa (no-bancaria)	✓ 0.9	-23.3	- 9.3	- 1.7	✓ 27.4	✓ 42.6	✓ 40.7
B. Interna (Bancaria)	- 1.1	✓ 0.3	✓ 22.0	✓ 6.4	- 8.8	✓ 0.6	✓ 7.2
II Decremento en Liquidez	✓ 0.9	- 1.7	-13.5	✓ 2.4	- 1.3	- 4.7	- 4.4
III <u>Total Financiamiento Monetario</u>	✓ 0.7	-24.7	- 0.8	✓ 7.1	✓ 17.3	✓ 38.5	✓ 43.5
A. Del incremento en producción	- 1.0	✓ 7.2	- 2.2	- 2.2	✓ 12.3	✓ 13.0	✓ 7.5
B. Del exceso de demanda	✓ 1.7	-31.9	✓ 1.4	✓ 9.3	✓ 5.0	✓ 25.5	✓ 36.0
1. Aumento de precios	✓ 4.4	- 3.4	✓ 8.2	✓ 6.6	- 1.9	✓ 2.1	- 1.6
2. Déficit externo	- 2.7	-28.5	- 6.8	✓ 2.7	✓ 6.9	✓ 23.4	✓ 37.6

NOTA: (a) En el análisis del ingreso las cifras y porcentajes están expresados en términos de la producción del año anterior; y (b) En el análisis monetario las cifras y porcentajes están expresados en términos del medio circulante al comenzar el año.

Fuentes: Banco de Guatemala, Ingreso Nacional 1956-57 y Boletín Estadístico y Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics.