

DESARROLLOS MONETARIOS EN CENTROAMERICA

FREDERIC R. FISHER
Economista de ROCAP

El récord monetario de los países Centroamericanos durante los últimos siete años ha sido satisfactorio en general. Los tipos de cambio han permanecido inalterables excepto por una devaluación como del 15% en Costa Rica en 1961. El medio circulante (1) que aumentó como en un 35% durante el período, ha sido acompañado por aumento en la producción interna y en una fuente de productos del exterior, de modo que el costo de vida ha permanecido relativamente estable en el área. El aumento total en el costo de vida de 5% desde 1958 más bien refleja los aumentos de precios en Costa Rica y Honduras donde los índices habían subido a 114 y 110 respectivamente hacia el final de 1964. Las importaciones aumentaron como en el 54% durante este período y el Producto Bruto Nacional como en 34%.

El siguiente cuadro es un resumen de los cambios que han ocurrido en esas áreas anualmente desde 1958.

| INDICES REGIONALES DEL COSTO DE VIDA | | | | | |
|--|---------------|----------|------------------|---------------|-----|
| Medio Circulante, Importaciones y Producto Nacional Bruto (1958 = 100) | | | | | |
| AÑO | COSTO DE VIDA | | Medio Circulante | Importaciones | PNB |
| | Al menor | Al mayor | | | |
| 1959 | 99 | 99 | 103 | 93 | 103 |
| 1960 | 98 | 98 | 101 | 103 | 107 |
| 1961 | 99 | 99 | 102 | 99 | 111 |
| 1962 | 100 | 100 | 109 | 109 | 118 |
| 1963 | 102 | 101 | 123 | 129 | 126 |
| 1964 | 105 | 103 | 135 | 154 | 134 |

Fuente: IMF Estadísticas Financieras Internacionales, Julio 1965. PNB e Índice de Importaciones calculados por ROCAP.

(1) El medio circulante se compone de depósitos a la vista más el dinero en efectivo en circulación. Los primeros se refieren a depósitos de

Medio Circulante e Importaciones

Se ha dicho que "en Centroamérica una expansión excesiva del medio circulante tiene por resultado el aumento en las importaciones y el empeoramiento de la posición en el cambio extranjero, en lugar de subir los precios internos" (*Unión Monetaria Centroamericana, John Parke Young, Marzo 1965*). El siguiente análisis estudia la relación entre el medio circulante y las importaciones.

El cuadro que sigue, utilizando el año 1958 como base, compara los índices del medio circulante (MC) y las importaciones (IMPTS) de cada país y la región en los últimos seis años.

(Cuadro al pie de la página)

Para el área en conjunto, los dos índices ofrecen poca variación hasta 1961. En los siguientes tres años el medio circulante y las importaciones dan señales de aumento progresivo, con las importaciones acelerándose en proporción mayor que el medio circulante en 1963 y 1964. La propensión a importar recibió un ímpetu con la tendencia a subir de las ganancias por exportaciones que empezó en 1961 y continuó desde entonces en todos los países del Istmo.

Puesto que el medio circulante e importaciones en cada uno de los países empezó a expandir más notoriamente después de 1961, puede que un cuadro usando ese año como base sea más adecuado para hacer una comparación de los índices del medio circulante e importaciones, las últimas también adaptadas a la base de 1961.

Como se ve en el cuadro que sigue los índices

negocios, individuales y extranjeros en el Banco Central y en otras instituciones bancarias que se pueden retirar a voluntad por medio del giro de cheques. En el caso de Costa Rica, El Salvador y Nicaragua se incluyen los depósitos de entidades oficiales. Se excluyen los depósitos inter-bancarios y los depósitos a plazo. El dinero en efectivo en circulación consiste de billetes y monedas en manos de naciones, extranjeros y negocios.

| (1958-100) | 1959 | | 1960 | | 1961 | | 1962 | | 1963 | | 1964 | |
|-------------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | MC | IMPTS | MC | IMPTS | MC | IMPTS | MC | IMPTS | MC | IMPTS | MC | IMPTS |
| Costa Rica | 107 | 104 | 109 | 111 | 106 | 108 | 120 | 114 | 134 | 125 | 143 | 140 |
| El Salvador | 102 | 92 | 96 | 113 | 92 | 101 | 91 | 116 | 110 | 141 | 116 | 178 |
| Guatemala | 102 | 89 | 101 | 92 | 107 | 89 | 103 | 89 | 115 | 110 | 127 | 135 |
| Honduras | 103 | 92 | 101 | 109 | 102 | 109 | 116 | 121 | 129 | 144 | 146 | 155 |
| Nicaragua | 101 | 86 | 105 | 93 | 108 | 95 | 140 | 124 | 158 | 141 | 183 | 176 |
| MCCA | 103 | 93 | 101 | 103 | 102 | 99 | 109 | 109 | 123 | 129 | 135 | 154 |

del Mercado Común Centroamericano (MCCA) indican que las importaciones se expandieron a un paso más

rápido que el medio circulante. Esta es la norma en el área, de la cual hay desviaciones en cada país

| (1961-100) | 1962 | | 1963 | | 1964 | |
|-------------------------------|------|-------|------|-------|------|---------|
| | MC | IMPYS | MC | IMPYS | MC | IMPYS |
| Costa Rica | 114 | 106 | 127 | 116 | 135 | 130 |
| El Salvador | 99 | 115 | 120 | 140 | 126 | 176 |
| Guatemala | 97 | 100 | 108 | 125 | 118 | 152 |
| Honduras | 114 | 111 | 126 | 132 | 143 | 142 |
| Nicaragua | 130 | 131 | 145 | 148 | 169 | 185 |
| MCCA | 106 | 110 | 121 | 130 | 132 | 155 |
| Aumento sobre el año anterior | 6% | 10% | 13% | 18% | 9% | 19% (1) |

Ya por 1964 los porcentajes de aumentos del medio circulante e importaciones sobre 1961 eran casi idénticos en los casos de Costa Rica y Honduras. Pero en Guatemala el medio circulante aumentó en

un 18% con un aumento del 52% en importaciones y en El Salvador los porcentajes correspondientes de aumento fueron de 26% y 76%. Nicaragua muestra los mayores porcentajes de aumento tanto en el medio circulante como en las importaciones, a saber 69% y 85% respectivamente.

(1) Para aclaración de lo dicho, la relación regional entre el medio circulante y los índices de importación no se alteran grandemente si solo se consideran las importaciones con el resto del mundo (excluyendo el comercio intraregional). El efecto sería como se demuestra en el cuadro que sigue:

Las comparaciones por medio de índices son útiles para indicar la tendencia del movimiento. Pero la relación entre el crecimiento del medio circulante y las importaciones quizás se pueda apreciar más claramente en el siguiente cuadro que demuestra los porcentajes de aumento por país de cada factor, en los años precedentes.

| | 1962 | | 1963 | | 1964 | |
|-------------------------------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | MC | IMPYS | MC | IMPYS | MC | IMPYS |
| MCCA (Resto del mundo) | 106 | 108 | 121 | 126 | 132 | 145 |
| Aumento sobre el año anterior | 6% | 8% | 13% | 16% | 9% | 15% |

| | 1962 | | 1963 | | 1964 | |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | MC | IMPYS | MC | IMPYS | MC | IMPYS |
| Costa Rica | 13.8% | 5.6% | 11.6% | 9.7% | 6.2% | 12.1% |
| El Salvador | 0 | 14.7% | 20.0% | 21.6% | 5.1% | 26.3% |
| Guatemala | (3.3)% | 0 | 11.8% | 24.8% | 9.8% | 21.7% |
| Honduras | 13.8% | 11.1% | 10.8% | 18.8% | 13.7% | 7.4% |
| Nicaragua | 29.2% | 31.1% | 12.7% | 13.4% | 15.8% | 24.5% |
| MCCA | 6.3% | 10.5% | 13.6% | 18.1% | 9.2% | 19.2% |

En cada país la norma varía año con año. Por ejemplo, en cuatro casos el aumento en porcentaje del medio circulante y de importaciones fue casi exacto, en cuatro casos los aumentos en porcentaje de las importaciones fueron menores al medio circulante, y en siete casos fueron mayores. Las variaciones extremas fueron en el caso de Costa Rica, donde con un aumento de 14% aproximadamente en el medio circulante en 1962, las importaciones aumentaron en menos del 6%. En El Salvador, sin aumento en el medio circulante en ese año, las importaciones aumentaron cerca del 15%. Por otra parte, en El Salvador las importaciones aumentaron en un 26% en 1964 con un aumento de sólo el 5% en el medio circulante.

Si el aumento de importaciones es menor que el del medio circulante, sería erróneo. La cuestión pertinente sería: ¿Qué es una expansión excesiva del medio circulante? Otros factores, evidentemente, están envueltos en cada país. De todos modos, no sería fácil determinar si las ofertas de crédito se aumentaron para acomodar la presión de importaciones o si las importaciones aumentaron por razón de una relajación en las restricciones.

En consecuencia, llegar a una conclusión general, basados en los promedios regionales, de que las importaciones aumentan en una proporción correspon-

La actual y creciente inquietud de los países Centroamericanos sobre el empeoramiento de su posición en la balanza de pagos ha llevado a las medidas propuestas para restringir las importaciones, las que incluyen coordinadas restricciones del crédito interno y externo por parte de las autoridades monetarias centrales. (Ver la Circular A-211 de CAPTO, de 3 de Mayo de 1965). La expansión de importaciones puede reflejar en algunos casos una excesiva utilización de las ofertas de crédito de exportadores extranjeros,

los que, estando fuera del sistema bancario, soslayan en efecto los topes oficiales. Este tipo de ofertas a corto plazo, sin ser único en Centro América, puede explicar parcialmente por qué en Guatemala y quizás en El Salvador, las importaciones han aumentado marcadamente desde 1962 sin los correspondientes aumentos en el medio circulante. En aquel país el Banco de Guatemala ha pedido repetidamente una restricción a las ofertas de crédito de abastecedores, pero hasta el momento ninguna medida ha sido tomada. En El Salvador, el Banco Central ha dado pasos para contratar créditos para la financiación de importaciones y ventas domésticas de artículos no esenciales y ha aumentado los requisitos de reserva legal desde el 15% al 20% para los bancos comerciales.

el medio circulante de 1961, las reservas totales y las divisas extranjeras

| | Reservas Internacionales | | |
|-------------|--------------------------|-------|---------------------|
| | Medio Circulante | Total | Divisas Extranjeras |
| Costa Rica | 35% | 85% | 296% |
| El Salvador | 26% | 110% | 364% |
| Guatemala | 18% | 9% | 19% |
| Honduras | 43% | 60% | 60% |
| Nicaragua | 69% | 190% | 189% |
| MCCA | 32% | 65% | 117% |

Medio circulante y liquidez internacional

Las reservas internacionales a que aquí se refiere incluyeron oro, divisas extranjeras, dinero depositado en bancos y la posición del tramo oro del FMI.

El total de las reservas regionales disminuyeron de \$146 millones en 1958 a \$125 millones en 1961 y \$128 millones en 1962. Sin embargo, en 1963 por razón de un aumento de 66% en divisas extranjeras las reservas combinadas aumentaron a \$175.2 millones. Luego en 1964, también por razón de un mayor aumento del 23% en divisas extranjeras, el total llegó a un nivel récord de \$206 millones. Aun en 1957, al fin de la "bonanza cafetalera", las reservas regionales alcanzaron sólo \$174 millones, el mismo nivel de 1963. Los mayores aumentos en el total de las reservas desde 1961, —cuando un ascenso general en la economía de Centro América era evidente—, fueron registrados en Nicaragua (190%), seguido por El Salvador (110%), con Guatemala quedándose muy atrás (9%). El aumento promedio para la región fue del 65%. Sería bueno llamar la atención de nuevo sobre este punto que el aumento en reservas está en peligro en algunos países por la creciente demanda de créditos a corto plazo.

Con respecto a los componentes de las divisas extranjeras la norma era diferente. Los mayores aumentos desde 1961 fue en el caso de El Salvador (364%). Similares aumentos de Costa Rica y Nicaragua fueron también substanciales —296% y 189% respectivamente. Guatemala está en el sótano de la lista con un aumento de sólo 19% sobre el período. El aumento promedio sobre 1961 para toda la región en divisas extranjeras fue de \$ 117%.

Las mayores ganancias en divisas extranjeras sobre 1961 fueron obtenidas por El Salvador, Nicaragua y Costa Rica, cuyos aumentos combinados alcanzaron un total de \$61.8 millones en comparación a un aumento total regional de \$74.6 millones.

Aunque el aumento en divisas extranjeras (o el total de las reservas) puede pensarse traiga cierta especie de correspondiente expansión en el medio circulante, esto no resulta en realidad. El cuadro siguiente muestra el porcentaje de aumento en 1964 sobre

Solamente en el caso de Guatemala, el bajo nivel de aumento en divisas extranjeras ha sido igualado por un pequeño aumento similar en medio circulante.

La proporción de divisas extranjeras y tenencias de oro al medio circulante es probablemente menos significativa que la relación de tales tenencias a las posibles fluctuaciones de la balanza de pagos y las posibles demandas de monedas extranjeras. Es, con todo, una proporción de importancia.

La proporción de la liquidez internacional de los Bancos Centrales (tenencias de divisas extranjeras, dineros depositados en bancos comerciales, oro y la posición del tramo oro del FMI) al medio circulante (incluyendo depósitos a la vista) ha mostrado una mejora regional desde 1961, subiendo de 38% ese año a cerca de 48% en 1964.

En este período la proporción Reservas/Medio circulante aumentó en todos los países, excepto en Guatemala, donde la proporción bajó de 49.7% en 1961 a 45.5% en 1964. En el caso de Honduras la proporción en ese período subió moderadamente. Las mayores ganancias fueron realizadas por Nicaragua, donde la proporción subió del 37% en 1961 a 64% en 1964, y por El Salvador, donde aumentó del 35% al 59%.

Aunque hubo un aumento en la proporción de Costa Rica entre 1961 y 1964 —del 18% al 25%— ha permanecido como la proporción más baja del área. Si Costa Rica fuese excluida, las proporciones para la región serían, aproximadamente, 43% en 1961 y 53% en 1964.

Estas diversas proporciones son significativas a la luz de las propuestas de la fusión parcial de las reservas en la creación de la Unión Monetaria Centroamericana.

DEPOSITOS A LA VISTA, DEPOSITOS A PLAZO Y CIRCULACION DE BILLETES Y MONEDAS

Los depósitos a plazo, un componente del medio circulante, que alcanzaron un total de \$153.5 millones para toda la región en 1958, bajaron a cerca de \$ 145 millones para finales de 1961. Por otra parte,

los depósitos de ahorros y a plazo para toda la región crecieron de \$59 4 millones en 1958 a \$104 millones en 1961, un aumento del 75% en un período caracterizado por estancamiento. Una posible explicación es que, por razón de la baja relativa en las actividades comerciales, las cuentas de cheques comerciales fueron transferidas a cuentas de ahorros que ganan intereses. Los billetes y monedas en circulación, —la diferencia entre el medio circulante y los depósitos a la vista—, aumentaron para la región de \$167 6 millones a \$184 millones entre 1958 y 1961.

Desde 1961, los depósitos a la vista han aumentado progresivamente, indicando una animación económica en Centro América. Aunque el promedio de aumento en 1964 sobre 1961 para la región fue cerca del 48%, este fue excedido en el caso de Nicaragua y Honduras donde los aumentos similares fueron de 94% y 56% respectivamente.

La circulación de billetes y monedas aumentó en un 20% para la región sobre la de 1961. Nicaragua y Honduras registraron los mayores aumentos —41% y 34% respectivamente—, y Guatemala el menor con sólo el 10%.

Con respecto a los depósitos de ahorros y a plazo el aumento para la región sobre 1961 fue de 86%, —de \$104 millones en 1961 a \$193 millones en 1964

Esto equivale a una proporción media de crecimiento de 23% por año. Los aumentos individuales por país en los depósitos de ahorros y a plazo mostraron una amplia variación, yendo desde 157% en Nicaragua y 116% en El Salvador a una baja de 36% en Costa Rica. Aparte del hecho que los aumentos de ahorros privados reflejan creciente prosperidad, el establecimiento de instituciones de crédito por toda la región (ahorro y préstamos, bancos de desarrollo, cooperativas de crédito, etc.) ha sido un factor contribuyente. Los diferentes grados de estabilidad política juegan, sin duda alguna, un papel en el aumento —o disminución— de los ahorros, así como de las inversiones.

DESARROLLO MONETARIO DESDE FINALES DE 1964

La información hasta Junio 1965 de los varios factores monetarios no están aun asequibles en las Estadísticas Financieras Internacionales del FMI para todos los países de Centro América. El siguiente cuadro ha sido compuesto para mostrar el porcentaje de aumentos y disminuciones hasta Mayo 1965 (exceptuando Honduras).

| | Reservas Internacionales | Medio Circulante | Depósitos a la vista | Bs. y Ms. en Circulación | Depósitos de ahorros y a plazo |
|-------------------|--------------------------|------------------|----------------------|--------------------------|--------------------------------|
| Costa Rica | 11.1% | 1.7% | 8.9% | (9.0%) | 14.4% |
| El Salvador | 31.7% | (2.4%) | 5.6% | (9.6%) | 5.7% |
| Guatemala | 20.7% | 0.9% | 5.4% | (2.2%) | 4.9% |
| Honduras | 36.3% | — | — | — | — |
| Nicaragua | 56.0% | 18.2% | 27.5% | 4.5% | 23.9% |

En todos estos componentes han habido aumentos, excepto por una contracción de billetes y monedas en circulación en Costa Rica, El Salvador y Guatemala. La mayor expansión durante este período fue registrada por Nicaragua, donde los aumentos en cada ramo excedieron mucho a los de cualquiera de los otros países.

Los aumentos en reservas internacionales, medio circulante y depósitos a la vista reflejan alzas de temporadas.

El movimiento por temporadas para 1964 se resume abajo.

| | ALZA | BAJA |
|------------------------------------|--------------|-----------------------|
| Reservas Internacionales | Abril, Mayo | Octubre |
| Medio Circulante | Marzo, Abril | Septiembre, Octubre |
| Depósitos a la vista | Abril | Octubre |
| Depósitos de ahorros y a plazo ... | Diciembre | Enero |
| Importaciones | Diciembre | Enero, Febrero, Marzo |
| Exportaciones | Mayo | Septiembre |

Hay alzas y bajas regionales en 1964, mas refiriéndose a los Cuadros se verá que hubo discrepancias de país a país en unos pocos casos.

Con riesgo de generalizar podría aparecer del cuadro de arriba que el medio circulante aumenta en

anticipación al aumento en las exportaciones y reservas internacionales. No sorprende que los depósitos a la vista (cuenta de cheques) deben alcanzar un alza en Abril con el aumento en medio circulante.

Las exportaciones llegaron a un punto bajo en

el otoño mientras los depósitos de ahorros y a plazo comenzaron a subir hasta alcanzar la cima en Diciembre. Puesto que las importaciones también llegaron a la cima en Diciembre, y los depósitos de ahorro y a plazo bajaron en Enero, uno está inclinado a concluir que una gran proporción de los ahorros personales enriquecidos por los "aguinaldos del mes décimotercero" se gastan durante la temporada de Navidad y Año Nuevo en bienes domésticos e importados. Luego las importaciones descienden a niveles bajos en Enero, Febrero y Marzo.

Las reservas internacionales, el medio circulante

y los depósitos a la vista, los que, como hemos visto, llegan a la cima en Marzo, Abril y Mayo, inversamente descienden a bajos niveles seis meses más tarde.

Algunas aparentes anomalías en el juego de estos factores externos y monetarios son evidentes. Por ejemplo, aunque las importaciones alcanzaron los \$10 millones en Diciembre de 1964 y las exportaciones \$13 millones, las reservas internacionales aumentaron en \$15 millones. Si esto fue el resultado de importaciones derivadas de ofertas de crédito fuera del sistema bancario no está muy claro.

INDICE: COSTO DE VIDA — MAYOREO Y MENUDEO (1958 = 100)

| | 1959 | 1960 | 1961 | 1962 | 1963 | 1964 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| COSTA RICA | | | | | | |
| Mayoreo | 99 | 101 | 105 | 104 | 108 | 107 |
| Ciudad Capital | 100 | 101 | 104 | 107 | 111 | 114 |
| EL SALVADOR | | | | | | |
| Mayoreo | 97 | 94 | 95 | 96 | 96 | 99 |
| Ciudad Capital | 99 | 99 | 97 | 97 | 98 | 100 |
| GUATEMALA | | | | | | |
| Mayoreo | 101 | 99 | 98 | 100 | 99 | 103 |
| Ciudad Capital | 100 | 98 | 98 | 100 | 100 | 100 |
| HONDURAS | | | | | | |
| Mayoreo | — | — | — | — | — | — |
| Ciudad Capital | 101 | 99 | 101 | 102 | 105 | 110 |
| NICARAGUA | | | | | | |
| Mayoreo | — | — | — | — | — | — |
| Ciudad Capital | 97 | 95 | 95 | 96 | 96 | 100 |
| CACM | | | | | | |
| Mayoreo | 99 | 98 | 99 | 100 | 101 | 103 |
| Ciudad Capital | 99 | 98 | 99 | 100 | 102 | 105 |

FUENTE: Economic Data Book.

MEDIO CIRCULANTE — CANTIDAD E INDICE (Millones de dólares 1958 = 100)

| | 1958 | 1959 | | 1960 | | 1961 | |
|-------------|--------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|
| | | Cantidad | Indice | Cantidad | Indice | Cantidad | Indice |
| Costa Rica | 60.2 | 64.5 | 107 | 65.4 | 109 | 63.7 | 106 |
| El Salvador | 85.0 | 86.6 | 102 | 81.3 | 96 | 77.9 | 92 |
| Guatemala | 108 | 111.0 | 102 | 110.0 | 101 | 116.1 | 107 |
| Honduras | 31.2 | 32.2 | 103 | 31.7 | 101 | 31.9 | 102 |
| Nicaragua | 35.9 | 36.4 | 101 | 37.7 | 105 | 39.0 | 108 |
| CACM | 321.1 | 330.7 | 103 | 326.1 | 101 | 328.6 | 102 |
| | | 1962 | | 1963 | | 1964 | |
| | | Cantidad | Indice | Cantidad | Indice | Cantidad | Indice |
| Costa Rica | | 72.5 | 120 | 80.9 | 134 | 85.9 | 143 |
| El Salvador | | 77.8 | 91 | 93.4 | 110 | 98.2 | 116 |
| Guatemala | | 112.2 | 103 | 125.4 | 115 | 137.7 | 127 |
| Honduras | | 63.3 | 116 | 40.2 | 129 | 45.7 | 146 |
| Nicaragua | | 50.4 | 140 | 56.8 | 158 | 65.8 | 183 |
| CACM | | 349.2 | 109 | 396.7 | 123 | 433.3 | 135 |

FUENTE: IMF International Financial Statistic, July, 1965, pág. 32, para Índices.